

Reuters: KRU.WA Bloomberg: KRU.PW

7 września 2011

Wzrostowy, tani i anty-cykliczny

Rekomendacja Kupuj. Cena docelowa obniżona do 52,30 zł.**Rekomendacja****Zalecenie taktyczne****Kupuj****Przeważaj**

Obniżamy naszą cenę docelową dla spółki Kruk z 56,8 zł do 52,3 zł, ponawiamy jednak rekomendację KUPUJ. Akcje tej spółki oferują solidny, 41-procentowy potencjał wzrostu, a jej działalność ma charakter antycykliczny. Jednocześnie papiery Kruka są atrakcyjnie wyceniane — wg prognoz wskaźnik P/E dla spółki na lata 2011P i 2012P wyniesie odpowiednio 8,9x i 6,9x, natomiast wskaźnik EV/EBITDA ukształtuje się w tym okresie na poziomie odpowiednio 10,5x i 7,4x. Obniżenie ceny docelowej wynika ze spadku wskaźników spółek porównywalnych w naszym modelu wyceny (waga 33%) i wzrostu kosztu kapitału własnego (COE) w modelu DCF (33%). Wpływ obu tych czynników przewyższył pozytywne zmiany, jakie wprowadziliśmy po II kw. 2011 r. do naszych założeń dotyczących rynku przeterminowanych kredytów (NPL) i modelu finansowego spółki.

Wyniki za II kw. 2011 r. były solidne, a prognoza na II poł. 2011 r. i rok 2012 jest jeszcze lepsza, ponieważ banki w Polsce i Rumunii coraz szybciej pozbywają się portfeli przeterminowanych wierzytelności. W I poł. 2011 r. spółka Kruk kupiła ok. 50% przeterminowanych wierzytelności konsumenckich wystawionych na sprzedaż w Polsce i w Rumunii. Ceny rosły jednak szybko, podnoszą się też wskaźniki zadłużenia Kruka, spodziewamy się więc, że nakłady spółki w II poł. 2011 r. będą niższe.

Obniżamy naszą cenę docelową dla akcji spółki Kruk z 56,8 zł do 52,3 zł, ponieważ niedawna korekta cen i spadek wskaźników spółek porównywalnych (waga 33% w naszym modelu wyceny) oraz wzrost kosztu kapitału własnego (COE) w modelu DCF (wyższa stopa wolna od ryzyka (RFR) w Rumunii i zmiany w strukturze finansowania) przewyższyły pozytywne zmiany modelu zysków po II kw. 2011 r. (zysk EBITDA: wzrost o 1–4%, zysk: wzrost o 1–2% w latach 2011–13P). Podane wyżej wartości mogą wydawać się skromne, wynikają jednak z bardziej konserwatywnych założeń dla segmentu inkaso, które częściowo równoważą nasze podwyższone prognozy dla segmentu portfeli nabytych. Jednocześnie podtrzymujemy rekomendację „Kupuj” ze względu na solidny, 41-procentowy potencjał wzrostu i atrakcyjną wycenę spółki (w latach 2011 i 2012 wskaźnik P/E wyniesie wg prognoz odpowiednio 8,9x i 6,9x, natomiast wskaźnik EV/EBITDA ukształtuje się w tym okresie na poziomie odpowiednio 10,5x i 7,4x). Zaznaczamy, że przy wyznaczonej przez nas nowej cenie docelowej i wskaźnikach na rok 2012P (P/E — 6,9x i EV/EBITDA — 8,1x) spółka w dalszym ciągu byłaby notowana z dyskontem wobec innych spółek z sektora, oferując wysoki wzrost zysku na akcję (EPS) i zysku EBITDA.

Cykl na rynku przeterminowanych wierzytelności w Polsce właśnie się zmienia (już dane za lipiec przyniosły wyraźne ożywienie w tym sektorze); od września spodziewamy się wzrostu wskaźników pożyczek przeterminowanych. W połączeniu z rosnącą presją na współczynnik wypłacalności banków może to jeszcze bardziej zwiększyć już i tak wysoką skłonność banków do sprzedaży NPL-i. W Rumunii, wskaźniki niespłaconych pożyczek dla portfeli konsumenckich utrzymują się w trendzie wzrostowym, a banki w dalszym ciągu pozbywają się olbrzymich ilości złych długów. Podnieśliśmy nasze prognozy dla polskiego rynku przeterminowanych wierzytelności (5,4 mld zł z wierzytelności detalicznych wystawionych na sprzedaż w tym roku i 6,1 mld zł w 2012 r. — w poprzednich prognozach podawaliśmy wartości odpowiednio 4,9 mld zł i 5,9 mld zł). Dla Rumunii analogiczne szacunki na 2011 r. zostały podniesione z 2,4 mld zł do 2,5 mld zł. W I poł. 2011 r. nakładem 318 mln zł Kruk kupił ok. 50% przeterminowanych wierzytelności konsumenckich sprzedawanych w Polsce i Rumunii (wzrost o 334% r/r, przy czym nominalna wartość prejętych długów wyniosła łącznie 2,5 mld zł. W II poł. 2011 r. spodziewamy się bardziej umiarkowanych nakładów na poziomie 210 mln zł. Wynika to z większej konkurencji, presji cenowej (w I poł. 2011 r. przeterminowane wierzytelności były sprzedawane średnio za 16,5% ich wartości nominalnej w Polsce i 7% w Rumunii) i szybko rosnących wskaźników zadłużenia spółki Kruk (stosunek zadłużenia netto do kapitału własnego wynosi 1,3x — na koniec 2010 r. było to 0,8x). Zakupione niedawno portfele powinny jednak wygenerować w II poł. 2011 r. solidne przepływy gotówkowe.

Wyniki za II kw. 2011 r. były solidne: przychody sięgnęły 70,7 mln zł (wzrost o 72% r/r; spodziewaliśmy się się 62,2 mln zł), zysk brutto wyniósł 43 mln zł (wzrost o 136% r/r; spodziewaliśmy się 34,3 mln zł), natomiast zysk EBITDA ukształtował się na poziomie 31,9 mln zł (wzrost o 171% r/r; spodziewaliśmy się 25,3 mln zł). Zysk wyniósł 25,1 mln zł (wzrost o 143% r/r; spodziewaliśmy się 19 mln zł), co przekłada się na kwartalną stopę zwrotu z kapitału własnego (ROE) na poziomie 56%. Zysk na akcję wzrósł o 133% r/r. Głównym czynnikiem wzrostu był segment pakietów nabytych— przychody w tym segmencie okazały się ponad dwukrotnie wyższe niż rok wcześniej, a zysk brutto wzrósł o 184% r/r. Windykacja niespłaconych pożyczek wypadła lepiej od naszych oczekiwań (78 mln zł w stosunku do 66 mln zł w I kw. 2011 r.), a wyniki tego segmentu dodatkowo podniosła kwota 8,3 mln zł (w analogicznym okresie ubiegłego roku była to kwota 5,7 mln zł). Biorąc pod uwagę ograniczone szanse na podobne pozytywne niespodzianki/przeszacowania w II poł. 2011 r., zakładamy, że wyniki tego segmentu w bieżącym okresie będą „zaledwie” podobne.

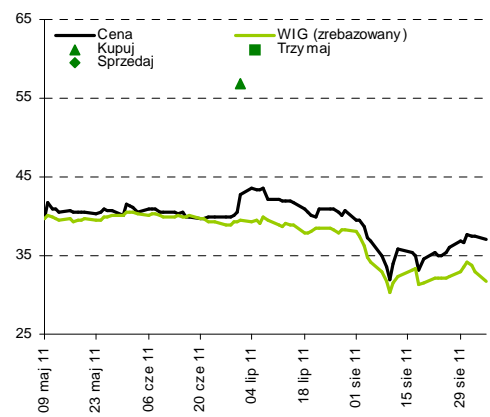
Kruk: Podsumowanie finansowe

W milionach zł, o ile nie podano inaczej

	2009	2010	2011P	2012P	2013P
Przychody	128,6	164,3	284,6	417,6	474,2
EBITDA	34,8	46,6	98,9	142,8	171,7
EBIT	31,7	42,6	94,1	136,4	163,2
Zysk netto	23,4	36,1	68,8	90,8	116,2
P/E (x)	24,9	15,9	8,9	6,9	5,4
EV/EBITDA (x)	19,1	15,6	10,5	7,4	6,1

Źródło: Dane spółki, szacunki DM BZ WBK

Cena (zł, 5 września 2011)	37,0
Cena docelowa (zł, 12-miesięczna)	52,3
Kapitalizacja (mln zł)	625
Free float (%)	56,9
Liczba akcji (mln)	16,9
Średni dzienny obrót (3 miesiące, akcje)	26 tys.
EURPLN	4,22
USDPLN	3,00



Wykres mierzy zmianę ceny akcji w stosunku do indeksu WIG. 5/09/2011 indeks WIG zamknął się na poziomie 38 993.

Rek.	Data	Cena		Zmiana kursu	
		w dniu publikacji	cena docelowa	absolutna	względna
Kupuj	1/07/2011	42,8	56,8	-13,6%	6,1

Główni akcjonariusze	% głosów
Enterprise Fund IV L.P.	24,8
Piotr Krupa	15,7
Zarząd i pracownicy	2,5

Opis spółki

Kruk jest liderem rynku usług zarządzania wierzytelnościami w Polsce i w Rumunii. Spółka zatrudnia 1 300 pracowników i w 2010 roku obsłużyła wierzytelności o wartości 4 mld zł.

Dział Analiz**Dariusz Górski**

Dom Maklerski BZ WBK SA

Pl. Wolności 15
60-967 Poznań
fax. +48 61 856 48 80
www.dmbzwbk.pl

Zespół Maklerów Transakcyjnych

Tomasz Leśniewski, Kierownik	tel. +48 61 856 43 67	tomasz.lesniewski@bzbwbk.pl
Grzegorz Skrzyczyński, Zastępca Kierownika	tel. +48 22 526 21 23	grzegorz.skrzyczynski@bzbwbk.pl
Artur Kolsut, Makler	tel. +48 22 526 21 25	artur.kolsut@bzbwbk.pl
Paweł Bartczak, Makler	tel. +48 61 856 43 89	pawel.bartczak@bzbwbk.pl
Paweł Kubiak, Makler	tel. +48 61 856 50 57	pawel.kubiak@bzbwbk.pl
Sławomir Koźlarek, Makler	tel. +48 61 856 50 13	slawomir.kozlarek@bzbwbk.pl
Artur Pisarzowski, Makler	tel. +48 61 856 46 87	artur.pisarzowski@bzbwbk.pl
Jacek Siera, Makler	tel. +48 61 856 41 29	jacek.siera@bzbwbk.pl
Paweł Łabęcki, Makler	tel. +48 61 856 50 38	pawel.labecki@bzbwbk.pl
Marcin Skupień, Makler	tel. +48 61 856 44 72	marcin.skupien@bzbwbk.pl
Karol Koszarski, Makler	tel. +48 61 856 45 68	karol.koszarski@bzbwbk.pl
Maciej Ciesielski, Makler	tel. +48 61 856 48 57	maciej.ciesielski@bzbwbk.pl
Jan Nowakowski, Makler	tel. +48 22 526 21 24	jan.nowakowski@bzbwbk.pl

ZASTRZEŻENIE DOTYCZĄCE CHARAKTERU DOKUMENTU ORAZ ODPOWIEDZIALNOŚCI ZA SPORZĄDZENIE, TREŚĆ I UDOSTĘPNIENIE DOKUMENTU

Niniejszy materiał został przygotowany przez Dom Maklerski BZ WBK S.A. (DM BZ WBK S.A.), podmiot podlegający przepisom Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz.U. z 2010 r. Nr 211, poz.1384 – j.t. z późn. zm.), Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (Dz.U. z 2009 r. Nr 185, poz. 1439 – j.t. z późn. zm.) oraz Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o nadzorze nad rynkiem kapitałowym (Dz.U. z 2005 r. Nr 183, poz. 1537 z późn. zm.). Materiał ten jest adresowany do inwestorów kwalifikowanych oraz klientów profesjonalnych w rozumieniu przepisów wyżej wskazanych ustaw oraz do Klientów DM BZ WBK S.A. uprawnionych do otrzymania rekomendacji na podstawie umów o świadczenie usług.

Wszelkie znaki towarowe, oznaczenia usług i loga użyte w niniejszym dokumencie są znakami towarowymi, oznaczeniami usług lub zarejestrowanymi znakami towarowymi lub oznaczeniami usług DM BZ WBK S.A. lub innych podmiotów z Grupy kapitałowej, do której należy DM BZ WBK S.A.

Autorem dokumentu jest DM BZ WBK S.A. DM BZ WBK S.A. nie jest obowiązany do zapewnienia, czy instrumenty finansowe, do których odnosi się niniejszy dokument, są odpowiednie dla danego inwestora. Inwestycje oraz usługi przedstawione lub zawarte w niniejszym dokumencie mogą nie być dla konkretnego inwestora właściwe, dlatego w razie wątpliwości dotyczących takich inwestycji bądź usług inwestycyjnych zaleca się konsultację u niezależnego doradcy inwestycyjnego. Żaden z zapisów w niniejszym dokumencie nie stanowi porady inwestycyjnej, prawnej ani podatkowej, ani też nie jest wskazaniem, iż jakkolwiek inwestycja lub strategia jest odpowiednia w indywidualnej sytuacji inwestora.

W przypadku, gdy rekomendacja dotyczy kilku spółek, pojęcie „Emitenta” będzie odnosić się do wszystkich tych spółek.

Podmioty powiązane z DM BZ WBK S.A. mogą, w zakresie dopuszczonym prawem, uczestniczyć lub inwestować w transakcje finansowe w relacjach ze spółką/spółkami: Kruk S.A. („Emitent”), świadczyć usługi na rzecz lub pośredniczyć w świadczeniu usług przez Emitenta lub mieć możliwość lub realizować transakcje Instrumentami finansowymi emitowanymi przez Emitenta („instrumenty finansowe”). DM BZ WBK S.A. może, w zakresie dopuszczalnym prawem Wielkiej Brytanii oraz pozostałymi prawami oraz przepisami, przeprowadzać transakcje Instrumentami finansowymi, zanim niniejszy materiał zostanie przedstawiony odbiorcom. O ile stosowne prawo w zakresie właściwej jurysdykcji nie przewiduje inaczej, jedynie autoryzowane spółki powiązane z DM BZ WBK S.A. będą uprawnione do realizowania zleceń na Instrumenty finansowe od klientów w obrębie tych jurysdykcji. Niniejszy materiał może dotyczyć inwestycji lub usług świadczonych przez osobę spoza Wielkiej Brytanii lub innych zagadnień nie leżących w zakresie Financial Services Authority. Szczegółowe informacje dostępne są na życzenie.

DM BZ WBK S.A. informuje, iż niniejszy dokument będzie aktualizowany nie rzadziej niż raz na dwa lata. Niniejsza rekomendacja obowiązuje przez okres 24 miesięcy od dnia jej wydania, nie dłużej jednak niż do czasu wydania następczej rekomendacji.

DM BZ WBK S.A. mógł wydać w przeszłości lub może wydać w przyszłości inne dokumenty, przedstawiające inne wnioski, niespójne z przedstawionymi w niniejszym dokumencie. Takie dokumenty odzwierciedlają różne założenia, punkty widzenia oraz metody analityczne przyjęte przez przygotowujących je analityków. DM BZ WBK S.A. nie jest zobowiązany do zapewnienia, iż takie dokumenty będą podawane do wiadomości adresatów niniejszego dokumentu. Informacje i opinie zawarte w niniejszym dokumencie zostały zebrane lub opracowane przez DM BZ WBK S.A. ze źródeł uznawanych za wiarygodne, jednak DM BZ WBK S.A. oraz spółki powiązane nie ponoszą odpowiedzialności za wszelkie niedokładności lub pominięcia w niniejszym dokumencie przygotowanym przez DM BZ WBK S.A. lub wysłanym przez DM BZ WBK S.A. do dowolnej osoby w związku z oferowanymi instrumentami finansowymi i każda taka osoba będzie odpowiedzialna za przeprowadzenie na własną rękę badań oraz analiz informacji zawartych w niniejszym dokumencie i będzie odpowiedzialna za ocenę zalet oraz ryzyka związanego z instrumentami finansowymi będącymi tematem niniejszego lub dowolnego innego dokumentu. Niniejsze oświadczenie będzie częścią oraz warunkiem każdej umowy zawartej przez DM BZ WBK S.A. lub jego spółki powiązane z każdą taką osobą odnośnie dowolnej transakcji instrumentami finansowymi. Informacje i opinie zawarte w niniejszym dokumencie mogą się zmienić bez konieczności poinformowania o tym fakcie.

DM BZ WBK S.A. nie ponosi odpowiedzialności za szkody wynikłe wskutek złożenia zlecenia na podstawie niniejszego dokumentu.

NINIEJSZY DOKUMENT NIE STANOWI OFERTY LUB ZAPROSZENIA DO SUBSKRYPCJI LUB ZAKUPU INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH, ANI NIE MA NA CELU NAKŁANIA LUB NABYCIA LUB ZBYCIA JAKICHKOLWIEK INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH. NINIEJSZY DOKUMENT JEST PRZEDSTAWIONY PAŃSTWU WYŁĄCZNIE W CELACH INFORMACYJNYCH I NIE MOŻE BYĆ KOPIOWANY LUB PRZEKAZYWANY OSOBOM TRZECIM.

W SZCZEGÓLNOŚCI ANI NINIEJSZY DOKUMENT, ANI JEGO KOPIA NIE MOGĄ ZOSTAĆ BEZPOŚREDNIO LUB POŚREDNIO PRZEKAZANE LUB WYDANE W STANACH ZJEDNOCZONYCH AMERYKI, AUSTRALII, KANADZIE, JAPONII.

ROZPOWSZECHNIANE BEZPOŚREDNIO LUB POŚREDNIO W TYCH PAŃSTWACH LUB WŚRÓD OBYWATELI TYCH PAŃSTW LUB OSÓB W NICH PRZEBYWAJĄCYCH MOŻE STANOWIĆ NARUSZENIE PRAWA DOTYCZĄCEGO INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH OBOWIĄZUJĄCEGO W TYCH KRAJACH.

ROZPOWSZECHNIANIE LUB UDOSTĘPNIANIE TEGO DOKUMENTU NA TERYTORIUM INNYCH PAŃSTW MOŻE BYĆ OGRANICZONE PRZEZ ODPOWIEDNIE PRZEPISY PRAWA. OSOBY UDOSTĘPNIAJĄCE LUB ROZPOWSZECHNIAJĄCE TEN DOKUMENT SĄ OBOWIĄZANE ZNAĆ TE OGRANICZENIA I ICH PRZESTRZEGAĆ.

W USA LUB WIELKIEJ BRYTANII NINIEJSZY DOKUMENT MOŻE BYĆ JEDYNIJE ROZPOWSZECHNIANY WŚRÓD OSÓB, KTÓRE POSIADAJĄ PROFESJONALNĄ WIEDZĘ W ZAKRESIE INWESTOWANIA ZGODNIE Z ARTYKUŁEM 19(5), 38, 47 I 49 USTAWY Z 2000 ROKU O RYNKACH I USŁUGACH FINANSOWYCH I ROZPORZĄDZENIEM Z 2001. NINIEJSZY DOKUMENT ANI JEGO KOPIE NIE MOGĄ BYĆ UDOSTĘPNIANE NA TERENIE JURYSDYKCJI POZA TERYTORIUM WIELKIEJ BRYTANII, W KTÓRYCH JEGO UDOSTĘPNIANIE MOŻE BYĆ ZAKAZANE PRAWEM. OSOBY, KTÓRE OTRZYMUJĄ NINIEJSZY DOKUMENT POWINNY SIĘ ZAZNAJOMIĆ I PRZESTRZEGAĆ WSZELKICH TAKICH OGRANICZEŃ. NINIEJSZY DOKUMENT ZOSTAŁ PRZYGOTOWANY PRZEZ LUB WE WSPÓŁPRACY Z EMITENTEM.

INFORMACJI ZAWARTYCH W NINIEJSZYM DOKUMENCIE NIE NALEŻY TRAKTOWAĆ JAKO AUTORYZOWANYCH LUB ZATWIERDZONYCH PRZEZ EMITENTA. OPINIE ZAWARTE W NINIEJSZYM DOKUMENCIE SĄ WYŁĄCZNIE OPINIAMI DM BZ WBK S.A.

DM BZ WBK S.A. INFORMUJE, IŻ INWESTOWANIE ŚRODKÓW W INSTRUMENTY FINANSOWE WIĄŻE SIĘ Z RYZYKIEM UTRATY CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI ZAINWESTOWANYCH ŚRODKÓW.

DM BZ WBK S.A. ZWRACA UWAGĘ, IŻ NA CENĘ INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH MA WPŁYW WIELE RÓŻNYCH CZYNNIKÓW, KTÓRE SĄ LUB MOGĄ BYĆ NIEZALEŻNE OD EMITENTA I WYNIKÓW JEGO DZIAŁALNOŚCI. MOŻNA DO NICH ZALICZYĆ M. IN. ZMIENIAJĄCE SIĘ WARUNKI EKONOMICZNE, PRAWNE, POLITYCZNE I PODATKOWE.

DECYZJA O ZAKUPIE WSZELKICH INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH POWINNA BYĆ PODJĘTA WYŁĄCZNIE NA PODSTAWIE PROSPEKTU, OFERTY LUB INNYCH POWSZECHNIE DOSTĘPNYCH DOKUMENTÓW I MATERIAŁÓW OPUBLIKOWANYCH ZGODNIE Z OBOWIĄZUJĄCYMI PRZEPISAMI POLSKIEGO PRAWA.

Przy sporządzaniu niniejszego dokumentu DM BZ WBK S.A. korzystał z następujących metod wyceny:

- 1) zdyskontowanych przepływów pieniężnych,
- 2) porównawczej,
- 3) mnożników średniocyklicznych.

Metoda DCF bazuje na spodziewanych przyszłych zdyskontowanych przepływach pieniężnych. Do jej mocnych stron zaliczyć można uwzględnienie wszystkich strumieni gotówki, jakie wpływają do spółki oraz kosztu pieniądza w czasie. Wadami wyceny DCF są: duża ilość parametrów i założeń, które należy oszacować i wrażliwość wyceny na zmiany tych parametrów.

Metoda porównawcza opiera się na ekonomicznym prawie „jednej ceny”. Mocnymi stronami metody porównawczej są: mała ilość parametrów, jakie analityk musi oszacować, oparcie wyceny na aktualnych warunkach rynkowych, stosunkowo duża dostępność wskaźników dla porównywanych spółek oraz szeroka znajomość metody porównawczej wśród inwestorów. Do wad wyceny metodą porównawczą zaliczyć można znaczną wrażliwość wyników wyceny na wybór spółek do grupy porównawczej, uproszczenie obrazu spółki prowadzące do pominięcia pewnych istotnych czynników (np.: dynamika wzrostu, aktywa pozaoperacyjne, ład korporacyjny, powtarzalność wyników, różnice w stosowanych standardach rachunkowości) oraz niepewność efektywności rynkowej wyceny porównywanych spółek.

Metoda mnożników średniocyklicznych opiera się na długoterminowym dwuletnim średnim konsensusie mnożników P/E oraz EV/EBITDA dla spółek grupy porównawczej. Metodologia ta ma na celu określenie wartości godziwej dla cyklicznych spółek. Jej wynik może jednakże znacznie różnić się od wartości rynkowej analizowanej spółki w szczycie lub na dnie cyklu.

Wyjaśnienia terminologii fachowej użytej w rekomendacji:

EBIT - zysk operacyjny

EBITDA - zysk operacyjny + amortyzacja

P/E - wskaźnik ceny do zysku na akcję

EV - kapitalizacja spółki powiększona o dług netto

PEG - wskaźnik P/E do wzrostu zysków

EPS - zysk na akcję

CPI - wskaźnik cen i usług towarów konsumpcyjnych

WACC - średni ważony koszt kapitału

CAGR - średnioroczny wzrost

P/CE - wskaźnik ceny akcji do zysku netto na 1 akcję powiększony o amortyzację na 1 akcję

NOPAT - teoretyczny zysk operacyjny po opodatkowaniu

FCF - wolne przepływy pieniężne

BV - wartość księgowa

ROE - zwrot na kapitale własnym

Definicje rekomendacji:

Kupuj - całkowita oczekiwana stopa zwrotu z inwestycji w akcje przekroczy 15% w ciągu dwunastu miesięcy.

Trzymaj - całkowita oczekiwana stopa zwrotu z inwestycji w akcje wyniesie od 0% do 15% w ciągu dwunastu miesięcy.

Sprzedaj - całkowita oczekiwana stopa zwrotu z inwestycji w akcje wyniesie mniej niż 0% w ciągu dwunastu miesięcy.

Na przestrzeni ostatnich 3 miesięcy Dom Maklerski BZ WBK S.A. wydał: 9 rekomendacji Kupuj, 6 rekomendacji Trzymaj oraz 7 rekomendacji Sprzedaj.

Emitent nie posiada akcji DM BZ WBK S.A.

Członkowie władz Emitenta ani osoby im bliskie nie są członkami władz DM BZ WBK S.A.

Żadna z osób zaangażowanych w przygotowanie raportu nie pełni funkcji w organach Emitenta, nie zajmuje stanowiska kierowniczego, ani nie jest osobą bliską dla członków władz Emitenta oraz żadna z tych osób, jak również ich bliscy nie są stroną jakiegokolwiek umowy z Emitentem, która byłaby zawarta na warunkach odmiennych niż inne umowy, których stroną jest Emitent i konsumenci.

Wśród osób, które brały udział w sporządzeniu rekomendacji, jak również tych, które nie uczestniczyły w jej przygotowaniu, ale miały lub mogły mieć do niej dostęp, nie istnieją osoby, które posiadają akcje Emitenta w liczbie stanowiącej mniej niż 5% kapitału zakładowego lub instrumenty finansowe, których wartością jest w sposób istotny związana z wartością instrumentów finansowych emitowanych przez Emitenta.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy DM BZ WBK S.A. był stroną umowy mającej za przedmiot oferowanie instrumentów finansowych emitowanych przez Emitenta, mającej związek z ceną instrumentów finansowych emitowanych przez Emitenta.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy DM BZ WBK S.A. był członkiem konsorcjum dystrybucyjnego i współtworzącym księgę popytu dla instrumentów finansowych emitowanych przez Emitenta.

DM BZ WBK S.A. nie nabywał lub nie zbywał instrumentów finansowych emitowanych przez Emitenta na własny rachunek celem realizacji umów o subemisję inwestycyjne lub usługowe.

DM BZ WBK S.A. nie pełni roli animatora rynku dla instrumentów finansowych Emitenta na zasadach określonych w Regulaminie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie.

DM BZ WBK S.A. nie pełni roli animatora emitenta dla instrumentów finansowych Emitenta na zasadach określonych w Regulaminie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie.

DM BZ WBK S.A. w ciągu ostatnich dwunastu miesięcy otrzymał wynagrodzenie z tytułu świadczenia usług na rzecz Emitenta. Usługi te obejmowały publiczne oferowanie akcji Emitenta.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy Bank Zachodni WBK S.A., który jest powiązany z DM BZ WBK S.A., otrzymał wynagrodzenie z tytułu świadczenia usług z zakresu bankowości inwestycyjnej na rzecz Emitenta.

DM BZ WBK S.A. nie posiada akcji Emitenta instrumentów finansowych będących przedmiotem niniejszej rekomendacji, w łącznej liczbie stanowiącej co najmniej 5% kapitału zakładowego.

Bank Zachodni WBK S.A., który jest podmiotem powiązanym z DM BZ WBK S.A. nie jest powiązany pośrednio ani bezpośrednio z Emitentem.

DM BZ WBK S.A. nie wyklucza możliwości nabycia przez któryś z podmiotów z nim powiązanych, w okresie sporządzania niniejszej rekomendacji, akcji Emitenta instrumentów finansowych, powodującego osiągnięcie łącznej liczby stanowiącej co najmniej 5% kapitału zakładowego.

Poza wspomnianymi powyżej, Emitenta mogą łączyć inne stosunki umowne z DM BZ WBK S.A. DM BZ WBK S.A. nie posiada tak bezpośrednio jak i pośrednio instrumentów finansowych emitowanych przez Emitenta lub których wartość zależy w istotny sposób od wartości instrumentów finansowych emitowanych przez Emitenta. Nie jest jednak wykluczone, że w okresie następujących dwunastu miesięcy, włącznie z okresem obowiązywania niniejszej rekomendacji DM BZ WBK S.A. składać będzie ofertę świadczenia usług na rzecz Emitenta jak również będzie nabywał lub zbywał instrumenty finansowe wyemitowane przez Emitenta lub których wartość zależy od wartości instrumentów finansowych wyemitowanych przez Emitenta. DM BZ

WBK S.A. nie jest stroną żadnej umowy – z wyjątkiem umów brokerskich z klientami, w wykonaniu których DM BZ WBK S.A. sprzedaje i kupuje akcje Emitenta na zlecenie swoich klientów - które świadczenie byłoby zależne od wyceny instrumentów finansowych omawianych w niniejszym dokumencie.

Wynagrodzenie otrzymywane przez osoby sporządzające niniejszy dokument może być w sposób pośredni zależne od wyników finansowych uzyskiwanych w ramach transakcji z zakresu bankowości inwestycyjnej, dotyczących instrumentów finansowych emitowanych przez Emitenta, dokonywanych przez DM BZ WBK S.A. lub podmioty z nim powiązane.

W opinii DM BZ WBK S.A. niniejszy dokument został sporządzony z zachowaniem należytej staranności i z wykluczeniem jakiegokolwiek konfliktu interesów, który mógłby wpłynąć na jego treść. DM BZ WBK S.A. nie ma obowiązku podejmowania jakichkolwiek działań, które miałyby spowodować, że instrumenty finansowe, będące przedmiotem wyceny zawartej w niniejszym dokumencie będą wycenione przez rynek zgodnie z wyceną zawartą w niniejszym dokumencie.

DM BZ WBK S.A. podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego i niniejszy dokument został sporządzony w ramach prowadzonej przez Dom Maklerski działalności.

Data na pierwszej stronie niniejszego raportu jest datą sporządzenia i opublikowania raportu.

UWAŻA SIĘ, ŻE KAŻDY KTO PRZYJMUJE LUB WYRAŻA ZGODĘ NA PRZEKAZANIE MU TEGO DOKUMENTU WYRAŻA ZGODĘ NA TREŚĆ POWYŻSZYCH ZASTRZEŻEŃ.

Dom Maklerski BZ WBK S.A. z siedzibą w Poznaniu, pl. Wolności 15, 60 - 967 Poznań, zarejestrowany w Sądzie Rejonowym Poznań – Nowe Miasto i Wilda, VIII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod nr KRS 0000006408, nr NIP 778-13-59-968, kapitał zakładowy 45 073 400 zł w całości wpłacony.