

Imponujący cash flow

KUPUJ. Cena docelowa obniżona 5% do 37 zł.

Naruszenie konwenantów umów kredytowych na koniec 2008 zainicjowało szereg działań naprawczych w PKN, które to, naszym zdaniem, znacząco poprawią efektywność Spółki do 2010. PKN zobowiązał się do redukcji nakładów inwestycyjnych do absolutnego minimum, wycofując się z ryzykownych projektów związanych z wydobywaniem ropy naftowej, a także redukując zatrudnienie, zamrażając wynagrodzenia oraz przeprowadzając dezinvestycje, co ma łącznie obniżyć bazę kosztową o 0,5 mld zł rocznie. Starania zarządu by zmniejszyć zadłużenie nieuchronnie doprowadzi do przyspieszonej sprzedaży Polkomtela w drugim półroczu 2009, co w rezultacie może przynieść dodatkową wypłatę dywidendy akcjonariuszom. To, w połączeniu z oczekiwaną skokową poprawą zysku netto kw/kw, potencjalną rewizją bardzo nisko zawieszono konsensusu na zysk netto w latach 2009-10 skłania nas do utrzymania rekomendacji KUPUJ dla PKN.

PKN zanotował stratę operacyjną i netto w I kw.'09 w wyniku niegotówkowej rewaluacji zapasów i zadłużenia walutowego oraz słabych wyników segmentu petrochemicznego. Jednakże, niewielkie odbicie sektora kw./kw. w połączeniu z rekordowo wysokimi przepływami pieniężnymi z działalności operacyjnej (1,2 mld zł) sprawia, iż uważamy, że wszystkie negatywne czynniki obciążą IV kw.'08/ I kw.'09, a kolejne kwartały przyniosą skokową poprawę wyników PKN.

Problem krótko- i średnioterminowego ryzyka związanego z refinansowaniem zadłużenia w wyniku naruszenia konwenantów zadłużenia netto/EBITDA został w ostatnim czasie rozwiązany. PKN osiągnął porozumienie z bankami dotyczące przyszłego finansowania przy stosunkowo niskim koszcie *waiver fee* (ok. 54 mln zł) oraz podwyższeniu marż kredytowych do poziomu rynkowego (jednak poniżej 300 pkt. bazowych). Jednakże, ze względu na to, iż 1M LIBOR i EURIBOR znajdują się obecnie 224/285 pkt. bazowych poniżej średnich z 2008, efektywny koszt nowego finansowania powinien być większy tylko o 50-70 pkt. bazowych r/r, co traci znaczenie wobec bardzo wysokich operacyjnych przepływów pieniężnych.

PKN zobowiązał się przeprowadzić gruntowną restrukturyzację by ograniczyć wpływ środków pieniężnych ze Spółki oraz zredukować CAPEX (o ponad 1 mld zł wobec pierwotnego planu) do minimum. W rezultacie, paradoksalnie, nadzór banków nad strumieniem przepływów pieniężnych w 2009 będzie mieć istotny wpływ na wyniki PKN poprzez odrzucenie nierentownych projektów, tym samym torując PKN drogę do bardziej efektywnej struktury i organizacji biznesu na początku 2010.

Korygując nasze szacunki o jednorazowe zdarzenia z I kw.'09, nowe prognozy kursów walut, zmianę dynamiki sprzedaży w segmencie rafineryjnym oraz petrochemicznym r/r z 2,5 % i 0,5% do 1,6 % i -3,5% oraz długoterminową cenę ropy naftowej podwyższoną do 80 USD/baryłkę, prognozujemy EBITDA/zysku netto na 5,3/2,1 mld zł w 2009, uwzględniając PLN 950/258 mln zł zysku z tytułu rewaluacji zapasów oraz zadłużenia walutowego.

Wycena PKN w oparciu o bieżące zyski wygląda atrakcyjnie, ujawniając ponad 50% potencjał wzrostu wobec spółek porównywalnych na bazie wskaźnika P/E. Dyskonto wyceny w oparciu o EV/EBITDA wynosi blisko 19%, nie uwzględniając nawet korekty o 4,5 mld zł środków pieniężnych (10 zł/akcję) zamrożonych z rezerwach obowiązkowych. Wsparci zdrowymi operacyjnymi przepływami pieniężnymi oraz determinacją zarządu do obniżenia bazy kosztowej, podtrzymujemy rekomendację KUPUJ dla PKN ustalając cenę docelową na 37 zł.

PKN Orlen: Podsumowanie finansowe

W milionach zł, o ile nie podano inaczej

	2006	2007	2008	2009P	2010P	2011P
Przychody	52 867	63 793	79 535	68 722	76 432	88 975
EBITDA	4 685	5 035	888	5 295	5 213	5 848
EBIT	2 577	2 604	-1 603	2 583	2 423	2 915
Zysk netto	1 986	2 412	-2 505	2 124	1 796	2 156
P/E (x)	5,7	4,7	n.a.	5,4	6,4	5,3
EV/EBITDA (x)	3,5	3,4	23,7	3,7	3,7	3,1

Źródło: Dane spółki, szacunki DM BZ WBK

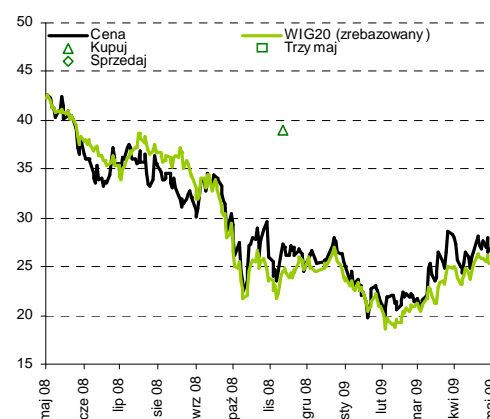
Rekomendacja

Zalecenie taktyczne

Kupuj

Przeważaj

Cena (zł, 15 maja 2009)	26,62
Cena docelowa (zł, 12-miesięczna)	37,0
Kapitalizacja (mln zł)	11 386
Free float (%)	72,5
Liczba akcji (mln)	427,7
Średni dzienny obrót (3 miesiące, akcje)	1,9 mln
EURPLN	4,49
USDPLN	3,32



Wykres mierzy zmianę ceny akcji w stosunku do indeksu WIG20. 15/05/2009 indeks WIG20 zamknął się na poziomie 1 810.

Rek.	Data	Cena		Zmiana kursu	
		w dniu publikacji	cena docelowa	absolutna	względna (p.p)
K	25/11/2008	24,7	39,0	7,6%	-2,6

Główni akcjonariusze	% głosów
Nafta Polska	17,3
Skarb Państwa	10,2
ING OFE	5,2

Opis spółki

PKN Orlen jest największą polską rafinerią z ekspozycją na segment petrochemiczny.

Dział Analiz

Paweł Burzyński

Dom Maklerski BZ WBK S.A.

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

Departament Sprzedaży Indywidualnej Zespół Wsparcia Analitycznego

Tomasz Kaczmarek, Dyrektor Wykonawczy, Doradca Inwestycyjny		tomasz.kaczmarek@bzbwbk.pl
Adam Nowakowski, Analityk	tel. +48 61 856 56 87	adam.nowakowski@bzbwbk.pl
Grzegorz Pułkotycki, Analityk	tel. +48 58 552 01 13	grzegorz.pulkotycki@bzbwbk.pl
Michał Witkowski, Młodszy Analityk	tel. +48 61 856 41 55	michal.witkowski@bzbwbk.pl
Tomasz Jerzyk, Analityk techniczny	tel. +48 61 856 43 78	tomasz.jerzyk@bzbwbk.pl
Paweł Danielewicz, Analityk techniczny	tel. +48 42 639 58 46	pawel.danielewicz@bzbwbk.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 Kołsut, Makler	tel. +48 22 526 21 25	artur.kolsut@bzbwbk.pl
Błażej Leśków, Makler	tel. +48 22 526 21 24	blazej.leskow@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 Kozłarek, 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

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

Niniejszy materiał został przygotowany przez Dom Maklerski BZ WBK S.A., podmiot podlegający przepisom Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz.U.05.183.1538 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.05.184.1539 z późn. zm.) oraz Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o nadzorze nad rynkiem kapitałowym (Dz.U.05.183.1537 z późn. zm.). Materiał ten jest adresowany do inwestorów kwalifikowanych oraz klientów profesjonalnych w rozumieniu przepisów wyżej wskazanych ustaw oraz do Klientów Domu Maklerskiego BZ WBK S.A. uprawnionych do otrzymywania rekomendacji na podstawie umów o świadczenie usług maklerskich.

Wszelkie znaki towarowe, oznaczenia usług i loga użyte w niniejszym dokumencie są znakami towarowymi, oznaczeniami usług lub zarejestrowanymi znakami towarowymi lub oznaczeniami usług Domu Maklerskiego BZ WBK S.A.

Niniejszy dokument nie stanowi oferty, ani nie ma na celu nakłaniania do nabycia lub zbycia jakichkolwiek instrumentów finansowych i został sporządzony wyłącznie w celu informacyjnym. Jego autorem jest Dom Maklerski BZ WBK S.A. Dom Maklerski BZ WBK S.A. nie jest obowiązany do zapewnienia, czy instrumenty finansowe, do których odnosi się niniejszy dokument, są odpowiednie dla danego inwestora. Niniejszy dokument nie będzie stanowił podstawy do uznania jego adresatów klientami Domu Maklerskiego BZ WBK S.A., ze względu na fakt jego otrzymania. 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.

Podmioty powiązane z Domem Maklerskim BZ WBK S.A. mogą, w zakresie dopuszczonym prawem, uczestniczyć lub inwestować w transakcje związane z finansowaniem spółki: Polski Koncern Naftowy Orlen 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”). Dom Maklerski 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 Domu Maklerskiego 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.

Informacje i opinie zawarte w niniejszym dokumencie zostały zebrane lub opracowane przez Dom Maklerski BZ WBK S.A. ze źródeł uznawanych za wiarygodne, pomimo to, Dom Maklerski BZ WBK S.A. nie przyjmuje odpowiedzialności za straty spowodowane jego wykorzystaniem i nie gwarantuje jego dokładności lub kompletności. Nie należy opierać się na niniejszym dokumencie jako takim i nie należy go wykorzystywać zamiast niezależnego osądu.

Dom Maklerski BZ WBK S.A. informuje, iż niniejszy dokument będzie aktualizowany nie rzadziej niż raz w roku. Niniejsza rekomendacja obowiązuje przez okres 12 miesięcy od dnia jej wydania, nie dłużej jednak niż do czasu wydania następnej rekomendacji.

Dom Maklerski 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. Dom Maklerski BZ WBK S.A. nie jest zobowiązany do zapewnienia, iż takie dokumenty będą podawane do wiadomości adresatów dokumentu niniejszego.

Dom Maklerski BZ WBK S.A. oraz spółki powiązane nie ponoszą odpowiedzialności za wszelkie niedokładności lub pominięcia w niniejszym dokumencie przygotowanym przez Dom Maklerski BZ WBK S.A. lub wysłanym przez Dom Maklerski 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 Dom Maklerski 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.

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

NINIEJSZY DOKUMENT NIE STANOWI OFERTY LUB ZAPROSIENIA DO SUBSKRYPCJI LUB ZAKUPU INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH. NINIEJSZY DOKUMENT ANI ŻADEN Z JEGO ZAPISÓW NIE BĘDZIE STANOWIĆ PODSTAWY DO ZAWARCIA UMOWY LUB POWSTANIA ZOBOWIĄZANIA. 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 UDOŚTĘPNIANIE TEGO DOKUMENTU NA TERYTORIUM INNYCH PAŃSTW MOŻE BYĆ OGRANICZONE PRZEZ ODPOWIEDNIE PRZEPISY PRAWA. OSOBY UDOŚTĘPNIAJĄCE LUB ROZPOWSZECHNIAJĄCE TEN DOKUMENT SĄ OBOWIĄZANE ZNAĆ TE OGRANICZENIA I ICH PRZESTRZEGAĆ.

W USA LUB WIELKIEJ BRYTANII NINIEJSZY DOKUMENT MOŻE BYĆ JEDYNIEM ROZPOWSZECHNIANY WŚRÓD OSÓB, KTÓRE POSIADAJĄ PROFESJONALNĄ WIEDZĘ W ZAKRESIE INWESTOWANIA ZGODNIE Z (A) 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 UDOŚTĘPNIANE NA TERENIE JURYSDYKCJI POZA TERYTORIUM WIELKIEJ BRYTANII, W KTÓRYCH JEGO UDOŚTĘPNIANIE MOŻE BYĆ ZAKAZANE PRAWEM. OSOBY, KTÓRE OTRZYMUJĄ NINIEJSZY DOKUMENT POWINNY SIĘ ZAZNAJOMIĆ I PRZESTRZEGAĆ WSZELKICH TAKICH OGRANICZEŃ.

NINIEJSZY DOKUMENT NIE ZOSTAŁ PRZYGOTOWANY PRZEZ LUB WE WSPÓŁPRACY Z EMITENTEM. INFORMACJI ZAWARTYCH W NINIEJSZYM DOKUMENCIE NIE NALEŻY TRAKTOWAĆ JAKO AUTORYZOWANYCH LUB ZATWIERDZONYCH PRZEZ EMITENTÓW. OPINIE ZAWARTE W NINIEJSZYM DOKUMENCIE SĄ WYŁĄCZNIE OPINIAMI DOMU MAKLERSKIEGO BZ WBK S.A.

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

DOM MAKLERSKI BZ WBK S.A. ZWRACA UWAGĘ, IŻ NA CENĘ INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH MA WPLYW WIELE RÓŻNYCH CZYNNIKÓW, KTÓRE SĄ LUB MOGĄ BYĆ NIEZALEŻNE OD EMITENTA I WYNIKÓW JEGO DZIAŁALNOŚCI. MOŻNA DO NICH ZALICZYĆ M. IN. ZMIANIAJĄCE 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 Dom Maklerski BZ WBK S.A. korzystał z następujących metod wyceny :

- 1) zdyskontowanych przepływy pieniężnych oraz
- 2) porównawczej.

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.

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: 6 rekomendacji Kupuj, 1 rekomendację Trzymaj oraz 2 rekomendacje Sprzedaj.

Emitent nie posiada akcji Domu Maklerskiego BZ WBK S.A.

Członkowie władz Emitenta ani osoby im bliskie nie są członkami władz Domu Maklerskiego 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 wartość jest w sposób istotny związana z wartością instrumentów finansowych emitowanych przez Emitenta.

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

Dom Maklerski 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.

Dom Maklerski BZ WBK S.A. pełni rolę animatora rynku dla instrumentów finansowych Emitenta na zasadach określonych w Regulaminie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie.

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

Dom Maklerski BZ WBK S.A. w ciągu ostatnich 12 miesięcy nie otrzymał wynagrodzenia z tytułu świadczenia usług na rzecz Emitenta.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy Bank Zachodni WBK S.A., który jest powiązany z Domem Maklerskim BZ WBK S.A., nie otrzymał wynagrodzenie z tytułu świadczenia usług z zakresu bankowości inwestycyjnej na rzecz Emitenta oraz nie zawarł umowy z Emitentem w sprawie świadczenia takich usług.

Dom Maklerski 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 powiązany z Domem Maklerskim BZ WBK S.A. nie jest pośrednio powiązany z Emitentem.

Dom Maklerski 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 nie łączy żadne inne stosunki umowne z Domem Maklerskim BZ WBK S.A. Dom Maklerski BZ WBK S.A. nie posiada tak bezpośrednio jak i pośrednio instrumentów finansowych emitowanych przez Emitenta lub których wartość zależna jest w istotny sposób od wartości instrumentów finansowych emitowanych przez Emitenta (za wyjątkiem pełnienia roli animatora rynku). Nie jest jednak wykluczone, że w okresie następujących dwunastu miesięcy, włącznie z okresem obowiązywania niniejszej rekomendacji Dom Maklerski BZ WBK S.A. składać będzie ofertę świadczenia usług na rzecz Emitenta jak również będzie nabywał lub zbywał instrumenty finansowe wyemitowane przez Emitentów lub których wartość zależna jest od wartości instrumentów finansowych wyemitowanych przez Emitenta. Dom Maklerski BZ WBK S.A. nie jest stroną żadnej umowy – z wyjątkiem umów brokerskich z klientami, w wykonaniu których Dom Maklerski BZ WBK S.A. sprzedaje i kupuje akcje Emitenta na zlecenie swoich klientów - której 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 Dom Maklerski BZ WBK S.A. lub podmioty z nim powiązane.

W opinii Domu Maklerskiego BZ WBK S.A. niniejszy dokument został sporządzony z zachowaniem należytej staranności i z wykluczeniem jakiegokolwiek konfliktu interesów, który mógłby wpłynąć na jego treść. Dom Maklerski 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.

Dom Maklerski 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 45 063 200 zł w całości wpłacony.