

# Deweloperzy mieszkaniowi

## Mocne fundamenty do wzrostu

24 lutego 2014

W ostatnich kwartałach giełdowi deweloperzy systematycznie zwiększali liczbę sprzedawanych mieszkań. Mając na uwadze dużą liczbę nowo wprowadzanych do oferty inwestycji oczekujemy, że również w 2015r analizowane spółki będą w stanie utrzymać wysokie poziomy przedsprzedaży. Podtrzymujemy rekomendację Kupuj dla Robygu (podwyższając cenę docelową do PLN 2.9 z PLN 2.7), podnosimy rekomendację dla LC Corp z Akumuluj do Kupuj (podwyższając cenę docelową do PLN 2.2 z PLN 2.0) oraz podtrzymujemy dla Dom Development na Neutralnie (podnosząc cenę docelową do PLN 46). W przypadku Robygu wskazujemy na oczekiwany wzrost zysku netto (2014-17P CAGR na poziomie 34%) oraz stopę dywidendy (5.0% w 2015P). Zwracamy uwagę na potencjał poprawy wyników przy wycenie P/BV na 0.62x w 2015P dla LC Corp. W przypadku Domu Development wskazujemy na niższą dynamikę poprawy wyników (2014-17P CAGR zysku netto na 16%), przy wycenie 2015P P/BV na 1.28x i 2015P P/E na 15.0x.

**Robyg (Kupuj, cena docelowa PLN 2.9):** W 2014r. Robyg zaraportował rekordowy poziom przedsprzedaży w wysokości 2,118 mieszkań (wzrost o 22% r/r). Jednocześnie w oparciu o posiadany przez spółkę bank ziemi oraz planowane zakupy nowych gruntów oczekujemy, że również w nadchodzących latach spółka utrzyma przedsprzedaż na porównywalnym poziomie (2,094 mieszkań w 2015P oraz 2,034 w 2016P). Dzięki wzrostowi przekazania oraz poprawie rentowności podwyższamy naszą prognozę zysku netto o 19% w 2014r oraz o 4% w 2016r (oczekujemy CAGR skoryg. zysku netto w latach 2013-17P na poziomie 34%). Jednocześnie oczekujemy wypłaty dywidendy w wysokości PLN 0.11/akcję w 2015P, implikującej DY na poziomie 5.0%. Podtrzymujemy rekomendację Kupuj podwyższając cenę docelową do PLN 2.9.

**Dom Development (Neutralnie, cena docelowa PLN 46):** W oparciu o planowane przez spółkę projekty mieszkaniowe oczekujemy sprzedaży notarialnej na poziomie 1,949 mieszkań w 2015P oraz 2,161 w 2016P. Przy jednoczesnej poprawie rentowności brutto ze sprzedaży prognozujemy zysk netto na poziomie PLN 75m w 2015P oraz PLN 80m w 2016P (podwyższamy nasze prognozy odpowiednio o 27% oraz 4%). Jednocześnie zwracamy uwagę na wymagającą wycenę spółki (2015P P/BV na poziomie 1.28x oraz 2015P P/E na poziomie 15.0x). Podwyższamy naszą cenę docelową do PLN 46/akcję, podtrzymując jednocześnie rekomendację Neutralnie.

**LC Corp (Kupuj, cena docelowa PLN 2.2):** W 2014r. spółka zwiększyła przedsprzedaż o 59% r/r do 1,220 mieszkań. Dzięki bogatemu bankowi ziemi oraz wprowadzaniu do oferty kolejnych projektów mieszkaniowych, prognozujemy zwiększenie przedsprzedaży do około 1,500 mieszkań w latach 2016-17P. Jednocześnie wsparciem dla poprawy wyników będzie powiększenie portfela nieruchomości komercyjnych. W rezultacie prognozujemy skoryg. CAGR zysku netto na poziomie 17% w latach 2014-17P. Przy perspektywach rozwoju obu segmentów działalności oraz wycenie P/BV na poziomie 0.6x oraz P/E w wysokości 12.1x w 2015P podnosimy rekomendację dla LC Corp do Kupuj z cenę docelową na poziomie PLN 2.2/akcję.

Spółka	Rekomendacja obecna	Rekomendacja poprzednia	Cena bieżąca (PLN)	Cena docelowa obecna (PLN)	Cena docelowa poprzednia (PLN)
Robyg	Kupuj	Kupuj	2.2	2.9	2.7
Dom Development	Neutralnie	Neutralnie	46	46	44
LC Corp	Kupuj	Akumuluj	1.9	2.2	2.0

Źródło: Dane spółki, szacunki DI Investors

### Robyg

### Kupuj

Cena bieżąca:	PLN 2.2
Cena docelowa:	PLN 2.9
Potencjał wzrostu/spadku:	+32%
Kapitalizacja:	PLN 582m
BBG Ticker:	ROB PW

### Dom

### Neutralnie

### Development

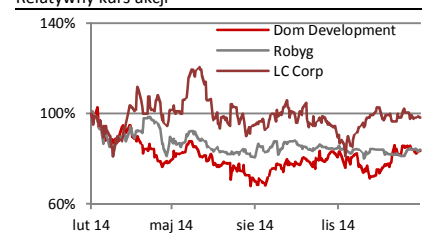
Cena bieżąca:	PLN 46
Cena docelowa:	PLN 46
Potencjał wzrostu/spadku:	+2%
Kapitalizacja:	PLN 1,127m
BBG Ticker:	DOM PW

### LC Corp

### Kupuj

Cena bieżąca:	PLN 1.9
Cena docelowa:	PLN 2.2
Potencjał wzrostu/spadku:	+21%
Kapitalizacja:	PLN 828m
BBG Ticker:	LCC PW

Relatywny kurs akcji



Źródło: Bloomberg, DI Investors

**Marek Szymański**  
(+48) 22 378 9217

Marek.Szymanski@investors.pl

## Podwyższenie ceny docelowej

- Prognozujemy CAGR skoryg. zysku netto na poziomie 34% w latach 2014-17P
- Oczekujemy stopy dywidendy na poziomie 5.0% w 2015P oraz 7.1% w 2016P
- Spółka obecnie wyceniana jest na P/BV w wysokości 1.27x na 2015P

## Dalszy potencjał wzrostu

W 2014r. Robyg zaraportował rekordowy poziom przedsprzedaży w wysokości 2,118 mieszkań (wzrost o 22% r/r). Jednocześnie w oparciu o posiadany przez spółkę bank ziemi oraz planowane zakupy nowych gruntów oczekujemy, że również w nadchodzących latach spółka utrzyma przedsprzedaż na porównywalnym poziomie (2,094 mieszkań w 2015P oraz 2,034 w 2016P). Dzięki wzrostowi przekazania oraz poprawie rentowności podwyższamy naszą prognozę skoryg. zysku netto o 19% w 2014r. oraz o 4% w 2016r. (oczekujemy CAGR zysku netto w latach 2014-17P na poziomie 34%). Jednocześnie oczekujemy wypłaty dywidendy w wysokości PLN 0.11/akcję w 2015P, implikującej DY na poziomie 5.0%. Podtrzymujemy rekomendację Kupuj podwyższając cenę docelową do PLN 2.9 (z PLN 2.7).

## Prognozujemy CAGR zysku netto na lata 2014-17P w wysokości 34%

W 2014r. spółka przekazała około 1,673 mieszkania (w porównaniu do naszej poprzedniej prognozy na poziomie 1,458). W efekcie podwyższamy prognozę zysku netto w 2014r o 21% do PLN 36m. W oparciu o posiadany przez spółkę bank ziemi oraz planowane nabywanie kolejnych gruntów oczekujemy przedsprzedaży na poziomie 2,094 mieszkań w 2015P oraz 2,034 w 2016P, co pozwoli naszym zdaniem na przekazanie 2,145 mieszkań w 2015P (+28% r/r) oraz 2,230 w 2016P (+4% r/r). W rezultacie prognozujemy zysk netto w wysokości PLN 52m w 2015P (+43% r/r, bez zmian względem poprzednich prognoz) oraz podwyższamy prognozę na 2016P o 4% do PLN 71m (+37% r/r). Prognozujemy CAGR skoryg. zysku netto na lata 2014-17P w wysokości 34%.

## Prognozujemy DY na poziomie 5.0% w 2015r. oraz 7.1% w 2016r.

Zwracamy uwagę na niski poziom zadłużenia spółki (wskaźnik dług netto/kapitały własne w wysokości 33% na koniec 3Q14). Pomimo planowanych zakupów gruntów, Zarząd spółki zapowiada wypłatę 75-80% zysku skonsolidowanego za lata 2014-16 w formie dywidendy. Oczekujemy DPS na poziomie PLN 0.11/akcję w 2015r. oraz PLN 0.16/akcję w 2016r. (stopa dywidendy odpowiednio na poziomie 5.0% oraz 7.1%).

## Atrakcyjna wycena na 2014P P/BV w obliczu oczekiwanego wzrostu zysków

Robyg wyceniany jest obecnie na P/BV na poziomie 1.27x w 2015P oraz 1.20x w 2016P. Jednocześnie przy P/E na poziomie 11.2x w 2015P oraz 8.2x w 2016P spółka wyceniana jest z 17% oraz 24% dyskontem do spółek porównywalnych. Mając na uwadze oczekiwaną dynamikę zysku netto (2014-17P CAGR skoryg. zysku netto w wysokości 34%) oraz stopę dywidendy na poziomie 5.0% w 2015P uważamy powyższą wycenę za atrakcyjną. Podtrzymujemy rekomendację Kupuj z ceną docelową na poziomie PLN 2.9/akcję.

Tabela 5. Robyg: Wskaźniki wyceny

	2012	2013	2014P	2015P	2016P	2017P
Przychody (PLNm)	403	486	405	408	454	502
EBIT (PLNm)	55	57	65	76	100	93
Zysk netto (PLNm)	20	26	36	52	71	68
EPS (PLN)	0.08	0.10	0.14	0.20	0.27	0.26
BVPS (PLN)	1.59	1.61	1.65	1.74	1.85	1.90
DPS (PLN)	0.15	0.15	0.08	0.11	0.16	0.22
P/E (x)	28.6	22.2	16.1	11.2	8.2	8.5
P/BV (x)	1.39	1.38	1.34	1.27	1.20	1.17
Stopa dywidendy (%)	6.8%	6.7%	3.6%	5.0%	7.1%	9.7%

Źródło: Bloomberg, szacunki DI Investors

## Podstawowe informacje

Cena docelowa (PLN)	2.9
Cena bieżąca (PLN)	2.2
Potencjał wzrostu/spadku	32%
Min (52T)	2.02
Max (52T)	2.56
Liczba akcji (m)	262.1
Kapitalizacja (PLNm)	582
Dług netto (PLNm)	182
EV (PLNm)	764
Śr. dzienny obrót (3M, PLNm)	0.3

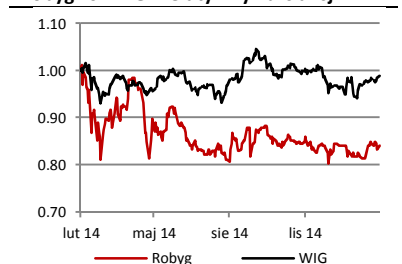
## Akcjonariat

	%
LBPOL William II S.A.R.L.	43.45
Nanette Real Estate Group N.V.	10.15
PKO OFE	5.03
Norges Bank	5.00
Pozostali	36.37

## Opis spółki

Spółka prowadzi działalność deweloperską w Polsce, koncentrując się na realizacji projektów deweloperskich w Warszawie oraz w Gdańsku. Spółka jest również w trakcie realizacji swojej pierwszej nieruchomości komercyjnej na Wilanowie w Warszawie.

## Robyg vs. WIG: relatywny kurs akcji



Źródło: Bloomberg, analizy DI Investors

Marek Szymański

(+48) 22 378 9217

Marek.Szymanski@investors.pl

## Podwyższenie ceny docelowej

- Wycena na 2015P na poziomie 1.28x P/BV oraz 15.0x P/E.
- CAGR zysku netto w wysokości 16% na lata 2014-17P
- Stopa dywidendy w wysokości 4.9% w 2015P

## Potencjał wzrostu już w cenie

W oparciu o planowane przez spółkę projekty mieszkaniowe oczekujemy sprzedaży notarialnej na poziomie 1,949 mieszkań w 2015P oraz 2,161 w 2016P. Przy jednoczesnej poprawie rentowności brutto ze sprzedaży prognozujemy zysk netto na poziomie PLN 75m w 2015P oraz PLN 80m w 2016P (podwyższamy nasze prognozy odpowiednio o 27% oraz 4%). Jednocześnie uważamy obecną wycenę spółki za uzasadnioną (2015P P/BV na poziomie 1.28x oraz 2015P P/E na poziomie 15.0x). Podwyższamy naszą cenę docelową do PLN 46/akcję, podtrzymując rekomendację Neutralnie.

### Podwyższenie prognozy zysku netto na lata 2015-16P, odpowiednio o 27% oraz 4%

W 2014r spółka przekazała 1,958 mieszkań (+25% r/r). W rezultacie oczekujemy przychodów na poziomie PLN 786m oraz zysku netto w wysokości PLN 55m (zgodnie z wcześniejszymi oczekiwaniami). W oparciu o planowane przez spółkę inwestycje, podwyższamy nasze prognozy dotyczące przedsprzedaży do 1,985 mieszkań w 2015r oraz 2,078 w 2016r. W efekcie podwyższamy prognozę przychodów na lata 2015-16P odpowiednio o 8% i 4% oraz zysku netto o 27% i 4% (oczekujemy CAGR zysku netto na poziomie 16% w latach 2014-17P).

### Oczekujemy stopy dywidendy na poziomie 4.9% w 2015P

Na koniec 3Q14 spółka posiadała dług netto na poziomie PLN 88.7m, implikujący wskaźnik dług netto/kapitały własne w wysokości 10.7%. Zwracamy uwagę, że w nadchodzących kwartałach zadłużenie netto spółki może wzrosnąć ze względu na planowane zakupy gruntów pod nowe inwestycje. Jednak zarząd spółki podtrzymuje politykę wypłaty dywidendy w nadchodzących latach. Oczekujemy wypłaty 100% zysku w formie dywidendy, co implikuje DPS na poziomie PLN 2.23/akcję w 2015r. oraz PLN 3.02/akcję w 2016r. (DY odpowiednio w wysokości 4.9% oraz 6.6%).

### Wycena 2015P P/BV w wysokości 1.28x oraz P/E na poziomie 15.0x

Dom Development obecnie wyceniany jest na mnożniku P/BV na poziomie 1.28x w 2015P oraz w 2016P. Z kolei P/E na poziomie 15.0x w 2015P oznacza 29% premię do spółek porównywalnych. Przy ROE na poziomie 8.5% w 2015P, niskim poziomie zadłużenia oraz stopie dywidendy w wysokości 4.9% w 2015P, uważamy obecną wycenę spółki za uzasadnioną. Podtrzymujemy rekomendację Neutralnie, podwyższając cenę docelową do PLN 46/akcję.

Tabela 15. Dom Development: Wskaźniki wyceny

	2012	2013	2014P	2015P	2016P	2017P
Przychody (PLNm)	851	676	786	832	876	838
EBIT (PLNm)	114	73	70	95	101	108
Zysk netto (PLNm)	91	54	55	75	80	86
EPS (PLN)	3.69	2.20	2.23	3.02	3.24	3.49
BVPS (PLN)	36.13	34.62	34.63	35.43	35.65	35.90
DPS (PLN)	1.50	3.68	2.20	2.23	3.02	3.24
P/E (x)	12.3	20.7	20.4	15.0	14.0	13.0
P/BV (x)	1.26	1.31	1.31	1.28	1.28	1.27
Stopa dywidendy (%)	3.3%	8.1%	4.8%	4.9%	6.6%	7.1%

Źródło: Bloomberg, szacunki DI Investors

### Podstawowe informacje

Cena docelowa (PLN)	46
Cena bieżąca (PLN)	46
Potencjał wzrostu/spadku	+2%
Min (52T)	38.4
Max (52T)	58.5
Liczba akcji (m)	24.8
Kapitalizacja (PLNm)	1,127
Dług netto (PLNm)	89
EV (1F, PLNm)	1,216
Śr. dzienny obrót (3M, PLNm)	0.1

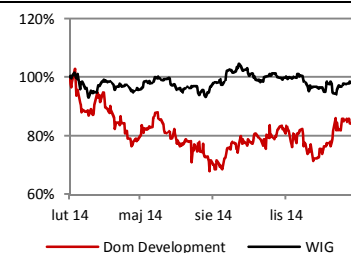
### Akcjonariat

Akcjonariat	%
Dom Development B.V.	59.45
Jarosław Szanajca, CEO	6.19
Aviva PTE	5.30
Grzegorz Kiełpsz	5.17
Pozostali	23.88

### Opis spółki

Dom Development jest wiodącym deweloperem na warszawskim rynku mieszkaniowym i jednym z największych i najdłużej działających deweloperów na polskim rynku. Oferta spółki obejmuje budynki wielorodzinne oraz domy jednorodzinne, przy czym podstawę oferty stanowią mieszkania popularne i apartamenty o podwyższonym standardzie. Obecnie spółka realizuje dziesięć inwestycji w Warszawie oraz Wrocławiu.

### Dom Development vs. WIG 1R relatywny kurs akcji



Źródło: Bloomberg, analizy DI Investors

Marek Szymański

(+48) 22 378 9217

Marek.Szymanski@investors.pl

## Zmiana rekomendacji

- Prognozujemy wzrost liczby przekazywanych mieszkań o 33% w 2014P oraz 32% w 2015P
- CAGR zysku netto skoryg. o rewaluacje w wysokości 17% w latach 2014-17P
- Spółka obecnie wyceniana jest na 2015P P/BV na poziomie 0.62x

## Wzrost segmentu mieszkaniowego

W 2014r. spółka zwiększyła sprzedaż o 51% r/r do 1,220 mieszkań. Dzięki bogatemu bankowi ziemi oraz wprowadzaniu do oferty kolejnych projektów mieszkaniowych, prognozujemy zwiększenie sprzedaży do około 1,500 mieszkań w latach 2016-17P. Jednocześnie wsparciem dla poprawy wyników będzie powiększenie portfela nieruchomości komercyjnych. W rezultacie prognozujemy CAGR zysku netto na poziomie 17% w latach 2014-17P. Przy perspektywach rozwoju obu segmentów działalności oraz wycenie P/BV na poziomie 0.62x oraz skoryg. P/E w wysokości 12.1x w 2015P podnosimy rekomendację dla LC Corp do Kupuj z nową ceną docelową na poziomie PLN 2.2/akcję.

### Prognozujemy wzrost liczby przekazania o 33% r/r oraz 32% r/r w 2014-15P...

Prognozujemy, że w 2014P spółka przekazała 811 mieszkań (+33% r/r), co powinno pozwolić na wygenerowanie przychodów na poziomie PLN 346m oraz zysku netto skorygowanego o rewaluacje w wysokości PLN 60m (podwyższamy naszą prognozę o 9%). Jednocześnie przy oczekiwanych wzrostach przekazania do 1,078 w 2015P (+32% r/r) oraz 1,453 w 2016P (+36% r/r), obniżamy prognozę przychodów segmentu mieszkaniowego o 5% do PLN 300m w 2015P oraz podwyższamy o 3% do PLN 395m w 2016P.

### ...przy jednoczesnym zwiększaniu portfela nieruchomości komercyjnych.

W wyniku pełnej konsolidacji projektów Wola Center oraz Sky Tower, jak również dzięki realizacji dwóch etapów projektu Silesia w Katowicach, oczekujemy wzrostu przychodów segmentu najmu o 6%, 9% oraz 3% odpowiednio w latach 2015-17P. Jednocześnie wskazujemy na ryzyko negatywnej rewaluacji projektu Sky Tower, który wyceniamy na PLN 415m (wartość bilansowa na poziomie PLN 495m na koniec 2Q14).

### Oczekujemy CAGR skoryg. zysku netto w latach 2014-17P na poziomie 17%.

W wyniku rozwoju obu segmentów działalności spółki prognozujemy zysk netto skorygowany o zyski z rewaluacji na poziomie PLN 60m, PLN 69m oraz PLN 95m, odpowiednio w latach 2014-16P (zmiana prognozy odpowiednio o +9%, -6% oraz +7%).

### Atrakcyjna wycena na 2015P P/BV w wysokości 0.62x.

LC Corp jest obecnie wyceniane na wskaźniku P/BV na poziomie 0.62x i 0.58x na lata 2015-16P (odpowiednio z 24% oraz 22% dyskontem do spółek porównywalnych) oraz P/E w wysokości 12.1x i 8.7x w latach 2015-16P (z 8% oraz 19% dyskontem do sektora). Przy prognozowanej dynamice wyników spółki w nadchodzących latach uważamy obecną wycenę spółki za atrakcyjną. Podnosimy naszą rekomendację dla spółki z Akumuluj do Kupuj, ustalając cenę docelową na PLN 2.2/akcję (21% potencjał wzrostu).

Tabela 25. LC Corp: Wskaźniki wyceny

	2012	2013	2014P	2015P	2016P	2017P
Przychody (PLNm)	176	209	346	403	519	543
EBITDA (PLNm)	54	88	117	133	141	158
Zysk netto (PLNm)	69	74	70	89	95	111
Zysk netto skoryg. (PLNm)*	55	34	60	69	95	96
EPS skoryg. (PLN)*	0.12	0.07	0.13	0.15	0.21	0.22
P/E skoryg.(x)*	14.9	24.7	13.9	12.1	8.7	8.6
BVPS (PLN)	2.41	2.65	2.80	3.00	3.22	3.46
P/BV (x)	0.77	0.70	0.66	0.62	0.58	0.53
DPS (PLN)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Stopa dywidendy (%)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%

Źródło: Bloomberg, szacunki DI Investors; \*skorygowany o zyski/straty z rewaluacji

#### Podstawowe informacje

Cena docelowa (PLN)	2.2
Cena bieżąca (PLN)	1.85
Potencjał wzrostu/spadku	+21%
Min (52T)	1.45
Max (52T)	2.22
Liczba akcji (m)	447.6
Kapitalizacja (PLNm)	828
Dług netto (PLNm)	700
EV (1F, PLNm)	1,528
Śr. dzienny obrót (3M, PLNm)	0.3

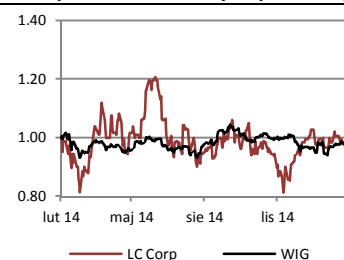
#### Akcjonariat

	%
Leszek Czarnecki	51.25
Aviva OFE	8.22
ING OFE	6.78
PZU OFE	9.98
Pozostali	23.77

#### Opis spółki

LC Corp realizuje inwestycje mieszkaniowe w największych miastach w kraju: Warszawie, Wrocławiu, Krakowie, Łodzi, Gdańsku oraz ich okolicach. Dodatkowo spółka prowadzi działalność w segmencie najmu (obecnie posiada jedną nieruchomość handlowo-usługową we Wrocławiu, w Warszawie, jak również w Katowicach).

#### LC Corp vs. WIG 1R relatywny kurs akcji



Źródło: Bloomberg, analizy DI Investors

Marek Szymański

(+48) 22 378 9217

Marek.Szymanski@investors.pl

## ZASTRZEŻENIA PRAWNE

Niniejszy materiał został przygotowany przez Dom Inwestycyjny Investors S.A. ("DI Investors"), z siedzibą w Warszawie, ul. Mokotowska 1, 00-640 Warszawa, wpisaną do rejestru przedsiębiorców przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000277384, NIP 1080003081, REGON 140943747, kapitał w wysokości 1.811.570 PLN, w całości wpłacony, podmiot podlegający przepisom Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz.U. z 2014 r., poz.94 – 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 2013 r., poz. 1382 – 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.). DI Investors podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego, a niniejszy dokument został sporządzony w ramach zakresu działalności wykonywanej przez DI Investors.

DI Investors jest częścią Investors Holding S.A. Więcej informacji o DI Investors i jego podmiotach powiązanych można uzyskać pod następującym adresem internetowym: <http://di.investors.pl/o-nas/grupa-investors>.

Niniejszy raport został sporządzony i udostępniony do dystrybucji przez DI Investors z przeznaczeniem dla klientów profesjonalnych i instytucjonalnych, zgodnie z definicjami zawartymi w wyżej wymienionych regulacjach, jak również innych kwalifikowanych klientów DI Investors upoważnionych do otrzymywania rekomendacji w oparciu o zawarte umowy o świadczenie usług maklerskich. Odbiorcy, którzy nie są klientami profesjonalnymi lub inwestorami kwalifikowanymi w powyższym rozumieniu, przed podjęciem jakiegokolwiek decyzji inwestycyjnej na podstawie niniejszego raportu powinni zasięgnąć opinii niezależnego doradcy finansowego w celu uzyskania niezbędnych wyjaśnień dotyczących jego treści.

DI Investors nie jest obowiązany do zapewnienia, czy instrumenty finansowe, do których odnosi się niniejszy dokument, są odpowiednie dla danego inwestora. Sam fakt otrzymania niniejszego raportu nie oznacza, że jego odbiorcy będą traktowani jako klienci DI Investors. 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 z niezależnym doradcą inwestycyjnym.

Odbiorcy niniejszego raportu muszą dokonać własnej oceny, czy inwestycja w jakikolwiek instrument, do którego niniejszy raport się odnosi jest dla nich odpowiednia w oparciu o korzyści i ryzyka w nim zawarte biorąc pod uwagę ich własną strategię oraz sytuację prawną i finansową.

Żadna z informacji przedstawionych w niniejszym raporcie nie stanowi porady inwestycyjnej, prawnej, księgowej czy podatkowej lub oświadczenia, że jakkolwiek strategia inwestycyjna jest adekwatna lub odpowiednia z względu na indywidualne okoliczności dotyczące odbiorcy, jak również nie stanowi w żaden inny sposób osobistej rekomendacji.

Informacje i opinie zawarte w niniejszym dokumencie zostały zebrane lub opracowane przez DI Investors w oparciu o źródła uznawane za wiarygodne, jednakże DI Investors oraz podmioty z nim powiązane nie ponoszą odpowiedzialności za wszelkie niedokładności lub pominięcia. Każda osoba otrzymująca niniejszy raport będzie odpowiedzialna za przeprowadzenie na własną rękę badań oraz analiz informacji w nim zawartych i będzie odpowiedzialna za ocenę korzyści oraz ryzyk związanych z instrumentami finansowymi będącymi przedmiotem niniejszego dokumentu.

Niniejszy raport zawierać będzie odesłania do stron internetowych lub adresy takich stron. Z wyjątkiem sytuacji kiedy raport odsyła do strony internetowej DI Investors, DI Investors oświadcza, że nie weryfikował treści tych stron internetowych i nie bierze odpowiedzialności za ich zawartość. Tego rodzaju adresy internetowe i odesłania (włączając w to adresy i odesłania do strony internetowej DI Investors) zostały udostępnione jedynie dla wygody odbiorców raportu, w związku z czym ich zawartość nie stanowi części tego dokumentu.

Niniejszy dokument ma jedynie informacyjny charakter i (i) nie stanowi ani nie tworzy części oferty sprzedaży, subskrypcji lub zaproszenia do nabycia lub subskrypcji jakiegokolwiek instrumentów finansowych, (ii) nie ma na celu oferowania nabycia lub zapisu ani nakłaniania do nabycia lub zapisu na jakiegokolwiek instrumenty finansowe (iii) nie stanowi reklamy jakiegokolwiek instrumentów finansowych.

Niniejszy raport może zawierać rekomendacje, informacje i opinie, które nie są kierowane, ani przeznaczone do rozpowszechniania, publikowania, udostępniania lub wykorzystywania przez osoby lub podmioty, które są obywatelami, rezydentami lub znajdują się w jakiegokolwiek lokalizacji, miejscowości, stanie, państwie, lub jurysdykcji, gdzie takie ich rozpowszechnianie, publikowanie, udostępnianie lub wykorzystywanie byłoby sprzeczne z prawem lub odpowiednimi regulacjami, lub które wymagałyby dla DI Investors i jego podmiotów powiązanych jakiegokolwiek rejestracji lub uzyskania zezwolenia w takiej jurysdykcji, w szczególności w jurysdykcjach, w których DI Investors i jego podmioty powiązane nie są już zarejestrowane lub nie uzyskały jeszcze zezwolenia na obrót instrumentami finansowymi.

Niniejszy materiał może dotyczyć inwestycji lub instrumentów finansowych podmiotu spoza terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, które nie są regulowane przez KNF, ani inny właściwy organ. Dalsze informacje odnośnie tego, kiedy taka sytuacja może mieć miejsce, dostępne są na życzenie.

**NINIEJSZY DOKUMENT, BĄDŹ JEGO KOPIA NIE POWINIEN BYĆ ROZPOWSZECHNIANY BEZPOŚREDNIO LUB POŚREDNIO W STANACH ZJEDNOCZONYCH AMERYKI, KANADZIE, AUSTRALII, JAPONII, ANI UDOSTĘPNIANY OBYWATEŁOM LUB REZYDENTOM TYCH PAŃSTW, GDZIE ROZPOWSZECHNIANIE TEGO DOKUMENTU MOŻE BYĆ OGRANICZONE PRZEZ PRAWO. W TAKICH PRZYPADKACH OSOBY ROZPOWSZECHNIAJĄCE NINIEJSZY DOKUMENT POWINNY ZAPOZNAĆ SIĘ I DOSTOSOWAĆ DO WSZELKICH TEGO TYPU OGRANICZEŃ.**

**DI INVESTORS INFORMUJE, ŻE INWESTOWANIE ŚRODKÓW W INSTRUMENTY FINANSOWE WIĄŻE SIĘ Z RYZYKIEM UTRATY CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI ZAINWESTOWANYCH ŚRODKÓW.**

**DI INVESTORS ZWRACA UWAGĘ, ŻE 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 LUB POLITYCZNE.**

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

Wyniki osiągnięte w przeszłości nie powinny być traktowane jako wskazanie, czy gwarancja przyszłych wyników. DI Investors niniejszym nie składa żadnego dorozumianego lub wyrażonego bezpośrednio oświadczenia lub gwarancji przyszłych wyników. Cena, wartość lub dochód z instrumentów finansowych, o których mowa w niniejszym raporcie może spaść, jak i wzrosnąć. Wartość instrumentów finansowych podlega wahaniom kursowym, które mogą mieć pozytywny lub negatywny wpływ na kurs lub dochód z takich instrumentów finansowych.

Niektóre inwestycje omówione w niniejszym raporcie mogą charakteryzować się dużą zmiennością. Przy inwestycjach o w wysokiej zmienności mogą wystąpić nagłe i duże spadki ich wartości, co powoduje straty w momencie realizacji inwestycji. Straty te mogą być równe początkowej inwestycji. W rzeczywistości, w przypadku niektórych inwestycji potencjalne straty mogą przekroczyć kwoty inwestycji początkowej. W takich okolicznościach, inwestor może być zobowiązany do zapłaty większej kwoty, aby wyrównać straty. Niektóre takie inwestycje mogą napotykać trudności w ich sprzedaży i realizacji, podobnie inwestorzy mogą napotkać trudności z uzyskaniem wiarygodnych informacji na temat wartości, lub zagrożeń, na które takie inwestycje są narażone.

**NINIEJSZY DOKUMENT NIE WYKŁUCZA, ŻE 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 DI INVESTORS.**

W ciągu ostatnich 12 miesięcy DI Investors nie był stroną umów mających za przedmiot oferowanie instrumentów finansowych emitowanych przez Emitenta lub mających związek z ceną instrumentów finansowych emitowanych przez Emitenta

W ciągu ostatnich 12 miesięcy DI Investors nie był członkiem konsorcjum oferującego instrumenty finansowe emitowane przez Emitenta.

DI Investors nie nabywał i nie zbywał instrumentów finansowych emitowanych przez Emitenta na własny rachunek celem realizacji umów o subemisję inwestycyjne lub usługowe.

DI Investors może pełnić rolę animatora rynku na zasadach określonych w Regulaminie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie dla instrumentów finansowych będących przedmiotem niniejszego raportu.

DI Investors nie pełni roli animatora emitenta na zasadach określonych w Regulaminie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie dla instrumentów finansowych będących przedmiotem niniejszego raportu.

DI Investors w ciągu ostatnich dwunastu miesięcy nie otrzymywał wynagrodzenia z tytułu świadczenia usług na rzecz Emitenta.

DI Investors nie posiada akcji Emitenta instrumentów finansowych będących przedmiotem niniejszej rekomendacji, w łącznej liczbie stanowiącej co najmniej 5% kapitału zakładowego.

DI Investors 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.

DI Investors 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. Nie jest jednak wykluczone, że w okresie następnym dwunastu miesięcy, włącznie z okresem obowiązywania niniejszej rekomendacji, DI Investors składać będzie ofertę świadczenia usług na rzecz Emitenta, jak również będzie nabywać lub zbywać instrumenty finansowe wyemitowane przez Emitenta, lub których wartość zależna jest od wartości instrumentów finansowych wyemitowanych przez Emitenta.

DI Investors nie łączyła w ciągu ostatnich 12 miesięcy przed sporządzeniem rekomendacji z Emitentem umowa w sprawie świadczenia usług bankowości inwestycyjnej.

WYNAGRODZENIE OTRZYMywane PRZEZ OSOBY SPORZĄDZAJĄCE NINIEJSZY DOKUMENT MOŻE BYĆ W SPOSÓB POŚREDNI ZALĘŻNE OD WYNIKÓW FINANSOWYCH UZYSKIANYCH W RAMACH TRANSAKCJI Z ZAKRESU BANKOWOŚCI INWESTYCYJNEJ, DOTYCZĄCYCH INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH EMITOWANYCH PRZEZ EMITENTA, DOKONYWANYCH PRZEZ DI INVESTORS LUB PODMIOTY Z NIM POWIĄZANE.

Podmioty powiązane z DI Investors lub DI Investors mogą, w zakresie dopuszczonym prawem, uczestniczyć lub inwestować w transakcje finansowe w relacjach z Emitentem, świadczyć usługi na rzecz, pośredniczyć w świadczeniu usług przez Emitenta, mieć możliwość lub realizować transakcje Instrumentami finansowymi emitowanymi przez Emitenta („instrumenty finansowe”).

DI Investors może, w zakresie dopuszczalnym prawem polskim, oraz innym mającym zastosowanie prawem lub regulacjami, świadczyć usługi bankowości inwestycyjnej oraz zarządzania portfelem instrumentów finansowych lub zachęcać do korzystania z takich usług spółki, do których odnosi się niniejszy raport.

Członkowie organów oraz pracownicy DI Investors mogą, w zakresie nieujawnionym powyżej i dopuszczalnym przez prawo, zająć długie lub krótkie pozycje lub posiadać zaangażowanie w inwestycje (włączając instrumenty pochodne), do których niniejszy raport nawiązuje.

Analitycy DI Investors działali z należytą starannością sporządzając niniejszy raport. Analiza spółek i instrumentów finansowych zawarta w niniejszym raporcie jest oparta o osobiste opinie analityków.

DI Investors, członkowie jego organów ani pracownicy nie przyjmują jakiegokolwiek odpowiedzialności (wynikającej z zaniedbania lub na innej zasadzie) za jakiegokolwiek szkody wynikające z wykorzystania niniejszego dokumentu lub jego treści.

DI Investors 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 tą wyceną.

DI Investors zastrzega sobie prawo do zmiany poglądów wyrażonych w niniejszym dokumencie w dowolnym czasie i bez powiadomienia. Ponadto zastrzegamy sobie prawo do aktualizacji tych informacji lub zaprzestania jej całkowicie bez uprzedzenia.

Z wyjątkiem zastrzeżeń wyrażonych powyżej niniejszy raport pozostaje w mocy przez okres 12 miesięcy, lecz nie dłużej niż do dnia wydania następnej rekomendacji.

DI Investors podkreśla, że dokument ten ma być aktualizowany co najmniej raz w roku.

Na przestrzeni ostatnich 3 miesięcy nie licząc rekomendacji zawartych w niniejszym raporcie DI Investors wydał: 8 rekomendacji kupuj, 2 rekomendacje Akumuluj, 9 rekomendacji Neutralnie, 3 rekomendacje Redukuj oraz 0 rekomendacji Sprzedaj. Na przestrzeni ostatnich 3 miesięcy, nie licząc rekomendacji zawartych w niniejszym raporcie, DI Investors wydał 8 raportów (rekomendacji) w ramach świadczenia usługi Equity Research Partner na rzecz emitentów. Proporcja liczby emitentów instrumentów finansowych odpowiadających każdemu z wymienionych kierunków rekomendacji, dla których to DI Investors, w okresie ostatnich 12 miesięcy, świadczył usługi w zakresie bankowości inwestycyjnej, wynosi 53% (wliczając rekomendacje wydane w ramach świadczenia usługi Equity Research Partner).

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

W przypadku, gdy rekomendacja dotyczy kilku spółek, pojęcie "Emitenta" będzie odnosić się do wszystkich z nich.

DI INVESTORS W OKRESIE OSTATNICH 12 MIESIĘCY PRZED PUBLIKACJĄ NINIEJSZEGO RAPORTU WYDAŁ W DNIU 18 SIERPNI 2014 ROKU REKOMENDACJĘ DLA SPÓŁKI DOM DEVELOPMENT S.A. O TREŚCI NEUTRALNIE. DI INVESTORS NIE WYKLUCZA, ŻE W OKRESIE NAJBLIŻSZYCH 12 MIESIĘCY MOŻE WYDAĆ KOLEJNĄ REKOMENDACJĘ DLA INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH EMITOWANYCH PRZEZ SPÓŁKĘ DOM DEVELOPMENT S.A.

DI INVESTORS W OKRESIE OSTATNICH 12 MIESIĘCY PRZED PUBLIKACJĄ NINIEJSZEGO RAPORTU WYDAŁ W DNIU 18 SIERPNI 2014 ROKU REKOMENDACJĘ DLA SPÓŁKI ROBYG S.A. O TREŚCI KUPUJ. DI INVESTORS NIE WYKLUCZA, ŻE W OKRESIE NAJBLIŻSZYCH 12 MIESIĘCY MOŻE WYDAĆ KOLEJNĄ REKOMENDACJĘ DLA INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH EMITOWANYCH PRZEZ SPÓŁKĘ ROBYG S.A.

DI INVESTORS W OKRESIE OSTATNICH 12 MIESIĘCY PRZED PUBLIKACJĄ NINIEJSZEGO RAPORTU WYDAŁ W DNIU 18 SIERPNI 2014 ROKU REKOMENDACJĘ DLA SPÓŁKI LC CORP S.A. O TREŚCI AKUMULUJ. DI INVESTORS NIE WYKLUCZA, ŻE W OKRESIE NAJBLIŻSZYCH 12 MIESIĘCY MOŻE WYDAĆ KOLEJNĄ REKOMENDACJĘ DLA INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH EMITOWANYCH PRZEZ SPÓŁKĘ LC CORP S.A.

NINIEJSZY DOKUMENT JEST SKIEROWANY DO UPOWAŻNIIONYCH ODBIORCÓW I NIE POWINIEN BYĆ KOPIOWANY LUB PRZEKAZYWANY INNYM PODMIOTOM. Dodatkowe informacje dostępne są na życzenie.

Jeśli niniejszy raport jest rozpowszechniany przez inną instytucję finansową niż DI Investors, lub jego podmioty powiązane, instytucja ta jest wyłącznie odpowiedzialna za dystrybucję niniejszego raportu. Klienci tej instytucji powinny skontaktować się z tą instytucją w celu przeprowadzenia transakcji w papierach wartościowych wskazanych w niniejszym raporcie lub w celu uzyskania dodatkowych informacji. Niniejszy raport nie stanowi porady inwestycyjnej kierowanej przez DI Investors do klientów instytucji finansowej dystrybuującej niniejszy raport i DI Investors, ani jego podmioty powiązane, członkowie organów i pracownicy nie ponoszą żadnej odpowiedzialności za bezpośrednie lub pośrednie szkody wynikające z ich wykorzystania raportu lub jego treści.

Wszystkie oznaczenia i loga użyte w niniejszym raporcie są oznaczeniami lub logami DI Investors lub jego podmiotów powiązanych.

DI Investors jest autorem tego dokumentu.

Wszystkie materiały prezentowane w niniejszym raporcie, o ile nie zaznaczono inaczej, są objęte prawami autorskimi DI Investors. Żaden z materiałów, ani jej treści, ani jego kopia nie mogą być w żaden sposób zmieniane, przekazywane, kopiowane lub przekazywane osobom trzecim, bez uprzedniej pisemnej zgody DI Investors.

Copyright © 2015 DI Investors S.A. i / lub jej podmioty powiązane. Wszelkie prawa zastrzeżone.

Informacja, o podstawach na których oparta została wycena:

Kupuj/Akumuluj/Neutralnie/Redukuj/Sprzedaj – oznacza, iż w ocenie autorów niniejszego dokumentu kurs spółki w ciągu miesiąca może zachować się istotnie lepiej/lepiej/neutralnie/gorzej/istotnie gorzej niż aktualna cena danego instrumentu finansowego.

System rekomendacyjny DI Investors opiera się na wyznaczaniu cen docelowych i ich relacji do ceny bieżącej instrumentów finansowych, poza tym w przypadku rekomendacji kierowanych do szerokiego kręgu odbiorców wymaga zastosowania dwóch sposobów wyceny.

Przy sporządzaniu niniejszego dokumentu DI Investors korzystał co najmniej z dwóch z następujących metod wyceny:

- 1) zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF),
- 2) porównawczej,
- 3) mnożnik docelowy
- 4) analiza scenariuszowa
- 5) zdyskontowanych dywidend (DDM)
- 6) Wartość aktywów netto
- 7) Suma części

#### 8) zdyskontowanych zysków rezydualnych

Metoda zdyskontowanych przepływów pieniężnych (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.

Wycena na podstawie mnożnika docelowego oparta jest na założeniu, iż wartość spółki będzie równa określonej wartości wybranych mnożników cenowych. Do zalet tej metody można zaliczyć możliwość zastosowania jej do każdej spółki. Z drugiej jednak strony metoda ta jest bardzo subiektywna.

Analiza scenariuszowa oparta jest na ważonej prawdopodobieństwem wycenie opartej na trzech scenariuszach: scenariusz negatywny (20% prawdopodobieństwa), scenariusz bazowy (60% prawdopodobieństwa), scenariusz pozytywny (20% prawdopodobieństwa). Scenariusz bazowy oparty jest na założeniach oraz szacunkach uwzględnionych w prognozach finansowych oraz wycenie DCF. W przypadku scenariuszy pozytywnych i negatywnych analizujemy wrażliwość wyceny zmieniając założenia znajdujące się w naszych modelach (stopa wzrostu, nakłady inwestycyjne, rentowność). Zaletą tej metody jest możliwość prezentacji różnych możliwych scenariuszy. Z drugiej strony dobrane miary prawdopodobieństwa są wysoce subiektywne, a analiza wysoce wrażliwa na użyte dane.

Metoda zdyskontowanych dywidend (DDM) bazuje na spodziewanych przyszłych zdyskontowanych dywidendach wypłaconych przez spółkę. Do jej mocnych stron można zaliczyć uwzględnienie realnych przepływów pieniężnych do właścicieli kapitału akcyjnego oraz fakt, że metoda ta jest być wykorzystywana w przypadku spółek z długą historią wypłacania dywidendy. Główną wadą metody zdyskontowanych dywidend jest oszacowywanie wielkości wypłacanej dywidendy na podstawie dużej ilości parametrów i założeń, w tym stopy wypłaty dywidendy.

Metoda wartości aktywów netto bierze pod uwagę wycenę wszystkich aktywów spółki skorygowaną o wartość jej zobowiązań. Do zalet tej metody zaliczyć należy jej użyteczność do spółek holdingowych posiadających relatywnie duże ilości rzeczowych aktywów trwałych oraz fakt, iż dokonywana tą metodą wycena jest relatywnie łatwa do uzyskania. Z drugiej jednak strony podejście to nie bierze pod uwagę wzrostu przychodów, bądź zysków netto oraz może niedoszacować wartości niematerialnych i prawnych.

Metoda sumy części wycenia wartość spółki poprzez wycenę poszczególnych linii biznesowych spółki. Zaletą tej metody jest możliwość zastosowania równych metod wyceny do różnych linii biznesowych. Z drugiej strony za wadę tej metody można uważać niewielką liczbę spółek porównywalnych dla poszczególnych linii biznesowych.

Metoda zdyskontowanych zysków rezydualnych bazuje na kapitałach własnych na koniec danego roku obrotowego, do których dodawana jest suma zdyskontowanych nadwyżek zwrotu kapitału ponad koszt kapitału oraz zdyskontowana wartość rezydualna. Do jej mocnych stron zaliczyć można oparcie wyceny na nadwyżce zysku ponad uwzględniający ryzyko koszt utraconych korzyści przez właścicieli kapitału. Wadami wyceny metodą zdyskontowanych zysków rezydualnych są: duża ilość parametrów i założeń, które należy oszacować i wrażliwość wyceny na zmiany tych parametrów.

Wyjaśnienia terminologii fachowej użytej w rekomendacji:

P/E - wskaźnik ceny do zysku na akcję

PEG - wskaźnik P/E do wzrostu zysków

EPS - zysk na akcję

P/BV – cena/wartość księgową

BV – wartość księgową

EV - kapitalizacja spółki powiększona o dług netto

EBITDA - zysk operacyjny + amortyzacja

EV/EBITDA – kapitalizacja spółki powiększona o dług netto/ zysk operacyjny + amortyzacja

EBIT - zysk operacyjny

NOPAT - teoretyczny zysk operacyjny po opodatkowaniu

FCF - wolne przepływy pieniężne

ROE – zwrot na kapitale własnym

WACC - średni ważony koszt kapitału

CAGR - średnioroczny wzrost

CPI - wskaźnik cen i usług towarów konsumpcyjnych

COE – koszt kapitału własnego

L-F-L – wzrost na wartościach porównywalnych

Definicje rekomendacji:

Kupuj – rekomendacja implikuje stopę zwrotu przekraczającą 1,5-krotność kosztu kapitału własnego w ciągu najbliższych 12 miesięcy.

Akumuluj - rekomendacja implikuje stopę zwrotu przekraczającą kosztu kapitału własnego w ciągu najbliższych 12 miesięcy.

Neutralnie – rekomendacja implikuje stopę zwrotu w zakresie 0% w stosunku do kosztu kapitału własnego w ciągu najbliższych 12 miesięcy.

Redukuj – rekomendacja implikuje stopę zwrotu w zakresie od minus kosztu kapitału własnego do 0% w odniesieniu do kosztu kapitału własnego w ciągu najbliższych 12 miesięcy.

Sprzedaj – rekomendacja implikuje stopę zwrotu poniżej minus kosztu kapitału własnego w ciągu najbliższych 12 miesięcy.

KAŻDY, KTO KORZYSTA Z NINIEJSZEGO DOKUMENTU ZGADZA SIĘ NINIEJSZYM NA POWYŻSZE ZASTRZEŻENIA PRAWNE.