

Aleje Jerozolimskie 123a, 02-017 Warszawa  
 Tel.: (48-22) 397-60-60, Fax.: (48-22) 397-60-61  
 e-mail: abrok@amerbrokers.pl

Analityk: Robert Kurowski, makler p.w.

## MIT S.A.

Media

 Kurs bieżący (zł): 1,55  
 Liczba akcji (tys.): 54 404  
 Free float: 74,2% (62,5 mln zł)

Jedną akcję MIT S.A. wyceniamy na 1,95 zł. W związku z tym, że jest to o 25,8% więcej od bieżącego kursu na GPW, wydajemy dla Spółki rekomendację Kupuj.

Dane skonsolidowane w tys. zł	2008	2009	1H 2010	2010P
Przychody ze sprzedaży	172 899	135 244	50 848	100 000
Zysk operacyjny	-1 440	-734	17 514	31 908
<b>Zysk netto</b>	<b>-4 198</b>	<b>1 964</b>	<b>11 274</b>	<b>20 000</b>
Wartość księgową	111 000	110 683	380 783	511 882
<b>Kapitalizacja</b>	<b>39 715</b>	<b>103 369</b>	<b>84 327</b>	<b>266 711</b>
Liczba akcji (w mln)	54 404	54 404	54 404	172 071
EPS (zł)	-	0,04	0,15	0,12
BVPS (zł)	2,04	2,03	7,00	2,97
P/E	-	52,6	10,7	13,3
P/BV	0,4	0,9	0,2	0,5
<b>Kurs (zł)*</b>	<b>0,73</b>	<b>1,90</b>	<b>1,55</b>	<b>1,55</b>

\* dla 1H 2010 oraz prognozy kurs bieżący

P - Prognoza AmerBrokers

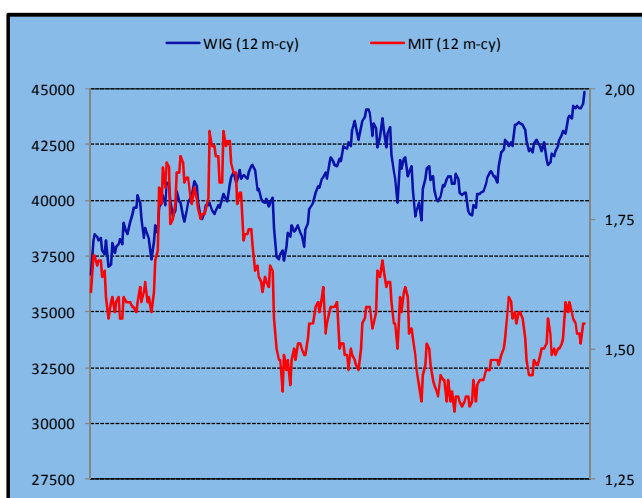
Grupa MIT powstała po przekształceniu dawnego PPWK oraz zmianach własnościowych i wymianie aktywów ze spółką matką (MNI S.A.). Grupa działa w branży mobilnych usług dodanych, marketingu mobilnego oraz cyfrowych technologii kartograficznych. Spółka ma największy udział w segmencie usług mobilnych - według Zarządu szacowany jest on na około 28%. Warto przy tym zaznaczyć, że jej wyniki finansowe charakteryzują się wysokim poziomem marż na tle konkurencji i porównywalnych spółek z sektora Media notowanych na GPW.

Istotnym czynnikiem, który wpływa na postrzeganie Spółki oraz zachowanie kursu akcji na GPW są oczekiwania co do finalizacji transakcji wymiany aktywów pomiędzy MIT S.A., a MNI S.A. Szczegóły tej transakcji zostały opisane w dalszej części raportu, a kluczową kwestią jest to, że docelowa liczba akcji MIT S.A. po jej rozliczeniu wyniesie 172 mln (54,4 mln obecnie), natomiast udział MNI S.A. w kapitale wyniesie 60%.

Akcjonariusze:*	% akcji	% głosów
MNI S.A.	25,8%	25,7%
Pozostali	74,2%	74,3%
<b>Razem</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

\*Stan na dzień sporządzenia analizy

Sytuacja finansowa Grupy MIT jest bardzo dobra. Wyniki roku bieżącego są nieporównywalne w stosunku do roku 2009 z uwagi na zmiany w strukturze Grupy. Kolejne dwa kwartały br. charakteryzowały się wysokim poziomem zysków, tendencja ta naszym zdaniem powinna zostać utrzymana w drugim półroczu. Z uwagi na specyfikę działania Grupy, tj. znaczny udział mobilnych usług loteryjnych oraz to, że podlegają one rygorom Ustawy o grach losowych, zasadniczą część profitów MIT S.A. realizować będzie z marży, a nie z przychodów danego projektu. Stąd kluczowe jest określenie poziomu EBIT, EBITDA oraz zysku netto, a nie skali rocznej sprzedaży. Podejście takie stosujemy dla wszystkich lat prognozy (2010 – 2014). W związku z powyższym zakładamy, że 2010 rok Grupa MIT zakończy wynikiem EBIT równym 32 mln zł, EBITDA wyniesie 42 mln zł, a zysk netto 20 mln zł. Analizując tegoroczne wyniki i wykonanie naszej prognozy, które odpowiednio wynosi: 55%, 54% oraz 56%, uważamy, że nasze założenia powinny zostać zrealizowane.



Wskaźniki wyceny rynkowej wyliczone w oparciu o te prognozy oraz dla docelowej liczby akcji i przy bieżącym kursie, kształtować się będą na koniec 2010 roku na atrakcyjnych poziomach: **P/E=13,3**, **P/BV=0,5**, **EV/EBITDA=6,6**.

## Branża

### Rynek reklamy mobilnej w Polsce

Rynek reklamy mobilnej w Polsce znajduje się w fazie dynamicznego rozwoju. Cechą charakterystyczną tego segmentu rynku reklamy jest to, że nośnikami są urządzenia przenośne oraz telefony komórkowe. Niemniej, mimo różnic w sposobie komunikacji, segment ten jest ściśle skorelowany z tendencjami w branży reklamowej.

Krajowy rynek reklamy znajduje się w bieżącym roku w fazie wzrostowej, po ubiegłorocznym załamaniu. W 2009 roku rynek reklamy w Polsce zanotował spadek w porównaniu z rokiem 2008 o 11,4%, do 6,94 mld zł (wpływy reklamowe). Obecnie Agencja Starlink szacuje, że w 2Q 2010 roku branża mierzona przychodami wzrosła o ponad 8% w ujęciu r/r (+0,2% w 1Q 2010), co w dużej mierze wynika z niskiej bazy roku 2009. Na rok bieżący Starlink przewiduje, że rynek reklamy w Polsce wzrośnie o około 3-4%.

### Nośniki reklamy mobilnej

Najważniejszymi nośnikami reklamy są: telewizja, prasa, Internet, Outdoor oraz kino. Szacunki odnośnie rynku reklamy dotyczą tych wymienionych nośników. Ważne jest, że Internet, jako nowoczesny kanał informacji charakteryzuje się wyższym tempem wzrostu w porównaniu do nośników tradycyjnych. Na podstawie danych z PricewaterhouseCoopers można stwierdzić, że segment ten oparł się kryzysowi, gdyż wzrósł w ubr. o 11,1% do 1,4 mld zł. Najważniejszą częścią przychodów z tytułu reklamy w Internecie była reklama w wyszukiwarkach, mająca 26% udział (23% w 2008 roku). Należy oczekiwać, że udział ten będzie rósł, ponieważ np. w Wielkiej Brytanii reklama w wyszukiwarkach ma już 60% udział.

### Internet

### Potencjał reklamy mobilnej

Podobnie jak dla Internetu ocenia się możliwości rozwoju nośników reklamy i mobilnych usług dodanych. Najnowsze badania wskazują, że wartość reklamy w urządzeniach mobilnych na świecie w 2013 roku wyniesie 6,9 miliardów USD (źródło: eMarketer). Odnośnie rynku europejskiego, firma badawcza Frost&Sullivan ocenia, że w 2012 roku rynek reklamy mobilnej będzie miał wartość 2,2 miliarda EUR.

Duże znaczenie w przypadku rozwoju rynku reklamy i mobilnych usług dodanych ma rosnąca liczba użytkowników Internetu mobilnego. Jak wynika z analiz firmy doradczej Frost&Sullivan, która wydała raport: „Mobilny Internet szerokopasmowy w Europie Środkowej i Wschodniej”, w 2009 roku wartość tego rynku wyniosła 1,1 mld EUR. Natomiast już w roku 2014 osiągnie wartość 5,2 mld EUR. Szacunki odnośnie penetracji rynku mobilnych usług szerokopasmowych wskazują, że wzrośnie ona do 10% w 2014 roku z 2% obecnie. Na tej podstawie można stwierdzić, że mobilny dostęp do Internetu będzie najszybciej rosnącym segmentem w zakresie dostępu do sieci. W Polsce w zakresie mobilnego dostępu do Internetu spodziewany jest wzrost do poziomu 1 mld USD w 2014 roku (CAGR 29,4% w latach 2010 - 2014)<sup>1</sup>.

Użytkownicy mobilnego Internetu to jedna z najbardziej atrakcyjnych grup docelowych dla reklamodawców oraz podmiotów oferujących usługi dodane. Badania wskazują, że są to konsumenci w wieku: 35-54 lata (36%), 25-34 lata (32%), 18-24 lata (16%). Ich cechą charakterystyczną jest to, że są aktywni zawodowo i interesują się nowościami. Dane z rynku niemieckiego wskazują, że około 46% respondentów ankietowanych przez Nordlight Research deklarowało akceptację dla reklamy mobilnej.

Najpopularniejszymi urządzeniami wykorzystywanymi jako nośniki reklamy są smartfony oraz telefony komórkowe. Według danych GfK Polonia w latach 2007 – 2009 w Polsce sprzedano około 3 mln smartfonów. Z kolei w 2010 roku prognozowana sprzedaż smartfonów w Polsce ma wynieść ponad 1,5 mln.

Obecnie telefon komórkowy jest najpopularniejszym nośnikiem reklamy mobilnej. Urządzenie to ma podstawową zaletę, jaką jest możliwość precyzyjnego dotarcia do klienta w czasie rzeczywistym. Z badań statystycznych wynika, że ponad 70% użytkowników nigdy nie wyłącza telefonu komórkowego. Szacuje się, że w 2013 roku liczba użytkowników mobilnych przekroczy 5,8 mld wobec 4,3 mld na koniec roku 2009. W Europie wzrost w tym okresie wyniesie 25% i będzie na drugim miejscu pod względem dynamiki, wobec 43,9% wzrostu w regionie Azji i Pacyfiku.

<sup>1</sup> Źródło: MIT S.A.

**Perspektywy rozwoju**

Prognozuje się, że rynek reklamy mobilnej będzie się rozwijał wraz z progresją możliwości technologicznych urządzeń komórkowych i aplikacji mobilnych. Duże możliwości niesie za sobą postęp technologiczny, ale również nowe formy komunikacji pomiędzy użytkownikami, np. poprzez serwisy społecznościowe. Grupa MIT szacuje, że posiada około 30% udział w krajowym rynku usług dodanych, którego wartość można oszacować na około 250 – 300 mln zł.

**Przejęcia w branży**

Na rynku trwa już konsolidacja, polegająca na przejmowaniu wybranych podmiotów zajmujących się działalnością na rynku reklamy mobilnej. Między innymi Google kupiła sieć reklamy mobilnej AdMob w listopadzie 2009 roku za 750 milionów USD. Z kolei Apple nabyło za około 275 mln USD spółkę Quattro Wireless specjalizującą się w reklamie poprzez telefony komórkowe. Konsekwencją tego była prezentacja przez Apple w kwietniu br. innowacyjnej platformy dla reklam mobilnych iAd. Trzecią istotną transakcją był zakup przez Opera Software za 8 milionów USD spółki AdMarvel.

**Przedmiot działalności**

---

**Grupa Kapitałowa**

Spółka Mobile Internet Technology (MIT) tworzy Grupę Kapitałową, która działa w obszarze mobilnych usług dodanych, marketingu mobilnego oraz nawigacji satelitarnej i kartografii cyfrowej. Oprócz podmiotu dominującego MIT S.A., w skład Grupy wchodzi następujące spółki:

- EL2 Sp. z o.o. – loterie SMS-owe i marketing mobilny, podmiot zależny (100% udziałów);
- MNI Premium S.A. – mobilne usługi dodane, sprzedaż zawartości, podmiot zależny (100% udziałów). Spółka specjalizuje się w tworzeniu multimedialnych systemów komunikacji dla biznesu, dostarczając klientom usługi dodane dla telefonii mobilnej: SMS, MMS, WAP. MNI Premium jest wiodącym dostawcą zawartości dla mediów w Polsce i zagranicą, tworząc portale mobilne przeznaczone dla użytkowników telefonów komórkowych oraz urządzeń przenośnych typu PDA/MDA. Spółka posiada własne Contact Center, dysponuje 180 stanowiskami operatorskimi, punktami styku z sieciami operatorów telefonicznych: TP SA, NETIA, ERA GSM, PLUS GSM, PTK CENTERTEL.
- Navigo Sp. z o.o. – kartografia cyfrowa, geomarketing, nawigacja w urządzeniach mobilnych, podmiot zależny (100% udziałów);
- Mappa Sp. z o.o. w likwidacji – podmiot stowarzyszony (50% udziałów).

Poprzednia nazwa spółki MIT to PPWK (Państwowe Przedsiębiorstwo Wydawnictw Kartograficznych). Zmiana nazwy z PPWK na Mobile Internet Technology nastąpiła w lutym bieżącego roku. Grupa MNI przejęła kontrolę nad PPWK w 2009 roku. Konsekwencją tego była wymiana aktywów pomiędzy obiema spółkami.

**Zmiany w strukturze Grupy MIT**

W czasie ostatnich miesięcy, realizacji przyjętej strategii koncentracji działalności podporządkowane zostały przekształcenia własnościowe. W rezultacie, w Grupie MIT nastąpiły zmiany w strukturze organizacyjnej. Kolejne etapy zmian obejmowały:

- sprzedaż spółek Długie Rozmowy i Neotel do MNI Telecom;
- wydzielenie działalności wydawniczej do spółki PPWK Sp. z o.o. i jej sprzedaż;
- podniesienie kapitału w MIT, które objęło MNI w zamian za akcje MNI Premium. W wyniku tej transakcji MIT stał się właścicielem 100% akcji MNI Premium.

Bardzo istotną zmianą w profilu działania było sprzedanie przez MIT, jeszcze jako PPWK, w dniu 01.01.2010 roku, części aktywów związanych z działalnością kartograficzną, map i innych wydawnictw sprzedawanych pod marką Copernicus. Aktywa te były skupione w spółce zależnej PPWK Sp. z o.o.

**Nabycie MNI Premium – wymiana akcji**

MIT, jeszcze jako PPWK S.A., zawarło ze spółką MNI S.A. oraz spółką Polina Trading Limited warunkową umowę wymiany akcji, zgodnie z którą MNI oraz Polina jako akcjonariusze zobowiązali się zbyć na rzecz PPWK łącznie 100% akcji spółki MNI Premium S.A. z siedzibą w Warszawie, tj. 30,05 mln akcji w zamian za 144 mln akcji PPWK. Na podstawie tej umowy wymiana akcji nastąpiła na podstawie parytetu 1:4,7920, tj. za jedną akcją MNI Premium jej akcjonariuszom przypadać będzie 4,7920 akcji PPWK (MIT). Powyższy parytet wymiany akcji tj. wycena 100% akcji MNI Premium na poziomie 293,76 mln złotych

oznacza, iż akcje PPWK zostały zaoferowane akcjonariuszom MNI Premium po cenie emisyjnej wyższej niż cena nominalna (1,04 zł), a wynoszącej 2,04 złotego za akcję. Obecnie wartość spółki MNI Premium, w kwocie 293,76 mln zł figuruje w księgach MIT S.A. (wartość firmy).

Do rozliczenia pomiędzy byłymi akcjonariuszami MNI Premium S.A., a MIT S.A. wynikających z wymienionej Umowy, pozostaje obecnie 18.749.661 akcji MIT S.A. Do dnia sporządzenia niniejszego raportu, Spółka MIT:

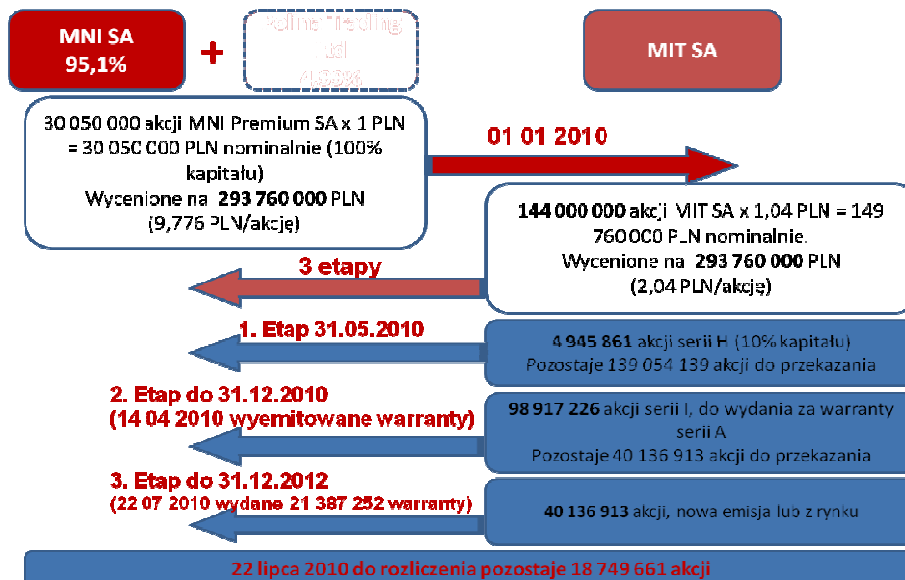
- wyemitowała 4.945.861 akcji serii H, które po ich rejestracji w Krajowym Rejestrze Sądowym zostały wydane na rzecz byłych akcjonariuszy spółki MNI Premium;
- wyemitowała 98.917.226 warrantów subskrypcyjnych serii A uprawniających do objęcia tyleż samo akcji serii I w ramach warunkowego kapitału zakładowego, które to warranty zostały także wydane zostały podmiotom uprawnionym i mogą zostać wymienione na akcje serii I;
- otrzymała, w ramach rozliczenia pozostałej do zapłaty ceny za udziały i akcje w spółkach Neotel Communications Polska Sp. z o.o. oraz Długie Rozmowy S.A., 21.387.252 warranty subskrypcyjne serii A, o których mowa powyżej, które to na podstawie porozumienia MIT S.A. wydała na rzecz MNI S.A. tytułem rozliczenia III transzy akcji.

MIT rozliczył już 125.250.339 z 144.000.000 akcji własnych, jakie miał wydać podmiotom uprawnionym w zmian za 100% akcji MNI Premium Spółka Akcyjna. Stąd też do rozliczenia pozostaje 18.749.661 akcji MIT. Zarząd wyjaśnia, iż byli akcjonariusze MNI Premium uprawnieni z wydanych warrantów subskrypcyjnych, zgłosili już Spółce chęci wymiany co najmniej części tychże warrantów na akcje serii I, co też powinno nastąpić w najbliższej przyszłości. O wydaniu akcji serii I w zamian za warranty subskrypcyjne serii A oraz wynikającym z tego tytułu podwyższeniu kapitału zakładowego Zarząd Spółki będzie informował rynek kolejnymi raportami po zaistnieniu tych zdarzeń.

W związku z powyższym, docelowo przyjmujemy liczbę akcji dla Spółki MIT, wynikającą z emisji dokonywanych na rzecz akcjonariuszy MNI Premium, tj. 172.071.359 akcji.

W celu wyjaśnienia transakcji prezentujemy przygotowany przez Spółkę schemat:

### Zakup MIT – schemat transakcji



Źródło: MIT S.A.

#### Rozliczenie zbycia Neotel oraz Długie Rozmowy

W dniu 15 lipca 2010 roku MIT S.A. zawarła z MNI Telecom S.A. porozumienie co do spłaty długu, zgodnie z którym w celu zwolnienia się ze zobowiązania do zapłaty kwoty 43.630.000 złotych tytułem ceny za nabyte udziały w spółce Neotel Communications Polska Sp. z o.o. oraz akcje w spółce Długie Rozmowy S.A. MNI przeniósł na MIT nabyte od MNI warranty subskrypcyjne serii A wyemitowane przez MIT w liczbie 21.387.252. Pozostała kwota 4.870.000 złotych ceny za powyższe aktywa została

zapłacona przez MNI w gotówce do daty powyższej transakcji.

**Skup akcji przez spółkę zależną**

Akcje MIT S.A. od kwietnia bieżącego roku są nabywane przez spółkę zależną EL2 Sp. z o.o. Do dnia sporządzenia niniejszego raportu analitycznego, podmiot ten nabył łącznie 609 tys. akcji, co stanowi 1,1% obecnego kapitału akcyjnego. Z treści raportu bieżącego wynika, że EL2 Sp. z o.o. zamierza w dalszym ciągu dokonywać zakupów akcji MIT S.A. Nabywane akcje mogą naszym zdaniem posłużyć do rozliczenia z MNI S.A. opisanej powyżej transakcji wymiany aktywów.

**Działalność operacyjna**

Spółka zależna EL2 podpisała w bieżącym roku umowę ze spółką Eurozet, której przedmiotem jest organizacja oraz przeprowadzenie komercyjnych loteryjnych projektów SMS dla Radia ZET. Navigo Sp. z o.o. zawarła umowę z PARP na "Opracowanie i wdrożenie mobilnego systemu informacji multimedialnej, map, wsparcia turystycznego". Navigo otrzyma dofinansowanie do tego projektu w łącznej wysokości 7,3 mln zł.

W kolejnych miesiącach należy się spodziewać decyzji sądu w sprawie ewentualnego uznania skargi MIT w sporze z Ministerstwem Finansów. Korzystne rozstrzygnięcie tego sporu skutkować będzie rozwiązaniem rezerw na kwotę 3,4 mln zł. MIT S.A. stosuje stawki 0% VAT do sprzedawanych przez niego książek zawierających mapy. Urząd skarbowy właściwy dla Spółki uznał, że Spółka powinna opodatkować sprzedaż tych wydawnictw przy zastosowaniu stawki 7%, a nie 0%.

**Przychody**

Sprzedaż jaką generuje obecnie Grupa MIT jest nieporównywalna z działalnością w latach poprzednich, z uwagi na opisane wyżej zmiany w jej strukturze. Analizując okres pierwszych dwóch kwartałów można stwierdzić, że sprzedaż ma tendencję wzrostową. W 1Q 2010 roku przychody wyniosły 22,7 mln zł, natomiast w 2Q 28,1 mln zł, co oznacza wzrost o 23,6% w ujęciu q/q. Warto przy tym dodać, że wyniki półroczne okazały się zgodne z wcześniejszymi zapowiedziami Zarządu Spółki. Wpływ na poziom przychodów Grupy MIT mają zmiany w tzw. „ustawie hazardowej”, z powodu czego loterie sms, podlegają jej rygorom. Dodatkowo powoduje to zmianę sposobu ujmowania przychodów, które są przypisane zleceniodawcy loterii, natomiast organizator (MIT) ma prawo realizować z takiego zlecenia jedynie marżę. W obliczu takich warunków formalno-prawnych, model biznesowy MIT S.A. opiera się na możliwościach zaproponowania własnych zawartości (kontentu) oraz know-how w zakresie technologii. Czynnikiem ten jest głównym powodem przewagi Grupy na rynku usług dodanych oraz pozwala jej realizować wysoki poziom marż.

Grupa w pierwszym półroczu bieżącego roku zanotowała też przychody ze sprzedaży eksportowej. Udział eksportu w przychodach wyniósł 7%.

Grupa MIT oferuje produkty skierowane do klientów Business-to-Business (B2B), które w 1H 2010 roku stanowiły 23% przychodów ogółem, a także w segmencie Business-to-consumer (B2C). Rozbudowa oferty dla rynku B2B ma następować w Grupie MIT poprzez:

- Rozwój segmentu marketingu mobilnego i reklamy mobilnej, w oparciu o technologie geolokalizacyjne.
- Budowę i rozwój kompetencji w obszarze kreacji i reklamy mobilnej.
- Cross-selling łączenie możliwości reklamy mobilnej i internetowej.

**Dotychczasowi klienci Grupy MIT:**

Źródło: MIT S.A.

## Bilans

Bilans skonsolidowany (w tys. zł)	31.12.08	31.12.09	30.06.10	struktura		
				31.12.08	31.12.09	30.06.10
<b>AKTYWA TRWAŁE</b>	<b>128 291</b>	<b>85 026</b>	<b>362 127</b>	<b>74,7%</b>	<b>48,5%</b>	<b>77,1%</b>
Wartości niematerialne	122 930	76 048	21 689	95,8%	89,4%	6,0%
Wartość firmy	0	0	291 551	0,0%	0,0%	80,5%
Rzeczowe aktywa trwałe	2 562	1 472	43 972	2,0%	1,7%	12,1%
Inwestycje długoterminowe	391	4 223	3 461	0,3%	5,0%	1,0%
Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	2 408	3 283	1 454	1,9%	3,9%	0,4%
<b>AKTYWA OBROTOWE</b>	<b>43 438</b>	<b>90 390</b>	<b>107 330</b>	<b>25,3%</b>	<b>51,5%</b>	<b>22,9%</b>
Zapasy	3 562	119	94	8,2%	0,1%	0,1%
Należności krótkoterminowe	20 629	60 068	101 818	47,5%	66,5%	94,9%
Inwestycje krótkoterminowe	9 009	6 416	5 418	20,7%	7,1%	5,0%
Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	10 238	20 009	0	23,6%	22,1%	0,0%
Aktywa zaklasyfikowane jako przeznaczone do sprzedaży	0	3 778	0	0,0%	2,2%	0,0%
<b>AKTYWA RAZEM</b>	<b>171 729</b>	<b>175 416</b>	<b>469 457</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
<b>Kapitał własny</b>	<b>111 000</b>	<b>110 683</b>	<b>380 783</b>	<b>64,6%</b>	<b>63,1%</b>	<b>81,1%</b>
Kapitał zakładowy	51 437	51 437	56 581	46,3%	46,5%	14,9%
Akcje własne	0	-634	0	0,0%	0,0%	-0,2%
Kapitał zapasowy	47 457	47 457	329 085	42,8%	42,9%	86,4%
Kapitał z aktualizacji wyceny	0	192	-139	0,0%	0,2%	0,0%
Pozostałe kapitały rezerwowe	0	0	8 235	0,0%	0,0%	2,2%
Zysk (strata) z lat ubiegłych	16 304	9 633	-23 619	14,7%	8,7%	-6,2%
Zysk (strata) netto z bieżącego okresu	-4 198	1 964	11 274	-3,8%	1,8%	3,0%
<b>Udziały akcjonariuszy mniejszościowych</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
<b>Zobowiązania długoterminowe</b>	<b>18 236</b>	<b>16 004</b>	<b>17 662</b>	<b>10,6%</b>	<b>9,1%</b>	<b>3,8%</b>
Rezerwy na podatek odroczonego	1 592	1 312	1 358	8,7%	8,2%	7,7%
Rezerwa na świadczenia emerytalne i podobne	443	0	259	2,4%	0,0%	1,5%
Pozostałe rezerwy	0	0	3 301	0,0%	0,0%	18,7%
Długoterminowe pożyczki i kredyty bankowe	15 527	14 434	12 702	85,1%	90,2%	71,9%
Pozostałe zobowiązania finansowe	674	258	42	3,7%	1,6%	0,2%
<b>Zobowiązania krótkoterminowe</b>	<b>42 493</b>	<b>46 291</b>	<b>71 012</b>	<b>24,7%</b>	<b>26,4%</b>	<b>15,1%</b>
Zobowiązania handlowe i pozostałe zobowiązania	23 022	26 975	49 020	54,2%	58,3%	69,0%
Krótkoterminowe pożyczki i kredyty bankowe	9 633	3 464	3 464	22,7%	7,5%	4,9%
Pozostałe zobowiązania finansowe	3 173	381	0	7,5%	0,8%	0,0%
Bieżące zobowiązania z tyt. podatku dochodowego	987	2 991	0	2,3%	6,5%	0,0%
Rezerwy na zobowiązania	5 678	12 480	0	13,4%	27,0%	0,0%
Pozostałe	0	0	18 528	0,0%	0,0%	26,1%
<b>Zobowiązania bezpośrednio związane z aktywami do sprzedaży</b>	<b>0</b>	<b>2 438</b>	<b>0</b>	<b>0,0%</b>	<b>5,3%</b>	<b>0,0%</b>
<b>PASYWA RAZEM</b>	<b>171 729</b>	<b>175 416</b>	<b>469 457</b>	<b>100,0%</b>	<b>98,6%</b>	<b>100,0%</b>

Źródło: sprawozdania Spółki, obliczenia własne

Z uwagi na zmiany w strukturze Grupy MIT, właściwym podejściem do oceny sytuacji bilansowej wydaje się być analiza pionowa. Można stwierdzić, że największe znaczenie ma wartość firmy, wynikająca z wyceny pakietu akcji MNI Premium, wniesionego przez MNI S.A. Test tej wartości okaże się kluczowy dla wyniku bieżącego roku. Ewentualna utrata wartości rozpoznawana jest w rachunku zysków i strat i nie podlega odwróceniu w kolejnych okresach.

W aktywach obrotowych zwraca uwagę wysoka wartość należności krótkoterminowych (101,8 mln zł), w których 64 mln zł to należności inne niż należności handlowe. Z tej kwoty 42,9 mln zł stanowi należność od MNI S.A. z tytułu sprzedaży akcji DR SA i Neotela oraz 21 mln zł z tytułu zbycia udziałów w spółce Telestar.

Grupa MIT ma bezpieczną strukturą pasywów – finansowanie kapitałami własnymi zabezpieczone jest w 81%. Stanowi o tym wysoki kapitał zapasowy (po operacji wymiany aktywów).

**Rachunek zysków  
i strat**

Rachunek zysków i strat skonsolidowany (w tys. zł)				zmiana	
	2008	2009	1H 2010	09/08	1H10/ 1H09
<b>Przychody ze sprzedaży</b>	<b>172 899</b>	<b>135 244</b>	<b>50 848</b>	<b>-21,8%</b>	<b>-36,6%</b>
Koszt własny sprzedaży	148 465	112 472	33 817	-24,2%	-45,7%
<b>Zysk (strata) brutto na sprzedaży</b>	<b>24 434</b>	<b>22 772</b>	<b>17 031</b>	<b>-6,8%</b>	<b>-4,6%</b>
Pozostałe przychody operacyjne	2 932	834	2 165	-71,6%	345,5%
Koszty ogólnego zarządu	8 819	8 258	754	-6,4%	-86,1%
Koszty sprzedaży	13 789	8 661	657	-37,2%	-86,7%
Pozostałe koszty operacyjne	6 198	7 421	271	19,7%	-80,7%
<b>Zysk (strata) z działalności operacyjnej</b>	<b>-1 440</b>	<b>-734</b>	<b>17 514</b>	<b>-</b>	<b>166,6%</b>
Przychody finansowe	155	1 444	199	831,6%	-18,4%
Koszty finansowe	3 075	2 772	3 194	-9,9%	113,8%
Pozostałe koszty operacyjne	0	6 102	0	-	-
<b>Zysk brutto</b>	<b>-4 359</b>	<b>4 041</b>	<b>14 519</b>	<b>-</b>	<b>172,9%</b>
Zysk / (Strata) z konsolidacji	65	0	0	-	-
Podatek dochodowy	-96	2 077	3 245	-	-
<b>Zysk (strata) netto akcjonariuszy jednostki dominującej</b>	<b>-4 198</b>	<b>1 964</b>	<b>11 274</b>	<b>-</b>	<b>111,9%</b>

Źródło: sprawozdania Spółki, obliczenia własne

Zaprezentowane dane półroczne potwierdzają systematyczną progresję wyników. Należy przy tym zwrócić uwagę na fakt, że są one nieporównywalne w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego, ponieważ w 2009 roku konsolidowane były aktywa związane z działalnością kartograficzną (dawne PPWK). Same usługi kartograficzne miały w okresie 1H 2009 roku wartość 8,7 mln zł. Sprzedaż w kolejnych dwóch kwartałach br. ma tendencję wzrostową. W 1Q 2010 roku przychody wyniosły 22,7 mln zł, natomiast w 2Q już 28,1 mln zł, co oznacza wzrost o 23,6% w ujęciu q/q. EBIT kwartalnie wyniósł odpowiednio: 8,5 oraz 8,9 mln zł, natomiast zysk netto: 4,1 oraz 7,1 mln zł.

**Wskaźniki  
finansowe**

Wskaźniki finansowe skonsolidowane	2008	2009	1H 2010
<b>Rentowność</b>			
EBITDA	0,02%	0,57%	44,42%
EBIT	-0,83%	-0,54%	34,44%
Wskaźnik rentowności brutto	-2,52%	2,99%	28,55%
Wskaźnik rentowności netto	-2,43%	1,45%	22,17%
ROA*	-2,44%	1,12%	2,46%
ROE*	-3,78%	1,77%	3,22%
<b>Płynność</b>			
Kapitał obrotowy (w tys. zł)	945	44 099	36 318
Wskaźnik bieżący	1,02	1,95	1,51
Wskaźnik płynności szybkiej	0,94	1,95	1,51
<b>Zadłużenie</b>			
Wskaźnik zadłużenia	35,4%	35,5%	18,9%
Wskaźnik zadłużenia kap. własnego	54,7%	56,3%	23,3%
Dług netto (w tys. zł)	19 998	12 121	10 790
<b>Rotacja</b>			
Rotacja zapasów (w dniach)	9	6	1
Rotacja należności (w dniach)	43	46	81
Rotacja zobowiązań (w dniach)	45	62	85

Źródło: sprawozdania Spółki, obliczenia własne

\* wskaźniki obliczone dla zysku netto narastająco za ostatnie 4 kwartały

Analiza sytuacji finansowej Grupy na podstawie zaprezentowanych wskaźników wypada pozytywnie. W 1H2010 generowane były wysokie marże. Płynność jest na dobrym poziomie, a zadłużenie ocenić należy jako niskie.

**Metoda dochodowa**

Do wyceny metodą DCF zostały przyjęte prognozy sporządzone przez DM AmerBrokers w oparciu o następujące założenia:

Prognozowane wskaźniki, dane w tys. zł*	2009	2010P	2011P	2012P	2013P	2014P
Przychody ze sprzedaży	135 244	100 000	110 000	121 000	133 100	146 410
Zmiana przychodów	-36,6%	-26,1%	10,0%	10,0%	10,0%	10,0%
EBITDA	774	42 000	45 218	48 053	51 114	54 417
Marża EBITDA	0,6%	42,0%	41,1%	39,7%	38,4%	37,2%
EBIT	-734	31 908	35 099	37 907	40 939	44 214
Marża operacyjna	-0,5%	31,9%	31,9%	31,3%	30,8%	30,2%
Zysk (strata) netto jednostki dominującej	1 964	20 000	22 000	24 200	26 620	29 282
Marża zysku netto	1,5%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%
P/Sales	1,97	2,67	2,42	2,20	2,00	1,82
EV/EBITDA	360,20	6,59	6,15	5,81	5,48	5,18
P/E	135,80	13,34	12,12	11,02	10,02	9,11

\*przy obecnym kursie, od roku 2010 dla docelowej liczby akcji równej 172 mln

Źródło: Prognoza DM AmerBrokers S.A.

**Założenia do prognoz**

W założeniach do wyceny metodą DCF na 2010 rok, opieramy się na wynikach Grupy MIT w 1H 2010 roku oraz rozmowach ze Spółką, dotyczących oczekiwanego tempa rozwoju działalności operacyjnej.

Przyjmujemy, że drugie półrocze br. Grupa MIT zakończy przychodami ze sprzedaży na poziomie zbliżonym do pierwszych 6 miesięcy br. Podkreślamy jednak, że z uwagi na specyfikę działania Grupy, tj. znaczny udział mobilnych usług loteryjnych oraz to, że podlegają one rygorom Ustawy o grach losowych, zasadniczą część profitów MIT S.A. realizować będzie z marży danego projektu. Stąd kluczowe według nas jest określenie poziomu EBIT, EBITDA oraz zysku netto, a nie skali rocznych przychodów. Podejście takie stosujemy dla wszystkich lat prognozy (2010 – 2014).

W związku z powyższym zakładamy, że 2010 rok Grupa MIT zakończy wynikiem EBIT równym 32 mln zł, EBITDA wyniesie 42 mln zł, a zysk netto 20 mln zł. Analizując tegoroczne wyniki i wykonanie naszej prognozy, które odpowiednio wynosi: 55%, 54% oraz 56%, uważamy, że nasze założenia powinny zostać wykonane.

Prognozowane przez nas wyniki na 2010 rok stanowią punkt wyjścia na kolejne 4 lata. Szacujemy przy tym, że w związku z przewidywanym dynamicznym rozwojem rynku mobilnych usług dodanych, poprawie perspektyw dla rynku reklamowego oraz wzrostu telemarketingowych usług outsourcingowych, Spółka notować będzie co roku wzrost EBIT oraz zysku netto. Rozmowy ze Spółką wskazują, że tempo wzrostu powinno być dwucyfrowe, niemniej naszym zdaniem ze względu na ryzyko wzrostu konkurencji, w swoich przyjęliśmy założenia bardziej ostrożne. Tempo wzrostu EBIT przyjmujemy na poziomie +10% w roku 2011 oraz +8% w kolejnych 3 latach (r/r). Dla zysku netto, z uwagi na niskie zadłużenie i możliwość wypracowania lepszego wyniku w stosunku do EBIT, w całym okresie prognozy zakładamy stałe 10% tempo wzrostu.

Grupa MIT w bieżącym roku zrealizuje nakłady inwestycyjne na poziomie zbliżonym do 10 mln zł, z czego jedynie 40% pochodzić będzie ze środków własnych, a pozostała część z funduszy UE. Spółka otrzymała dofinansowanie w związku z programem Kapitał ludzki, tak więc poziom inwestycji na rok bieżący przyjmujemy w kwocie 4 mln zł. Na rozmów przeprowadzonych ze Spółką przyjmujemy, że nakłady inwestycyjne rosnąć będą o 2 mln zł r/r do roku 2012, natomiast od roku 2013 przekroczyć poziom amortyzacji.

Dodatkowo zakłada się, że rezydualny wzrost FCF po okresie prognozy wynosić będzie 1%. Dług netto oraz relację długu do kapitałów własnych przyjęto wg danych bilansowych na koniec 1H2010 roku. Liczba akcji przyjęta w metodzie dochodowej jest docelową, wynikającą z umów wymiany aktywów pomiędzy MIT S.A., a MNI S.A.

**Wycena metodą DCF**

(tys zł)	2010P	2011P	2012P	2013P	2014P	2014P+
Zysk operacyjny	31 908	35 099	37 907	40 939	44 214	44 214
- opodatkowanie EBIT	6 063	6 669	7 202	7 778	8 401	8 401
<b>NOPLAT</b>	<b>25 845</b>	<b>28 430</b>	<b>30 704</b>	<b>33 161</b>	<b>35 814</b>	<b>35 814</b>
+ Amortyzacja	10 092	10 119	10 146	10 174	10 203	10 203
- Zmiana kapitału pracującego	-19 547	-859	-945	-1 040	-1 144	-114
<b>Nadwyżka operacyjna</b>	<b>16 391</b>	<b>37 690</b>	<b>39 906</b>	<b>42 296</b>	<b>44 873</b>	<b>45 902</b>
- Wydatki inwestycyjne	4 000	6 000	8 000	10 200	11 000	11 000
<b>Wolne przepływy pieniężne (FCF)</b>	<b>12 391</b>	<b>31 690</b>	<b>31 906</b>	<b>32 096</b>	<b>33 873</b>	<b>34 902</b>
współczynnik dyskonta	90,9%	82,6%	75,1%	68,2%	62,0%	62,0%
<b>Wartość bieżąca (PV FCF)</b>	<b>11 261</b>	<b>26 175</b>	<b>23 951</b>	<b>21 897</b>	<b>21 003</b>	
Stopa wolna od ryzyka	5,2%	5,2%	5,2%	5,2%	5,2%	5,2%
Premia za ryzyko (dług)	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Stopa podatkowa	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%
<b>Efektywny koszt długu</b>	<b>5,8%</b>	<b>5,8%</b>	<b>5,8%</b>	<b>5,8%</b>	<b>5,8%</b>	<b>5,8%</b>
Beta	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Premia za ryzyko (kapitał własny)	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
<b>Koszt kapitału własnego</b>	<b>10,2%</b>	<b>10,2%</b>	<b>10,2%</b>	<b>10,2%</b>	<b>10,2%</b>	<b>10,2%</b>
Dług / (Dług + Kapitały własne)	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%
<b>WACC</b>	<b>10,0%</b>	<b>10,0%</b>	<b>10,0%</b>	<b>10,0%</b>	<b>10,0%</b>	<b>10,0%</b>
Suma DCF 2009-2013	104 288					
Rezydualny wzrost FCF po okresie prognozy	1,0%					
Wartość rezydualna 2012+ (RV)	390 353					
Zdyskontowana wartość rezydualna (PV RV)	242 042					
<b>Wartość przedsiębiorstwa (EV)</b>	<b>346 330</b>					
Dług netto	10 790					
<b>Wartość 100% akcji</b>	<b>335 540</b>					
Liczba akcji (tys. szt)	172 071					
<b>Wartość 1 akcji, w zł</b>	<b>1,95</b>					

Źródło: obliczenia własne

**Wartość jednej akcji MIT S.A. wyliczona metodą dochodową, przy przyjętych powyżej założeniach, wynosi 1,95 zł.**

**Analiza wrażliwości wyceny DCF na przyjęte założenia**

Zmienne		Rezydualny wzrost FCF po okresie prognozy				
		0,0%	0,5%	1,0%	1,5%	2,0%
WACC	1,0%	1,68	1,74	1,81	1,88	1,96
	0,5%	1,74	1,80	1,88	1,96	2,05
	0,0%	1,80	1,87	<b>1,95</b>	2,04	2,14
	-0,5%	1,86	1,94	2,03	2,13	2,25
	-1,0%	1,94	2,03	2,13	2,24	1,82

Źródło: obliczenia własne

**Metoda porównawcza**

Spółka MIT zaliczana jest na GPW do sektora Media. Kierując się kryterium zbliżonego profilu działania wybierając spółki do wyceny metodą porównawczą najbardziej właściwe było uwzględnienie: One-2-One, K2 Internet, Cammedia, Netmedia. Z kolei w Europie taki sam profil działania prezentuje włoska spółka Buongiorno, notowana na giełdzie w Mediolanie. Naszym zdaniem na chwilę obecną dokonywanie wyceny metodą porównawczą dla MIT S.A. jest nieuzasadnione, ponieważ:

- dane finansowe są nieporównywalne. Narastająco za ostatnie 4 kwartały MIT S.A. wykazuje wyniki dawnego PPWK.
- Docelowa liczba akcji dla MIT S.A. będzie różna od obecnej.

Czynniki te naszym zdaniem wpłynęły by na wypaczenie wyceny tą metodą. Uwzględniając tylko docelową liczbę akcji wskaźniki wyceny rynkowej kształtowały by się na odmiennych poziomach.

Spółka Buongiorno, która ma najbardziej zbliżony profil działania do MIT S.A., charakteryzuje się następującymi wskaźnikami wyceny rynkowej:

Spółka	Kurs	P/Sales	EV/EBITDA	P/E	P/BV
BUONGIORNO	0,88 EUR	0,37	3,68	12,23	0,63

Dla naszej prognozy na rok 2010 oraz przy bieżącym kursie i docelowej liczby akcji wynikającej z podwyższenia kapitału po transakcji wymiany aktywów z MNI S.A., analogiczne wskaźniki wyceny rynkowej będą kształtować się w przypadku MIT S.A. następująco:

Spółka	Kurs	P/Sales	EV/EBITDA	P/E	P/BV
MIT	1,55 zł	2,67	6,59	13,34	0,52

### Rekomendacja

W celu uzyskania końcowej wyceny MIT S.A. przyjmujemy wycenę metodą dochodową. **Uzyskana w ten sposób wartość jednej akcji MIT wynosi 1,95 zł. W związku z tym, że jest ona o 25,8% wyższa od bieżącej wyceny rynkowej, wydajemy dla Spółki rekomendację Kupuj.**

### Analiza techniczna

Od początku bieżącego roku kurs Spółki kształtuje trend horyzontalny. Dolne ograniczenie – linia obrony przebiega przy poziomie zbliżonym do 1,40 zł. Strefa oporu technicznego rozpoczyna się od pułapu 1,60 zł do 1,70 zł. Generalnie o tendencji zadecyduje wybiecie poniżej lub ponad wymienione poziomy cenowe. Krótkoterminowo sytuacja ulegała poprawie, na wykresie widoczne są dwie fale wzrostowe i dwie korekcyjne. W przypadku wygenerowania trzeciej fali wzrostowej może dojść do ataku na długoterminowy opór techniczny. Niestety siła techniczna słabnie, co widoczne jest po zachowaniu oscylatorów, w związku z czym należy się spodziewać wydłużenia czasu trwania trendu bocznego.



## Informacje dodatkowe

### Zastrzeżenia prawne

Niniejsza analiza, zawierająca rekomendację inwestycyjną, została przygotowana przez Departament Corporate Finance. Jest ona skierowana do klientów detalicznych i profesjonalnych Domu Maklerskiego AmerBrokers i jest udostępniana nieodpłatnie.

Analiza została przygotowana przez jej autora z wykorzystaniem najlepszej wiedzy i z zachowaniem należytej staranności, w celu osiągnięcia rzetelności i obiektywności, jak również z wykluczeniem jakiegokolwiek konfliktu interesów, który mógłby wpłynąć na jej treść.

Autor analizy oraz Dom Maklerski AmerBrokers nie ponoszą odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku decyzji inwestycyjnych, podjętych w oparciu o ten dokument.

Niniejsza analiza podlega ochronie wynikającej z ustawy z dnia 4 lutego 1994 roku o prawie autorskim i prawach pokrewnych (Dz. U. z 2006 r., Nr 90, poz. 631). Powielanie bądź publikowanie niniejszej analizy lub jej części bez pisemnej zgody DM AmerBrokers jest zabronione.

Dane prezentowane w niniejszym dokumencie zostały uzyskane lub zaczerpnięte ze źródeł uznanych przez DM AmerBrokers za wiarygodne i rzetelne, jednakże DM AmerBrokers nie może zagwarantować ich dokładności, poprawności i pełności.

Źródło danych – informacje ze spółki, prospekty emisyjne, raporty finansowe, opracowania branżowe, informacje prasowe oraz dostępne w Internecie itp.

### Objaśnienie skrótów stosowanych w analizie

P/E - cena do zysku netto przypadającego na jedną akcję  
EV/EBITDA – wartość przedsiębiorstwa do zysku operacyjnego powiększonego o amortyzację w przeliczeniu na jedną akcję  
P/Sales - cena do przychodów ze sprzedaży na jedną akcję  
P/BV - cena do wartości księgowej na jedną akcję  
EPS - zysk netto przypadający na jedną akcję  
BVPS - wartość księgowa przypadająca na jedną akcję  
EBIT - zysk operacyjny  
EBITDA - zysk operacyjny + amortyzacja  
ROA - stopa zwrotu z aktywów  
ROE - stopa zwrotu z kapitałów własnych  
DCF - zdyskontowane przepływy pieniężne  
FCF - wolne przepływy pieniężne  
NOPLAT - zysk operacyjny po opodatkowaniu (teoretyczny)  
WACC - średni ważony koszt kapitału  
PV - wartość bieżąca  
RV - wartość rezydualna  
EV - wartość przedsiębiorstwa (kapitalizacja spółki + zadłużenie netto)

### Metody wyceny

W niniejszej analizie zastosowano dwie metody wyceny akcji Spółki: metodę dochodową i metodę porównawczą. Każda z tych metod ma swoje zalety, ale też jest obciążona wadami.

**Metoda dochodowa** (znana także jako metoda zdyskontowanych przepływów pieniężnych - DCF) opiera się na prognozie zdolności spółki lub Grupy Kapitałowej do generowania przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej, pomniejszonych o planowane wydatki inwestycyjne netto. Metoda ta zakłada, że wewnętrzna wartość Spółki (rozumiana jako suma wyceny kapitału własnego i zaangażowanego kapitału obcego), równa jest sumie zdyskontowanych wolnych przepływów pieniężnych Spółki, wyznaczonych jako prognozowana gotówkowa nadwyżka operacyjna, pomniejszona o prognozowane wydatki inwestycyjne. Po oznaczonym okresie prognozy (minimum 5 lat) zakładamy średni roczny przyrost zysków na określonym poziomie. Jako stopę dyskontową przyjęto wyznaczony za pomocą modelu CAPM średni ważony koszt kapitału Spółki. Wycena Spółki równa jest wartości całości zaangażowanego kapitału, pomniejszonej o wartość długu netto. Silną stroną metody dochodowej jest bazowanie w wycenie na przyszłych przepływach pieniężnych, które stanowią rzeczywistą wartość dla akcjonariuszy. Natomiast wadą tej metody jest opieranie się na szacunkach odnośnie kształtowania się przepływów pieniężnych, a także przyjmowanie innych założeń, które mogą okazać się nieprecyzyjne.

**Metoda porównawcza** bazuje na porównaniu poziomów bieżących wybranych wskaźników rynkowych Spółki lub Kapitałowej (np. P/E, EV/EBITDA, P/Sales, P/BV), z poziomami notowanymi przez spółki wybrane do porównania. Metoda porównawcza bazuje na założeniu, iż akcje spółki powinny być wyceniane na relatywnie podobnych poziomach co wybrane do porównania spółki. Metodę tą cechuje więc bardzo rynkowe podejście do wyceny akcji, co można uznać za jej zaletę. Natomiast wadą tej metody jest to, że nie dyskontuje ona przyszłych osiągnięć spółki, a także zakłada iż powinna ona być wyceniana na średnim poziomie w stosunku do innych spółek, co w niektórych przypadkach może okazać się błędne, biorąc pod uwagę różną kondycję finansową i perspektywy poszczególnych podmiotów.

Przyjęte przez autora analizy założenia przy wycenie spółki, mogą okazać się nietrafne. Niektóre z tych założeń bardzo mocno wpływają na końcową wycenę spółki. W związku z tym istnieje ryzyko odmiennego zachowania kursu spółki w porównaniu z jej wyceną wykonaną przez DM AmerBrokers.

### Rekomendacja

Datą pierwszego udostępnienia rekomendacji jest data wskazana na pierwszej stronie analizy. Rekomendacja została wydana na podstawie: sprawozdań finansowych publikowanych przez spółkę (również w przypadku, gdy elementy tych sprawozdań nie zostały zamieszczone w niniejszej analizie) oraz wyceny metodą dochodową i porównawczą. W stosunku do poprzedniej rekomendacji nie wystąpiły istotne zmiany dotyczące metod i podstaw wyceny, przyjętych przy ocenie spółki oraz projekcji cenowych zawartych w rekomendacji. W przeciwnym wypadku zostało to wyraźnie wskazane w treści rekomendacji.

Horyzont czasowy wydawanych rekomendacji wynosi od 6 do 12 miesięcy. DM AmerBrokers zastrzega sobie możliwość dokonania zmian rekomendacji w trakcie jej ważności (w przypadku zajścia zdarzenia uzasadniającego taką zmianę).

### Definicje dotyczące wydawanych rekomendacji

**KUPUJ** - uważamy, że dana spółka jest niedowartościowana i jej akcje powinny zyskiwać na wartości. Podana cena docelowa oznacza wartość spółki (wynikającą z wyceny fundamentalnej), do której powinien dotrzeć jej kurs. Nie jest to jednak maksymalny zasięg wzrostów, gdyż po dotarciu kursu do ceny docelowej rekomendacja może zostać zmieniona na TRZYMAJ. Jest to możliwe w sytuacji gdy sprzyjające będą warunki rynkowe, a zachowanie kursu będzie wskazywało na prawdopodobieństwo kontynuacji wzrostów.

**SPRZEDAJ** - sądzimy, że dana spółka jest zbyt wysoko wyceniana, biorąc pod uwagę jej sytuację fundamentalną lub rynkową. Oznacza to, że akcje spółki powinny tracić na wartości, w związku z czym zalecamy pozbywanie się ich.

TRZYMAJ - uważamy, że akcje spółki, dla której wydano taką rekomendację są niedowartościowane, ale w znacznie mniejszym stopniu niż przy rekomendacji KUPUJ. Sądzymy jednak, że nie warto pozbywać się akcji, gdyż powinny one zyskiwać na wartości, szczególnie przy sprzyjających warunkach rynkowych.

NEUTRALNIE - oznacza powstrzymanie się od wyraźnego zalecenia inwestycyjnego.

**Wykaz rekomendacji**

Wykaz rekomendacji wydanych dla spółki w ciągu ostatnich 6 miesięcy: w ciągu ostatnich 6 miesięcy dla spółki nie były wydawane rekomendacje

**Rekomendacje wydane w 2Q 2010 roku****Rekomendacje wydane przez DM AmerBrokers w 2Q 2010 roku**

	Kupuj	Trzymaj	Sprzedaj	Neutralnie
Liczba rekomendacji	2	2	0	7
Udział procentowy	18%	18%	0%	64%

**Powiązania**

Informacje o powiązaniach pomiędzy DM AmerBrokers a Spółką: powiązania nie występują.

**Nadzór**

Nadzór nad Domem Maklerskim AmerBrokers S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

## Kontakty

**DEPARTAMENT  
RYNKU WTÓRNEGO:**

**Zbigniew Starzycki**  
tel. 22 397 60 10  
zbigniew.starzycki@amerbrokers.pl

**Janusz Bobrowski**  
tel. 22 397 60 12  
janusz.bobrowski@amerbrokers.pl

**Krzysztof Boryczko**  
tel. 22 397 60 13  
krzysztof.boryczko@amerbrokers.pl

**Paweł Kwiatkowski**  
tel. 22 397 60 11  
pawel.kwiatkowski@amerbrokers.pl

**Marcin Markowski**  
tel. 22 397 60 15  
marcin.markowski@amerbrokers.pl

**DEPARTAMENT  
CORPORATE FINANCE:**

**Zbigniew Bętlewski**  
tel. 22 397 60 22  
zbigniew.betlewski@amerbrokers.pl

**Robert Kurowski**  
tel. 0 663 933 490  
kurowskirobert@gmail.com

*Branże: IT, telekomunikacja, media, przemysł spożywczy, hotele i restauracje, banki, ubezpieczenia*

**Renata Miś**  
tel. 22 397 60 25  
renata.mis@amerbrokers.pl

*Branże: handel detaliczny, handel hurtowy, przemysł: elektromaszynowy, drzewny, farmaceutyczny, lekki, paliwowy, energetyka, przemysł inne, finanse inne*

**Łukasz Rosiński**  
tel. 22 397 60 24  
lukasz.rosinski@amerbrokers.pl

*Branże: budownictwo, deweloperzy, przemysł: materiałów budowlanych, chemiczny, metalowy, motoryzacyjny, tworzyw sztucznych, usługi inne*