Budownictwo

Polska

Trakcja Polska

TRKC. WA; TRK.PW

Kupuj

(Niezmieniona)

Maciej Stokłosa
(48 22) 697 47 41
maciej.stoklosa@dibre.com.pl

Szanse na wzrost portfela kontraktów

Obecna cena 3,95 PLN, Cena docelowa 6,00 PLN

Do tej pory jednym z głównych zagrożeń inwestycyjnych w przypadku Trakcji Polskiej był stosunkowo niewielki portfel zamówień na rok 2009. Wynosił on około 500 mln PLN, tzn. pokrywał jedynie 50% prognozowanych na ten rok przychodów. W efekcie, bardzo dużo zależało od wyniku akwizycji nowych kontraktów, w tym przynajmniej jednego z dwóch kontraktów na lokalne centrum sterowania o wartości min. 1 mld PLN (LCS Ciechanów, LCS Działdowo). Obecnie można powiedzieć, że ryzyko wynikające z małego portfela zamówień przestaje być zauważalne. Jest to związane z deklarowaną przez spółkę możliwością wcześniejszego wykonania kontraktu na budowę stacji Legionowo, a także najkorzystniejszą ofertą złożoną w przetargu na LCS Działdowo (nie nastąpił jeszcze formalny wybór najkorzystniejszej oferty, natomiast znane już są ceny i terminy wykonania, a także wzór służący obliczeniu punktów w przetargu).

Skutek przesunięcia terminu realizacji kontraktu

Trakcja Polska deklaruje, że będzie w stanie przyspieszyć realizację kontraktu na budowę trzech stacji (Legionowo, Nowy Dwór Mazowiecki, Modlin). W efekcie, portfel zamówień na rok 2009 wzrósłby z 500 mln PLN do 750 mln PLN. Efektem przesunięcia realizacji prac byłaby również wyższa możliwa do uzyskania rentowność (niższe koszty przyspieszonej realizacji). Ponadto sądzimy, że wyższy portfel zamówień na rok 2009 może skutkować podjęciem przez spółkę agresywniejszej gry cenowej w przypadku akwizycji nowych kontraktów. W efekcie spodziewamy się, że Trakcja Polska może ofertować z wysokimi cenami, co w wypadku zwycięstwa w przetargu zagwarantuje bardzo dobre marże na kolejne kwartały i lata.

Oferty cenowe w przetargu na LCS Działdowo

W piątek, 16 stycznia 2009 roku, miało miejsce „otwarcie kopert" w przetargu na budowę LCS Działdowo. Wszystkie oferty cenowe okazały się wyższe niż przewidziany kosztorys inwestycyjny. Trakcja Polska złożyła najdroższą ofertę, jednak ze względu na najkrótszy przewidziany czas realizacji prac zdobyła najwięcej punktów. Trakcja Polska startowała w konsorcjum z PRKiL (spółka zależna), PRK 7 (spółka zależna) oraz PRK Kraków. Oferta Trakcji opiewa na 430,4 mln EUR netto (1 787,1 mln PLN przy kursie EUR/PLN = 4,1522). Całość przychodów z realizacji kontraktu znalazłaby się w rachunku zysków i strat spółki. Spodziewamy się, że w najbliższym czasie może zapaść decyzja odnośnie wyboru najkorzystniejszej oferty (liczba punktów przemawia na korzyść Trakcji Polskiej) lub powtórzenia procedury przetargowej (przekroczenie kosztorysu inwestorskiego). Szansę na wybór oferty Trakcji Polskiej, a w efekcie podpisanie przez spółkę kontraktu na budowę LCS Działdowo, oceniamy 50% (ponowne rozpisanie przetargu wiązałoby się ze znacznymi opóźnieniami w realizacji budżetu, ze względu na opóźnienia w realizacji planów inwestycyjnych ostatnio przeprowadzono zmiany w zarządzie PKP PLK).

Szacunki dot. punktacji zdobytej w przetargu

Konsorcjum	Cena brutto mln PLN *	Termin wykonania	Liczba punktów	Przekroczenie budżetu
Strabag, ...	2 051,8	16-sie-10	80,7	25,0%
Feroco, Torpol, PKP Energetyka, ...	1 818,5	22-wrz-10	81,7	10,8%
Trakcja Polska, PRKiI, PRK 7, PRK Kraków	2 180,4	30-cze-10	86,7	32,8%
Budżet PKP PLK	1 641,6	30-wrz-10		

*Źródło: Szacunki własne na podstawie wzoru PKP PLK ; * Przy kursie EUR/PLN=4,1522*

Symulacja wpływu obu zdarzeń na wielkość portfela Trakcji Polskiej

Bez przesunięcia realizacji kontraktu na budowę 3 stacji oraz zwycięstwa w przetargu na LCS Działdowo, portfel zamówień Trakcji Polskiej wynosi około 500 mln PLN na rok 2009 i 300 mln PLN na rok 2010, i lata przyszłe. Przesunięcie realizacji kontraktu na budowę 3 stacji wpłynęłoby na wzrost portfela zamówień na rok 2009 do 750 mln PLN, portfel na rok 2010 i lata przyszłe zaś zmniejszyłby się do 50 mln PLN. Sądzimy, że zwycięstwo w przetargu na budowę LCS Działdowo mogłoby zwiększyć portfel spółki na rok 2009 do 1,3 mld PLN, portfel na rok 2010 i lata przyszłe również wyniósłby 1,3 mld PLN.

Zalecenie inwestycyjne

Uważamy, że ryzyko dotyczące niewielkiego portfela zamówień Trakcji Polskiej przestaje być istotne. Podtrzymujemy rekomendację kupuj. W wypadku wyboru oferty Trakcji Polskiej na budowę LCS Działdowo dokonamy rewizji prognoz w górę. Zaznaczymy, że na 27 stycznia 2009 wyznaczono datę złożenia ofert w przetargu na budowę LCS Ciechanów (1 mld PLN). Nawet w przypadku, gdyby PKP PLK nie zdecydowało się na realizację budowy LCS Działdowo po cenie po blisko 33% wyższej niż kosztorys inwestorski, spółka ciągle ma szansę na zwycięstwo w przetargu na LCS Ciechanów.

Dom Inwestycyjny BRE Banku nie wyklucza złożenia emitentowi papierów wartościowych, będących przedmiotem rekomendacji oferty świadczenia usług maklerskich. Informacje o konflikcie interesów powstałym w związku ze sporządzeniem rekomendacji (o ile występuje) znajdują się na ostatniej stronie niniejszego komentarza.

Michał Marczak tel. (+48 22) 697 47 38
Dyrektor Zarządzający
Dyrektor Departamentu Analiz
michal.marczak@dibre.com.pl
Strategia, telekomunikacja, surowce, metale, media

Departament Analiz:

Marta Jeżewska tel. (+48 22) 697 47 37
Wicedyrektor
marta.jezewska@dibre.com.pl
Banki

Analitycy:

Kamil Kliszcz tel. (+48 22) 697 47 06
kamil.kliszcz@dibre.com.pl
Paliwa, chemia, handel

Piotr Grzybowski tel. (+48 22) 697 47 17
piotr.grzybowski@dibre.com.pl
IT, media

Maciej Stokłosa tel. (+48 22) 697 47 41
maciej.stoklosa@dibre.com.pl
Budownictwo

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej:

Piotr Dudziński tel. (+48 22) 697 48 22
Dyrektor
piotr.dudzinski@dibre.com.pl

Marzena Łempicka– Wilim tel. (+48 22) 697 48 95
Wicedyrektor
marzena.lempicka@dibre.com.pl

Maklerzy:

Emil Onyszczuk tel. (+48 22) 697 49 63
emil.onyszczuk@dibre.com.pl

Grzegorz Stępień tel. (+48 22) 697 48 62
grzegorz.stepien@dibre.com.pl

Tomasz Dudź tel. (+48 22) 697 49 68
tomasz.dudz@dibre.com.pl

Michał Jakubowski tel. (+48 22) 697 47 44
michal.jakubowski@dibre.com.pl

Tomasz Jakubiec tel. (+48 22) 697 47 31
tomasz.jakubiec@dibre.com.pl

Grzegorz Strublewski tel. (+48 22) 697 48 76
grzegorz.strublewski@dibre.com.pl

„Prywatny Makler”

Jacek Szczepański tel. (+48 22) 697 48 26
Dyrektor BSOZ
jacek.szczepanski@dibre.com.pl

Paweł Szczepanik tel. (+48 22) 697 49 47
Sprzedaż
pawel.szczepanik@dibre.com.pl

Dom Inwestycyjny
BRE Banku S.A.
ul. Wspólna 47/49
00-950 Warszawa
www.dibre.com.pl

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:
EV *- dług netto + wartość rynkowa (EV- wartość ekonomiczna)*
EBIT *- Zysk operacyjny*
EBITDA *- zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją*
BOOK VALUE *- wartość księgowa*
WNDB - *wynik na działalności bankowej*
P/CE *- cena do zysku wraz z amortyzacją*
MC/S *- wartość rynkowa do przychodów ze sprzedaży*
EBIT/EV- *zysk operacyjny do wartości ekonomicznej*
P/E *- (Cena/Zysk) - Cena dzielona przez roczny zysk netto przypadający na jedną akcję*
ROE - *(Return on Equity - Zwrot na kapitale własnym) - Roczny zysk netto dzielony przez średni stan kapitałów własnych*
P/BV *- (Cena/Wartość księgowa) - Cena dzielona przez wartość księgową przypadającą na jedną akcję*
Dług netto *- kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki - środki pieniężne i ekwiwalent*
Marża EBITDA *- EBITDA / Przychody ze sprzedaży*

Rekomendacje Domu Inwestycyjnego BRE Banku S.A.
Rekomendacja jest ważna w okresie 6-9 miesięcy, o ile nie nastąpi wcześniejsza jej zmiana. Oczekiwane zwroty z poszczególnych rekomendacji są następujące:
KUPUJ - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji wyniesie co najmniej 15%
AKUMULUJ - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale 5%-15%
TRZYMAJ - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale -5% do +5%
REDUKUJ - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -5% do -15%
SPRZEDAJ - oczekujemy, że inwestycja przyniesie stratę większą niż 15%.
Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

Niniejsze opracowanie wyraża wiedzę oraz poglądy jego autorów, według stanu na dzień sporządzenia opracowania. Niniejsze opracowanie zostało sporządzone z zachowaniem należytej staranności, rzetelności oraz zasad metodologicznej poprawności i obiektywizmu na podstawie ogólnodostępnych informacji, które DI BRE Banku S.A. uważa za wiarygodne, w tym informacji publikowanych przez emitentów, których akcje są przedmiotem rekomendacji. DI BRE Banku S.A. nie gwarantuje jednakże dokładności ani kompletności opracowania, w szczególności w przypadku, gdyby informacje na których oparto się przy sporządzaniu opracowania okazały się niedokładne, niekompletne, lub nie w pełni odzwierciedlały stan faktyczny.

Niniejsze opracowanie nie stanowi oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub zakupu instrumentów finansowych. Niniejszy dokument ani żaden z jego zapisów nie będzie stanowić podstawy do zawarcia umowy lub powstania zobowiązania. Niniejsze opracowanie jest przedstawione wyłącznie w celach informacyjnych i nie może być kopiowane lub przekazywane osobom trzecim. W szczególności ani niniejszy dokument, ani jego kopia nie mogą zostać bezpośrednio lub pośrednio przekazane lub wydane w USA, Australii, Kanadzie, Japonii.
Do rekomendacji wybrano istotne informacje z całej historii spółek będących przedmiotem rekomendacji ze szczególnym uwzględnieniem okresu jaki upłynął od poprzedniej rekomendacji.

Inwestowanie w akcje wiąże się z szeregiem ryzyk związanych między innymi z sytuacją makroekonomiczną kraju, zmianą regulacji prawnych, zmianami sytuacji na rynkach towarowych. Wyeliminowanie tych ryzyk jest praktycznie niemożliwe.
DI BRE Banku S.A. nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania, ani za szkody poniesione w wyniku decyzji inwestycyjnych podjętych na podstawie niniejszego opracowania.

Jest możliwe, że DI BRE Banku S.A. świadczy, będzie świadczyć, lub w przeszłości świadczył usługi na rzecz przedsiębiorców i innych podmiotów wymienionych w niniejszym opracowaniu.

DI BRE Banku, jego akcjonariusze i pracownicy mogą posiadać długie lub krótkie pozycje w akcjach emitentów lub innych instrumentach finansowych powiązanych z akcjami emitentów wymienionych w opracowaniu.

Powielanie bądź publikowanie niniejszego opracowania lub jego części, lub rozpowszechnianie w inny sposób informacji zawartych w niniejszym opracowaniu wymaga uprzedniej, pisemnej zgody DI BRE Banku S.A.

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Inwestycyjnego BRE Banku SA .
Nadzór nad działalnością Domu Inwestycyjnego BRE Banku SA sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.
DI BRE Banku S.A. pełni funkcję animatora emitenta dla następujących spółek: Budvar Centrum, Centrum Klima, Certyfikaty Skarbiec Nieruchomości, Erbud, Es-System, Macrologic, Magellan, Mieszko, Mondi, Monnari Trade, Nepentes, Optopol, Pemug, Polimex-Mostostal, POL-MOT Warfama, Rainbow Tours, Seco Warwick, Torfarm, Ulma Construccion Polska, Unibep
DI BRE Banku S.A. otrzymuje wynagrodzenie od emitenta za świadczone usługi od następujących spółek: Agora, Ambra, Bakalland, BRE Bank, DZ Bank Polska, Elektrobudowa, Elzab, Enap, Erbud, Es-System, Farmacol, GTC, Huta Ferrum, Inter Groclin, Komputronik, Macrologic, Mennica Polska, Mieszko, Mondi, Mostostal Warszawa, Nepentes, Odratrans, Optopol, Pemug, PGF, PGNiG, Polimex-Mostostal, Polmos Lublin, Polnord, Prokom Software, Provimi-Rolimpex, Seco Warwick, Skarbiec Nieruchomości, Sygnity, Techmex, Unibep.
W ciągu ostatnich 12 miesięcy DI BRE było oferującym akcje emitenta w ofercie publicznej spółek: Optopol, Unibep.
Asseco Poland świadczy usługi informatyczne na rzecz Domu Inwestycyjnego BRE Banku S.A.

Osoby, które nie uczestniczyły w przygotowaniu rekomendacji ale miały lub mogły mieć dostęp do rekomendacji przed jej przekazaniem do publicznej wiadomości, to osoby zatrudnione w DI BRE Banku S.A. upoważnione do bezpośredniego dostępu do pomieszczeń, w których opracowywane były rekomendacje, inne niż analitycy wymienieni jako sporządzający niniejszą rekomendację.

Silne i słabe strony metod wyceny zastosowanych w rekomendacji:
DCF – uważana za najbardziej właściwą metodologicznie techniką wyceny; polega ona na dyskontowaniu przepływów finansowych generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych w modelu
Wskaźnikowa – opiera się na porównaniu mnożników wyceny firm z branży; prosta w konstrukcji, lepiej niż DCF odzwierciedla bieżący stan rynku; do jej wad można zaliczyć dużą zmienność (wahania wraz z indeksami giełdowymi) oraz trudność w doborze grupy porównywalnych spółek.