



25 marca 2009

Aktualizacja raportu

**Budownictwo**

Polska

Cena bieżąca	22,0 PLN
Cena docelowa	26,7 PLN
Kapitalizacja	0,28 mld PLN
Free float	0,05 mld PLN
Średni dzienny obrót (3 mies.)	0,15 mln PLN

Struktura akcjonariatu

Wolff & Muller GmbH & Co. KG	34,24%
Juladal Investment Limited	26,37%
Commercial Union OFE BPH CU WBK	5,43%
Dariusz Grzeszczak	5,97%
BPH TFI	5,28%
ING OFE	6,26%
Pozostali	16,45%

Strategia dotycząca sektora

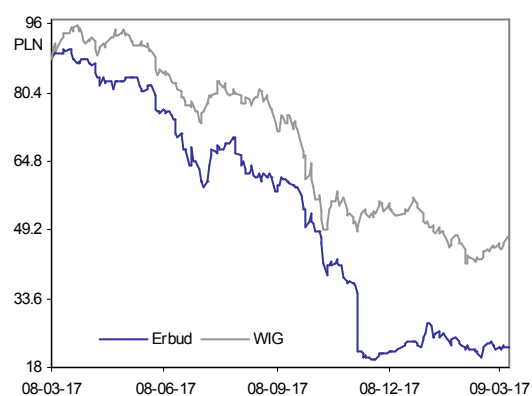
Najlepiej oceniamy perspektywę spółek z dużym udziałem przychodów z budownictwa infrastrukturalnego (drogi, ochrona środowiska), a także firm odpowiadających na zapotrzebowania sektora energetycznego (przewidywany boom w latach 2012-2017) oraz chemicznego (cykl inwestycyjny PKN, Lotosu, PGNiG). Ryzyko dostrzegamy w przypadku wykonawców obiektów mieszkaniowych.

Profil spółki

Erbud działa jako generalny wykonawca inwestycji z zakresu budownictwa kubaturowego (budownictwo mieszkaniowe, handlowe, biurowe oraz przemysłowe). Erbud nabył także dwie spółki realizujące inwestycje drogowe na skalę lokalną, dywersyfikując w ten sposób swą działalność o segmenty nie zależne od kształtowania się koniunktury gospodarczej.

Ważne daty

30.04.2009 - skonsolidowany raport za rok 2008
14.05.2009 - skonsolidowany raport za Q1 2009
31.08.2009 - skonsolidowany raport za H1 2009

Kurs akcji Erbudu na tle WIG**Maciej Stokłosa**

(48 22) 697 47 41

maciej.stoklosa@dibre.com.pl

www.dibre.com.pl

Erbud

ERBA.WA; ERB.PW

Kupuj

(Niezmieniona)

Plany spółki na trudny rok 2010

Dominujący udział w strukturze przychodów Erbudu ma najbardziej narażony na osłabienie koniunktury segment budownictwa kubaturowego. Mimo obaw dotyczących nowych zleceń, sądzimy, że spółka nie powinna mieć problemów ze zrealizowaniem prognoz na rok 2009 i 2010. Sądzymy, że wzrost konkurencji na rynku nie jest wystarczającym czynnikiem, który wpłynąłby na spadek marż netto Erbudu poniżej 2,5% netto. Uważamy, że czynnikiem, który mógłby wpłynąć na znaczny spadek marż, byłby istotny wzrost kosztów w budownictwie, to zaś może naszym zdaniem nastąpić dopiero w 2011 roku. Ze względu na dużą niepewność dotyczącą tego scenariusza, nie uwzględniamy go w prognozach. Obniżamy nasze prognozy dla spółki na lata kolejne, co wynika w części także ze zmiany wyceny działalności deweloperskiej. W modelu uwzględniamy jedynie przychody i zyski z bieżących projektów, przyszłą działalność deweloperską zaś wyceniamy na podstawie wartości likwidacyjnej gruntów. Zwracamy uwagę na fakt, że brak rozpoczęcia nowych projektów deweloperskich (taki scenariusz rozpatrujemy w raporcie) implikuje zgodnie z naszym modelem wzrost gotówki netto na rachunkach spółki do 113,5 mln PLN na koniec 2009 roku (koniec 2008 roku: 31,6 mln PLN). Podtrzymujemy rekomendację kupuj z długim horyzontem inwestycyjnym. Obniżamy cenę docelową z 31,9 PLN do 26,7 PLN za akcję.

Portfel zamówień Erbudu w budownictwie kubaturowym

Obecnie portfel zleceń Erbudu wynosi około 505 mln PLN i pokrywa około 81,5% przychodów prognozowanych w zakresie generalnego wykonawstwa w Polsce w 2009 roku i 23,7% przychodów prognozowanych na rok 2010. Portfel w zakresie działalności eksportowej wynosi około 150 mln PLN i pokrywa około 94% prognozowanych przychodów w 2009 roku w zakresie działalności eksportowej (portfel obliczony przy kursie EUR/PLN = 4,5, zakładamy spadek kursu do poziomu średniorocznie EUR/PLN = 4,2).

Współpraca ze Swissmed w sprawie budowy szpitali

Erbud podpisał list intencyjny ze Swissmedem w sprawie budowy obiektów szpitalnych. W ramach współpracy, Erbud wyszukiwałby grunty pod inwestycje oraz prowadził prace budowlane. Spółka albo otrzyma za prace gotówkę, albo sfinansuje działalność z kredytu, gwarantowanego przez inwestora (działalność deweloperska). Inwestorem (i docelowym właścicielem budynku) jest zagraniczny koncern prowadzący działalność w zakresie prywatnej służby ochrony zdrowia, Swissmed jest zaś operatorem obiektu. Porozumienie ma zapewnić Erbudowi kontrakty na trudny rok 2010, przy korzystnej marży. Zarząd szacuje, że spółka rocznie mogłaby budować nawet 2 szpitale, generując na kontraktach około 80 mln PLN przychodów. Na razie nie uwzględniamy porozumienia w prognozach.

(mln PLN)	2007	2008	2009P	2010P	2011P
Przychody	663,1	1059,0	908,4	865,4	912,2
EBITDA	34,6	71,3	53,5	32,7	29,9
marża EBITDA	5,2%	6,7%	5,9%	3,8%	3,3%
EBIT	32,8	64,8	46,9	26,0	23,2
Zysk netto	31,8	9,5	38,4	23,6	23,1
P/E	8,7	29,1	7,2	11,7	12,0
P/CE	8,2	17,2	6,1	9,2	9,3
P/BV	1,4	1,4	1,2	1,0	1,0
EV/EBITDA	7,7	3,8	5,0	8,2	8,9
DYield	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%



Model DCF

(mln PLN)	2009P	2010P	2011P	2012P	2013P	2014P	2015P	2016P	2017P	2018P	2018+
Przychody ze sprzedaży	908,4	865,4	912,2	969,4	1 022,6	1 065,8	1 111,0	1 163,8	1 213,0	1 260,3	
zmiana	-14,2%	-4,7%	5,4%	6,3%	5,5%	4,2%	4,2%	4,8%	4,2%	3,9%	
EBITDA	53,5	32,7	29,9	30,4	31,6	32,5	33,5	34,9	32,6	34,0	
marża EBITDA	5,9%	3,8%	3,3%	3,1%	3,1%	3,1%	3,0%	3,0%	2,7%	2,7%	
Amortyzacja	6,6	6,7	6,7	6,8	6,8	6,9	6,9	7,0	7,1	7,1	
EBIT	46,9	26,0	23,2	23,6	24,8	25,6	26,6	27,9	25,6	26,9	
marża EBIT	5,2%	3,0%	2,5%	2,4%	2,4%	2,4%	2,4%	2,4%	2,1%	2,1%	
Opodatkowanie EBIT	8,9	4,9	4,4	4,5	4,7	4,9	5,0	5,3	4,9	5,1	
NOPLAT	38,0	21,1	18,8	19,1	20,1	20,8	21,5	22,6	20,7	21,8	
CAPEX	-6,9	-7,0	-7,0	-7,1	-7,2	-7,2	-7,3	-7,4	-7,4	-7,1	
Kapitał obrotowy	43,9	-2,8	53,0	-3,5	-3,2	-2,6	-2,7	-3,2	-2,6	-2,6	
Inwestycje kapitałowe	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
FCF	81,5	17,9	71,5	15,3	16,5	17,8	18,4	19,0	17,7	19,1	19,7
WACC	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	10,6%	10,6%	
współczynnik dyskonta	91,7%	82,6%	74,4%	67,0%	60,4%	54,4%	49,0%	44,2%	39,9%	36,1%	
PV FCF	74,7	14,8	53,2	10,3	10,0	9,7	9,0	8,4	7,1	6,9	
WACC	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	10,6%	10,6%	
Koszt długu	7,2%	7,2%	7,2%	7,2%	7,2%	7,2%	7,2%	7,2%	6,8%	6,8%	
Stopa wolna od ryzyka	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	5,6%	5,6%	
Premia za ryzyko kredytowe	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	1,2%	
Efektywna stopa podatkowa	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	
Dług netto / EV	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	
Koszt kapitału własnego	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	10,6%	10,6%	
Premia za ryzyko	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	
Beta	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	
Wzrost FCF po okresie prognozy	3,0%										
Wartość rezydualna (TV)	259,4										
Zdyskontowana wartość rezydualna (PV TV)	93,6										
Zdyskontowana wartość FCF w okresie prognozy	204,1										
Wartość firmy (EV)	297,7										
Dług netto	-31,6										
Wycena banku ziemi	12,5										
Udziałowcy mniejszościowi	25,0										
Wartość firmy	316,8										
liczba akcji	12,6										
Wartość firmy na akcję (PLN)	25,2										
9-cio miesięczny koszt kapitału własnego	8,3%										
Wartość firmy	26,7										
EV/EBITDA('09) dla ceny docelowej	6,3										
P/E('09) dla ceny docelowej	8,8										
Udział TV w EV	31%										

Analiza wrażliwości

Wzrost FCF w nieskończoności

	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	4,0%
WACC -1,0pp	25,9	26,4	26,9	27,5	28,2
WACC -0,5pp	25,8	26,3	26,8	27,4	28,1
WACC	25,8	26,2	26,7	27,3	28,0
WACC +0,5pp	25,7	26,1	26,7	27,3	27,9
WACC +1,0pp	25,6	26,1	26,6	27,2	27,8



Rachunek wyników

(mln PLN)	2006	2007	2008	2009P	2010P	2011P
Przychody ze sprzedaży	426,2	663,1	1 059,0	908,4	865,4	912,2
<i>zmiana</i>	<i>90,4%</i>	<i>55,6%</i>	<i>59,7%</i>	<i>-14,2%</i>	<i>-4,7%</i>	<i>5,4%</i>
Koszt własny sprzedaży	389,1	606,7	956,7	834,0	811,5	858,6
Zysk brutto na sprzedaży	37,1	56,4	102,3	74,4	53,9	53,6
<i>marża brutto na sprzedaży</i>	<i>8,7%</i>	<i>8,5%</i>	<i>9,7%</i>	<i>8,2%</i>	<i>6,2%</i>	<i>5,9%</i>
Koszty sprzedaży	0,0	-0,4	-1,3	-0,6	-0,8	-1,0
Koszty ogólnego zarządu	-14,0	-22,2	-36,4	-26,5	-26,5	-28,8
Pozostała działalność operacyjna netto	2,3	-1,0	0,3	-0,4	-0,5	-0,5
EBIT	25,4	32,8	64,8	46,9	26,0	23,2
<i>zmiana</i>	<i>309,4%</i>	<i>29,3%</i>	<i>97,7%</i>	<i>-27,6%</i>	<i>-44,4%</i>	<i>-10,8%</i>
<i>marża EBIT</i>	<i>5,9%</i>	<i>4,9%</i>	<i>6,1%</i>	<i>5,2%</i>	<i>3,0%</i>	<i>2,5%</i>
Wynik na działalności finansowej	0,0	6,5	-48,0	1,5	3,9	6,2
Wynik zdarzeń nadzwyczajnych	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pozostałe	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zysk brutto	25,3	39,2	16,8	48,4	30,0	29,5
Podatek dochodowy	5,1	7,4	6,4	9,2	5,7	5,6
Pozostałe obowiązkowe zmniejszenia zysku (zwiększenia straty)	0,0	0,0	0,9	0,8	0,7	0,8
Zysk netto	20,2	31,8	9,5	38,4	23,6	23,1
<i>zmiana</i>	<i>503,2%</i>	<i>57,6%</i>	<i>-70,2%</i>	<i>304,2%</i>	<i>-38,7%</i>	<i>-1,9%</i>
<i>marża</i>	<i>4,7%</i>	<i>4,8%</i>	<i>0,9%</i>	<i>4,2%</i>	<i>2,7%</i>	<i>2,5%</i>
Amortyzacja	1,3	1,8	6,5	6,6	6,7	6,7
EBITDA	26,6	34,6	71,3	53,5	32,7	29,9
<i>zmiana</i>	<i>273,2%</i>	<i>30,1%</i>	<i>106,0%</i>	<i>-25,0%</i>	<i>-38,8%</i>	<i>-8,4%</i>
<i>marża EBITDA</i>	<i>6,2%</i>	<i>5,2%</i>	<i>6,7%</i>	<i>5,9%</i>	<i>3,8%</i>	<i>3,3%</i>
Liczba akcji na koniec roku (mln.)	10,1	12,6	12,6	12,6	12,6	12,6
EPS	2,0	2,5	0,8	3,1	1,9	1,8
CEPS	2,1	2,7	1,3	3,6	2,4	2,4
ROAE	65,8%	27,3%	4,8%	17,4%	9,4%	8,4%
ROAA	16,5%	9,9%	1,7%	6,1%	3,8%	3,6%



Bilans

(mln PLN)	2006	2007	2008	2009P	2010P	2011P
AKTYWA	153,2	491,2	634,4	615,6	620,4	654,7
Majątek trwały	13,6	46,0	95,8	96,1	96,4	96,8
WNiP	0,2	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3
Rzeczowe aktywa trwałe	4,9	16,7	38,5	38,8	39,1	39,5
Inwestycje długoterminowe	1,5	13,5	11,8	11,8	11,8	11,8
Pozostałe	7,0	15,5	45,1	45,1	45,1	45,1
Majątek obrotowy	139,6	445,2	538,7	519,5	523,9	557,9
Zapasy	0,4	118,6	128,4	98,2	99,8	47,0
Należności	76,3	101,0	222,8	161,8	147,0	154,9
Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	4,4	15,9	4,0	3,6	3,6	3,6
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	29,5	128,4	115,2	197,2	217,5	293,3
Inne	29,1	81,3	68,3	58,7	56,0	59,0
(mln PLN)	2006	2007	2008	2009P	2010P	2011P
PASYWA	153,2	491,2	634,4	615,6	620,4	654,7
Kapitał własny	41,1	192,5	201,7	240,1	263,6	286,7
Kapitał mniejszości	0,0	17,5	19,6	19,6	19,6	19,6
Zobowiązania długoterminowe	6,6	44,5	89,4	89,4	76,0	76,0
Pożyczki i kredyty	0,0	20,9	45,9	45,9	45,9	45,9
Rezerwy i inne	6,6	23,7	43,5	43,5	30,1	30,1
Zobowiązania krótkoterminowe	105,5	236,7	323,8	266,5	261,2	272,4
Pożyczki i kredyty	1,1	19,9	37,7	37,7	37,7	37,7
Zobowiązania wobec dostawców	69,5	119,0	179,6	130,3	126,8	134,2
Kontrakty budowlane	29,6	46,7	76,5	68,5	66,7	70,6
Rezerwy i inne	5,3	51,1	29,9	29,9	29,9	29,9
Dług	1,1	40,8	83,6	83,6	83,6	83,6
Dług netto	-28,4	-87,6	-31,6	-113,5	-133,9	-209,7
(Dług netto / Kapitał własny)	-69,1%	-45,5%	-15,7%	-47,3%	-50,8%	-73,1%
(Dług netto / EBITDA)	-1,1	-2,5	-0,4	-2,1	-4,1	-7,0
BVPS	4,1	15,3	16,0	19,1	21,0	22,8

Przepływy pieniężne

(mln PLN)	2006	2007	2008	2009P	2010P	2011P
Przepływy operacyjne	13,7	36,2	-58,2	88,9	27,4	82,8
Zysk netto	20,2	31,8	9,5	38,4	23,6	23,1
Amortyzacja	1,3	1,8	6,5	6,6	6,7	6,7
Kapitał obrotowy	-1,5	13,5	-57,1	43,5	-2,8	53,0
Pozostałe	-6,2	-11,0	-17,2	0,4	0,0	0,0
Przepływy inwestycyjne	-6,2	-74,8	6,5	-6,9	-7,0	-7,0
CAPEX	-3,2	-2,9	34,7	-6,9	-7,0	-7,0
Inwestycje kapitałowe	-1,1	-77,1	-40,0	0,0	0,0	0,0
Pozostałe	-2,0	5,3	11,9	0,0	0,0	0,0
Przepływy finansowe	1,6	137,9	38,8	0,0	0,0	0,0
Emisja akcji	0,8	120,7	0,0	0,0	0,0	0,0
Dług	0,9	18,9	43,1	0,0	0,0	0,0
Dywidenda (buy-back)	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pozostałe	-0,2	-1,7	-4,3	0,0	0,0	0,0
Zmiana stanu środków pieniężnych	9,0	99,2	-12,9	81,9	20,4	75,8
Środki pieniężne na koniec okresu	29,5	128,4	115,2	197,2	217,5	293,3
DPS (PLN)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FCF	16,0	-38,2	-48,1	81,5	17,9	71,5
(CAPEX / Przychody ze sprzedaży)	0,7%	0,4%	-3,3%	0,8%	0,8%	0,8%

Wskaźniki rynkowe

	2006	2007	2008	2009P	2010P	2011P
P/E	11,0	8,7	29,1	7,2	11,7	12,0
P/CE	10,3	8,2	17,2	6,1	9,2	9,3
P/BV	5,4	1,4	1,4	1,2	1,0	1,0
P/S	0,5	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3
FCF/EV	8,3%	-14,4%	-18,0%	30,4%	6,7%	26,7%
EV/EBITDA	7,3	7,7	3,8	5,0	8,2	8,9
EV/EBIT	7,6	8,1	4,1	5,7	10,3	11,5
EV/S	0,5	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3
DYield	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Cena (PLN)	22,0					
Liczba akcji na koniec roku (mln)	10,1	12,6	12,6	12,6	12,6	12,6
MC (mln PLN)	221,6	276,6	276,6	276,6	276,6	276,6
Kapitał udziałowców mniej. (mln PLN)	0,0	17,5	19,6	19,6	19,6	19,6
EV (mln PLN)	193,2	265,7	267,8	267,8	267,8	267,8



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.klischcz@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, Deweloperzy

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 Onyszczyk tel. (+48 22) 697 49 63
emil.onyszczyk@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 księgową

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 księgową) - 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 stanowił 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.

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.

Do rekomendacji wybrano istotne dane z całej historii Spółki będącej 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.

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.

Raport nie został przekazany do emitenta przed jego publikacją.

DI BRE Banku S.A. pełni funkcję animatora emitenta.

DI BRE Banku S.A. otrzymuje wynagrodzenie od emitenta za świadczone usługi.

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

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.

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.

Ostatnie wydane rekomendacje dotyczące Erbud

Rekomendacja	Kupuj	Kupuj	Kupuj
data wydania	2008-07-07	2008-08-18	2008-11-25
kurs z dnia rekomendacji	67,40	66,50	21,60
WIG w dniu rekomendacji	39584,02	40903,46	26964,31