

9 marca 2009

Aktualizacja raportu



Sektor budownictwa

Polska

Cena bieżąca	131,00 PLN
Cena docelowa	166,50 PLN
Kapitalizacja	0,62 mld PLN
Free float	0,32 mld PLN
Średni dzienny obrót (3 mies.)	0,49 mln PLN

Struktura akcjonariatu

ING OFE	16.84%
Commercial Union OFE BPH CU WBK	11.38%
AIG OFE	8.69%
OFE PZU Złota Jesień	7.93%
AXA OFE	6.49%

Pozostali 48.67%

Strategia dotycząca sektora

W sektorze budowlanym kierujemy się podejściem sektorowym. Najlepiej oceniamy perspektywy segmentu infrastrukturalnego (w tym drogowego, kolejowego i ochrony środowiska), a także budownictwa energetycznego. Neutralnie oceniamy perspektywy budownictwa chemicznego, natomiast najwięcej ryzyk dostrzegamy w segmencie budownictwa kubaturowego.

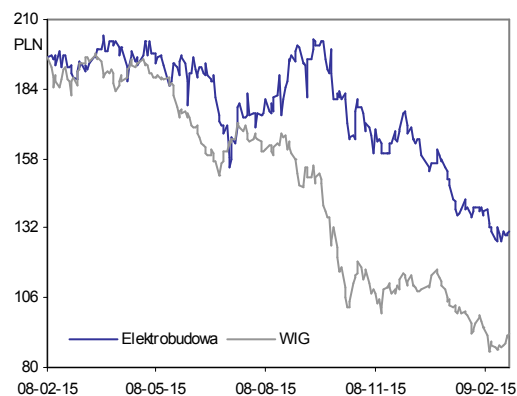
Profil spółki

Elektrobudowa SA działa w branży elektrycznej, specjalizuje się w produkcji i montażu urządzeń do rozdzielni i przesyłu energii elektrycznej w elektrowniach, zakładach przemysłowych i obiektach infrastrukturalnych.

Ważne daty

31.03 - sprawozdanie finansowe za rok 2008
15.05 - sprawozdanie finansowe za Q1 2009
17.08 - sprawozdanie finansowe za Q2 2009

Kurs akcji Elektrobudowy na tle WIG



Maciej Stokłosa

(48 22) 697 47 41

maciej.stoklosa@dibre.com.pl

www.dibre.com.pl

Elektrobudowa

Kupuj

LBUD.WA; ELB.PW

(Podtrzymana)

Inwestycja w przyszłość

Wyniki Q4 2008 okazały się niższe niż nasze oczekiwania, które - przynajmniej - okazały się zawyżone (przeszacowaliśmy efekt sezonowości, założyliśmy nieznacznie wyższą niż faktyczna rentowność, kierując się bardzo dobrym wynikiem Q3 2008). W oparciu o zrewidowane prognozy przychodów i rentowności zaktualizowaliśmy model wyceny. Obniżamy prognozy w segmencie przemysłu i dystrybucji energii (w tym w zakresie działalności na rynku rosyjskim), podwyższamy zaś w segmencie automatyki. Podtrzymujemy stanowisko, że spółka w ograniczonym stopniu jest zagrożona zaostreniem się konkurencji i spadkiem marż. Nie spodziewamy się dużej dynamiki przychodów w 2009 i 2010 roku, przewidujemy ją zaś w 2011 roku, wraz z rozpoczęciem budowy nowych bloków energetycznych i poprawą koniunktury w budownictwie. Podtrzymujemy rekomendację kupuj z długim horyzontem inwestycyjnym, obniżając cenę docelową z 225,9 PLN do 166,5 PLN.

Wyniki Q4 2008

Przychody wyniosły 228,4 mln PLN i były niższe niż nasza prognoza (-14,6%). Rentowność brutto na sprzedaży wyniosła 8,4% (Q3: 13,3%, Q2: 10,8%, Q1: 9,6%). Tradycyjnie, spółka wykazuje niższą rentowność w Q4 2007 ze względu na rodzaj realizowanych kontraktów. Wyższe niż oczekiwane koszty zarządu i administracji zrównoważone zostały dodatnim saldem pozostałych przychodów operacyjnych netto. Niższy niż oczekiwany okazał się wpływ na wynik jednostek podporządkowanych. Zysk netto wyniósł 13 mln PLN, tzn. był o 25,9% niższy od naszych oczekiwań oraz o 30,1% wyższy niż prognoza zarządu opublikowana w październiku.

Rewizja prognoz w segmentach

Ze względu na rewizję oczekiwań w segmencie kubaturowym, dokonaliśmy redukcji prognozy przychodów w segmencie produkcji (-5 pkt.%), nieznacznie podwyższyliśmy zaś marże (+0,9%, oszczędności na starym portfelu zleceń). Obniżyliśmy o 0,5 pkt.% prognozę rentowności w 2010 roku. Ze względu na zaostrenie się konkurencji na rynku rosyjskim (w zakresie prostego asortymentu), obniżyliśmy prognozowane na rok 2009 przychody w segmencie dystrybucji energii o około 40 mln PLN. Rewizja prognozy objęła też wyniki spółek rosyjskich. Nie przewidujemy zaostrenia się konkurencji na rynku polskim. Spółka produkuje rozdzielnice i stacje kontenerowe dla tzw. primary distribution - spółek energetycznych oraz dużych przedsiębiorstw. Zaostrenie konkurencji jest możliwe w zakresie klienta tzw. secondary distribution, czyli najczęściej dewelopera obiektu komercyjnego, mieszkalnego czy przemysłowego, rozdzielnice dla tego rynku produkuje ZPUE. Podwyższamy prognozę w segmencie automatyki, ze względu na lepsze niż oczekiwane wyniki spółek zależnych (klientem spółek są przedsiębiorstwa energetyczne, nie widzimy istotnego ryzyka wzrostu konkurencji).

(mln PLN)	2007	2008	2009P	2010P	2011P
Przychody	679,6	811,0	830,8	841,8	938,6
EBITDA	49,6	79,0	70,6	70,3	81,3
marża EBITDA	7,3%	9,7%	8,5%	8,4%	8,7%
EBIT	44,2	71,3	62,5	61,6	72,0
Zysk netto	34,7	60,3	56,2	56,6	69,9
P/E	15,9	10,3	11,1	11,0	8,9
P/CE	13,8	9,1	9,7	9,5	7,9
P/BV	5,0	2,5	2,2	1,9	1,7
EV/EBITDA	11,3	7,9	8,9	8,9	7,7
DYield	1,5%	1,9%	3,0%	3,0%	3,7%



Wycena DCF

Na podstawie modelu DCF cenę docelową akcji spółki Elektrobudowy szacujemy w perspektywie 9-mcy na poziomie 166,50 PLN i w związku z tym zalecamy kupno walorów spółki.

Założenia modelu DCF:

- Wzrost po 2017 roku w wysokości 3%
- Stopa wolna od ryzyka = 6,4% (rentowność 10-cio letnich obligacji Skarbu Państwa)
- Wzrost po 2017 roku w wysokości 3%
- Wzrost przychodów w latach 2011-2014 powyżej 8%, spowodowany realizacją inwestycji w sektorze energetycznym
- Towarzyszący wzrostowi przychodów wzrost rentowności EBIT w okresie boomu energetycznego
- Stopniowy wzrost zakresu działalności w Rosji, aż do osiągnięcia docelowej zdolności produkcyjnej w 2013 roku



Model DCF

(mln PLN)	2009P	2010P	2011P	2012P	2013P	2014P	2015P	2016P	2017P	2018P	2018+
Przychody ze sprzedaży	830,8	841,8	938,6	1 045,3	1 140,2	1 234,7	1 317,9	1 389,9	1 452,0	1 505,7	
zmiana	2,4%	1,3%	11,5%	11,4%	9,1%	8,3%	6,7%	5,5%	4,5%	3,7%	
EBITDA	70,6	70,3	81,3	93,0	101,3	109,6	112,9	114,7	117,1	117,0	
marża EBITDA	8,5%	8,4%	8,7%	8,9%	8,9%	8,9%	8,6%	8,3%	8,1%	7,8%	
Amortyzacja	8,1	8,8	9,3	9,9	10,5	11,1	11,6	11,8	11,9	11,9	
EBIT	62,5	61,6	72,0	83,1	90,8	98,5	101,4	102,9	105,1	105,1	
marża EBIT	7,5%	7,3%	7,7%	7,9%	8,0%	8,0%	7,7%	7,4%	7,2%	7,0%	
Opodatkowanie EBIT	11,9	11,7	13,7	15,8	17,3	18,7	19,3	19,5	20,0	20,0	
NOPLAT	50,6	49,9	58,3	67,3	73,6	79,8	82,1	83,3	85,2	85,1	
CAPEX	-16,2	-14,0	-14,9	-15,8	-16,8	-17,8	-13,9	-14,2	-11,9	-11,9	
Kapitał obrotowy	-42,3	-5,1	-12,6	-13,8	-11,8	-11,8	-9,6	-6,7	-7,2	-5,8	
Pozostałe	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
FCF	0,3	39,5	40,2	47,6	55,4	61,3	70,2	74,3	78,0	79,3	81,7
WACC	11,4%	11,4%	11,4%	11,4%	11,4%	11,4%	11,4%	11,4%	11,4%	10,6%	
współczynnik dyskonta	91,4%	82,0%	73,6%	66,1%	59,3%	53,3%	47,8%	42,9%	38,5%	34,8%	
PV FCF	0,2	32,4	29,6	31,4	32,9	32,7	33,6	31,9	30,0	27,6	

WACC	11,4%	11,4%	11,4%	11,4%	11,4%	11,4%	11,4%	11,4%	11,4%	10,6%
Koszt długu	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%	7,6%	6,8%
Stopa wolna od ryzyka	6,4%	6,4%	6,4%	6,4%	6,4%	6,4%	6,4%	6,4%	6,4%	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	11,4%	11,4%	11,4%	11,4%	11,4%	11,4%	11,4%	11,4%	11,4%	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%	Analiza wrażliwości				
Wartość rezydualna (TV)	1075,0	Wzrost FCF w nieskończoności				
Zdyskontowana wartość rezydualna (PV TV)	374,5		2,0%	2,5%	3,0%	3,5%
Zdyskontowana wartość FCF w okresie prognozy	282,4	WACC -1,0pp	156,6	161,7	167,4	173,9
Zdyskontowana wartość FCF	656,9	WACC -0,5pp	156,2	161,2	166,9	173,4
Dług netto	-72,0	WACC	155,8	160,8	166,5	173,0
Udziałowcy mniejszościowi	0,0	WACC +0,5pp	155,4	160,4	166,0	172,5
Wartość firmy	728,9	WACC +1,0pp	155,0	160,0	165,6	172,0
Liczba akcji (mln.)	4,7					
Wartość firmy na akcję (PLN)	153,5					
9-cio miesięczny koszt kapitału własnego	8,4%					
Cena docelowa	166,5					
EV/EBITDA('09) dla ceny docelowej	10,0					
P/E('09) dla ceny docelowej	14,1					
Udział TV w EV	57%					



Rachunek wyników

(mln PLN)	2006	2007	2008	2009P	2010P	2011P
Przychody ze sprzedaży	473,9	679,6	811,0	830,8	841,8	938,6
<i>zmiana</i>	37,4%	43,4%	19,3%	2,4%	1,3%	11,5%
Koszt własny sprzedaży	437,1	621,4	725,7	748,7	760,4	844,4
Zysk brutto na sprzedaży	36,8	58,2	85,3	82,1	81,5	94,2
<i>marża brutto na sprzedaży</i>	7,8%	8,6%	10,5%	9,9%	9,7%	10,0%
Koszty sprzedaży	-2,8	-4,0	-5,1	-5,2	-5,3	-5,9
Koszty ogólnego zarządu	-8,3	-8,2	-13,0	-13,4	-13,5	-15,1
Pozostała działalność operacyjna netto	-2,1	-1,8	4,1	-1,0	-1,0	-1,2
EBIT	23,5	44,2	71,3	62,5	61,6	72,0
<i>zmiana</i>	81,7%	87,9%	61,1%	-12,3%	-1,5%	17,0%
<i>marża EBIT</i>	5,0%	6,5%	8,8%	7,5%	7,3%	7,7%
Wynik na działalności finansowej	-1,3	-1,2	-0,1	4,1	4,5	5,9
Udział w zysku jednostek stowarzyszonych	0,0	1,8	3,4	2,8	3,9	8,3
Zysk brutto	22,3	44,8	74,5	69,4	69,9	86,2
Podatek dochodowy	5,0	9,2	14,2	13,2	13,3	16,4
Zysk akcjonariuszt mniejszościowych	1,8	0,9	0,0	0,0	0,0	0,0
Zysk netto	15,4	34,7	60,3	56,2	56,6	69,9
<i>zmiana</i>	66,1%	125,2%	73,7%	-6,7%	0,7%	23,4%
<i>marża</i>	3,3%	5,1%	7,4%	6,8%	6,7%	7,4%
Amortyzacja	4,7	5,4	7,8	8,1	8,8	9,3
EBITDA	28,2	49,6	79,0	70,6	70,3	81,3
<i>zmiana</i>	56,6%	75,8%	59,3%	-10,7%	-0,4%	15,6%
<i>marża EBITDA</i>	6,0%	7,3%	9,7%	8,5%	8,4%	8,7%
Liczba akcji na koniec roku (mln.)	4,2	4,2	4,7	4,7	4,7	4,7
EPS	3,7	8,2	12,7	11,8	11,9	14,7
CEPS	4,8	9,5	14,3	13,5	13,8	16,7
ROAE	19,3%	34,8%	33,4%	20,9%	18,5%	20,0%
ROAA	6,8%	11,3%	15,3%	12,0%	11,1%	12,3%



Bilans

(mln PLN)	2006	2007	2008	2009P	2010P	2011P
AKTYWA	273,8	338,9	448,6	491,5	532,3	599,4
Majątek trwały	49,8	59,9	116,7	125,1	130,5	137,4
WNiP	3,1	3,7	27,6	27,6	27,6	27,6
Inwestycje w jednostkach stowarzyszonych	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rzeczowe aktywa trwałe	33,7	37,7	49,2	57,3	62,6	68,1
Inwestycje długoterminowe	1,0	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1
Pozostałe	12,0	16,3	37,8	38,1	38,2	39,5
Majątek obrotowy	224,0	279,0	331,8	366,4	401,8	462,1
Zapasy	23,2	14,8	6,6	24,6	29,2	32,4
Należności	147,1	201,8	191,3	202,4	205,0	228,6
Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	0,1	2,3	2,6	2,6	2,6	2,6
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	22,3	21,6	84,7	72,0	99,6	128,2
Inne	31,3	38,4	46,7	64,9	65,5	70,3
PASYWA	273,8	338,9	448,6	491,5	532,3	599,4
Kapitał własny	87,8	111,7	249,6	287,3	325,2	372,0
Kapitał mniejszości	3,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zobowiązania długoterminowe	5,0	6,3	9,6	9,7	9,7	10,0
Pożyczki i kredyty, leasing finansowy	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rezerwy i inne	5,0	6,3	9,6	9,7	9,7	10,0
Zobowiązania krótkoterminowe	181,1	220,9	189,3	194,6	197,4	217,4
Pożyczki i kredyty	22,1	22,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Zobowiązania wobec dostawców	130,5	160,3	139,2	143,6	145,9	161,9
Długoterminowe rozliczenia międzyokres.	20,0	28,6	34,1	34,9	35,4	39,5
Inne	8,5	9,5	16,1	16,1	16,1	16,1
Dług	22,1	22,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Dług netto	-0,2	0,9	-84,7	-72,0	-99,6	-128,2
(Dług netto / Kapitał własny)	-0,2%	0,8%	-33,9%	-25,1%	-30,6%	-34,5%
(Dług netto / EBITDA)	0,0	0,0	-1,1	-1,0	-1,4	-1,6
BVPS	20,8	26,5	52,6	60,5	68,5	78,4

Przepływy pieniężne

(mln PLN)	2006	2007	2008	2009P	2010P	2011P
Przepływy operacyjne	16,0	23,5	73,9	18,0	55,8	60,6
Zysk netto	15,4	34,7	60,3	56,2	56,6	69,9
Amortyzacja	4,7	5,4	7,8	8,1	8,8	9,3
Kapitał obrotowy	-8,6	-8,6	25,9	-42,3	-5,1	-12,6
Pozostałe	4,5	-8,0	-20,1	-4,1	-4,5	-5,9
Przepływy inwestycyjne	-7,4	-14,9	-65,1	-16,2	-14,0	-14,9
CAPEX	-7,9	-10,6	-17,3	-16,2	-14,0	-14,9
Inwestycje kapitałowe	0,0	0,0	-53,5	0,0	0,0	0,0
Pozostałe	0,5	-4,2	5,7	0,0	0,0	0,0
Przepływy finansowe	3,5	-13,1	66,3	-14,5	-14,2	-17,1
Emisja akcji	5,1	0,0	88,9	0,0	0,0	0,0
Dług	5,7	-3,4	-10,6	0,0	0,0	0,0
Dywidenda (buy-back)	-6,0	-8,4	-11,9	-18,6	-18,7	-23,1
Pozostałe	-1,3	-1,3	-0,1	4,1	4,5	5,9
Zmiana stanu środków pieniężnych	12,2	-4,5	75,1	-12,7	27,6	28,6
Środki pieniężne na koniec okresu	22,3	21,6	84,7	72,0	99,6	128,2
DPS (PLN)	1,4	2,0	2,5	3,9	3,9	4,9
FCF	7,3	22,0	20,6	0,3	39,5	40,2
(CAPEX / Przychody ze sprzedaży)	1,7%	1,6%	2,1%	1,9%	1,7%	1,6%

Wskaźniki rynkowe

	2006	2007	2008	2009P	2010P	2011P
P/E	35,9	15,9	10,3	11,1	11,0	8,9
P/CE	27,5	13,8	9,1	9,7	9,5	7,9
P/BV	6,3	5,0	2,5	2,2	1,9	1,7
P/S	1,2	0,8	0,8	0,7	0,7	0,7
FCF/EV	1,3%	3,9%	3,3%	0,0%	6,3%	6,4%
EV/EBITDA	19,9	11,3	7,9	8,9	8,9	7,7
EV/EBIT	23,9	12,6	8,8	10,1	10,2	8,7
EV/S	1,2	0,8	0,8	0,8	0,7	0,7
DYield	1,1%	1,5%	1,9%	3,0%	3,0%	3,7%
Cena (PLN)	131,0					
Liczba akcji na koniec roku (mln)	4,2	4,2	4,7	4,7	4,7	4,7
MC (mln PLN)	552,8	552,8	621,9	621,9	621,9	621,9
Kapitał udziałowców mniej. (mln PLN)	3,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EV (mln PLN)	562,4	559,1	628,2	628,2	628,2	628,2



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 Kliszczyk tel. (+48 22) 697 47 06
kamil.klisczyk@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 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 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.

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. 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 Elektrobudowa

Rekomendacja	Kupuj	Kupuj	Kupuj	Kupuj
data wydania	2008-07-11	2008-08-14	2008-09-05	2008-11-25
kurs z dnia rekomendacji	173,40	175,00	194,00	160,00
WIG w dniu rekomendacji	39632,83	41049,76	41263,03	26964,31