

17 marca 2009

Aktualizacja raportu



Budownictwo

Polska

Cena bieżąca	3,75 PLN
Cena docelowa	6,00 PLN
Kapitalizacja	0,60 mld PLN
Free float	0,22 mld PLN
Średni dzienny obrót (3 mies.)	2,0 mln PLN

Struktura akcjonariatu

Comsa SA	50,63%
Maciej Radziwiłł	5,54%
ING OFE	6,89%
Pozostali	36,94%

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 (obiekty mieszkalne, komercyjne i publiczne).

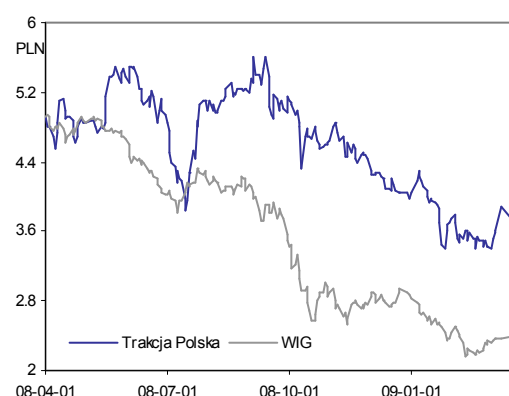
Profil spółki

Trakcja Polska działa głównie w segmencie budownictwa kolejowego i tramwajowego: świadczy usługi z zakresu robót nawierzchniowych, trakcyjnych, energetycznych, inżynierskich, zajmuje się też instalacją automatyki kolejowej i sieci telekomunikacyjnych. Ponadto, spółka świadczy usługi z zakresu budownictwa drogowego i kubaturowego, prowadzi też działalność deweloperską. Trakcja Polska planuje w najbliższych latach zająć się budową elektrowni wiatrowych.

Ważne daty

30.04 - wyniki skonsolidowane za 2008 rok
15.05 - wyniki skonsolidowane za Q1 2009
14.08 - wyniki skonsolidowane za Q2 2009

Kurs akcji Trakcji Polskiej na tle WIG



Maciej Stokłosa

(48 22) 697 47 41

maciej.stoklosa@dibre.com.pl

www.dibre.com.pl

Trakcja Polska **Kupuj**

TRKC.WA; TRK.PW

(Niezmieniona)

Widzimy szanse na nowe kontrakty

Pomimo odwołania przetargu na budowę LCS Działdowo (przekroczenie kosztorysu inwestora), nie zmieniamy opinii odnośnie atrakcyjności inwestycyjnej Trakcji Polskiej. W oparciu o szacunki dotyczące wartości wyceny instrumentów pochodnych na koniec Q4 2008 oraz efektu „uśredniania marż na realizowanym kontrakcie”, dokonaliśmy rewizji prognozy na rok 2009 i 2010. Nie dostrzegamy argumentów, które jednoznacznie przemawiałyby za wzrostem konkurencji w segmencie (konkurencja ma wypełnione portfele zamówień na rok 2009 i przynajmniej połowę roku 2010, nie ma podstaw do wejścia graczy zagranicznych przy obecnym kursie EUR/PLN, wyniki przetargu na sprzedaż PRK Kraków są niepewne). Przewidujemy opóźnienia w realizacji inwestycji PKP PLK, w związku z tym obniżamy dynamiki wzrostu przychodów na lata 2010-2012, podwyższamy zaś na lata 2013-2017. W oczekiwaniu na rozstrzygnięcie przetargu na budowę LCS Ciechanów (25 marca, wartość: prawie 1 mld PLN), podtrzymujemy rekomendację kupuj, z ceną docelową 6,0 PLN (bez zmian). Gotówka na akcję na koniec 2008 roku to 1,7 PLN (P/E '09 = 4,2 dla ceny bieżącej, P/E '09 = 7,8 dla ceny docelowej). Wysokie stany gotówkowe są spowodowane m.in. zaliczkami otrzymywanymi od inwestora. Wpływ zaliczek na gotówkę na koniec 2008 roku to około 0,5 PLN na akcję.

Wyniki Q4 2008 i rewizja prognoz

Wyniki Q4 2008 były bardzo dobre, biorąc pod uwagę wycenę instrumentów pochodnych, która obciążała naszym zdaniem koszty własne sprzedaży kwotą 44,6 mln PLN. Z drugiej strony, wycena kontraktów budowlanych po kursie EUR/PLN 4,17 na koniec roku spowodowała konieczność dokonania uśrednienia marży budowlanej na realizowanym kontrakcie. Zgodnie z naszymi szacunkami efekt ten wyniósł około 33 mln PLN, w efekcie powtarzalna marża brutto na sprzedaży wyniosła około 11%. Wzrost marży naszym zdaniem wynika z rewizji budżetów kontraktów, marża jest zaś powtarzalna w trakcie realizacji kontraktów wycenionych po kursie EUR/PLN = 4,17. W 2010 roku prognozujemy spadek marży brutto na sprzedaży do poziomu 9,9%, w 2011 zaś do poziomu 9,0%. Dodatkowo, spłaszczamy prognozowane dynamiki wzrostu rynku kolejowego (tzn. opóźniamy planowaną realizację wydatków PKP PLK). Zmiany prognoz nie powodują spadku ceny docelowej.

Stan portfela zamówień i plany pozyskania nowych kontraktów

Portfel zamówień Trakcji Polskiej wynosi obecnie około 950 mln PLN, z tego 770 mln PLN przypada na rok 2009. Sądzymy, że wartość portfela może wzrosnąć o około 1 mld PLN w przypadku podpisania kontraktu na budowę LCS Ciechanów lub LCS Działdowo. Otwarcie kopert w przetargu na LCS Ciechanów zostało po raz kolejny przełożone (tym razem na 25 marca). Ponownego ogłoszenia przetargu na LCS Działdowo spodziewamy się w drugiej połowie roku. Sądzymy, że prawdopodobieństwo zdobycia przynajmniej jednego z dwóch wymienionych kontraktów jest wysokie.

(mln PLN)	2007	2008	2009P	2010P	2011P
Przychody	646,8	794,6	1007,8	1125,6	1242,4
EBITDA	35,6	60,9	95,7	94,1	92,2
marża EBITDA	5,5%	7,7%	9,5%	8,4%	7,4%
EBIT	29,6	53,0	83,6	81,6	79,3
Zysk netto	28,7	54,7	79,4	79,0	79,5
P/E	17,0	11,0	7,6	7,6	7,6
P/CE	14,0	9,6	6,6	6,6	6,5
P/BV	3,4	1,9	1,5	1,3	1,1
EV/EBITDA	11,8	8,8	5,6	5,7	5,8
DYield	0,7%	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	1 007,8	1 125,6	1 242,4	1 357,5	1 467,6	1 572,8	1 670,9	1 749,3	1 802,6	1 839,2	
zmiana	26,8%	11,7%	10,4%	9,3%	8,1%	7,2%	6,2%	4,7%	3,0%	2,0%	
EBITDA	95,7	94,1	92,2	99,9	101,5	103,3	107,4	106,7	107,7	109,6	
marża EBITDA	9,5%	8,4%	7,4%	7,4%	6,9%	6,6%	6,4%	6,1%	6,0%	6,0%	
Amortyzacja	12,1	12,5	12,9	13,3	13,7	13,9	14,1	14,2	14,2	14,2	
EBIT	83,6	81,6	79,3	86,6	87,8	89,4	93,3	92,4	93,4	95,3	
marża EBIT	8,3%	7,2%	6,4%	6,4%	6,0%	5,7%	5,6%	5,3%	5,2%	5,2%	
Opodatkowanie EBIT	15,9	15,5	15,1	16,5	16,7	17,0	17,7	17,6	17,8	18,1	
NOPLAT	67,7	66,1	64,2	70,2	71,1	72,4	75,6	74,9	75,7	77,2	
CAPEX	-40,0	-15,0	-15,5	-16,0	-16,5	-15,3	-15,6	-15,0	-15,0	-14,2	
Kapitał obrotowy	-26,7	-7,4	-19,8	-27,8	-10,2	-11,8	-13,9	-1,2	-1,3	-1,3	
Pozostałe	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
FCF	13,1	56,2	41,9	39,8	58,1	59,2	60,2	73,0	73,6	75,9	77,4
WACC	11,1%	11,1%	11,1%	11,1%	11,1%	11,1%	11,1%	11,1%	11,1%	10,6%	
współczynnik dyskonta	91,6%	82,5%	74,2%	66,8%	60,1%	54,1%	48,7%	43,8%	39,5%	35,7%	
PV FCF	12,0	46,3	31,1	26,6	35,0	32,0	29,3	32,0	29,1	27,1	

WACC	11,1%	11,1%	11,1%	11,1%	11,1%	11,1%	11,1%	11,1%	11,1%	10,6%
Koszt długu	7,3%	7,3%	7,3%	7,3%	7,3%	7,3%	7,3%	7,3%	7,3%	6,8%
Stopa wolna od ryzyka	6,1%	6,1%	6,1%	6,1%	6,1%	6,1%	6,1%	6,1%	6,1%	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	11,1%	11,1%	11,1%	11,1%	11,1%	11,1%	11,1%	11,1%	11,1%	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	2,0%	Analiza wrażliwości					
Wartość rezydualna (TV)	900,1	Wzrost FCF w nieskończoności					
Zdyskontowana wartość rezydualna (PV TV)	321,2		2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	4,0%
Zdyskontowana wartość FCF w okresie prognozy	300,4	WACC -1,0pp	5,7	5,9	6,1	6,2	6,5
Zdyskontowana wartość FCF	621,6	WACC -0,5pp	5,7	5,9	6,0	6,2	6,4
Dług netto	-266,5	WACC	5,7	5,9	6,0	6,2	6,4
Inne aktywa nieoperacyjne	0,0	WACC +0,5pp	5,7	5,8	6,0	6,2	6,4
Udziałowcy mniejszościowi	0,0	WACC +1,0pp	5,7	5,8	6,0	6,2	6,4
Wartość firmy	888,1						
Liczba akcji (mln)	160,1						
Wartość firmy na akcję (PLN)	5,5						
9-cio miesięczny koszt kapitału własnego	8,2%						
Cena docelowa	6,0						
EV/EBITDA('08) dla ceny docelowej	9,3						
P/E('08) dla ceny docelowej	11,2						
Udział TV w EV	36%						



Rachunek wyników

(mln PLN)	2006	2007	2008	2009P	2010P	2011P
Przychody ze sprzedaży	363,2	646,8	794,6	1 007,8	1 125,6	1 242,4
<i>zmiana</i>	49,8%	78,1%	22,9%	26,8%	11,7%	10,4%
Koszt własny sprzedaży	337,0	592,9	719,5	897,9	1 014,5	1 130,6
Zysk brutto na sprzedaży	26,1	53,9	75,1	109,9	111,0	111,8
<i>marża brutto na sprzedaży</i>	7,2%	8,3%	9,4%	10,9%	9,9%	9,0%
Koszty sprzedaży	-1,7	-2,0	-2,7	-2,5	-2,8	-3,1
Koszty ogólnego zarządu	-11,3	-18,1	-19,2	-22,7	-25,3	-28,0
Pozostała działalność operacyjna netto	-1,1	-4,2	-0,2	-1,2	-1,3	-1,5
EBIT	12,1	29,6	53,0	83,6	81,6	79,3
<i>zmiana</i>	115,3%	145,1%	79,3%	57,6%	-2,4%	-2,8%
<i>marża EBIT</i>	3,3%	4,6%	6,7%	8,3%	7,2%	6,4%
Wynik na działalności finansowej	3,0	7,2	15,0	14,5	15,9	18,8
Udział w zysku jednostek stowarzyszonych	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zysk brutto	15,1	36,8	68,0	98,0	97,5	98,1
Podatek dochodowy	-3,6	-7,1	-12,3	-18,6	-18,5	-18,6
Zysk akcjonariuszy mniejszościowych	0,8	1,0	1,0	0,0	0,0	0,0
Zysk netto	10,7	28,7	54,7	79,4	79,0	79,5
<i>zmiana</i>	-	165,7%	92,2%	45,2%	-0,5%	0,6%
<i>marża</i>	2,9%	4,4%	6,9%	7,9%	7,0%	6,4%
Amortyzacja	4,7	6,1	7,9	12,1	12,5	12,9
EBITDA	16,8	35,6	60,9	95,7	94,1	92,2
<i>zmiana</i>	71,0%	112,4%	71,0%	57,1%	-1,7%	-2,0%
<i>marża EBITDA</i>	4,6%	5,5%	7,7%	9,5%	8,4%	7,4%
Liczba akcji na koniec roku (mln)	130,1	130,1	160,1	160,1	160,1	160,1
EPS	0,1	0,2	0,3	0,5	0,5	0,5
CEPS	0,1	0,3	0,4	0,6	0,6	0,6
ROAE	9,4%	21,6%	23,9%	22,6%	18,3%	15,6%
ROAA	3,4%	6,6%	8,7%	9,9%	8,8%	7,8%



Bilans

(mln PLN)	2006	2007	2008	2009P	2010P	2011P
AKTYWA	377,3	496,4	754,2	842,4	957,2	1 080,0
Majątek trwały	46,9	133,2	139,3	167,2	169,7	172,3
WNiP	4,5	4,0	4,2	4,2	4,2	4,2
Inwestycje w jednostkach stowarzyszonych	1,2	13,8	0,2	0,2	0,2	0,2
Rzeczowe aktywa trwałe	35,1	44,6	52,1	80,0	82,5	85,0
Inwestycje długoterminowe	1,4	49,5	49,8	49,8	49,8	49,8
Pozostałe	4,9	21,4	33,0	33,0	33,0	33,0
Majątek obrotowy	330,3	363,2	614,8	675,2	787,5	907,8
Zapasy	17,6	83,1	84,5	36,9	41,7	46,5
Należności	141,3	118,6	132,3	234,7	269,8	306,4
Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	1,7	2,3	3,3	3,3	3,3	3,3
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	138,2	141,1	313,2	311,3	372,7	429,8
Inne	31,6	18,0	81,6	89,0	100,0	121,8
(mln PLN)	2006	2007	2008	2009P	2010P	2011P
PASYWA	377,3	496,4	754,2	842,4	957,2	1 080,0
Kapitał własny	120,3	145,5	311,6	391,0	470,0	549,4
Kapitał mniejszości	3,2	4,4	5,4	5,4	5,4	5,4
Zobowiązania długoterminowe	8,4	63,6	59,1	51,4	51,4	51,4
Pożyczki i kredyty, leasing finansowy	0,0	45,8	33,3	33,3	33,3	33,3
Rezerwy i inne	8,4	17,8	18,1	18,1	18,1	18,1
Instrumenty pochodne	0,0	0,0	7,7	0,0	0,0	0,0
Zobowiązania krótkoterminowe	245,3	283,0	378,0	394,6	430,4	473,8
Pożyczki i kredyty	0,0	24,7	11,6	11,6	11,6	11,6
Zobowiązania wobec dostawców	147,0	159,6	209,6	261,6	295,6	329,4
Instrumenty pochodne	0,0	0,0	26,7	7,7	0,0	0,0
Inne	98,3	98,7	130,1	113,7	123,3	132,8
Dług	0,0	70,5	44,9	44,9	44,9	44,9
Dług netto	-138,2	-70,6	-268,3	-266,5	-327,8	-385,0
(Dług netto / Kapitał własny)	-114,9%	-48,6%	-86,1%	-68,2%	-69,8%	-70,1%
(Dług netto / EBITDA)	-8,2	-2,0	-4,4	-2,8	-3,5	-4,2
BVPS	0,9	1,1	1,9	2,4	2,9	3,4

Przepływy pieniężne

(mln PLN)	2006	2007	2008	2009P	2010P	2011P
Przepływy operacyjne	74,4	44,0	141,9	23,7	60,4	53,8
Zysk netto	10,7	28,5	54,7	79,4	79,0	79,5
Amortyzacja	4,7	6,1	7,9	12,1	12,5	12,9
Kapitał obrotowy	11,2	-4,7	50,4	-2,8	-5,9	-7,5
Pozostałe	47,8	14,2	28,9	-65,0	-25,1	-31,1
Przepływy inwestycyjne	-7,0	-89,0	-51,5	-40,0	-15,0	-15,5
CAPEX	-7,0	-21,8	-14,8	-40,0	-15,0	-15,5
Inwestycje kapitałowe	0,0	-67,2	-36,7	0,0	0,0	0,0
Pozostałe	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Przepływy finansowe	2,6	47,9	81,6	14,5	15,9	18,8
Emisja akcji	2,6	0,0	111,5	0,0	0,0	0,0
Dług	0,0	52,7	-25,6	0,0	0,0	0,0
Dywidenda (buy-back)	0,0	-3,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Pozostałe	0,0	-1,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Zmiana stanu środków pieniężnych	70,0	2,9	172,1	-1,9	61,4	57,1
Środki pieniężne na koniec okresu	138,2	141,1	313,2	311,3	372,7	429,8
DPS (PLN)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FCF	18,3	-65,1	11,2	13,1	56,2	41,9
(CAPEX / Przychody ze sprzedaży)	1,9%	3,4%	1,9%	4,0%	1,3%	1,2%

Wskaźniki rynkowe

	2006	2007	2008	2009P	2010P	2011P
P/E	45,6	17,0	11,0	7,6	7,6	7,6
P/CE	31,7	14,0	9,6	6,6	6,6	6,5
P/BV	4,1	3,4	1,9	1,5	1,3	1,1
P/S	1,3	0,8	0,8	0,6	0,5	0,5
FCF/EV	5,2%	-15,4%	2,1%	2,4%	10,5%	7,8%
EV/EBITDA	21,0	11,8	8,8	5,6	5,7	5,8
EV/EBIT	29,3	14,3	10,1	6,4	6,6	6,7
EV/S	1,0	0,7	0,7	0,5	0,5	0,4
DYield	0,0%	0,7%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Cena (PLN)	4,6					
Liczba akcji na koniec roku (mln)	130,1	130,1	160,1	160,1	160,1	160,1
MC (mln PLN)	487,9	487,9	600,4	600,4	600,4	600,4
Kapitał udziałowców mniej. (mln PLN)	3,2	4,4	5,4	5,4	5,4	5,4
EV (mln PLN)	352,9	421,7	535,2	535,2	535,2	535,2



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 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 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, 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 Trakcja Polska

Rekomendacja	Kupuj	Kupuj	Kupuj
data wydania	2008-10-17	2008-11-17	2008-11-25
kurs z dnia rekomendacji	4,70	4,61	4,49
WIG w dniu rekomendacji	30047,39	27110,59	26964,31