

4 marca 2009

Aktualizacja raportu

**Budownictwo**

Polska

Cena bieżąca	39,50 PLN
Cena docelowa	63,60 PLN
Kapitalizacja	0,79 mld PLN
Free float	0,23 mld PLN
Średni dzienny obrót (3 mies.)	1,54 mln PLN

Struktura akcjonariatu

Acciona	50,09%
OFE PZU Złota Jesień	15,86%
AIG OFE	5,17%
Pozostali	28,88%

Strategia dotycząca sektora

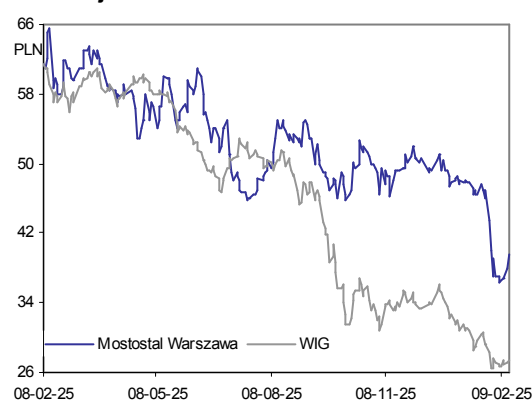
W sektorze budowlanym kierujemy się podejściem sektorowym. Najlepiej oceniamy perspektywy segmentu infrastrukturalnego (w tym drogowego, kolejowego i ochrony środowiska), a także budownictwa energetycznego (perspektywa boomu w latach 2011-2017). Neutralnie oceniamy perspektywy budownictwa chemicznego, natomiast najwięcej ryzyk dostrzegamy w segmencie budownictwa kubaturowego (obiekty mieszkalne, komercyjne i publiczne).

Profil spółki

Grupa Kapitałowa Mostostal Warszawa jest jedną z największych polskich firm budowlanych. Spółka jest generalnym wykonawcą obiektów kubaturowych, przemysłowych oraz infrastrukturalnych. Zajmuje się także budownictwem chemicznym, energetycznym i ekologicznym.

Ważne daty

15.05 - publikacja raportu skonsolidowanego za 1Q'09
14.08 - publikacja raportu skonsolidowanego za 2Q'09

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

(48 22) 697 47 41

maciej.stoklosa@dibre.com.pl

www.dibre.com.pl

Mostostal Warszawa**Kupuj**

MOWA.WA; MSW.PW

(Podtrzymana)

Solidne wyniki skonsolidowane

Wyniki skonsolidowane Mostostalu Warszawa za Q4 2008 okazały się lepsze niż nasze oczekiwania, niższe natomiast niż konsensus, który nie został zaktualizowany po wynikach jednostkowych. Główną przyczyną pozytywnego zaskoczenia są wyniki pozostałych konsolidowanych spółek (Mostostal Puławy, Mostostal Kielce, AMK Kraków, MPB Mielec, GK WPBP Wroble, Terramost). Wyższe okazały się tak przychody pozostałych spółek (+29% q/q, w roku ubiegłym +13,6% q/q), jak i rentowność (13,6% na poziomie brutto na sprzedaży). W porównaniu do aktualizacji po wynikach jednostkowych, wyższy okazał się poziom należności, sądzymy jednak, że jego źródło tkwi w czynnikach sezonowych. Nie zmieniamy naszego zdania odnośnie atrakcyjności spółki. Nadal pośród kluczowych zalet Mostostalu Warszawa widzimy duży portfel zamówień (37% zapełnienia na rok 2009 z wyłączeniem Remaku i Mostostalu Plock) oraz korzystną dywersyfikację segmentową (udział segmentu kubaturowego w marży brutto ze sprzedaży wyniesie zgodnie z prognozą 25,3% w 2009 roku i 17,5% w 2010 roku). Podtrzymujemy rekomendację kupuj z ceną docelową 63,6 PLN.

Wyniki Q4 2008

Przychody wyniosły 692,3 mln PLN, tzn. były wyższe o 8,7% od naszej prognozy oraz o 9,7% od konsensusu prognoz. Wyższa niż oczekiwana okazała się także rentowność brutto ze sprzedaży. Wyniosła ona 12,2%, w porównaniu do prognozowanych 10,5%. Koszty sprzedaży i zarządu okazały się zgodne ze zaktualizowanymi do wyników jednostkowych oczekiwaniami, wyższe zaś od prognozowanych o około 11,8 mln PLN okazało się saldo pozostałych kosztów operacyjnych. Marża zysku operacyjnego wyniosła 3,75%, w porównaniu do oczekiwanych 4,05%. Spółka wykazała niższy niż oczekiwany zysk akcjonariuszy mniejszościowych (2,7 mln PLN, oczekiwania: 5,1 mln PLN), w efekcie zysk netto wyniósł 8,8 mln PLN (oczekiwaliśmy 4,7 mln PLN).

Lepszy niż prognozowany wynik pozostałych spółek konsolidowanych

Różnica między faktycznymi wynikami spółki a prognozą zarządu wynika ze znacznie wyższych niż oczekiwane przychodów spółek pozostałych (z wyłączeniem Remaku i Mostostalu Plock). Spółki te zgodnie z naszymi wycenami wygenerowały 217,8 mln PLN przychodów (Q3: 168,9 mln PLN, + 29% q/q; Q4 2007: 181,9 mln PLN, + 12,7% q/q). Rzecz jasna, nasze obliczenia są uproszczone tzn. nie uwzględniają możliwości dostaw i usług świadczonych wewnątrz grupy. Zysk brutto pozostałych jednostek wyniósł 13,6% (Q3: 13,9%, Q2: 16,0%). W jednostkach pozostałych zostały utworzone rezerwy, co spowodowało wzrost salda pozostałych kosztów operacyjnych netto oraz wykazanie niższego niż oczekiwany zysku akcjonariuszy mniejszościowych.

(mln PLN)	2007	2008	2009P	2010P	2011P
Przychody	1928,4	2208,4	2542,2	2613,7	2859,2
EBITDA	78,5	141,4	167,1	132,3	139,8
marża EBITDA	4,1%	6,4%	6,6%	5,1%	4,9%
EBIT	58,9	118,6	141,7	106,6	114,0
Zysk netto	52,9	78,5	104,7	81,3	89,6
P/E	14,9	10,1	7,5	9,7	8,8
P/CE	10,9	7,8	6,1	7,4	6,8
P/BV	2,8	2,4	2,0	1,8	1,6
EV/EBITDA	7,7	4,3	3,7	4,6	4,4
DYield	0,1%	0,7%	5,0%	6,6%	5,1%



Wycena porównawcza akcji Mostostalu Warszawa

W celu informacyjnym dołączyliśmy wycenę porównawczą akcji Mostostalu Warszawa. W porównaniu do pozostałych spółek budowlanych, Mostostal Warszawa wyceniony jest z dyskontem w wysokości 21,6% (przy zastosowaniu wskaźników P/E oraz EV/EBITDA). Nie uważamy dyskonta za uzasadnione. Z analizy porównawczej usunęliśmy Ulmę (prognozy wyników finansowych wymagają aktualizacji).

Wycena porównawcza akcji Mostostalu Warszawa

	P/E 2009	P/E 2010	EV/EBITDA 2009	EV/EBITDA 2010	P/S 2009	P/S 2010
Budimex	9,11	9,89	4,84	5,45	0,39	0,29
Elektrobudowa	10,61	9,76	8,85	8,53	0,70	0,70
Erbud	7,91	11,11	5,80	8,64	0,30	0,32
PBG	11,78	12,24	8,77	8,81	0,97	0,81
Polimex Mostostal	8,25	7,85	5,48	5,28	0,26	0,26
Trakcja Polska	8,39	7,09	6,01	5,31	0,56	0,49
Mediana	8,75	9,83	5,90	6,99	0,47	0,41
Mostostal Warszawa	7,54	9,72	3,67	4,64	0,31	0,30
Dyskonto	-13,80%	-1,08%	-37,76%	-33,64%	-34,40%	-25,75%

Źródło: DI BRE Banku S.A.

Prognoza wyników i wycena

Na podstawie modelu DCF cenę docelową akcji spółki Mostostal Warszawa szacujemy w perspektywie 9-mcy na poziomie 63,6 PLN.

Wycena DCF

Założenia modelu

- Stopa wolna od ryzyka = 6,2% (rentowność 10-cio letnich obligacji Skarbu Państwa).
- Wzrost FCF po roku 2017 = 3%



Model DCF

(mln PLN)	2009P	2010P	2011P	2012P	2013P	2014P	2015P	2016P	2017P	2018P	2018+
Przychody ze sprzedaży	2 542,2	2 613,7	2 859,2	3 101,4	3 295,8	3 355,7	3 399,7	3 527,7	3 654,9	3 763,6	
zmiana	15,1%	2,8%	9,4%	8,5%	6,3%	1,8%	1,3%	3,8%	3,6%	3,0%	
EBITDA	167,1	132,3	139,8	150,5	165,5	167,5	167,0	171,4	175,4	179,8	
marża EBITDA	6,6%	5,1%	4,9%	4,9%	5,0%	5,0%	4,9%	4,9%	4,8%	4,8%	
Amortyzacja	25,4	25,7	25,8	25,7	25,7	26,1	26,7	27,3	27,3	27,3	
EBIT	141,7	106,6	114,0	124,8	139,8	141,5	140,4	144,1	148,1	152,5	
marża EBIT	5,6%	4,1%	4,0%	4,0%	4,2%	4,2%	4,1%	4,1%	4,1%	4,1%	
Opodatkowanie EBIT	26,9	20,3	21,7	23,7	26,6	26,9	26,7	27,4	28,1	29,0	
NOPLAT	114,8	86,4	92,4	101,1	113,2	114,6	113,7	116,8	120,0	123,5	
CAPEX	-35,5	-33,5	-30,9	-30,9	-30,8	-31,3	-32,0	-32,8	-27,3	-27,3	
Kapitał obrotowy	-66,8	-25,6	-1,8	-15,7	-14,5	-3,4	-1,9	-7,9	-7,8	-6,9	
Pozostałe											
FCF	37,8	53,0	85,4	80,3	93,6	106,0	106,4	103,4	112,2	116,6	120,1
WACC	11,2%	11,2%	11,2%	11,2%	11,2%	11,2%	11,2%	11,2%	11,2%	10,6%	
współczynnik dyskonta	91,5%	82,3%	74,0%	66,6%	59,9%	53,8%	48,4%	43,5%	39,2%	35,4%	
PV FCF	34,6	43,6	63,2	53,4	56,1	57,1	51,5	45,0	43,9	41,3	
WACC	11,2%	11,2%	11,2%	11,2%	11,2%	11,2%	11,2%	11,2%	11,2%	10,6%	
Koszt długu	7,4%	7,4%	7,4%	7,4%	7,4%	7,4%	7,4%	7,4%	7,4%	6,8%	
Stopa wolna od ryzyka	6,2%	6,2%	6,2%	6,2%	6,2%	6,2%	6,2%	6,2%	6,2%	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	11,2%	11,2%	11,2%	11,2%	11,2%	11,2%	11,2%	11,2%	11,2%	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)	1 580,6										
Zdyskontowana wartość rezydualna (PV TV)	559,5										
Zdyskontowana wartość FCF w okresie prognozy	489,7										
Wartość firmy (EV)	1 049,3										
Dług netto	-240,5										
Inne aktywa nieoperacyjne	0,0										
Udziałowcy mniejszościowi	115,3										
Wartość firmy	1 174,5										
Liczba akcji (mln.)	20,0										
Wartość firmy na akcję (PLN)	58,7										
9-cio miesięczny koszt kapitału własnego	8,3%										
Cena docelowa	63,6										
EV/EBITDA('09) dla ceny docelowej	8,3										
P/E('09) dla ceny docelowej	15,0										
Udział TV w EV	48%										

Analiza wrażliwości

Wzrost FCF w nieskończoności

	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	4,0%
WACC -1,0pp	60,2	61,9	63,9	66,2	68,8
WACC -0,5pp	60,0	61,8	63,7	66,0	68,6
WACC	59,9	61,6	63,6	65,8	68,4
WACC +0,5pp	59,7	61,5	63,4	65,7	68,3
WACC +1,0pp	59,6	61,3	63,3	65,5	68,1

**Rachunek wyników**

(mln PLN)	2006	2007	2008	2009P	2010P	2011P
Przychody ze sprzedaży	1 188,1	1 928,4	2 208,4	2 542,2	2 613,7	2 859,2
<i>zmiana</i>	<i>42,0%</i>	<i>62,3%</i>	<i>14,5%</i>	<i>15,1%</i>	<i>2,8%</i>	<i>9,4%</i>
Koszt własny sprzedaży	1 123,1	1 822,2	1 989,9	2 294,4	2 408,0	2 640,6
Zysk brutto na sprzedaży	65,0	106,2	218,5	247,7	205,6	218,6
<i>marża brutto na sprzedaży</i>	<i>5,5%</i>	<i>5,5%</i>	<i>9,9%</i>	<i>9,7%</i>	<i>7,9%</i>	<i>7,6%</i>
Koszty sprzedaży	-0,8	-0,8	-1,1	-1,0	-1,0	-1,1
Koszty ogólnego zarządu	-54,5	-59,2	-74,5	-86,4	-88,9	-98,6
Pozostała działalność operacyjna netto	11,5	12,7	-24,3	-18,6	-9,1	-4,8
EBIT	21,2	58,9	118,6	141,7	106,6	114,0
<i>zmiana</i>	<i>-395,5%</i>	<i>178,0%</i>	<i>101,4%</i>	<i>19,5%</i>	<i>-24,8%</i>	<i>7,0%</i>
<i>marża EBIT</i>	<i>1,8%</i>	<i>3,1%</i>	<i>5,4%</i>	<i>5,6%</i>	<i>4,1%</i>	<i>4,0%</i>
Wynik na działalności finansowej	-2,0	1,3	2,7	5,8	6,0	6,9
Udział w zysku jednostek stowarzyszonych	0,3	2,2	-3,3	1,1	1,0	1,1
Zysk brutto	19,5	62,3	117,9	148,6	113,6	122,0
Podatek dochodowy	-1,5	-3,7	-27,7	-28,2	-21,6	-23,2
Zysk akcjonariuszt mniejszościowych	1,1	5,7	11,7	15,6	10,7	9,2
Zysk netto	17,0	52,9	78,5	104,7	81,3	89,6
<i>zmiana</i>	<i>-</i>	<i>211,7%</i>	<i>48,3%</i>	<i>33,4%</i>	<i>-22,4%</i>	<i>10,3%</i>
<i>marża</i>	<i>1,4%</i>	<i>2,7%</i>	<i>3,6%</i>	<i>4,1%</i>	<i>3,1%</i>	<i>3,1%</i>
Amortyzacja	19,4	19,6	22,8	25,4	25,7	25,8
EBITDA	40,6	78,5	141,4	167,1	132,3	139,8
<i>zmiana</i>	<i>275,4%</i>	<i>93,2%</i>	<i>80,2%</i>	<i>18,2%</i>	<i>-20,8%</i>	<i>5,6%</i>
<i>marża EBITDA</i>	<i>3,4%</i>	<i>4,1%</i>	<i>6,4%</i>	<i>6,6%</i>	<i>5,1%</i>	<i>4,9%</i>
Liczba akcji na koniec roku (mln.)	17,0	20,0	20,0	20,0	20,0	20,0
EPS	1,0	2,6	3,9	5,2	4,1	4,5
CEPS	2,1	3,6	5,1	6,5	5,4	5,8
ROAE	10,9%	20,8%	25,3%	28,5%	19,4%	19,4%
ROAA	2,8%	6,0%	6,9%	7,7%	5,5%	5,7%

**Bilans**

(mln PLN)	2006	2007	2008	2009P	2010P	2011P
AKTYWA	750,2	1 009,0	1 282,4	1 446,6	1 511,5	1 635,5
Majątek trwały	165,5	184,2	248,9	259,0	266,7	271,9
WNIIP	1,2	1,2	2,2	2,2	2,2	2,2
Inwestycje w jednostkach stowarzyszonych	2,2	4,2	0,9	0,9	0,9	0,9
Rzeczowe aktywa trwałe	139,5	150,7	188,1	198,2	205,9	211,1
Inwestycje długoterminowe	1,5	1,3	1,0	1,0	1,0	1,0
Pozostałe	21,2	26,8	56,8	56,8	56,8	56,8
Majątek obrotowy	584,6	824,8	1 033,5	1 187,6	1 244,8	1 363,6
Zapasy	30,7	54,6	41,3	50,3	52,8	57,9
Należności	323,2	332,0	516,2	585,0	594,3	636,9
Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	57,4	147,3	164,7	250,7	300,7	329,0
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	170,6	287,7	309,3	299,6	294,9	337,9
Inne	2,7	3,2	2,0	2,0	2,0	2,0
PASYWA	750,2	1 009,0	1 282,4	1 446,6	1 511,5	1 635,5
Kapitał własny	224,3	284,9	335,1	400,6	437,3	486,2
Kapitał mniejszości	54,4	59,5	65,8	65,8	65,8	65,8
Zobowiązania długoterminowe	50,2	34,4	46,0	46,9	46,8	47,3
Pożyczki i kredyty, leasing finansowy	24,1	16,5	29,0	29,0	29,0	29,0
Rezerwy i inne	26,1	17,9	17,0	17,9	17,8	18,3
Zobowiązania krótkoterminowe	421,2	630,2	835,4	933,3	961,6	1 036,1
Pożyczki i kredyty	16,8	29,3	30,1	30,1	30,1	30,1
Zobowiązania wobec dostawców	249,1	311,7	336,7	388,3	407,5	446,9
Długoterminowe rozliczenia międzyokres.	90,0	217,3	296,9	342,3	359,3	394,0
Inne	65,3	71,9	171,7	172,6	164,7	165,2
Dług	40,9	45,8	59,1	59,1	59,1	59,1
Dług netto	-129,7	-241,9	-250,2	-240,5	-235,8	-278,8
(Dług netto / Kapitał własny)	-57,8%	-84,9%	-74,7%	-60,0%	-53,9%	-57,3%
(Dług netto / EBITDA)	-3,2	-3,1	-1,8	-1,4	-1,8	-2,0
BVPS	13,2	14,2	16,8	20,0	21,9	24,3

**Przepływy pieniężne**

(mln PLN)	2006	2007	2008	2009P	2010P	2011P
Przepływy operacyjne	43,9	101,7	70,2	74,9	85,9	116,8
Zysk netto	17,0	52,9	78,5	104,7	81,3	89,6
Amortyzacja	19,4	19,6	22,8	25,4	25,7	25,8
Kapitał obrotowy	-26,2	7,4	-8,3	-21,1	-17,9	-5,0
Pozostałe	33,7	21,7	-22,8	-34,1	-3,2	6,4
Przepływy inwestycyjne	-11,6	28,9	-28,8	-51,1	-44,2	-40,1
CAPEX	-11,8	28,3	-23,9	-35,5	-33,5	-30,9
Inwestycje kapitałowe	-36,5	-21,6	-44,8	-35,5	-33,5	-30,9
Pozostałe	36,7	22,1	40,0	19,9	22,7	21,7
Przepływy finansowe	74,9	-13,5	-19,9	-33,5	-46,4	-33,7
Emisja akcji	117,9	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dług	-40,0	-9,1	-10,7	0,0	0,0	0,0
Dywidenda (buy-back)	0,0	-0,9	-5,2	-39,3	-52,4	-40,6
Pozostałe	-3,0	-3,5	-0,1	0,0	0,0	0,0
Zmiana stanu środków pieniężnych	107,2	117,1	21,5	-9,7	-4,7	43,0
Środki pieniężne na koniec okresu	170,6	287,7	309,3	299,6	294,9	337,9
DPS (PLN)	0,0	0,0	0,3	2,0	2,6	2,0
FCF	-5,3	68,3	14,1	37,8	53,0	85,4
(CAPEX / Przychody ze sprzedaży)	1,0%	-1,5%	1,1%	1,4%	1,3%	1,1%

Wskaźniki rynkowe

	2006	2007	2008	2009P	2010P	2011P
P/E	39,6	14,9	10,1	7,5	9,7	8,8
P/CE	18,5	10,9	7,8	6,1	7,4	6,8
P/BV	3,0	2,8	2,4	2,0	1,8	1,6
P/S	0,6	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3
FCF/EV	-0,9%	11,2%	2,3%	6,2%	8,6%	13,9%
EV/EBITDA	14,7	7,7	4,3	3,7	4,6	4,4
EV/EBIT	28,2	10,3	5,2	4,3	5,8	5,4
EV/S	0,5	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2
DYield	0,0%	0,1%	0,7%	5,0%	6,6%	5,1%
Cena (PLN)	39,5					
Liczba akcji na koniec roku (mln)	17,0	20,0	20,0	20,0	20,0	20,0
MC (mln PLN)	672,0	790,0	790,0	790,0	790,0	790,0
Kapitał udziałowców mniej. (mln PLN)	54,4	59,5	65,8	65,8	65,8	65,8
EV (mln PLN)	596,8	607,6	613,9	613,9	613,9	613,9



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

Analicycy:

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

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 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 Mostostal Warszawa

Rekomendacja	Kupuj	Kupuj	Kupuj
data wydania	2008-08-22	2008-11-25	2009-02-20
kurs z dnia rekomendacji	49,27	47,60	39,00
WIG w dniu rekomendacji	39903,25	26964,31	22199,49