

6 marca 2009

Aktualizacja raportu

**Budownictwo**

Polska

Cena bieżąca	4,50 PLN
Cena docelowa	6,30 PLN
Kapitalizacja	0,31 mld PLN
Free float	0,06 mld PLN
Średni dzienny obrót (3 mies.)	1,39 mln PLN

Struktura akcjonariatu

Laris Investments	37,45%
BZ WBK AIB Asset Management	25,37%
Elektrim	12,47%
Pionier Pekso Investment Management	4,99%
Pozostali	19,72%

Strategia dotycząca sektora

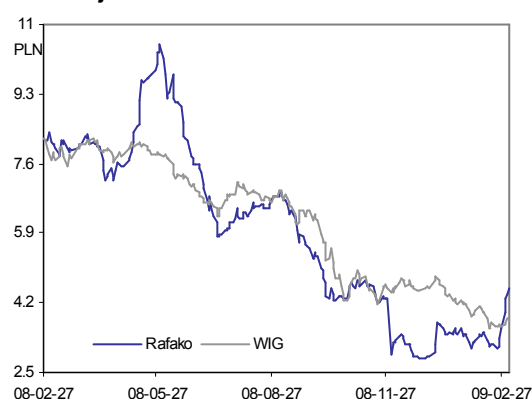
W sektorze budowlanym kierujemy się podejściem sektorowym. Najlepiej oceniamy perspektywę segmentu infrastrukturalnego (w tym drogowego, kolejowego i ochrony środowiska), a także budownictwa energetycznego (perspektywa boomu w latach 2011-2017). Neutralnie oceniamy perspektywę budownictwa chemicznego,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

Profil spółki

Grupa Kapitałowa Rafako jest jednym z największych na rynku europejskim podmiotów zajmujących się produkcją kotłów energetycznych. W asortymencie spółki znajdują się także instalacje odsiarczania (IOS), elektrofiltry oraz m.in. elementy kotłów.

Ważne daty

09.04 - sprawozdanie finansowe za rok 2008
16.05 - sprawozdanie finansowe za Q1 2009
13.08 - sprawozdanie finansowe za Q2 2009

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

(48 22) 697 47 41

maciej.stoklosa@dibre.com.pl

www.dibre.com.pl

Rafako

RAFA.WA; RFK.PW

Kupuj

(Podtrzymana)

Wyniki znacznie lepsze niż oczekiwania

Rafako za Q4 2008 zaprezentowało wyniki, które okazały się znacznie lepsze niż nasze oczekiwania. Wyższa okazała się rentowność z działalności operacyjnej, co spółka zawdzięcza rewizji wyceny realizowanych kontraktów (efekt uśredniania marż na realizowanych kontraktach w wyniku aprecjacji kursu EUR/PLN oraz korekty prognozowanych kosztów na jednym ze zleceń dotyczących instalacji odsiarczania). Pozytywnie postrzegamy fakt doprowadzenia do skutku negocjacji z klientami w zakresie przejęcia od Elwo kontraktów na wytworzenie elektrofiltrów (łączna wartość kontraktów to 73,5 mln EUR). Dostrzegamy szansę na wzrost portfela zamówień, z uwagi na możliwość podpisania w marcu kontraktu na budowę instalacji odsiarczania dla Zespołu Elektrowni Dolna Odra. Szacujemy, że w efekcie podpisanych kontraktów zapelnienie portfela zamówień na rok 2009 sięga 85%, zaś na rok 2010 51%. Dokonałiśmy rewizji prognoz na lata kolejne, podwyższając rentowności oraz nieznacznie przychody. Sądzymy, że nasze założenia pozostają konserwatywne, zaś wycena atrakcyjna (P/E = 9,5, prawie 260 mln PLN gotówki netto na bilansie na koniec 2008 roku). Zakładając, że gotówka niezbędna z punktu widzenia operacyjnego to jedynie około 65 mln PLN, wskaźnik P/E po skorygowaniu o gotówkę wynosi 4,6, zaś dla ceny docelowej 8,4).

Wyniki Q4 2008

Spółka wygenerowała przychody w wysokości 305,7 mln PLN. Marża brutto ze sprzedaży wyniosła w Q4 2008 19,8%, (Q3: 3,8%, Q2: 10,9%, Q1: 6,7%). Wyższe niż oczekiwaliśmy okazały się pozostałe koszty operacyjne, co związane jest z utworzeniem rezerwy na należności od Elektrim Megadex (15 mln PLN). Spółka zdecydowała się zaprezentować działalność Elwo jako działalność zaniechaną, w efekcie nie spełniły się oczekiwania wykazania całej straty na transakcjach opcyjnych spółki zależnej w rachunku zysków i strat.

Szansa na poprawę wyników i podniesienie prognoz

Szansy na dużą poprawę wyników spółki w latach kolejnych dopatrujemy się w kontraktach na generalne wykonawstwo bloków energetycznych. W krótkim terminie oczekujemy poprawy ze względu na rewizję budżetów spółki (zmiana założeń dotyczących dynamiki płac w Rafako) oraz zmianę budżetów kontraktów (spółka prowadzi negocjacje w sprawie pokrycia w części wzrostu kosztów realizacji jednego z głównych projektów z segmentu kotły, nie wyklucza także poprawy wyniku na jednym z kontraktów z zakresu instalacji odsiarczania, który znajduje się w fazie końcowego odbioru). Pod koniec kwietnia ma mieć miejsce złożenie ofert na budowę instalacji odsiarczania w elektrowni Bełchatów. Prawdopodobnie jedynym konkurentem Rafako będzie konsorcjum Hitachi, Polimex Mostostal oraz Energomontaż Północ. Przetarg może być rozstrzygnięty w terminie kilku miesięcy.

(mln PLN)	2007	2008	2009P	2010P	2011P
Przychody	1137,5	1125,6	1062,0	1067,7	1143,7
EBITDA	35,1	76,1	52,8	58,4	62,1
marża EBITDA	3,1%	6,8%	5,0%	5,5%	5,4%
EBIT	22,1	60,8	37,0	42,1	45,2
Zysk netto	12,2	-11,6	33,0	36,9	40,3
P/E	25,7	-27,0	9,5	8,5	7,8
P/CE	12,4	83,5	6,4	5,9	5,5
P/BV	0,9	0,9	0,8	0,8	0,7
EV/EBITDA	1,6	0,9	1,3	1,1	1,1
DYield	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Wycena porównawcza akcji spółki

Atrakcyjność wyceny spółki

Przy zastosowaniu wskaźników P/E spółka wyceniana jest podobnie do grupy porównawczej, duże dyskonto zaś występuje na wskaźniku EV/EBITDA, ze względu na pokaźną ilość gotówki w dyspozycji spółki. Sądzymy, że pole do wyceny porównawczej jest ograniczone, ze względu na brak bezpośrednich spółek prowadzących podobną działalność. Alstom Power i Foster Wheeler to światowe koncerny, zajmujące się m.in. produkcją kotłów. Polimex Mostostal zajmuje się działalnością budowlaną i produkcyjną, przy czym wytwarzanie kotłów w spółce zależnej Sefako generuje mniej niż 10% przychodów grupy. Energoinstal wytwarza m.in. małe kotły na biomase i kotły wykorzystywane w spalarniach śmieci, prowadzi jednak również działalność montażową oraz od niedawna budowlaną. Poza tym, pracuje dla innych klientów (w przypadku Rafako jest to duża energetyka zawodowa, w przypadku Energoinstalu elektrociepłownie oraz samorządy odpowiedzialne za budowę i utrzymanie spalarni śmieci). SES Tlmace jest najbliższym konkurentem Rafako (produkcja średnich i dużych kotłów), problemem jest jednak brak prognoz wyników finansowych dostępnych dla tej spółki.

Analiza porównawcza wyceny akcji Rafako

	P/E 2009P	P/E 2010P	EV/EBITDA 2009P	EV/EBITDA 2010P	P/S 2008	P/S 2009P	P/S 2010P
Alstom Power	9,5	8,3	5,0	4,4	0,60	0,57	0,53
Energoinstal	9,8	8,2	3,9	3,6	0,68	0,49	0,47
Foster Wheeler	4,9	5,6	2,3	2,7	0,27	0,29	0,32
Polimex Mostostal	8,9	10,4	5,7	6,1	0,32	0,28	0,29
Ses Tlmace					0,24		
Mediana	9,2	8,3	4,4	4,0	0,32	0,39	0,39
Rafako	9,5	8,5	1,3	1,1	0,28	0,29	0,29
Premia (dyskonto)	3,4%	3,9%	-71,4%	-71,1%	-12,2%	-24,0%	-25,7%

Źródło: DI BRE Banku SA, Bloomberg

Prognoza wyników i wycena

Na podstawie modelu DCF cenę docelową akcji spółki Rafako szacujemy w perspektywie 9-mcy na poziomie 6,3 PLN.

Wycena DCF

Założenia modelu

- Stopa wolna od ryzyka = 6,3% (rentowność 10-cio letnich obligacji Skarbu Państwa).
- Wzrost FCF po roku 2017 = 0%

Model DCF

(mln PLN)	2009P	2010P	2011P	2012P	2013P	2014P	2015P	2016P	2017P	2018P	2018+
Przychody ze sprzedaży	1 062,0	1 067,7	1 143,7	1 227,7	1 315,0	1 395,7	1 463,0	1 518,4	1 559,6	1 582,9	
zmiana	-5,6%	0,5%	7,1%	7,3%	7,1%	6,1%	4,8%	3,8%	2,7%	1,5%	
EBITDA	52,8	58,4	62,1	61,6	65,0	67,0	68,1	68,2	68,4	69,2	
marża EBITDA	5,0%	5,5%	5,4%	5,0%	4,9%	4,8%	4,7%	4,5%	4,4%	4,4%	
Amortyzacja	15,8	16,3	16,9	17,5	18,2	18,9	19,4	19,7	19,7	19,7	
EBIT	37,0	42,1	45,2	44,1	46,8	48,1	48,7	48,5	48,7	49,5	
marża EBIT	3,5%	3,9%	3,9%	3,6%	3,6%	3,4%	3,3%	3,2%	3,1%	3,1%	
Opodatkowanie EBIT	7,0	8,0	8,6	8,4	8,9	9,1	9,3	9,2	9,3	9,4	
NOPLAT	30,0	34,1	36,6	35,7	37,9	38,9	39,5	39,3	39,5	40,1	
CAPEX	-20,5	-21,1	-23,6	-24,6	-25,5	-26,5	-24,2	-22,6	-22,6	-19,7	
Kapitał obrotowy	-68,9	-0,7	2,2	3,2	3,0	2,9	2,5	2,2	1,6	0,8	
Pozostałe	-6,6	-6,6	-7,1	-7,6	-8,2	-8,7	-9,1	-9,4	-9,7	-9,8	
FCF	-50,3	21,9	24,9	24,3	25,4	25,6	28,0	29,1	28,4	31,0	31,0
WACC	11,3%	11,3%	11,3%	11,3%	11,3%	11,3%	11,3%	11,3%	11,3%	10,6%	
Współczynnik dyskonta	91,5%	82,2%	73,8%	66,3%	59,6%	53,6%	48,1%	43,2%	38,8%	35,1%	
PV FCF	-46,0	18,0	18,4	16,1	15,1	13,7	13,5	12,6	11,0	10,9	

WACC	11,3%	11,3%	11,3%	11,3%	11,3%	11,3%	11,3%	11,3%	11,3%	10,6%
Koszt długu	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	7,5%	6,8%
Stopa wolna od ryzyka	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%	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	11,3%	11,3%	11,3%	11,3%	11,3%	11,3%	11,3%	11,3%	11,3%	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	0,0%	Analiza wrażliwości					
Wartość rezydualna (TV)	292,7	Wzrost FCF w nieskończoności					
Zdyskontowana wartość rezydualna (PV TV)	102,8		2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	4,0%
Zdyskontowana wartość FCF w okresie prognozy	83,4	WACC -1,0pp	6,3	6,4	6,5	6,7	6,8
Wartość firmy (EV)	186,2	WACC -0,5pp	6,3	6,3	6,4	6,5	6,7
Dług netto	-218,2	WACC	6,2	6,3	6,3	6,4	6,5
Inne aktywa nieoperacyjne	0,0	WACC +0,5pp	6,1	6,2	6,3	6,3	6,4
Udziałowcy mniejszościowi	0,0	WACC +1,0pp	6,1	6,1	6,2	6,3	6,3
Wartość firmy	404,4						
Liczba akcji (mln.)	69,6						
Wartość firmy na akcję (PLN)	5,8						
9-cio miesięczny koszt kapitału własnego	8,4%						
Cena docelowa	6,3						
EV/EBITDA('09) dla ceny docelowej	5,3						
P/E('09) dla ceny docelowej	12,3						
Udział TV w EV	25%						



Rachunek wyników

(mln PLN)	2006	2007	2008	2009P	2010P	2011P
Przychody ze sprzedaży	777,2	1 137,5	1 125,6	1 062,0	1 067,7	1 143,7
<i>zmiana</i>	54,5%	46,4%	-1,1%	-5,6%	0,5%	7,1%
Koszt własny sprzedaży	705,1	1 065,3	1 005,2	971,1	970,4	1 037,1
Zysk brutto na sprzedaży	72,1	72,2	120,4	90,9	97,3	106,6
<i>marża brutto na sprzedaży</i>	9,3%	6,3%	10,7%	8,6%	9,1%	9,3%
Koszty sprzedaży	-17,7	-18,2	-15,9	-19,1	-19,8	-22,3
Koszty ogólnego zarządu	-22,4	-24,2	-24,6	-29,7	-30,4	-33,7
Pozostała działalność operacyjna netto	-11,1	-7,7	-19,1	-5,0	-5,0	-5,4
EBIT	20,9	22,1	60,8	37,0	42,1	45,2
<i>zmiana</i>	45,3%	5,3%	175,6%	-39,1%	13,7%	7,3%
<i>marża EBIT</i>	2,7%	1,9%	5,4%	3,5%	3,9%	3,9%
Wynik na działalności finansowej	-3,8	-3,7	-11,9	5,3	5,1	6,3
Udział w zysku jednostek stowarzyszonych	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zysk brutto	17,2	18,4	48,9	42,4	47,2	51,5
Podatek dochodowy	-3,9	-5,8	-11,5	-8,0	-9,0	-9,8
Zysk netto z działalności kontynuowanej	17,2	18,4	37,4	42,4	47,2	51,5
Strata z działalności zaniechanej			-50,3			
Zysk akcjonariuszy mniejszościowych	0,6	0,4	-1,4	1,3	1,3	1,4
Zysk netto	12,8	12,2	-11,6	33,0	36,9	40,3
<i>zmiana</i>	-	-4,6%	-195,2%	-384,4%	11,8%	9,2%
<i>marża</i>	1,6%	1,1%	-1,0%	3,1%	3,5%	3,5%
Amortyzacja	10,7	13,1	15,4	15,8	16,3	16,9
EBITDA	31,7	35,1	76,1	52,8	58,4	62,1
<i>zmiana</i>	29,3%	10,8%	116,8%	-30,6%	10,5%	6,4%
<i>marża EBITDA</i>	4,1%	3,1%	6,8%	5,0%	5,5%	5,4%
Liczba akcji na koniec roku (mln.)	17,4	69,6	69,6	69,6	69,6	69,6
EPS	0,7	0,2	-0,2	0,5	0,5	0,6
CEPS	1,4	0,4	0,1	0,7	0,8	0,8
ROAE	5,7%	4,2%	-3,4%	9,4%	9,5%	9,5%
ROAA	2,2%	1,7%	-1,4%	4,1%	4,7%	4,8%



Bilans

(mln PLN)	2006	2007	2008	2009P	2010P	2011P
AKTYWA	688,5	787,3	819,7	772,7	810,4	875,6
Majątek trwały	185,2	197,4	220,6	225,3	230,2	237,0
WNiP	3,8	4,7	12,3	12,3	12,3	12,3
Wartość firmy	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rzeczowe aktywa trwałe	128,7	144,7	163,8	168,5	173,4	180,2
Aktywa finansowe	18,9	14,8	3,8	3,8	3,8	3,8
Aktywa z tyt. odroczonego podatku doch.	33,8	33,1	40,7	40,7	40,7	40,7
Majątek obrotowy	503,3	589,9	599,0	547,3	580,2	638,6
Zapasy	20,3	29,7	61,4	37,2	37,2	39,8
Należności	192,8	222,3	204,6	194,9	196,0	209,9
Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	65,8	94,7	64,6	87,3	87,8	94,0
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	223,2	241,8	268,5	227,8	259,2	294,9
Inne	1,3	1,3	0,0	0,0	0,0	0,0
(mln PLN)	2006	2007	2008	2009P	2010P	2011P
PASYWA	688,5	787,3	819,7	772,7	810,4	875,6
Kapitał własny	230,5	347,1	335,6	368,6	405,4	445,7
Kapitał mniejszości	6,2	2,4	12,6	12,6	12,6	12,6
Zobowiązania długoterminowe	20,7	34,1	26,1	26,1	26,1	26,1
Pożyczki i kredyty, leasing finansowy	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rezerwy i inne	20,7	34,1	26,1	26,1	26,1	26,1
Zobowiązania krótkoterminowe	431,1	403,6	445,4	365,4	366,2	391,2
Pożyczki i kredyty	1,0	11,3	9,6	9,6	9,6	9,6
Zobowiązania wobec dostawców	189,4	219,9	186,3	178,3	178,1	190,4
Instrumenty pochodne	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rozliczenia międzyokresowe	240,7	172,3	249,4	177,5	178,4	191,1
Dług	1,0	11,3	9,6	9,6	9,6	9,6
Dług netto	-222,2	-230,5	-258,9	-218,2	-249,5	-285,3
(Dług netto / Kapitał własny)	-96,4%	-66,4%	-77,1%	-59,2%	-61,5%	-64,0%
(Dług netto / EBITDA)	-7,0	-6,6	-3,4	-4,1	-4,3	-4,6
BVPS	13,2	5,0	4,8	5,3	5,8	6,4

Przepływy pieniężne

(mln PLN)	2006	2007	2008	2009P	2010P	2011P
Przepływy operacyjne	163,7	-68,6	112,5	-25,4	47,4	53,1
Zysk netto	12,8	12,2	-11,6	33,0	36,9	40,3
Amortyzacja	10,7	13,1	15,4	15,8	16,3	16,9
Kapitał obrotowy	159,2	-83,9	30,8	-68,9	-0,7	2,2
Pozostałe	-19,1	-10,0	77,9	-5,3	-5,1	-6,3
Przepływy inwestycyjne	-132,7	-75,5	-27,9	-20,5	-21,1	-23,6
CAPEX	-13,8	-31,6	-41,8	-20,5	-21,1	-23,6
Inwestycje kapitałowe	-125,1	-49,4	17,6	0,0	0,0	0,0
Pozostałe	6,1	5,4	-3,7	0,0	0,0	0,0
Przepływy finansowe	-4,3	107,9	-27,7	5,3	5,1	6,3
Emisja akcji	0,0	104,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Dług	-0,1	10,2	3,4	0,0	0,0	0,0
Dywidenda (buy-back)	-0,2	-0,6	0,0	0,0	0,0	0,0
Pozostałe	-4,0	-6,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Zmiana stanu środków pieniężnych	26,7	-36,2	56,9	-40,6	31,3	35,7
Środki pieniężne na koniec okresu	223,2	241,8	268,5	227,8	259,2	294,9
DPS (PLN)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FCF	161,1	-107,6	-64,4	-50,3	21,9	24,9
(CAPEX / Przychody ze sprzedaży)	1,8%	2,8%	3,7%	1,9%	2,0%	2,1%

Wskaźniki rynkowe

	2006	2007	2008	2009P	2010P	2011P
P/E	6,1	25,7	-27,0	9,5	8,5	7,8
P/CE	3,3	12,4	83,5	6,4	5,9	5,5
P/BV	0,3	0,9	0,9	0,8	0,8	0,7
P/S	0,1	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
FCF/EV	-92,4%	-189,4%	-96,2%	-75,1%	32,7%	37,2%
EV/EBITDA	-5,5	1,6	0,9	1,3	1,1	1,1
EV/EBIT	-8,3	2,6	1,1	1,8	1,6	1,5
EV/S	-0,2	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
DYield	0,3%	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Cena (PLN)	4,5					
Liczba akcji na koniec roku (mln)	17,4	69,6	69,6	69,6	69,6	69,6
MC (mln PLN)	78,3	313,2	313,2	313,2	313,2	313,2
Kapitał udziałowców mniej. (mln PLN)	6,2	2,4	12,6	12,6	12,6	12,6
EV (mln PLN)	-174,3	56,8	67,0	67,0	67,0	67,0



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

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 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, 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 Rafako

Rekomendacja	Kupuj
data wydania	2009-02-10
kurs z dnia rekomendacji	3,40
WIG w dniu rekomendacji	24470,22