

5 marca 2009

Aktualizacja raportu



Budownictwo

Polska

Ulma

BAUA.WA; ULM.PW

Trzymaj

(Niezmieniona)

Cena bieżąca	29,00 PLN
Cena docelowa	30,00 PLN
Kapitalizacja	0,15 mld PLN
Free float	0,04 mld PLN
Średni dzienny obrót (3 mies.)	0,06 mln PLN

Struktura akcjonariatu

Ulma CyE S. Coop.	75,49%
Pozostali	24,51%

Strategia dotycząca sektora

Rekomendacja: Sądzymy, że w zakresie produkcji materiałów budowlanych oraz dzierżawy specjalistycznego sprzętu budowlanego przez najbliższe półtora roku będziemy mieli do czynienia ze scenariuszem deflacyjnym. Malejący popyt ze strony budownictwa kubaturowego wymusi naszym zdaniem także dalszą obniżkę cen dzierżawy szalunków, przy tym efekt ten będzie bardziej widoczny w przypadku prostego sprzętu. Szansy na poprawę sytuacji dopatrujemy się na przełomie 2010 i 2011 roku (korekta w górę cen dzierżawy, pozytywny wpływ redukcji poziomu kosztów).

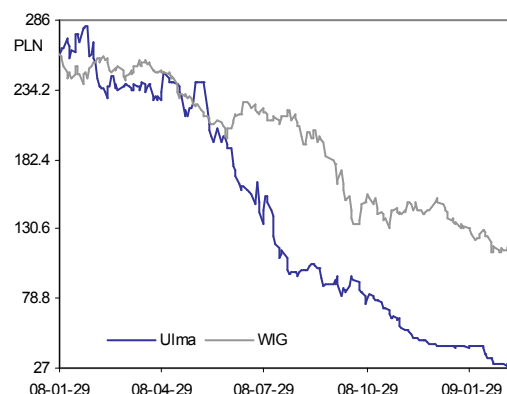
Profil spółki

Ulma Construccio Polska jest drugim największym graczem na rynku systemów szalunków w Polsce. Oferta spółki obejmuje kompleksową usługę wynajmu deskowań wykorzystywanych w budownictwie monolitycznym, na którą składają się projektowanie, dzierżawa, obsługa logistyczna i inne.

Ważne daty

15.05 - raport 1Q
14.08 - raport 2Q
13.11 - raport 3Q

Kurs akcji ULM na tle WIG



Maciej Stokłosa

(48 22) 697 47 41

maciej.stoklosa@dibre.com.pl

www.dibre.com.pl

Warto jeszcze poczekać z zakupem

Wyniki Q4 2008 okazały się niższe niż nasze oczekiwania, nawet po uwzględnieniu czynników jednorazowych. Zgodnie z naszymi szacunkami, powtarzalny wynik netto wyniósł 3,7 mln PLN (prognozowaliśmy 6,0 mln PLN). Niższe wyniki finansowe wynikają z dużego spadku popytu na szalunki na rynkach wschodnich (z uwagi na trudną sytuację finansową działające tam podmioty wstrzymały zakupy nowych oraz używanych szalunków). Sądzymy, że w 2009 roku w budownictwie będzie realizował się scenariusz deflacyjny (tzn. spadek cen usług podwykonawczych oraz materiałów budowlanych, w tym kosztów dzierżawy szalunków). Tendencja do obniżania kosztów dotyka w większym stopniu segment kubaturowy. Z drugiej strony, zauważamy nadpodaż majątku szalunkowego, tak na rynku polskim, jak i rynkach zagranicznych. Sądzymy, że w efekcie wyniki Ulmy w najbliższych kwartałach mogą być pod wpływem spadających cen dzierżawy, w efekcie podtrzymujemy rekomendację trzymaj, obniżając cenę docelową z 76,1 PLN do 30,0 PLN.

Scenariusz deflacyjny nie sprzyja Ulmie

Sądzymy, że scenariusz deflacyjny w budownictwie może być realizowany do połowy 2010 roku. Uważamy, że wynik netto z dzierżawy prostych szalunków może nawet spaść poniżej zera (przy tym przepływy pieniężne pozostaną istotnie dodatnie). Stosunkowo korzystniejszą sytuacją wygląda w przypadku sprzętu wykorzystywanego w budowie obiektów infrastrukturalnych (w zasadzie na rynku jest tylko dwóch konkurentów—Peri i Ulma, udział bardziej skomplikowanego sprzętu w ofercie Ulmy kształtuje się na poziomie 70%). Mimo to, obie firmy aktywnie z sobą konkurują na przetargach dotyczących obiektów infrastrukturalnych (wpływ płytkiego rynku, dużej podaży majątku w obu spółkach i jej podmiotach dominujących). Działalność polegająca na dzierżawie sprzętu na Ukrainie naszym zdaniem może ulec w najbliższym czasie nieznacznej redukcji, przy tym wynika to głównie z dużego ryzyka kontrahentów, nie z braku popytu. Spodziewamy się, że sprzedaż szalunków na rynki wschodnie utrzyma się na poziomie porównywalnym bądź niższym od tego z Q4 2008. Ograniczenie popytu na szalunki dostrzegalne jest także na rynkach Europy Zachodniej (Hünnebeck znacznie ograniczył zamówienia składane w ZUK Stąporków).

Ulma ogranicza wydatki kapitałowe

Ulma redukuje wydatki kapitałowe i wdraża program obniżki kosztów działalności. Pierwsze efekty redukcji kosztów działalności operacyjnej powinny być widoczne od Q2 2009. Jednocześnie, spółka ogranicza do minimum zakupy nowych szalunków, czynione będą tylko zakupy uzupełnieniowe. Spółka poważnie rozważa wstrzymanie budowy trzeciego centrum dystrybucyjnego w Warszawie. Drugie centrum dystrybucyjne, ulokowane w Jaworznie, ma zostać zakończone pod koniec czerwca 2009.

(mln PLN)	2007	2008	2009P	2010P	2011P
Przychody	222,6	241,5	203,5	200,5	207,6
EBITDA	108,4	103,4	74,5	72,2	74,7
marża EBITDA	48,7%	42,8%	36,6%	36,0%	36,0%
EBIT	66,6	40,9	26,7	23,7	25,6
Zysk netto	50,9	25,9	11,2	11,3	14,5
P/E	2,9	5,9	13,6	13,5	10,5
P/CE	1,6	1,7	2,6	2,6	2,4
P/BV	0,6	0,6	0,6	0,5	0,5
EV/EBITDA	2,0	3,2	3,8	3,5	3,4
DYield	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Wyniki Q4 2008 oraz prognoza dynamik cen dzierżawy

Komentarz do wyników Q4 2008

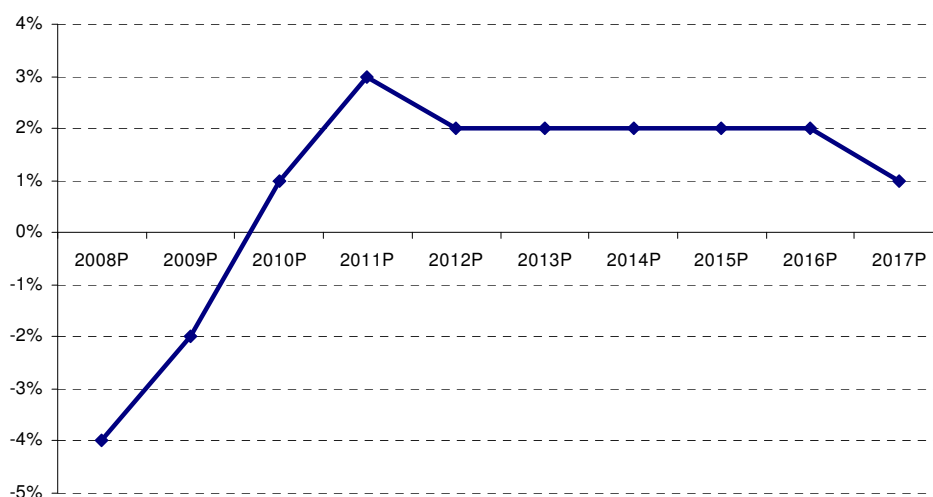
Przychody Ulmy okazały się o 13% niższe niż nasze oczekiwania. Przychody z działalności na terenie kraju ukształtowały się na podobnym poziomie co w poprzednim kwartale (Q4: 48,9 mln PLN, Q3: 49,3 mln PLN), podobnie rentowność (Q4: 23,3%, Q3: 23,3%). Na porównywalnym poziomie utrzymały się także przychody z rynku ukraińskiego (Q4: 2,5 mln PLN, Q3: 2,7 mln PLN), przy znacznie gorszej rentowności (Q4: -133,4%, Q3: 9,0%). Na ujemny wynik z działalności na Ukrainie miała wpływ wycena instrumentów pochodnych oraz ujemne różnice kursowe. Znacznie niższe okazały się przychody z pozostałych rynków (Q4: 2,1 mln PLN, Q3: 8,8 mln PLN). Rentowność pozostała na porównywalnym poziomie (Q4: 62,4%, Q3: 62,7%). Podsumowując sytuację na wszystkich rynkach, rentowność brutto na sprzedaży wyniosła 17,5% (Q3: 25,2%). Mamy tutaj do czynienia z czystym efektem dźwigni operacyjnej. Znacznie niższe niż w poprzednich kwartałach były koszty sprzedaży i marketingu (Q4: -0,03 mln PLN, Q3: 1,4 mln PLN, Q2: 1,6 mln PLN), co spowodowane jest odwróceniem rezerw na należności. Spółka wykazała dużą ujemną pozycję z tytułu rozliczenia transakcji terminowych (inne straty netto = 3,5 mln PLN), w efekcie, wynik EBIT wyniósł 4,4 mln PLN. Saldo pozostałych kosztów finansowych wyniosło 3,5 mln PLN (prognozowaliśmy 2,6 mln PLN, co spowodowane jest naszym zdaniem głównie ujemnymi różnicami kursowymi w wysokości 1,2 mln PLN). Spółka rozpoznała ujemny podatek dochodowy. W efekcie, zysk netto za Q4 2008 wyniósł 1,4 mln PLN, tzn. był najniższy w całym roku. Poniżej przedstawiamy kalkulację wyniku powtarzalnego (po wyłączeniu zdarzeń jednorazowych). Podsumowując, wyniki za Q4 2008 są istotnie gorsze od naszych oczekiwań.

Kalkulacja powtarzalnego wyniku netto za Q4 2008

(mln PLN)	IVQ 2008	Rezerwa na należności	Wycena instrumentów pochodnych	Różnice kursowe	Podatek dochodowy	IVQ 2008 wynik powtarzalny	IVQ 2008P*	Różnica
Przychody	53,5					53,5	61,5	-13,0%
Zysk brutto	9,4					9,4	13,8	-31,8%
%	17,5%					17,5%	22,4%	-
EBIT	4,4	-1,4	3,9			6,9	10,0	-30,8%
Zysk brutto	1,0	-1,4	3,9	1,2		4,6	7,3	-37,1%
Zysk netto	1,4	-1,1	3,1	1,0		3,7	6,0	-37,1%

Źródło: * prognoza DI BRE Banku S.A., Ulma

Prognozy dynamiki średniorocznych stawek dzierżawy szalunków, 2008-2017 *



Źródło: DI BRE Banku SA ; * prognoza odnosi się do oferty Ulmy (tzn. 30% prostych szalunków, 70% specjalistycznych)

Model DCF

(mln PLN)	2009P	2010P	2011P	2012P	2013P	2014P	2015P	2016P	2017P	2018P	2018+
Przychody ze sprzedaży	203,5	200,5	207,6	218,8	234,0	250,6	268,6	288,2	309,6	329,9	
zmiana	-15,8%	-1,5%	3,5%	5,4%	7,0%	7,1%	7,2%	7,3%	7,4%	6,6%	
EBITDA	74,5	72,2	74,7	76,6	79,5	84,7	90,8	95,9	101,9	107,0	
marża EBITDA	36,6%	36,0%	36,0%	35,0%	34,0%	33,8%	33,8%	33,3%	32,9%	32,4%	
Amortyzacja	47,8	48,5	49,1	51,7	55,0	58,5	62,3	66,3	70,6	75,2	
EBIT	26,7	23,7	25,6	24,9	24,6	26,2	28,6	29,6	31,3	31,8	
marża EBIT	13,1%	11,8%	12,4%	11,4%	10,5%	10,5%	10,6%	10,3%	10,1%	9,6%	
Opodatkowanie EBIT	4,9	4,4	4,7	4,6	4,6	4,9	5,4	5,6	6,0	6,0	
NOPLAT	21,8	19,4	20,9	20,3	20,0	21,3	23,2	24,0	25,4	25,8	
CAPEX	-24,4	-29,0	-29,0	-51,7	-55,0	-58,5	-62,3	-66,3	-70,6	-75,2	
Kapitał obrotowy	12,8	0,3	-0,7	-1,1	-1,5	-1,6	-1,7	-1,9	-2,0	-1,9	
FCF	58,0	39,1	40,3	19,2	18,5	19,7	21,4	22,1	23,3	23,8	24,6
WACC	9,1%	9,6%	10,1%	10,2%	10,3%	10,4%	10,4%	10,5%	10,5%	10,2%	
współczynnik dyskonta	93,0%	84,8%	77,0%	69,9%	63,4%	57,4%	52,0%	47,1%	42,6%	38,6%	
PV FCF	54,0	33,1	31,0	13,4	11,7	11,3	11,2	10,4	9,9	9,2	
WACC	9,1%	9,6%	10,1%	10,2%	10,3%	10,4%	10,4%	10,5%	10,5%	10,2%	
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	18,3%	18,4%	18,5%	18,6%	18,7%	18,8%	18,9%	18,9%	19,0%	19,0%	
Dług netto / EV	40%	31%	21%	19%	18%	15%	15%	13%	13%	7%	
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%	Analiza wrażliwości									
Wartość rezydualna (TV)	339,9	Wzrost FCF w nieskończoności									
Zdyskontowana wartość rezydualna (PV TV)	131,3	2,0%2,5%3,0%3,5%4,0%									
Zdyskontowana wartość FCF w okresie prognozy	195,3	WACC -1,0pp	27,1	28,8	30,7	32,9	35,5				
Zdyskontowana wartość FCF	326,6	WACC -0,5pp	26,8	28,5	30,4	32,6	35,1				
Dług netto	180,9	WACC	26,6	28,2	30,0	32,3	34,8				
Wartość firmy	145,7	WACC +0,5pp	26,3	27,9	29,8	31,9	34,4				
Liczba akcji (mln.)	5,3	WACC +1,0pp	26,0	27,7	29,5	31,6	34,1				
Wartość firmy na akcję (PLN)	27,7										
9-cio miesięczny koszt kapitału własnego	8,3%										
Cena docelowa	30,0										
EV/EBITDA('09) dla ceny docelowej	3,8										
P/E('09) dla ceny docelowej	13,0										
Udział TV w EV	40%										

Rachunek wyników

(mln PLN)	2006	2007	2008	2009P	2010P	2011P
Przychody ze sprzedaży	154,3	222,6	241,5	203,5	200,5	207,6
<i>zmiana</i>	<i>56,5%</i>	<i>44,3%</i>	<i>8,5%</i>	<i>-15,8%</i>	<i>-1,5%</i>	<i>3,5%</i>
Koszt własny sprzedaży	90,5	136,8	178,3	161,5	161,5	165,8
Zysk brutto na sprzedaży	63,7	85,8	63,2	41,9	39,0	41,8
<i>marża brutto na sprzedaży</i>	<i>41,3%</i>	<i>38,5%</i>	<i>26,2%</i>	<i>20,6%</i>	<i>19,4%</i>	<i>20,1%</i>
Koszty sprzedaży	-7,9	-7,4	-4,8	-4,4	-4,4	-4,7
Koszty ogólnego zarządu	-9,8	-10,0	-10,6	-9,8	-9,8	-10,5
Pozostała działalność operacyjna netto	-0,1	-1,7	-6,9	-1,0	-1,0	-1,0
EBIT	45,9	66,6	40,9	26,7	23,7	25,6
<i>zmiana</i>	<i>81,0%</i>	<i>45,0%</i>	<i>-38,5%</i>	<i>-34,8%</i>	<i>-11,1%</i>	<i>8,0%</i>
<i>marża EBIT</i>	<i>29,8%</i>	<i>29,9%</i>	<i>17,0%</i>	<i>13,1%</i>	<i>11,8%</i>	<i>12,4%</i>
Wynik na działalności finansowej	-4,9	-4,5	-10,5	-12,9	-9,9	-7,8
Zysk brutto	41,1	62,1	30,5	13,7	13,8	17,8
Podatek dochodowy	-8,1	-11,3	-4,6	-2,5	-2,5	-3,3
Udziałowcy mniejszościowi	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zysk netto	32,9	50,9	25,9	11,2	11,3	14,5
<i>zmiana</i>	<i>81,1%</i>	<i>54,5%</i>	<i>-49,2%</i>	<i>-56,6%</i>	<i>0,6%</i>	<i>28,5%</i>
<i>marża</i>	<i>21,3%</i>	<i>22,9%</i>	<i>10,7%</i>	<i>5,5%</i>	<i>5,6%</i>	<i>7,0%</i>
Amortyzacja	29,0	41,9	62,4	47,8	48,5	49,1
EBITDA	75,0	108,4	103,4	74,5	72,2	74,7
<i>zmiana</i>	<i>67,2%</i>	<i>44,6%</i>	<i>-4,7%</i>	<i>-27,9%</i>	<i>-3,1%</i>	<i>3,5%</i>
<i>marża EBITDA</i>	<i>48,6%</i>	<i>48,7%</i>	<i>42,8%</i>	<i>36,6%</i>	<i>36,0%</i>	<i>36,0%</i>
Liczba akcji na koniec roku (mln.)	4,9	5,1	5,3	5,3	5,3	5,3
EPS	6,7	9,9	4,9	2,1	2,1	2,8
CEPS	12,7	18,0	16,8	11,2	11,4	12,1
ROAE	39,0%	29,7%	10,2%	4,2%	4,0%	5,0%
ROAA	16,6%	15,9%	5,8%	2,2%	2,2%	2,9%



Bilans

(mln PLN)	2006	2007	2008	2009P	2010P	2011P
AKTYWA	243,3	397,9	492,7	521,4	490,9	505,2
Majątek trwały	181,6	293,4	412,1	388,7	369,3	349,2
Majątek obrotowy	61,7	104,4	80,6	132,7	121,7	156,0
Zapasy	15,3	21,3	16,0	19,5	19,2	19,9
Należności	44,2	52,8	55,6	56,8	55,9	57,9
Należności z tytułu podatku bieżącego	0,0	0,5	2,9	2,9	2,9	2,9
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	2,3	29,8	6,1	53,5	43,7	75,3
(mln PLN)	2006	2007	2008	2009P	2010P	2011P
PASYWA	243,3	397,9	492,7	521,4	490,9	505,2
Kapitał własny	100,8	241,3	263,9	275,1	286,4	298,7
Zobowiązania długoterminowe	90,1	83,7	148,4	148,4	148,4	148,4
Pożyczki i kredyty	86,4	82,7	146,1	146,1	146,1	146,1
Inne	3,7	1,0	2,3	2,3	2,3	2,3
Zobowiązania krótkoterminowe	52,5	72,8	80,4	97,8	56,1	58,1
Pożyczki i kredyty	17,2	10,6	40,9	40,9	0,0	0,0
Zobowiązania wobec dostawców	31,6	62,1	39,4	56,8	56,0	57,9
Inne	3,7	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Dług	103,6	93,3	187,0	187,0	146,1	146,1
Dług netto	101,4	63,4	180,9	133,5	102,5	70,9
(Dług netto / Kapitał własny)	100,6%	26,3%	68,6%	48,5%	35,8%	23,7%
(Dług netto / EBITDA)	1,4	0,6	1,8	1,8	1,4	0,9
BVPS	20,6	46,9	50,2	52,4	54,5	56,8

Przepływy pieniężne

(mln PLN)	2006	2007	2008	2009P	2010P	2011P
Przepływy operacyjne	65,5	115,0	96,4	84,8	69,9	70,8
Zysk netto	32,9	50,9	25,9	11,2	11,3	14,5
Amortyzacja	29,0	41,9	62,4	47,8	48,5	49,1
Kapitał obrotowy	-15,0	3,5	-20,4	12,8	0,3	-0,7
Pozostałe	18,5	18,8	28,6	12,9	9,9	7,8
Przepływy inwestycyjne	-108,2	-158,0	-203,2	-23,5	-26,6	-26,1
CAPEX	-107,9	-154,5	-200,5	-24,4	-29,0	-29,0
Inwestycje kapitałowe	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Instrumenty pochodne	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pozostałe	-0,3	-3,4	-2,7	0,9	2,4	3,0
Przepływy finansowe	44,3	74,1	80,5	-13,8	-53,2	-13,1
Emisja akcji	0,0	89,9	0,0	0,0	0,0	0,0
Dług	53,1	-6,9	91,5	0,0	-40,9	0,0
Dywidenda (buy-back)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pozostałe	-8,8	-9,0	-11,0	-13,8	-12,3	-13,1
Zmiana stanu środków pieniężnych	1,6	31,1	-26,3	47,5	-9,9	31,6
Środki pieniężne na koniec okresu	2,3	29,8	6,1	53,5	43,7	75,3
DPS (PLN)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FCF	-57,5	-55,1	-125,4	58,0	39,1	40,3
(CAPEX / Przychody ze sprzedaży)	70,0%	69,4%	83,0%	12,0%	14,5%	14,0%

Wskaźniki rynkowe

	2006	2007	2008	2009P	2010P	2011P
P/E	4,3	2,9	5,9	13,6	13,5	10,5
P/CE	2,3	1,6	1,7	2,6	2,6	2,4
P/BV	1,4	0,6	0,6	0,6	0,5	0,5
P/S	0,9	0,7	0,6	0,7	0,8	0,7
FCF/EV	-23,6%	-25,9%	-37,6%	20,3%	15,3%	15,8%
EV/EBITDA	3,2	2,0	3,2	3,8	3,5	3,4
EV/EBIT	5,3	3,2	8,1	10,7	10,7	9,9
EV/S	1,6	1,0	1,4	1,4	1,3	1,2
DYield	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Cena (PLN)	29,0					
Liczba akcji na koniec roku (mln)	4,9	5,1	5,3	5,3	5,3	5,3
MC (mln PLN)	141,8	149,1	152,4	152,4	152,4	152,4
Kapitał udziałowców mniej. (mln PLN)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EV (mln PLN)	243,2	212,5	333,4	285,9	254,9	254,9



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

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 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, 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 Ulma

Rekomendacja	Redukuj	Trzymaj	Trzymaj	Trzymaj
data wydania	2008-08-04	2008-09-05	2008-11-13	2008-11-25
kurs z dnia rekomendacji	150,90	100,00	76,00	64,95
WIG w dniu rekomendacji	42017,93	41263,03	27590,59	26964,31