19 marca 2009

Aktualizacja raportu

DOM INWESTYCYJNY BRE BANKU S.A.

Unibep

UNBE.WA; UNI.PW

Kupuj

(Podtrzymana)

Wycena jest nadal atrakcyjna

Budownictwo

Polska

Cena bieżąca	**3,60 PLN**
Cena docelowa	**4,90 PLN**
Kapitalizacja	0,12 mld PLN
Free float	0,03 mld PLN
Średni dzienny obrót (3 mies.)	0,07 mln PLN

Struktura akcjonariatu

Zofia Mikołuszko	27,06%
Zofia Iwona Stajkowska	18,05%
Beata Maria Skowrońska	18,05%
Robert Andrzej Micał	7,70%
Zina Micał	5,85%
Pozostali	23,29%

Strategia dotycząca sektora

Najlepiej oceniamy perspektywy segmentu infrastrukturalnego (w tym drogowego, kolejowego i ochrony środowiska), a także budownictwa chemicznego (cykl inwestycyjny) oraz energetycznego (perspektywa boomu w latach 2011 - 2017). Najwięcej ryzyk dostrzegamy w segmencie budownictwa kubaturowego, w szczególności mieszkaniowego.

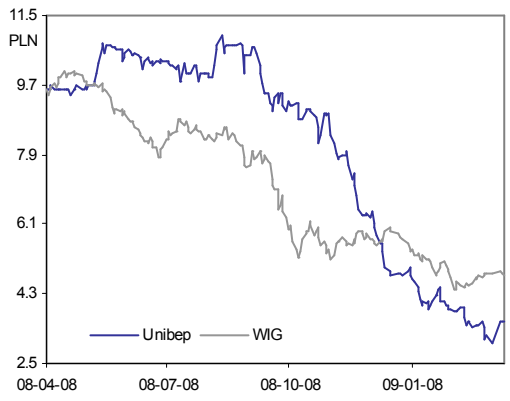
Profil spółki

Unibep zajmuje się generalnym wykonawstwem obiektów kubaturowych w Polsce (głównie województwo mazowieckie i podlaskie) oraz w Rosji. Ponadto, spółka zajmuje się działalnością deweloperską oraz produkcją schodów o konstrukcji drewnianej. W najbliższej przyszłości Unibep rozpocznie również produkcję domów prefabrykowanych.

Ważne daty

30.04 - sprawozdanie finansowe za rok 2008
13.05 - sprawozdanie finansowe za Q1 2009
13.08 - sprawozdanie finansowe za Q2 2009

Kurs akcji Unibep na tle WIG



Maciej Stokłosa
(48 22) 697 47 41
maciej.stoklosa@dibre.com.pl
www.dibre.com.pl

Wyniki pozyskiwania nowych kontraktów okazały się lepsze niż zakładaliśmy. Wartość pozyskanych kontraktów od początku lutego sięga 207 mln PLN. Z drugiej strony, ze względu na przedłużające się starania o pozyskanie finansowania, Clover Group, inwestor projektów w Kazaniu i Soczi (łącznie ponad 1 mld PLN) zdecydował o rewizji swych planów. W efekcie, projekty zostały podzielone na mniejsze części, co ma zwiększyć ich atrakcyjność w oczach banków. Spodziewamy się aneksów zmniejszających wartość obu kontraktów. Spółka utraciła też jednego z klientów fabryki lekkich konstrukcji, która rozpocznie działalność w połowie 2009 roku (inwestor chciał uruchomić kontrakt wcześniej, przed otwarciem fabryki). Na koniec Q4 2008 Unibep posiadał 48,6 mln PLN gotówki netto. Zgodnie ze zaktualizowaną prognozą, na koniec 2009 roku spółka będzie miała dług netto (efekt zakupu projektu od SIM Ursynów i inwestycji deweloperskich, a także przewidywanej zmiany wskaźników rotacji kapitału obrotowego). Dług nie stanowi jednak czynnika ryzyka, od 2010 w spółce znów pojawi się gotówka netto. Spółka zabezpieczyła się limitem kredytowym w PKO BP na 45 mln PLN, (wygasa pod koniec 2010 roku). Przewidujemy, że gotówka netto na koniec 2010 roku wyniesie 22 mln PLN. Podsumowując, pomimo ambiwalentnego wydźwięku prezentowanych informacji, uważamy, że wycena Unibepu jest atrakcyjna w długim terminie.

Kontrakty pozyskane od ostatniej rekomendacji

W wyniku podpisanych kontraktów i wygranych przetargów, podwyższamy prognozowane przychody z działalności w segmencie budowlanym w Polsce w 2009 roku z 360 mln PLN do 410 mln PLN. Prognoza może ulec dalszemu podwyższeniu, jeśli Inwestycja Grzybowska pozyska finansowanie na budowę biurowca w Warszawie (kontrakt jest wartości około 50-60 mln PLN).

Rewizja prognoz w zakresie działalności eksportowej

Dokonujemy rewizji prognoz w segmencie generalnego wykonawstwa w Rosji, w oparciu o konserwatywne założenie wykonania w 2009 roku jedynie tych prac, na które inwestor posiada obecnie finansowanie (56 mln PLN), a następnie utrzymanie tego poziomu przychodów w latach kolejnych.

Utrata jednego z klientów fabryki lekkich konstrukcji

Z uwagi na utratę jednego z klientów fabryki lekkich konstrukcji, a także słabą koniunkturę gospodarczą na rynkach eksportowych, obniżamy prognozę przychodów w segmencie w 2009 roku z 40 do 30 mln PLN. Równocześnie, obniżamy prognozę rentowności o pół pkt.%, z uwagi na mniejszą skalę produkcji. Przyznajemy, że prognoza wyniku fabryki w 2009 roku jest obarczona ryzykiem (zakład to w zasadzie start-up).

(mln PLN)	2007	2008	2009P	2010P	2011P
Przychody	407,5	503,9	545,7	523,8	556,9
EBITDA	16,7	33,4	28,1	18,3	17,6
marża EBITDA	*4,1%*	*6,6%*	*5,1%*	*3,5%*	*3,2%*
EBIT	15,8	31,8	23,6	13,8	13,0
Zysk netto	11,7	27,6	18,1	12,4	12,6
P/E	8,3	4,4	6,7	9,8	9,7
P/CE	7,7	4,2	5,4	7,2	7,1
P/BV	5,9	1,2	1,0	0,9	0,8
EV/EBITDA	6,0	3,7	4,4	6,8	7,1
DYield	0,4%	0,0%	0,0%	0,0%	1,0%

Dom Inwestycyjny BRE Banku nie wyklucza złożenia emitentowi papierów wartościowych, będących przedmiotem rekomendacji oferty świadczenia usług maklerskich. Informacje o konflikcie interesów powstałym w związku ze sporządzeniem rekomendacji (o ile występuje) znajdują się na ostatniej stronie niniejszego raportu.

Model DCF

(mln PLN)	2009P	2010P	2011P	2012P	2013P	2014P	2015P	2016P	2017P	2018P	2018+
Przychody ze sprzedaży	**545,7**	**523,8**	**556,9**	**590,5**	**621,0**	**653,4**	**683,1**	**711,8**	**739,3**	**765,2**	
zmiana	*8,3%*	*-4,0%*	*6,3%*	*6,0%*	*5,2%*	*5,2%*	*4,5%*	*4,2%*	*3,9%*	*3,5%*	
EBITDA	**28,1**	**18,3**	**17,6**	**19,2**	**20,0**	**20,7**	**21,4**	**22,2**	**22,7**	**23,1**	
marża EBITDA	*5,1%*	*3,5%*	*3,2%*	*3,3%*	*3,2%*	*3,2%*	*3,1%*	*3,1%*	*3,1%*	*3,0%*	
Amortyzacja	4,4	4,5	4,6	4,6	4,7	4,8	4,8	4,9	4,9	4,9	
EBIT	**23,6**	**13,8**	**13,0**	**14,6**	**15,3**	**16,0**	**16,6**	**17,3**	**17,7**	**18,1**	
marża EBIT	*4,3%*	*2,6%*	*2,3%*	*2,5%*	*2,5%*	*2,4%*	*2,4%*	*2,4%*	*2,4%*	*2,4%*	
Opodatkowanie EBIT	4,5	2,6	2,5	2,8	2,9	3,0	3,2	3,3	3,4	3,4	
NOPLAT	**19,2**	**11,1**	**10,5**	**11,8**	**12,4**	**12,9**	**13,5**	**14,0**	**14,4**	**14,7**	
CAPEX	-37,6	-4,9	-5,3	-5,3	-5,4	-5,3	-5,3	-5,4	-5,4	-4,9	
Kapitał obrotowy	-57,0	47,0	8,5	-2,5	-1,1	-1,0	-1,3	-0,9	-0,8	-0,8	
Pozostałe	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
FCF	**-71,0**	**57,7**	**18,4**	**8,6**	**10,6**	**11,5**	**11,7**	**12,6**	**13,1**	**13,9**	**14,3**
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	-65,1	47,6	13,6	5,8	6,3	6,2	5,7	5,5	5,2	5,0	
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	*3,0%*
Wartość rezydualna (TV)	188,2
Zdyskontowana wartość rezydualna (PV TV)	67,2
Zdyskontowana wartość FCF w okresie prognozy	35,8
Zdyskontowana wartość FCF	102,9
Dług netto	-48,6
Wartość likwidacyjna gruntów	16,0
Wartość firmy	167,5
Liczba akcji (mln.)	33,9
Wartość firmy na akcję (PLN)	**4,9**
9-cio miesięczny koszt kapitału własnego	8,2%
Cena docelowa	**4,9**

Analiza wrażliwości

Wzrost FCF w nieskończoności

	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	4,0%
WACC -1,0pp	4,9	5,0	5,2	5,3	5,6
WACC -0,5pp	4,7	4,9	5,0	5,2	5,3
WACC	4,6	4,7	**4,9**	5,0	5,2
WACC +0,5pp	4,5	4,6	4,7	4,9	5,0
WACC +1,0pp	4,5	4,5	4,6	4,7	4,9

EV/EBITDA('09) dla ceny docelowej	6,0
P/E('09) dla ceny docelowej	9,3
Udział TV w EV	40%

Rachunek wyników

(mln PLN)	2006	2007	2008	2009P	2010P	2011P
Przychody ze sprzedaży	**205,2**	**407,5**	**503,9**	**545,7**	**523,8**	**556,9**
zmiana	*8,4%*	*98,6%*	*23,7%*	*8,3%*	*-4,0%*	*6,3%*
Koszt własny sprzedaży	194,1	378,7	448,3	503,1	491,9	525,8
Zysk brutto na sprzedaży	11,0	28,8	55,6	42,6	31,9	31,1
marża brutto na sprzedaży	*5,4%*	*7,1%*	*11,0%*	*7,8%*	*6,1%*	*5,6%*
Koszty sprzedaży	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Koszty ogólnego zarządu	-7,3	-10,9	-18,1	-18,0	-17,2	-17,1
Pozostała działalność operacyjna netto	0,0	-2,1	-5,7	-1,0	-1,0	-1,0
EBIT	**3,5**	**15,8**	**31,8**	**23,6**	**13,8**	**13,0**
zmiana	*550,4%*	*349,9%*	*101,3%*	*-25,5%*	*-41,8%*	*-5,6%*
marża EBIT	*1,7%*	*3,9%*	*6,3%*	*4,3%*	*2,6%*	*2,3%*
Wynik na działalności finansowej	-0,8	-0,7	4,7	-1,2	1,7	2,6
Wynik zdarzeń nadzwyczajnych	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Pozostałe	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zysk brutto	**2,7**	**15,1**	**36,4**	**22,4**	**15,4**	**15,6**
Podatek dochodowy	0,5	3,4	8,8	4,3	3,0	3,0
Udziałowcy mniejszościowi	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zysk netto	**2,1**	**11,7**	**27,6**	**18,1**	**12,4**	**12,6**
zmiana	*-*	*448,0%*	*135,3%*	*-34,5%*	*-31,3%*	*1,1%*
marża	*1,0%*	*2,9%*	*5,5%*	*3,3%*	*2,4%*	*2,3%*
Amortyzacja	0,7	1,0	1,7	4,4	4,5	4,6
EBITDA	**4,2**	**16,7**	**33,4**	**28,1**	**18,3**	**17,6**
zmiana	*296,4%*	*299,7%*	*99,6%*	*-15,9%*	*-35,0%*	*-3,8%*
marża EBITDA	*2,0%*	*4,1%*	*6,6%*	*5,1%*	*3,5%*	*3,2%*
Liczba akcji na koniec roku (mln.)	27,2	27,2	33,9	33,9	33,9	33,9
EPS	0,1	0,4	0,8	0,5	0,4	0,4
CEPS	0,1	0,5	0,9	0,7	0,5	0,5
ROAE	*48,5%*	*107,6%*	*46,2%*	*16,1%*	*9,8%*	*9,0%*
ROAA	*3,3%*	*11,0%*	*13,2%*	*6,5%*	*4,4%*	*4,1%*

Bilans

(mln PLN)	2006	2007	2008	2009P	2010P	2011P
AKTYWA	**68,5**	**145,7**	**271,9**	**281,0**	**288,0**	**318,5**
Majątek trwały	**17,6**	**23,9**	**41,9**	**75,8**	**75,9**	**77,2**
Majątek obrotowy	**50,9**	**121,8**	**230,1**	**205,1**	**212,1**	**241,3**
Zapasy	7,7	20,7	102,5	89,5	28,7	30,5
Należności	30,0	55,0	49,7	79,7	89,7	96,0
Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	1,6	1,7	1,6	2,1	2,0	2,1
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	3,1	24,5	62,4	4,9	63,9	83,0
Inne	8,7	19,9	13,9	29,0	27,8	29,5

(mln PLN)	2006	2007	2008	2009P	2010P	2011P
PASYWA	**68,5**	**145,7**	**271,9**	**281,0**	**288,0**	**318,4**
Kapitał własny	**5,3**	**16,5**	**103,1**	**121,2**	**133,6**	**144,9**
Kapitały mniejszości	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Zobowiązania długoterminowe	**11,4**	**13,4**	**16,5**	**30,7**	**30,1**	**31,0**
Pożyczki i kredyty	3,9	2,6	0,4	15,0	15,0	15,0
Rezerwy	7,6	10,8	16,1	15,7	15,1	16,0
Zobowiązania krótkoterminowe	**51,8**	**115,7**	**152,3**	**129,1**	**124,2**	**142,5**
Pożyczki i kredyty	2,4	8,1	13,4	12,0	11,5	12,3
Zobowiązania wobec dostawców	39,4	84,0	78,9	88,6	85,0	99,2
Kontrakty budowlane	1,5	9,6	4,8	4,8	4,8	4,8
Rezerwy i inne	8,5	14,1	55,2	23,7	22,9	26,3
Dług	6,3	10,7	13,8	27,0	26,5	27,3
Dług netto	3,2	-13,8	-48,6	22,1	-37,3	-55,8
(Dług netto / Kapitał własny)	*60,0%*	*-83,5%*	*-47,1%*	*18,2%*	*-27,9%*	*-38,5%*
(Dług netto / EBITDA)	0,8	-0,8	-1,5	0,8	-2,0	-3,2
BVPS	0,2	0,6	3,0	3,6	3,9	4,3

Przepływy pieniężne

(mln PLN)	2006	2007	2008	2009P	2010P	2011P
Przepływy operacyjne	**2,8**	**20,9**	**0,0**	**-34,5**	**63,9**	**25,7**
Zysk netto	2,1	11,7	27,6	18,1	12,4	12,6
Amortyzacja	0,7	1,0	1,7	4,4	4,5	4,6
Kapitał obrotowy	-0,9	0,8	-54,6	-39,3	47,4	7,9
Pozostałe	0,9	7,4	25,3	-17,7	-0,4	0,7
Przepływy inwestycyjne	**-1,6**	**-4,2**	**-13,7**	**-37,6**	**-4,9**	**-5,3**
CAPEX	-1,3	-4,3	-16,0	-23,1	-4,9	-5,3
Inwestycje kapitałowe	-0,4	0,0	-1,0	-14,5	0,0	0,0
Pozostałe	0,0	0,1	3,3	0,0	0,0	0,0
Przepływy finansowe	**-2,7**	**4,7**	**48,6**	**14,6**	**0,0**	**-1,3**
Emisja akcji	0,0	0,0	58,1	0,0	0,0	0,0
Dług	-1,6	6,5	-8,7	14,6	0,0	0,0
Dywidenda (buy-back)	-0,4	-0,4	0,0	0,0	0,0	-1,3
Pozostałe	-0,8	-1,4	-0,8	0,0	0,0	0,0
Zmiana stanu środków pieniężnych	**-1,5**	**21,5**	**34,8**	**-57,4**	**59,0**	**19,2**
Środki pieniężne na koniec okresu	3,1	24,5	62,4	4,9	63,9	83,0
DPS (PLN)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FCF	1,3	9,3	-21,5	-71,0	57,7	18,4
(CAPEX / Przychody ze sprzedaży)	*0,6%*	*1,1%*	*3,2%*	*4,2%*	*0,9%*	*0,9%*

Wskaźniki rynkowe

	2006	2007	2008	2009P	2010P	2011P
P/E	45,6	8,3	4,4	6,7	9,8	9,7
P/CE	34,6	7,7	4,2	5,4	7,2	7,1
P/BV	18,4	5,9	1,2	1,0	0,9	0,8
P/S	0,5	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
FCF/EV	*1,3%*	*9,2%*	*-17,2%*	*-56,8%*	*46,2%*	*14,7%*
EV/EBITDA	24,1	6,0	3,7	4,4	6,8	7,1
EV/EBIT	28,8	6,4	3,9	5,3	9,1	9,6
EV/S	0,5	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
DYield	*0,4%*	*0,4%*	*0,0%*	*0,0%*	*0,0%*	*1,0%*
Cena (PLN)	**3,6**					
Liczba akcji na koniec roku (mln)	27,2	27,2	33,9	33,9	33,9	33,9
MC (mln PLN)	97,7	97,7	121,8	121,8	121,8	121,8
Kapitał udziałowców mniej. (mln PLN)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EV (mln PLN)	100,9	100,9	125,0	125,0	125,0	125,0

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.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 Onyszczuk tel. (+48 22) 697 49 63
emil.onyszczuk@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 miedzy 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 Unibep

Rekomendacja	Akumuluj	Kupuj
data wydania	2009-01-09	2009-02-03
kurs z dnia rekomendacji	4,69	4,12
WIG w dniu rekomendacji	28200,15	23908,36