

23 marca 2009

Elektrobudowa

redukuj

sektor budowlany

poprzednia rekomendacja: neutralnie

Cena: 131.0

Cena docelowa: 115.4

Kryzys dosięga branżę

Elektrobudowa wypracowała dobre wyniki finansowe za IV kw. 2008 roku. Pomimo spadku przychodów, wzrost marży brutto na sprzedaży wpłynęła na poprawę pozostałych poziomów rachunku zysków i strat.

W najbliższym czasie spółka ogłosi swoje prognozy finansowe na 2009 rok, które naszym zdaniem będą słabsze od bardzo dobrego i rekordowego dla spółki 2008 roku. Prognozujemy, że przychody wyniosą 786.7 mln PLN, a zysk netto ukształtuje się na poziomie 56.8 mln PLN. Uważamy, że na słabsze wyniki wpłynie spowolnienie gospodarcze, które ograniczy inwestycje, szczególnie w przemyśle, a także nakłady na energetykę. Elektrobudowa jest liderem segmentu, w którym działa. Istnieje jednak ryzyko, że bardzo trudna sytuacja gospodarcza zmusi mniejsze konkurencyjne spółki do składania w przetargach bardzo niskich cen, co przełoży się na mniejszą liczbę kontraktów. Ponadto nie najlepsza sytuacja w gospodarce rosyjskiej może znacznie ograniczyć działalność spółek stowarzyszonych działających w tym kraju. Z kolei Saudi Elektrobudowa po otrzymaniu odpowiednich certyfikatów zamierza dopiero w większym stopniu rozpocząć działalność na rynkach arabskich.

Dobre wyniki IV kwartału

Elektrobudowa wypracowała dobre skonsolidowane wyniki finansowe za IV kw. 2008 roku. Spadek przychodów o 6.3% r/r spowodowany strukturą sprzedaży, został zrekompensowany wyższą rentownością brutto na sprzedaży, która w ostatnich 3 miesiącach 2008 roku wyniosła 8.4%. W IV kw. 2008 roku spółka zanotowała wysoki poziom kosztów ogólnego zarządu, które ukształtowały się na poziomie 5.1 mln PLN (dla porównania w analogicznym okresie roku ubiegłego wyniosły 2.6 mln PLN). Wzrost kosztów zneutralizowany został pozostałymi przychodami netto na poziomie 3.5 mln PLN.

Wycena i rekomendacja

Nasza wycena wyznacza poziom jednej akcji Elektrobudowy w wysokości 115.4 PLN. Spadek wyceny od naszej ostatniej rekomendacji jest wynikiem obniżenia prognoz finansowych na lata kolejne. Biorąc pod uwagę pogorszenie wyników finansowych w kolejnych latach, jak i bieżącą cenę rynkową obniżamy nasze zalecenie z neutralnie do redukuj.



Max/Min 52 tygodnie	207.0 / 127.0		
Liczba akcji (mln)	4.7		
Kapitalizacja (mln PLN)	622		
EV (mln PLN)	537		
Free float (mln PLN)	257		
Średni obrót 3m (mln PLN)	0.4		
Główny akcjonariusz	ING OFE		
% akcji / % głosów	16.84/16.84		
	1m	3m	12m
Zmiana ceny (%)	0.0	-20.6	-33.4
Zmiana rel. WIG (%)	8.0	-13.4	-48.6

Marcin Deręgowski
+22 598 26 05
marcin.deregowski@millenniumdm.pl

Marcin Materna, CFA
+22 598 26 82
marcin.materna@millenniumdm.pl

	Przychody	EBIT	EBITDA	Zysk brutto	Zysk netto	EPS	CEPS	BVPS	P/E	P/BV	EV /EBIT	EV /EBITDA	ROE (%)
2007	679.6	44.2	49.6	44.8	34.7	7.3	8.4	23.5	17.9	5.6	14.1	12.6	31.1%
2008	811.0	71.3	79.0	74.5	60.3	12.7	14.3	52.6	10.3	2.5	7.5	6.8	24.2%
2009P	786.7	64.5	81.6	70.1	56.8	12.0	15.6	61.5	11.0	2.1	8.3	6.6	19.4%
2010P	731.6	55.4	72.2	61.8	50.0	10.5	14.1	69.1	12.4	1.9	9.3	7.1	15.3%
2011P	746.2	54.4	70.8	61.7	50.0	10.5	14.0	76.6	12.4	1.7	9.3	7.1	13.7%

prognozy skonsolidowane Millennium DM, mln PLN

Wyniki IV kwartału

Elektrobudowa wypracowała dobre skonsolidowane wyniki finansowe za IV kw. 2008 roku. Spadek przychodów o 6.3% r/r spowodowany strukturą sprzedaży, został zrekompensowany wyższą rentownością brutto na sprzedaży, która w ostatnich 3 miesiącach 2008 roku wyniosła 8.4%. W IV kw. 2008 roku spółka zanotowała wysoki poziom kosztów ogólnego zarządu, które ukształtowały się na poziomie 5.1 mln PLN (dla porównania w analogicznym okresie roku ubiegłego wyniosły 2.6 mln PLN). Wzrost kosztów ogólnego zarządu zneutralizowany został pozostałymi przychodami operacyjnymi netto na poziomie 3.5 mln PLN. Spółka nie posiada zadłużenia. Na koniec 2008 roku wartość gotówki netto wyniosła 84.7 mln PLN.

Skonsolidowane wyniki kwartalne Elektrobudowy

	IV kw. 2008	IV kw. 2007	zmiana	I-IV kw. 2008	I-IV kw. 2007	zmiana
Przychody	228.4	243.7	-6.3%	811.0	679.6	19.3%
Wynik brutto na sprzedaży	19.2	17.0	12.4%	85.3	58.2	46.5%
EBITDA	17.8	12.8	38.9%	79.0	49.6	59.3%
EBIT	15.5	11.3	36.8%	71.3	44.2	61.1%
Zysk netto	13.0	9.7	33.8%	60.3	34.7	73.7%
Marże						
Marża brutto na sprzedaży	8.4%	7.0%		10.5%	8.6%	
Marża EBITDA	7.8%	5.2%		9.7%	7.3%	
Marża EBIT	6.8%	4.6%		8.8%	6.5%	
Marża netto	5.7%	4.0%		7.4%	5.1%	

Wg MSR/MSSF; mln PLN

Skonsolidowane wyniki kwartalne Elektrobudowy wg segmentów

	IV kw. 2008	IV kw. 2007	zmiana	I-IV kw. 2008	I-IV kw. 2007	zmiana
Przychody						
Rynek wytwarzania energii	85.8	72.8	17.9%	272.9	221.9	23.0%
Rynek przemysłu	65.5	103.4	-36.7%	294.6	253.8	16.1%
Rynek dystrybucji energii	62.9	63.8	-1.5%	210.5	193.6	8.7%
Rynek automatyki	26.3	3.1	757.0%	30.7	8.0	285.1%
Pozostałe	-11.9	0.6	-	2.4	2.4	-2.1%
EBIT						
Rynek wytwarzania energii	6.2	5.1	23.1%	23.0	16.7	38.2%
Rynek przemysłu	4.0	4.5	-10.2%	18.9	11.6	63.6%
Rynek dystrybucji energii	3.9	3.0	32.1%	23.6	15.8	49.8%
Rynek automatyki	4.1	0.3	1529.5%	3.3	0.2	2068.2%
Pozostałe	-2.8	-1.5	-	2.4	0.1	2417.02%
Marża EBIT						
Rynek wytwarzania energii	7.2%	6.9%		8.4%	7.5%	
Rynek przemysłu	6.1%	4.3%		6.4%	4.6%	
Rynek dystrybucji energii	6.3%	4.7%		11.2%	8.2%	
Rynek automatyki	15.8%	8.3%		10.9%	1.9%	
Pozostałe	-	-242.1%		99.8%	3.9%	

Źródło: raporty spółki

Wyniki finansowe

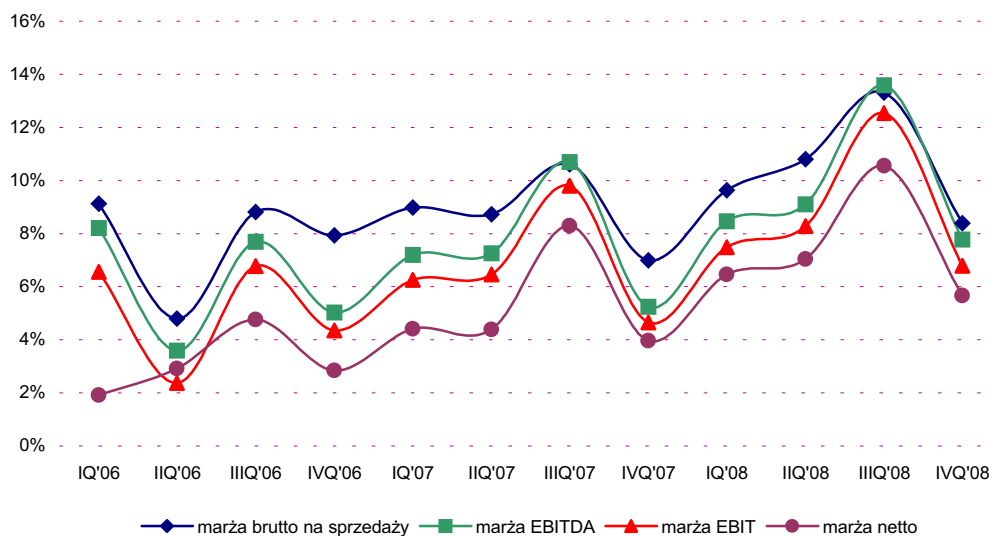
Przychody, zyski i marże

Skonsolidowane wyniki finansowe Elektrobudowy w mln PLN



Źródło: raporty spółki

Kwartalne marże Elektrobudowy w %

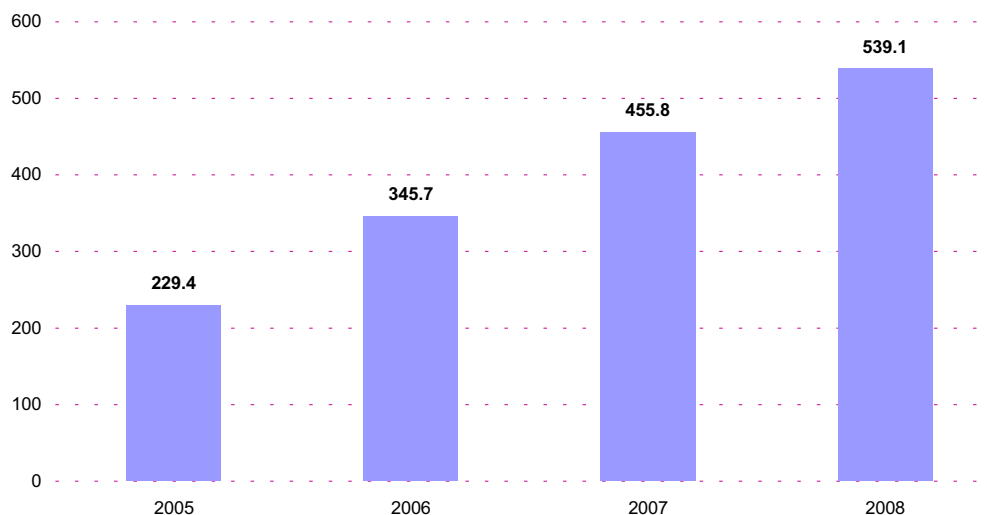


Źródło: raporty spółki

Portfel zamówień i oczekiwania odnośnie prognozy spółki

Na koniec 2008 roku portfel zamówień spółki matki wyniósł 539.1 mln PLN i jego wartość utrzymuje się obecnie na stabilnym poziomie.

Portfel zamówień jednostki dominującej Elektrobudowy na koniec roku



Źródło: raporty spółki

W dniu 24 marca spółka ogłosi prognozy finansowe na 2009 rok, które naszym zdaniem będą nieznacznie słabsze od bardzo dobrego i rekordowego dla spółki 2008 roku. Prognozujemy, że przychody wyniosą 786.7 mln PLN, a zysk netto ukształtuje się na poziomie 56.8 mln PLN. Dla porównania narastająco po 4 kwartałach ubiegłego roku spółka wypracowała blisko 811 mln PLN przychodów i 60.3 mln PLN zysku netto. Dodatkowo w ostatnim czasie prezes spółki studził oczekiwania co do wyników finansowych zwracając uwagę na słabszą koniunkturę gospodarczą.

Dywidenda

Pozytywną informacją dla spółki jest fakt, że dobre wyniki w całym 2008 roku przełożyły się na deklaracje zarządu o wypłacie dywidendy z zysku za 2008 roku w wysokości 3 PLN na akcję (rok wcześniej kwota ta wyniosła 2.5 PLN na akcję). Przy cenie 131 PLN, wskaźnik stopy dywidendy wynosi 2.3%.

Wycena spółki

Podsumowanie wyceny

Wyceny spółki dokonaliśmy metodą zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF) oraz metodą porównawczą dla polskich spółek. Bazując na metodzie DCF oszacowaliśmy wartość jednej akcji Elektrobudowy na poziomie 120.5 PLN. Z kolei przy użyciu metody porównawczej dla polskich spółek wycena wyniosła 110.2 PLN na akcję. Wycena końcowa przy zastosowaniu średniej ważonej daje wycenę akcji Elektrobudowy na poziomie 115.4 PLN.

Podsumowanie wyceny

Metoda wyceny	Wycena spółki (mln PLN)	Wycena 1 akcji (PLN)	Waga
Wycena porównawcza do polskich spółek	523.4	110.2	50%
Wycena DCF	572.2	120.5	50%
Wycena 1 akcji Elektrobudowy (PLN)		115.4	

Źródło: Millennium DM

Wycena DCF

Wolne przepływy gotówkowe obliczyliśmy na podstawie naszych prognoz wyników finansowych na lata 2009 - 2018. Do oszacowania stopy wolnej od ryzyka w kolejnych latach przyjęliśmy rentowność obligacji skarbowych. Koszt kapitału został wyliczony na podstawie modelu CAPM, który bazuje na wolnej od ryzyka stopie procentowej, premii rynkowej oraz parametrze Beta.

Do wyceny metodą DCF przyjęliśmy m.in. następujące założenia:

- realizacja portfela zamówień i pozyskanie kontraktów na kwotę blisko 250 mln PLN w 2009 roku
- pogorszenie koniunktury w budownictwie i spadek marży brutto na sprzedaży z 10.4% do 9.5% w latach 2009 - 2011
- wzrost nakładów inwestycyjnych w energetyce od 2011 roku i zwiększenie udziału segmentów wytwarzania i dystrybucji energii w przychodach do poziomu 65.7% z 59.6%
- długoterminowa stopa wolna od ryzyka na poziomie 5%
- premia rynkowa w wysokości 5%
- współczynnik Beta na poziomie 1.0
- długoterminowa stopa wzrostu wolnych przepływów pieniężnych - 1.5%
- stopa podatkowa - 19%

Wycena spółki metodą DCF

(mln PLN)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	>2018
sprzedaż	786.7	731.6	746.2	820.8	878.3	922.2	968.3	987.7	997.6	1 002.6	
EBIT	64.5	55.4	54.4	57.1	61.1	64.2	67.4	68.7	69.4	69.6	
stopa podatkowa (%)	19	19	19	19	19	19	19	19	19	19	
EBIT (1-T)	52.2	44.9	44.0	46.3	49.5	52.0	54.6	55.7	56.2	56.4	
amortyzacja	17.1	16.7	16.4	16.1	15.8	15.4	16.2	16.5	17.4	18.6	
inwestycje	20.0	15.0	15.0	15.0	15.0	17.0	18.0	18.5	18.8	19.0	
zmiana kap.obrotowego	-15.6	4.4	-5.7	-5.5	-5.1	-4.7	-4.7	-4.5	-4.5	-4.5	
FCF	33.8	51.1	39.8	41.9	45.2	45.8	48.1	49.3	50.3	51.5	614.6
zmiana FCF		51%	-22%	5%	8%	1%	5%	2%	2%	2%	1.5%
dług/kapitał (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
st. wolna od ryzyka (%)	4.9	5.4	5.7	5.9	6.0	6.0	6.0	6.0	6.1	6.2	5.0
marża długu (%)	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
premija rynkowa (%)	5.0	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	1.0
koszt długu (1-T) (%)	4.9	5.4	5.6	5.8	5.8	5.8	5.8	5.9	5.9	6.0	5.0
koszt kapitału (%)	9.9	10.4	10.7	10.9	11.0	11.0	11.0	11.0	11.1	11.2	10.0
WACC (%)	9.9	10.4	10.7	10.9	11.0	11.0	11.0	11.0	11.1	11.2	10.0
PV (FCF)	31.5	43.0	30.1	28.4	27.6	25.1	23.8	21.9	20.0	18.2	217.9
wartość DFCF	487.5	w tym wartość rezydualna 217.9									
dług netto	-84.7										
wartość kap. włas.	572.2										
liczba akcji (mln)	4.7										
wycena 1 akcji (PLN)	120.5										

Źródło: Millennium DM

Wycena metodą porównawczą

Wycenę metodą porównawczą dokonaliśmy względem polskich i zagranicznych spółek budowlanych notowanych na giełdach. Do określenia wartości akcji Elektrobudowy wykorzystaliśmy najczęściej stosowane wskaźniki rynkowe EV/EBITDA, EV/EBIT i P/E oraz prognozy dla spółki na lata 2009 - 2011.

Wycena porównawcza do spółek polskich

Spółka	Ticker	EV/EBITDA			EV/EBIT			P/E		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLIMEX MOSTOSTAL	PXM PW	5.1	6.0	7.0	7.0	8.6	9.4	9.0	10.5	12.0
PBG	PBG PW	8.0	6.9	6.6	9.1	7.7	7.4	12.7	10.6	10.0
MOSTOSTAL WARSZAWA	MSW PW	3.9	5.2	6.6	4.6	6.6	8.7	10.6	11.3	13.5
ELEKTROTIM	ELT PW	3.5	2.8	0.7	5.4	4.1	1.0	12.4	10.1	2.4
Mediana		4.5	5.6	6.6	6.2	7.2	8.1	11.5	10.5	11.0

Dług netto

Wyniki Elektrobudowy	-84.7	81.6	72.2	70.8	64.5	55.4	54.4	56.8	50.0	50.0
----------------------	-------	------	------	------	------	------	------	------	------	------

Wycena przy danym wskaźniku w porównaniu do spółek

Wycena (mln PLN)	452.4	487.8	551.8	485.9	482.3	522.7	651.1	527.8	549.0
------------------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------	-------

Wycena ważona Elektrobudowy (mln PLN)

523.4

Wycena 1 akcji Elektrobudowy (PLN)

110.2

Źródło: Bloomberg, obliczenia własne

Wyniki finansowe

Rachunek zysków i strat (mln PLN)

	2006	2007	2008	2009p	2010p	2011p
przychody netto	474.3	679.6	811.0	786.7	731.6	746.2
koszty wytworzenia	437.6	621.4	725.7	704.5	659.8	675.1
zysk brutto na sprzedaży	36.8	58.2	85.3	82.1	71.8	71.1
koszty sprzedaży i ogólnego zarządu	11.1	12.2	18.2	17.6	16.4	16.7
saldo pozostałej działalności operacyjnej	-2.1	-1.8	4.1	0.0	0.0	0.0
EBITDA	28.2	49.6	79.0	81.6	72.2	70.8
EBIT	23.5	44.2	71.3	64.5	55.4	54.4
saldo finansowe	-1.8	0.6	3.2	5.6	6.3	7.3
zysk przed opodatkowaniem	22.3	44.8	74.5	70.1	61.8	61.7
podatek dochodowy	5.0	9.2	14.2	13.3	11.7	11.7
korekty udziałów mniejszościowych	1.8	0.9	0.0	0.0	0.0	0.0
zysk netto	15.4	34.7	60.3	56.8	50.0	50.0
EPS	3.6	7.3	12.7	12.0	10.5	10.5

Bilans (mln PLN)

	2006	2007	2008	2009p	2010p	2011p
aktywa trwałe	49.8	59.9	116.7	141.1	160.8	180.8
wartości niematerialne i prawne	3.1	3.7	27.6	29.0	30.4	32.0
rzeczowe aktywa trwałe	33.7	37.7	49.2	69.2	84.2	99.2
inwestycje długoterminowe	1.0	5.7	20.5	22.6	24.8	27.3
aktywa obrotowe	224.0	279.0	331.8	327.8	333.3	347.4
zapasy	23.2	14.8	6.6	6.4	5.9	6.0
należności	178.4	238.3	214.6	208.1	193.6	197.5
inwestycje krótkoterminowe	21.6	21.6	84.7	87.3	107.9	118.0
rozliczenia międzyokresowe	0.1	2.3	2.6	2.6	2.6	2.6
aktywa razem	273.8	338.9	448.6	468.9	494.1	528.2
kapitał własny	84.5	111.7	249.6	292.2	327.9	363.7
zobowiązania	186.1	227.2	198.9	176.7	166.1	164.5
zobowiązania długoterminowe	5.0	6.3	9.6	9.6	9.6	9.6
zobowiązania krótkoterminowe	181.1	220.9	189.3	167.1	156.5	154.9
pasywa razem	273.8	338.9	448.6	468.9	494.1	528.2
BVPS	20.0	23.5	52.6	61.5	69.1	76.6

Źródło: spółka, prognozy Millennium DM

Cash flow (mln PLN)

	2006	2007	2008	2009p	2010p	2011p
wynik netto	15.4	34.7	60.3	56.8	50.0	50.0
amortyzacja	4.7	5.4	7.8	17.1	16.7	16.4
zmiana kapitału obrotowego	-5.2	-12.1	13.2	-15.6	4.4	-5.7
gotówka z działalności operacyjnej	16.0	23.5	73.9	52.7	64.9	53.4
inwestycje (capex)	7.4	14.9	65.1	20.0	15.0	15.0
gotówka z działalności inwestycyjnej	-7.4	-14.9	-65.1	-41.4	-36.4	-36.4
wypłata dywidendy	-6.0	-8.4	-11.9	-14.2	-14.2	-14.2
zmiana zadłużenia	5.7	0.4	-22.5	0.0	0.0	0.0
gotówka z działalności finansowej	3.5	-13.1	66.3	-8.7	-7.9	-6.9
zmiana gotówki netto	-0.7	0.0	63.1	2.6	20.6	10.1
DPS	-1.4	-1.8	-2.5	-3.0	-3.0	-3.0
CEPS	4.7	8.4	14.3	15.6	14.1	14.0

Wskaźniki (%)

	2006	2007	2008	2009p	2010p	2011p
zmiana sprzedaży	37.5	43.3	19.3	-3.0	-7.0	2.0
zmiana EBITDA	56.4	76.0	59.3	3.2	-11.5	-1.9
zmiana EBIT	81.5	88.2	61.1	-9.5	-14.1	-1.9
zmiana zysku netto	65.7	125.7	73.7	-5.8	-11.9	-0.1
marża EBITDA	5.9	7.3	9.7	10.4	9.9	9.5
marża EBIT	5.0	6.5	8.8	8.2	7.6	7.3
marża netto	3.2	5.1	7.4	7.2	6.8	6.7
sprzedaż/aktywa	1.7	2.0	1.8	1.7	1.5	1.4
dług / kapitał	26.1	20.1	0.0	0.0	0.0	0.0
odsetki / EBIT	-7.6	1.2	4.5	0.0	0.0	0.0
stopa podatkowa	22.7	20.5	19.0	19.0	19.0	19.0
ROE	18.2	31.1	24.2	19.4	15.3	13.7
ROA	5.6	10.2	13.4	12.1	10.1	9.5
dług netto (mln PLN)	0.5	0.9	-84.7	-87.3	-107.9	-118.0

Źródło: spółka, prognozy Millennium DM

Departament Analiz

Marcin Materna, CFA

Doradca Inwestycyjny
+22 598 26 82
marcin.materna@millenniumdm.pl

Dyrektor

banki i finanse, handel

Michał Buczyński

+22 598 26 58
michal.buczynski@millenniumdm.pl

Analityk

telekomunikacja, przemysł chemiczny

Radosław Łukaszczuk

+22 598 26 88
radoslaw.lukaszczuk@millenniumdm.pl

Analityk

przemysł drzewny i materiałów budowlanych,
motoryzacja, energetyka

Łukasz Kołaczkowski

Doradca Inwestycyjny
+22 598 26 59
lukasz.kolaczkowski@millenniumdm.pl

Analityk

media, farmaceutyki
przemysł spożywczy, elektromaszynowy

Marcin Palenik, CFA

+22 598 26 71
marcin.palenik@millenniumdm.pl

Analityk

paliwa i surowce, przemysł metalowy

Marcin Deręgowski

+22 598 26 05
marcin.deręgowski@millenniumdm.pl

Asystent

Sprzedaż

Radosław Zawadzki

+22 598 26 34
radoslaw.zawadzki@millenniumdm.pl

Dyrektor

Krzysztof Solus

+22 598 26 66/7
krzysztof.solus@millenniumdm.pl

Dyrektor

Arkadiusz Szumilak

+22 598 26 75
arkadiusz.szumilak@millenniumdm.pl

Robert Wiaderny

+22 598 26 79
robert.wiaderny@millenniumdm.pl

Marek Przytuła

+22 598 26 68
marek.przytuła@millenniumdm.pl

Jarosław Oldakowski

+22 598 26 11
jaroslaw.oldakowski@millenniumdm.pl

Millennium Dom Maklerski S.A.
Ul. Żaryna 2A, Harmony Office Center IIIp
02-593 Warszawa Polska

Fax: +22 598 26 99 Tel. +22 598 26 00

Objaśnienia terminologii fachowej użytej w raporcie

EV - wycena rynkowa spółki + wartość długu odsetkowego netto
EBIT - zysk operacyjny
EBITDA - zysk operacyjny + amortyzacja
WNB - wynik na działalności bankowej
P/CE - stosunek ceny akcji do zysku netto na akcję powiększonego o amortyzację na akcję
P/E - stosunek ceny akcji do zysku netto na 1 akcję
P/BV - stosunek ceny akcji do wartości księgowej na 1 akcję
ROE - stopa zwrotu z kapitałów własnych
ROA - stopa zwrotu z aktywów
EPS - zysk netto na 1 akcję
CEPS - wartość zysku netto i amortyzacji na 1 akcję
BVPS - wartość księgowa na 1 akcję
DPS - dywidenda na 1 akcję
NPL - kredyty zagrożone

Skala rekomendacji stosowana w Millennium Dom Maklerski S.A.

KUPUJ - uważamy, że akcje spółki posiadają ponad 20% potencjał wzrostu
AKUMULUJ - uważamy, że akcje spółki posiadają ponad 10% potencjał wzrostu
NEUTRALNIE - uważamy, że cena akcji spółki pozostanie stabilna (+/- 10%)
REDUKUJ - uważamy, że akcje spółki są przewartościowane o 10-20%
SPRZEDAJ - uważamy, że akcje spółki są przewartościowane o ponad 20%
Rekomendacje wydawane przez Millennium Dom Maklerski S.A. obowiązują 6 miesięcy od daty wydania, o ile wcześniej nie zostaną zaktualizowane. Millennium Dom Maklerski S.A. dokonuje aktualizacji wydawanych rekomendacji w zależności od sytuacji rynkowej oraz oceny analityka.

Stosowane metody wyceny

Rekomendacja sporządzona jest w oparciu o następujące metody wyceny (wybrane 2 z 3):

Metoda DCF (model zdyskontowanych strumieni pieniężnych) - metoda uznawana za najbardziej odpowiednią do wyceny przedsiębiorstw. Wadą metody DCF jest wrażliwość otrzymanej w ten sposób wyceny na przyjęte założenia dotyczące zarówno samej firmy jak i jej otoczenia makroekonomicznego.
Metoda porównawcza (porównanie odpowiednich wskaźników rynkowych przy których jest notowana spółka z podobnymi wskaźnikami dla innych firm w tej samej branży bądź branż pokrewnych) - lepiej niż metoda DCF odzwierciedla postrzeganie branży w której działa spółka przez inwestorów. Wadą metody porównawczej jest wrażliwość na dobór przyjętej grupy porównawczej oraz porównywanych wskaźników a także wysoka zmienność wyceny w zależności od koniunktury na rynku.
Metoda ROE-P/BV (model uzależniający właściwy wskaźnik P/BV od rentowności spółki) - metoda uznawana za najbardziej odpowiednią do wyceny banków. Wadą tej metody jest wrażliwość otrzymanej w ten sposób wyceny na przyjęte założenia dotyczące zarówno samej firmy (zyskowność, efektywność) jak i jej otoczenia makroekonomicznego.

Powiązania Millennium Dom Maklerski S.A. ze spółką będącą przedmiotem niniejszego raportu.

Millennium Dom Maklerski S.A. pełni funkcję animatora emitenta dla spółek: Ciech, Sygnity, Wielton, Ergis - Eurofilms od których otrzymał wynagrodzenie z tego tytułu. Millennium Dom Maklerski S.A. pełni funkcję animatora rynku dla spółek: Bank Handlowy, Echo, Jupiter NFI, TP SA, KGHM, Prosper, Optimus, Redan, PKN, Srubex. Millennium Dom Maklerski S.A. w ciągu ostatnich 12 miesięcy pełnił funkcję oferującego w trakcie oferty publicznej dla akcji spółek: Sky Line, Konsorcjum Stali, Warfama, Kopex, Yawal od których otrzymał wynagrodzenie z tego tytułu. Pomiędzy Millennium Dom Maklerski S.A., a spółkami będącymi przedmiotem niniejszego raportu nie występują żadne inne powiązania o których mowa w Rozporządzeniu Rady Ministrów z dnia 19 października 2005 roku w sprawie Informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych lub ich emitentów, które byłyby znane sporządzającemu niniejszą rekomendację inwestycyjną.

Pozostałe informacje

Nadzór nad Millennium Dom Maklerski S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. Osoba lub osoby wskazane w prawym dolnym rogu pierwszej strony niniejszej publikacji sporządzili rekomendację, informacja o stanowiskach osób sporządzających jest zawarta w górnej części ostatniej strony niniejszej publikacji. Data wskazana w prawym górnym rogu pierwszej strony niniejszej publikacji jest datą sporządzenia oraz datą pierwszego udostępnienia. Nie wystąpiły istotne zmiany w stosunku do poprzedniej rekomendacji dotyczące metod i podstaw wyceny przyjętych przy ocenie instrumentu finansowego lub emitenta instrumentów finansowych oraz projekcji cenowych zawartych w rekomendacji chyba, że zostało to wyraźnie zaznaczone w treści rekomendacji. Niniejsza publikacja została przygotowana przez Millennium Dom Maklerski S.A. wyłącznie na potrzeby Klientów Millennium Dom Maklerski S.A., nie stanowi reklamy ani oferowania papierów wartościowych, może być ona także dystrybuowana za pomocą środków masowego przekazu, na podstawie każdorazowej decyzji Dyrektora Departamentu Doradztwa i Analiz. Rozpowszechnianie lub powielanie niniejszego materiału w całości lub w części bez pisemnej zgody Millennium Dom Maklerski S.A. jest zabronione. Niniejsza publikacja została przygotowana z dochoowaniem należytej staranności i rzetelności, w oparciu o fakty uznane za wiarygodne, jednak Millennium Dom Maklerski S.A. nie gwarantuje, że są one w pełni dokładne i kompletne. Podstawą przygotowania publikacji były wszelkie informacje na temat spółki, jakie były publicznie dostępne i znane sporządzającemu do dnia jej sporządzenia. Przedstawione prognozy są oparte wyłącznie o analizę przeprowadzoną przez Millennium Dom Maklerski S.A. bez uzgodnień ze spółką będącą przedmiotem rekomendacji ani z innymi podmiotami i opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nie trafne. Millennium Dom Maklerski S.A. nie udziela żadnego zapewnienia, że podane prognozy sprawdzają się. Treść rekomendacji nie była udostępniona spółce będącej przedmiotem rekomendacji przed jej opublikowaniem. Millennium Dom Maklerski S.A. może świadczyć usługi na rzecz firm, których dotyczy analiza. Millennium Dom Maklerski S.A. nie ponosi odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszym raporcie analitycznym.

Rekomendacje Millennium DM S.A.

Spółka	Rekomendacja	Data wydania rekomendacji	Cena rynkowa w dniu wydania rekomendacji	Wycena
Elektrobudowa	Neutralnie	16 gru 08	170.0	158.9

Struktura rekomendacji Millennium DM S.A. w IV kwartale 2008 roku

	Liczba rekomendacji	% udział
Kupuj	14	35%
Akumuluj	10	25%
Neutralnie	12	30%
Redukuj	4	10%
Sprzedaj	0	0%

Struktura rekomendacji dla spółek, dla których Millennium DM S.A.

świadczył usługi z zakresu bankowości inwestycyjnej*

Kupuj		
Akumuluj	6	30%
Neutralnie	10	50%
Redukuj	2	10%
Sprzedaj	2	10%

*ostatnie 12 miesięcy, łącznie ze spółkami, dla których MDM S.A. pełni funkcję animatora