

26 października 2005

Opracowanie cykliczne

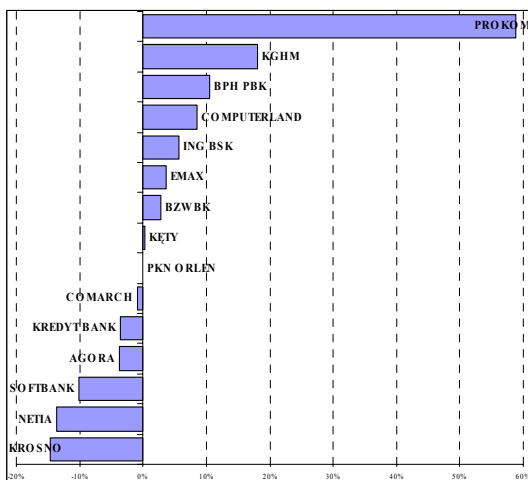

Rynek akcji

WIG	32 147
Średnie P/E 2005	16,8
Średnie P/E 2006	16,5
Średni dzienny obrót (3 m-ce)	756 mln PLN

Prognozy wyników kwartalnych

III kwartał 2005

Dynamika EPS wybranych spółek*



*liczone za okres: IV kw. '04-III kw. '05 / III kw. '04-II kw. '05

Zespół Analiz:

Marta Jeżewska
(+48 22) 697 47 37
Marta.Jeżewska@dibre.com.pl

Tomasz Mazurczak
(+48 22) 697 47 35
Tomasz.Mazurczak@dibre.com.pl

Michał Marczak
(+48 22) 697 47 38
Michal.Marczak@dibre.com.pl

Sławomir Sklinda
(+48 22) 697 47 41
Sławomir.Sklinda@dibre.com.pl

Andrzej Lis
(+48 22) 697 47 42
Andrzej.Lis@dibre.com.pl

Krzysztof Radojewski
(+48 22) 697 47 01
Krzysztof.Radojewski@dibre.com.pl

Przemysław Smoliński
(+48 22) 697 49 64
Przemyslaw.Smoliniski@dibre.com.pl

Ze spółek

Banki. W III kwartale spodziewamy się lekkiego pogorszenia wyników banków, głównie za sprawą presji na marże odsetkowe. W zakresie pozostałych czynników, wpływających na zysk, spodziewać się należy kontynuacji trendów z 1 połowy roku. Koszty zostaną utrzymane na stabilnych poziomach, w większości przypadków będą niższe niż w ubiegłym roku. Odpisy na rezerwy także spadną, w porównaniu do analogicznego okresu 2004, jednak nie spodziewamy się dodatnich sald rezerw, przez wzgląd na rosnącą akcję kredytową.

Media. Sezonowo III kwartał jest najłabszym okresem w roku dla spółek mediowych. W br. na wyniki sektora pozytywnie wpłyną dodatkowe wydatki reklamowe, związane z kampanią parlamentarną i prezydencką. Głównymi beneficjentami będą tu TVN i AMS. W przypadku Agory należy oczekiwać zdecydowanie niższego wyniku netto niż w poprzednich kwartałach, związanego z jednorazowymi kosztami nowych projektów. Naszym zdaniem, słabsze wyniki Agory są już zdyskontowane w cenach akcji spółki.

Rafinerie. W ubiegłym kwartale zarówno marże, jak i średni kurs PLN/USD utrzymały się na poziomie 2Q05, a jednocześnie wzrósł dyferencjał pomiędzy ropą Brent i Ural, co sugeruje ogólną poprawę warunków makroekonomicznych. Dodatkowo, na wzrost oczekiwanego zysku w PKN Orlen wpłynie konsolidacja z Unipetroleem, a w przypadku Grupy Lotos uwzględnienie wyników Petrobalitic i dwukrotny wzrost wolumenu przerobu, porównując z 2Q05.

IT. W trzecim kwartale 2005 spodziewamy się wyraźnej poprawy wyników Prokom Software, dzięki nowym kontraktom i prowadzonej restrukturyzacji kosztów. Dobre wyniki pokaże Softbank, który po raz pierwszy będzie konsolidował niedawno przejętą Komę. Comarch, podobnie jak w pierwszym półroczu, naszym zdaniem, będzie nadal intensywnie rozwijał sprzedaż. W przypadku Computerlandu, mimo ogłoszonej niedawno korekty całorocznej prognozy, oczekujemy wzrostu sprzedaży i zysków. Z kolei Emax, mimo wyższych przychodów, pokaże stratę na poziomie netto.

Sektor finansowy



Banki

 Analityk:
Marta Jeżewska

BPH

 P/E 2004 22,4 P/BV 2004 3,0
 P/E 2005 18,9 P/BV 2005 2,9

Zawiesz.

Cena bieżąca 619 PLN

(mln PLN)	IIIQ2005	IIIQ2004	zmiana	I-IIIQ2005	I-IIIQ2004	zmiana	2005	2004	zmiana
Wynik odsetkowy	492	326	50,8%	1455	1 198	21,40%	1947	1278	52,3%
Marża odsetkowa netto	3,3%	2,6%		3,4%	3,2%		3,4%	2,6%	
WNDB	762	676	12,8%	2276	2 076	9,62%	2977	2842	4,7%
Zysk przed rezerwami	375	292	28,6%	1088	916	18,75%	1437	1293	11,1%
Zysk brutto	315	227	38,8%	893	719	24,21%	1178	980	20,2%
Zysk netto	252	166	52,3%	707	561	25,94%	942	792	18,9%

Kontynuacja trendów, oczekiwanie na fuzję

W 3 kwartale spodziewamy się kontynuacji trendów obserwowanych w 1 połowie roku. Bank stoi na progu przejęcia przez UCI i w konsekwencji połączenia z Pekao, zatem będzie starał się pokazać jak najlepsze wyniki w kolejnych kwartałach. Poprawiło by to jego pozycję negocjacyjną, a pozycja zarówno Pekao jak i BPH w momencie połączenia, może zadecydować o przyszłej strategii nowego banku. Naszym zdaniem, nie bez powodu bank stara się pokazać inwestorom, że konsekwentnie realizuje strategię, zaplanowaną jeszcze przed informacjami o jego konsolidacji z jednym z głównych rywali. Bank nie zmienia swoich planów, dotyczących dalszego rozwoju. Pomimo oczekiwanej przez rynek fuzji, kontynuowane jest otwieranie nowych placówek. Do tej pory otwarto 17 z planowanych 77 do końca 2006. Zatrudniani są też nowi pracownicy, mimo, iż w przypadku fuzji BPH z Pekao, pracę straci przynajmniej 2,5 tysiąca ludzi.

Prezes BPH, Józef Wancer, oczekuje, iż wyniki finansowe za 2005 rok, będą lepsze niż za 2004. Nie wyklucza, iż bank osiągnie zysk netto na poziomie 1 mld PLN. W naszych prognozach, nie jesteśmy aż tak optymistyczni. Jeśli jednak bank ponownie zaskoczy inwestorów wynikami lepszymi niż ich oczekiwania (tak jak to było w 2 kwartale 2005), może to oznaczać urealnienie się zapowiedzi prezesa.



Banki

 Analityk:
Marta Jeżewska

BZWBK

 P/E 2004 18,9 P/BV 2004 2,8
 P/E 2005 16,9 P/BV 2005 2,5

Trzymaj

Cena bieżąca 115 PLN
Cena docelowa 119 PLN

(mln PLN)	IIIQ2005	IIIQ2004	zmiana	I-IIIQ2005	I-IIIQ2004	zmiana	2005	2004	zmiana
Wynik odsetkowy	221	221	0,10%	654	652	0,37%	893	870	2,65%
Marża odsetkowa netto	3,1%	3,4%		3,1%	3,4%		3,1%	3,4%	
WNDB	417	412	1,45%	1338	1371	-2,44%	1758	1762	-0,26%
Zysk przed rezerwami	168	162	3,26%	537	556	-3,35%	707	698	1,28%
Zysk brutto	136	127	7,61%	488	425	14,72%	627	570	9,99%
Zysk netto	110	96	14,78%	391	344	13,78%	498	444	12,00%

Stabilny zysk

W 3 kwartale spodziewamy się kontynuacji trendów zaobserwowanych w 1 połowie roku. Zysk netto 110 mln PLN oznacza 15% poprawę w stosunku do 3 kwartału 2004, jednak znaczny spadek w porównaniu do 2 kwartału 2005. Spadek ten wynika z wysokiej bazy (162 mln PLN zysku netto), spowodowanej księgowaniem w 2 kwartale 2005 dywidendy od CU. Bez dywidendy wyniósłby 116 mln PLN. Nieznaczne pogorszenie, to efekt wyższych niż w 1 połowie roku odpisów na rezerwy. Uważamy, iż w skali roku poziom rezerw powinien osiągnąć 0,6% portfela kredytów. Aby to osiągnąć, bank musi w 3 i 4 kwartale dokonywać odpisów na rezerwy po 32 mln PLN. Pozytywnym zaskoczeniem może być kolejny kwartał bardzo niskich poziomów odpisów z tego tytułu. Jest to mało prawdopodobne w obliczu polityki banku. Niskie odpisy mogą iść w ślad za niską dynamiką kredytów, co z kolei negatywnie odbiło by się na wyniku z działalności bankowej BZ WBK.

Wynik netto wyższy niż w 3 kwartale 2004, to zasługa przede wszystkim stabilnych kosztów oraz niższych niż przed rokiem odpisów na rezerwy. Przychody odsetkowe pozostaną na praktycznie niezmiennym poziomie, co jest wypadkową 2 czynników. Z jednej strony negatywny wpływ mają spadające stopy procentowe, z drugiej strony pozytywnie na wynik odsetkowy wpływa zwiększenie się udziału aktywów odsetkowych w aktywach ogółem. Po 1 połowie roku bank zrealizował już 56% zysku netto, zakładanego przez nas na cały 2005 rok. Jeśli bank nie poda wyników za 3 kwartał niższych, niż oczekiwane przez nas 110 mln PLN, uważamy, iż 498 mln PLN w całym 2005 roku jest realnym celem. Pokazywałoby to, że mimo braku spektakularnych sukcesów w sprzedaży (w ostatnich latach bank utracił wiodące miejsce na rynku kredytów hipotecznych oraz kart kredytowych), BZ WBK jest w stanie osiągać przyzwoity zwrot z kapitału (oczekujemy 15,6% w 2005).


Banki

 Analityk:
Marta Jeżewska

ING BSK

Zawiesz.

 P/E 2004 17,4 P/BV 2004 2,0
 P/E 2005 13,8 P/BV 2005 1,9

Cena bieżąca 490,5 PLN

(mln PLN)	IIIQ2005	IIIQ2004	zmiana	I-IIIQ2005	I-IIIQ2004	zmiana	2005	2004	zmiana
Wynik odsetkowy	209	215	-3,0%	636	623	2,07%	840	834	0,7%
Marża odsetkowa netto	2,2%	2,8%		2,3%	2,6%		2,3%	2,6%	
WNDB	421	416	1,2%	1261	1 229	2,65%	1714	1620	5,8%
Zysk przed rezerwami	140	155	-10,0%	431	458	-5,79%	552	618	-10,7%
Zysk brutto	130	101	29,1%	459	275	67,11%	572	417	37,1%
Zysk netto	109	82	32,8%	367	234	57,04%	463	366	26,5%

Niższe marże odsetkowe i wyższe koszty

Presja na marże odsetkowe, przy dodatkowym porównywaniu przychodów odsetkowych banku do 3 kwartału 2004, kiedy Bank Centralny podnosił stopy, odpowiada za spadek tej pozycji w 3 kwartale. Skumulowane wyniki za 2005 rok pokazują jeszcze wzrosty, czego wpływem są dobre wyniki 1 połowy roku, jednak w skali całego roku wynik odsetkowy pozostanie na praktycznie niezmiennym poziomie. Wzrost zysku netto o 33%, to zasługa głównie niskich odpisów na rezerwy. Przez 1 połowę roku bank rozwiązywał więcej rezerw niż tworzył (efekt spadającego portfela kredytów oraz poprawy ich jakości), jednak uważamy, że w 2 połowie roku ING dokona odpisów na około 10 mln PLN. W porównaniu z 54 mln PLN w 3 kwartale 2004, będą one zdecydowanie niższe, co korzystnie wpłynie na wynik finansowy.

Wyniki 3 kwartału będą gorsze w porównaniu z 1 połową 2005. Dodatkowo odpisy na rezerwy już się nie powtórzą, a bank zwiększy koszty (według naszych prognoz o 2,7% w stosunku do 2 kwartału 2005).


Banki

 Analityk:
Marta Jeżewska

Kredyt Bank

Zawiesz.

 P/E 2004 16,1 P/BV 2004 2,0
 P/E 2005 7,9 P/BV 2005 2,1

Cena bieżąca 11 PLN

(mln PLN)	IIIQ2005	IIIQ2004	zmiana	I-IIIQ2005	I-IIIQ2004	zmiana	2005	2004	zmiana
Wynik odsetkowy	177	150	17,6%	541	495	9,43%	718	635	13,2%
Marża odsetkowa netto	3,3%	2,6%		3,2%	2,8%		3,3%	2,8%	
WNDB	297	378	-21,3%	864	1 009	-14,34%	1170	1321	-11,4%
Zysk przed rezerwami	96	155	-37,9%	244	255	-4,41%	349	322	8,5%
Zysk brutto	89	89	-0,3%	285	147	93,57%	383	194	97,2%
Zysk netto	74	86	-13,4%	307	133	130,83%	389	185	109,8%

Koniec jednorazowych przychodów

Po spektakularnym (jak na Kredyt Bank) wyniku netto za 1 połowę 2005 — 233 mln PLN (por. zysk netto za 2004 -185 mln PLN), nikt nie spodziewa się już zysku netto powyżej 100 mln PLN w 3 kwartale. Bank nie powtórzy w kolejnych kwartałach utworzenia aktywów podatkowego, mimo, iż posiada rezerwy podatkowe z tytułu poniesionych w ubiegłych latach znaczących start. Obok aktywów podatkowych, w 1 połowie roku Kredyt Bank rozwiązywał więcej rezerw z tytułu utraty wartości aktywów, niż tworzył. W sumie 49 mln PLN dodatniego salda rezerw w 1 połowie roku. Prognozujemy wprawdzie dodatnie saldo rezerw w skali całego 2005 roku, będzie jednak niższe niż po pierwszych 2 kwartałach. Zysk netto na poziomie 74 mln PLN, mimo iż niższy niż w 1 połowie roku, będzie kolejnym sygnałem odwrócenia się trendów w wynikach finansowych banku. Powoli wyhamuje także dynamika spadku kosztów (zakładamy -16% 3Q05/3Q04 w por. z -20% 2Q05/2Q04) Ograniczono koszty i przebudowano strukturę banku, teraz przyszedł czas na zapowiadane zwiększenie sprzedaży. Koszty 3 kwartału jeszcze nie pokażą znaczących wydatków poniesionych z tytułu rebrandingu i kampanii reklamowej, rozpoczętych we wrześniu.

Jeśli zyski będą zgodne z prognozowanymi przez nas wynikami, wszystko wskazuje na to, że uda mu się osiągnąć prognozowane przez nas 389 mln PLN zysku netto za cały 2005. Oznacza to najlepszy wynik finansowy w historii banku, dwukrotnie wyższy niż zysk netto w 2004 roku.


Banki

 Analityk:
Marta Jeżewska

PKO BP

 P/E 2004 18,9 P/BV 2004 3,5
 P/E 2005 18,1 P/BV 2005 3,3

Zawiesz.

Cena bieżąca 28,5 PLN

(mln PLN)	IIIQ2005	IIIQ2004	zmiana	I-IIIQ2005	I-IIIQ2004	zmiana	2005	2004	zmiana
Wynik odsetkowy	893	900	-0,9%	2660	2 650	0,38%	3539	3632	-2,6%
Marża odsetkowa netto	4,0%	4,3%		4,0%	4,1%		3,9%	4,2%	
WNDB	1344	1298	3,5%	4227	4 060	4,11%	5846	5587	4,6%
Zysk przed rezerwami	523	423	23,6%	1721	1 522	13,09%	2209	1977	11,7%
Zysk brutto	453	452	0,2%	1567	1 541	1,69%	1966	1854	6,0%
Zysk netto	367	371	-1,0%	1250	1 228	1,80%	1577	1511	4,4%

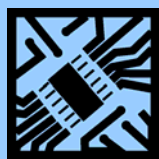
Czy uda się zwiększyć przychody?

Presja na marże odsetkowe będzie miała negatywny wpływ na wyniki banku. Spadające stopy procentowe zostaną zneutralizowane przez wzrost wolumenów, jednak nie przewyżczy to niższej rentowności produktów. W zakresie kosztów przewidujemy kontynuację zjawisk z 1 połowy roku i kosztów ogółem na poziomie 951 mln PLN. Wzrosną one w porównaniu z 3 kwartałem 2004, tak jak to miało miejsce w poprzednich kwartałach 2005. Bank bez zintegrowanego systemu informatycznego, będzie musiał ponosić większe wydatki, przy rosnących wolumenach i postępującej sprzedaży kredytów. Saldo rezerw wyniesie około 70 mln PLN. Wzrost w stosunku do pierwszej połowy roku (średnio 42 mln PLN kwartalnie), odzwierciedla nasze założenia, iż saldo rezerw powinno osiągnąć 0,5% portfela kredytów. Przy rosnących wolumenach zostanie to pokazane w wyższych odpisach na rezerwy.

Pozostawiamy naszą konserwatywną prognozę zysku netto na cały 2005 rok na poziomie 1577 mln PLN. Jest to zgodne z zapowiedziami banku, iż w tym roku pozycja ta powinna wzrosnąć poniżej 10%, jednak dotychczasowe wyniki PKO BP zapowiadały wyższy wzrost. Zatem jeśli wyniki 3 kwartału będą wyższe niż nasze oczekiwania i bank pokaże, iż przyrosty wolumenów są wystarczające, aby osiągać wyższe dochody z działalności bankowej, może to oznaczać wyższy zysk netto w skali całego roku.

(*) Wyniki banków z roku 2004 przedstawione według PSR.

Informatyka



Informatyka

 Analityk:
Andrzej Lis

Comarch

W trakcie aktualizacji

Cena bieżąca 60 PLN
Cena docelowa

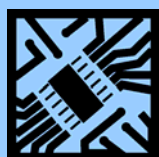
	IIIQ2005	IIIQ2004	zmiana	I-IIIQ2005P	I-IIIQ2004	zmiana	2005P	2004	zmiana
(mln PLN)									
Przychody	113,0	90,1	25%	288,9	225,8	28%		330,0	20%
EBITDA	6,1	4,8	27%	15,9	17,5	-9%		26,1	44%
marża	5,4%	5,3%	0%	5,5%	7,8%	0%		7,9%	0%
EBIT	3,5	2,9	23%	8,0	10,9	-27%		18,0	48%
Zysk brutto	2,5	2,1	18%	6,1	7,7	-22%		13,8	95%
Zysk netto	2,5	2,6	-5%	11,7	8,0	46%		14,0	72%

Dane skonsolidowane

Comarch – dalszy wzrost sprzedaży

Naszym zdaniem trzeci kwartał w wykonaniu Comarchu będzie przypominał sytuację z pierwszego półrocza. Spodziewamy się dalszego wzrostu sprzedaży, który jednak nie przełoży się w pełni na niższe poziomy rachunku wyników, przede wszystkim z uwagi na wysokie koszty osobowe. Rentowność operacyjna utrzyma się według nas, na poziomie z pierwszego półrocza tego roku. Porównując trzeci kwartał tego roku z analogicznym okresem w 2004 r., należy pamiętać o jednorazowym wydarzeniu (objęcie przez Comarch nowych akcji MKS Cracovii), które powiększyło przychody finansowe w 3Q04 o 2,9 mln PLN. Z kolei pozytywny wpływ na wyniki 3Q05 będzie miała Interia.

Mimo szybko rosnącej sprzedaży, wzrost zatrudnienia znacząco obciążył wyniki Comarchu. Najważniejsze pytanie na kolejne kwartały to, jak szybko nowi pracownicy przełożą się na wzrost efektywności spółki. Dodatkowo, należy pamiętać, że umocnienie złotówki względem USD i EUR obniża rentowność sprzedaży eksportowej (w 1H05 eksport stanowił ok. 16,5% całkowitej sprzedaży).



Informatyka

 Analityk:
Andrzej Lis

Computerland

W trakcie aktualizacji

Cena bieżąca 87,7 PLN
Cena docelowa

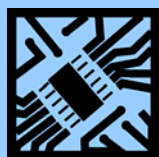
	IIIQ2005	IIIQ2004	zmiana	I-IIIQ2005P	I-IIIQ2004	zmiana	2005P	2004	zmiana
(mln PLN)									
Przychody	180,0	157,3	14%	489,8	512,2	-4%		742,2	
EBITDA	16,8	17,8	-6%	44,3	51,9	-15%		75	
marża	9,3%	11,3%	0%	9,1%	10,1%	0%		10,1%	
EBIT	11,1	10,6	4%	27,2	30,7	-11%		50,0	
Zysk brutto	7,4	6,7	11%	17,9	16,7	7%		21,8	
Zysk netto	6,0	4,8	25%	13,2	11,4	16%		13,8	

Dane skonsolidowane

Computerland – dobry kwartał mimo korekty całorocznej prognozy

Przy okazji niedawno ogłoszonej korekty prognozy wyników za 2005, zakładającej ponad 800 mln PLN przychodów i ponad 20 mln PLN zysku netto, Zarząd Computerlandu sygnalizował opóźnienia w rozstrzygnięciu przetargów w sektorach publicznym i utilities. Mimo to, w stosunku do 3Q04, oczekujemy wzrostu sprzedaży przy nieznacznie niższej marży operacyjnej, jednak wyższej w zestawieniu z pierwszym półroczem 2005 r. Podobnie jak w 1H05, na wynik netto Computerlandu pozytywnie wpłynęła wcześniejszy wykup obligacji zamiennych w 4Q04.

Prognozowane na cały 2005 r. ponad 800 mln PLN przychodów oznacza, że w drugiej połowie roku Computerland musi zanotować sprzedaż na poziomie 500 mln PLN (vs. 310 mln PLN w 1H05). Oczekujemy jednak, że większość zostanie zaraportowana w ostatnim kwartale br. (m.in. kontrakt z MENiS o wartości 61 mln PLN na wyposażenie pracowni komputerowych w szkołach).


Informatyka

 Analityk:
Andrzej Lis

Emax

W trakcie aktualizacji

Cena bieżąca 86,4 PLN
Cena docelowa

 P/E 2005
P/E 2006

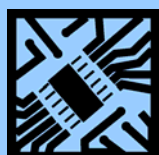
 EV/EBITDA 2005
EV/EBITDA 2006

(mln PLN)	IIIQ2005	IIIQ2004	zmiana	I-IIIQ2005P	I-IIIQ2004	zmiana	2005P	2004	zmiana
Przychody	70,0	57,5	22%	219,1	190,7	15%		326,7	
EBITDA	2,8	5,4	-48%	8,4	15,0	-44%		42,143	
marża	4,0%	9,3%	0%	3,8%	7,9%	0%		12,9%	
EBIT	0,8	1,2	-32%	2,3	4,3	-45%		27,8	
Zysk brutto	-0,7	-0,9	-22%	2,6	-0,9	-393%		16,1	
Zysk netto	-0,7	-1,2	-41%	1,5	-2,1	-173%		9,3	

Dane skonsolidowane
Emax – po trzech kwartałach słabo

W trzecim kwartale 2005 r., w porównaniu do 3Q04, oczekujemy lepszych wyników na poziomie sprzedaży, jednak spadające marże na sprzedaży oraz wzrost zatrudnienia w Grupie, negatywnie wpłyną na niższe poziomy rachunku wyników. Naszym zdaniem, podobnie jak w pierwszych dwóch kwartałach 2005 r., zysk operacyjny nie przekroczy 1 mln PLN. Negatywnie na wynik netto wpłynie umocnienie złotówki względem USD, czego efektem będzie ujemny wynik na wycenie instrumentów finansowych, wbudowanych w długoterminowe kontrakty spółki denominowane w USD.

Podobnie jak w ubiegłych latach, całoroczny wynik będzie zależał przede wszystkim od sytuacji w czwartym kwartale. Po pierwszej połowie 2005r. zysk netto spółki wynosi zaledwie 2,2 mln PLN, a po trzech kwartałach prognozujemy, że spadnie do 1,5 mln PLN. W 4Q05 spodziewamy się efektów kontraktu z Poczta Polska oraz podobnie jak w przypadku Computerlandu ujęcia w wynikach dużego kontraktu z MENiS.


Informatyka

 Analityk:
Andrzej Lis

Prokom

Kupuj

Cena bieżąca 118 PLN
Cena docelowa 145 PLN

 P/E 2005 22,0
P/E 2006 14,1

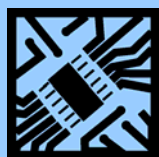
 EV/EBITDA 2005 8,9
EV/EBITDA 2006 6,5

(mln PLN)	IIIQ2005	IIIQ2004	zmiana	I-IIIQ2005P	I-IIIQ2004	zmiana	2005P	2004	zmiana
Przychody	420,0	320,5	31%	1048,3	971,0	8%	1664,5	1582,3	5%
EBITDA	56,5	54,7	3%	139,7	140,3	0%	223,9	235,5	-5%
marża	13,5%	17,1%	0%	13,3%	14,5%	0%	13,5%	14,9%	0%
EBIT	35,9	28,3	27%	82,2	71,7	15%	141,5	137,4	3%
Zysk brutto	31,2	13,1	138%	70,4	12,8	451%	120,29	75,9	58%
Zysk netto	25,3	-4,3	-683%	43,0	-11,4	-477%	73,8	37,2	98%

Dane skonsolidowane
Prokom – poprawa wyników widoczna już w trzecim kwartale

Oczekujemy dobrego kwartału, zarówno na poziomie jednostkowym, jak też skonsolidowanym. Kontrakty podpisane w połowie roku i realizowany program restrukturyzacyjny powinny być częściowo widoczne już w wynikach za 3Q05. Po raz pierwszy wyniki skonsolidowane obejmą ABG Ster-Projekt. Prognozujemy wzrost sprzedaży w stosunku do trzeciego kwartału 2004, przy rentowności operacyjnej na zbliżonym poziomie (jednak wyższej niż w 1H05). Zysk netto będzie wyższy w związku z zaprzestaniem odpisywania wartości firmy jednostek podporządkowanych, co w 3Q04 obniżyło skonsolidowany zysk o 10 mln PLN.

Naszym zdaniem, wyniki drugiego półrocza będą zdecydowanie lepsze od pierwszych sześciu miesięcy 2005 r. Uważamy, że działania oszczędnościowe w jednostce dominującej oraz porządki w Grupie Kapitałowej wpłyną pozytywnie już na tegoroczne wyniki, a w pełni będą widoczne od połowy przyszłego roku.


Informatyka

 Analityk:
Andrzej Lis

Softbank

Akumuluj

P/E 2005	17,7	EV/EBITDA 2005	13,5	Cena bieżąca	33,4 PLN
P/E 2006	12,0	EV/EBITDA 2006	8,4	Cena docelowa	36,7 PLN

(mln PLN)	IIIQ2005	IIIQ2004	zmiana	I-IIIQ2005P	I-IIIQ2004	zmiana	2005P	2004	zmiana
Przychody	107,4	94,4	14%	283,6	259,4	9%	517,0	490,7	5%
EBITDA	13,7	15,9	-14%	40,0	26,0	54%	60,7	57,2	6%
marża	12,8%	16,9%	0%	14,1%	10,0%	0%	11,7%	11,7%	0%
EBIT	10,7	11,6	-8%	32,7	12,3	165%	48,7	45,8	6%
Zysk brutto	7,0	12,3	-43%	28,6	9,3	209%	48,7	23,5	107%
Zysk netto	7,0	12,3	-43%	27,1	10,3	163%	47,6	29,4	62%

Dane skonsolidowane
Softbank – kolejny dobry kwartał

Spodziewamy się kolejnego udanego kwartału w wykonaniu Softbanku. Oczekujemy wzrostu sprzedaży rok do roku, dzięki rozpoczęciu konsolidacji Komy, której przychody z nawiązką pokryją wyłączone z konsolidacji przychody Epsilio. Na poziomach operacyjnym i netto prognozujemy wyniki gorsze niż w ubiegłym roku, co wynika głównie z kilku pozytywnych, niepowtarzalnych wydarzeń w 3Q04: rozwiązanie rezerwy na zobowiązanie podatkowe (+2,9 mln PLN) i aktualizacja wartości inwestycji w akcje Comp Rzeszów (+12 mln PLN). Dodatkowo, na dobre wyniki trzeciego kwartału 2004 r. duży wpływ miał kilkudziesięciomilionowy, wysokomarżowy kontrakt z PWPW. W rezultacie, spodziewamy się niższego zysku operacyjnego w 3Q05 w porównaniu do analogicznego kwartału rok wcześniej. W bieżącym kwartale oczekujemy ujemnego wyniku na wbudowanych w kontrakty długoterminowe instrumentach finansowych (wynik opóźnień projektu CEPIK), co w porównaniu z dodatnim saldem w ubiegłym roku spowoduje spadek zysku netto r/r.

Od 4Q05 spółka rozpocznie konsolidację Incenti oraz Gladstone, co powinno korzystnie przełożyć się na wyniki. Jeszcze lepszą wiadomością jest, zapowiadane od dawna, zwiększenie udziału w spółce Comp Rzeszów. Konsolidacja wyników tej spółki rozpocznie się najprawdopodobniej w przyszłym roku.

Telekomunikacja



Telekomunikacja

 Analityk:
Michał Marczak

Netia

 P/E 2004 12,7
P/E 2005 21,0

 EV/EBITDA 2004 5,8
EV/EBITDA 2005 5,0

Trzymaj

Cena bieżąca 4,66 PLN
Cena docelowa 4,5 PLN

(mln PLN)	IIIQ2005	IIIQ2004	zmiana	I-IIIQ2005	I-IIIQ2004	zmiana	2005	2004	zmiana
Przychody	227,7	231,7	-1,7%	667,9	666,0	0,3%	900,3	897,2	0,3%
EBITDA	85,8	83,7	2,5%	258,5	243,4	6,2%	342,3	324,9	5,4%
marża	37,7%	36,1%	4,3%	38,7%	36,6%	5,9%	38,0%	36,2%	5,0%
EBIT	25,0	29,3	-14,8%	75,5	81,3	-7,1%	98,8	85,8	15,1%
Zysk brutto	28,7	45,0	-36,3%	86,0	109,9	-21,7%	113,0	113,7	-0,6%
Zysk netto	24,8	44,7	-44,6%	72,8	108,9	-33,2%	96,1	159,2	-39,6%

Bez wzrostu, stabilna EBITDA

III kwartał w wykonaniu Netii nie powinien zaskoczyć inwestorów. Ponieważ spółka zmieniła metodologię obliczania przychodów ze sprzedaży, zaprezentowana przez nas dynamika nie jest tą, którą spółka wykaże w raporcie kwartalnym (porównanie z przychodami 3Q2004 wg poprzedniej metodologii). Korekcie nie powinna ulec EBITDA. Oczekujemy, że tendencja spadku przychodów z bezpośrednich usług głosowych pogłębi się, co zostanie skompensowane wzrostem przychodów z usług hurtowych. Ponadto oczekujemy, że od III kwartału na przychody pozytywnie będzie wpływała pre-selekcja w połączeniach lokalnych. W związku z migracją klientów indywidualnych do sieci komórkowych, liczba linii dzwoniących zmniejszy się o kolejny 1 tys., do 423 tys. Jeżeli spółka nie zaksięguje dodatkowych kosztów, związanych z przygotowaniem projektu UMTS, utrzyma marżę EBITDA na poziomie 38%. Wynik w 3Q2004 roku uwzględnia odpis ujemnej wartości firmy w wysokości 5 mln PLN.

Media



Media

 Analityk:
Michał Marczak

Agora

 P/E 2004 54,9 EV/EBITDA 2004 16,9
 P/E 2005 30,9 EV/EBITDA 2005 15,2

Akumuluj

Cena bieżąca 64 PLN
Cena docelowa 74 PLN

(mln PLN)	IIIQ2005	IIIQ2004	zmiana	I-IIIQ2005	I-IIIQ2004	zmiana	2005	2004	zmiana
Przychody	252,9	248,5	1,7%	868,7	723,5	20,1%	1 186,7	1 001,1	18,5%
EBITDA	34,6	53,3	-35,1%	190,0	139,1	36,6%	229,1	220,0	4,2%
marża	13,7%	21,5%	-36,2%	21,9%	19,2%	13,8%	19,3%	22,0%	-12,1%
EBIT	11,1	22,8	-51,0%	119,0	44,8	165,4%	134,9	95,7	41,0%
Zysk brutto	14,0	18,1	-22,6%	125,1	32,8	281,3%	143,9	78,3	83,9%
Zysk netto	11,1	16,5	-32,7%	103,1	28,2	265,2%	117,8	66,3	77,6%

Jednorazowe koszty przyszłych projektów obniżają bieżące zyski

Sezonowo III kwartał należy do najsłabszych w roku dla branży mediowej. Dodatkowo w br. sezonowość zostanie zwiększona przez niższe przychody ze sprzedaży książek (22 mln PLN w stosunku do 28 mln PLN przed rokiem) oraz dodatkowe koszty, związane z uruchomieniem nowych projektów (nowe książkowe serie wydawnicze, projekt nowego dziennika, projekt ponadregionalnej rozgłośni radiowej). Łącznie oczekujemy, że dodatkowe koszty, obciążające wynik netto kwartału, wyniosą 15 mln PLN. Na wyniki pozytywnie wpłyną wybory parlamentarne, szczególnie w obszarze reklamy zewnętrznej. Oczekujemy, że dynamika wzrostu przychodów AMS w ujęciu rocznym wyniesie 15%. Dla Gazety spodziewamy się wzrostu przychodów na poziomie 7%, co w głównej mierze będzie jednak wynikało ze wzrostu całego rynku reklamy prasowej.

Biorąc pod uwagę dodatkowe koszty, których nie uwzględnialiśmy w naszych poprzednich prognozach, obniżamy prognozę wyniku netto w roku bieżącym do 118 mln PLN.

Metale

		Metale		Kęty			Trzymaj		
		Analityk: Michał Marczak		P/E 2004 13,0 P/E 2005 13,3	EV/EBITDA 2004 8,5 EV/EBITDA 2005 9,6	Cena bieżąca 132 PLN Cena docelowa 129 PLN			
(mln PLN)	IIIQ2005	IIIQ2004	zmiana	I-IIIQ2005	I-IIIQ2004	zmiana	2005	2004	zmiana
Przychody	186,7	186,7	0,0%	529,5	553,3	-4,3%	713,8	728,7	-2,1%
EBITDA	39,4	43,3	-9,0%	105,3	121,4	-13,3%	135,8	151,9	-10,6%
marża	21,1%	23,2%	-9,0%	19,9%	21,9%	-9,4%	20,1%	20,8%	-3,5%
EBIT	31,7	33,8	-6,4%	84,9	92,2	-7,9%	99,3	114,2	-13,0%
Zysk brutto	31,7	32,4	-2,1%	84,9	91,2	-6,9%	106,3	107,6	-1,1%
Zysk netto	26,5	26,3	0,7%	71,8	76,9	-6,6%	89,8	92,4	-2,8%

Słaby kwartał

Tradycyjnie spółka poinformowała czego inwestorzy mogą spodziewać się po wynikach za III kwartał, który uwzględniając sezonowość jest najlepszy w roku. Zarząd prognozuje, że wyniki osiągnięte w III kwartale będą zbliżone do tych sprzed roku, tj. wynik na działalności operacyjnej wyniesie 29-30 mln PLN, a zysk netto 26-27 mln PLN. Przypominamy, że wyniki operacyjne w ur. były słabe, ze względu na wystąpienie efektu akcesji unijnej i przeniesienia popytu na II kwartał. Spółce nie sprzyjają czynniki makroekonomiczne: rosnąca cena aluminium i umacniający się złoty, co obniża marże na sprzedaży w segmencie wyrobów wyciskanych (import produktów z Niemiec). Jeżeli wyniki potwierdzą się w raporcie kwartalnym, wykonanie tegorocznej prognozy zarządu staje się nierealne, co naszym zdaniem odzwierciedla już cena akcji spółki.

		Metale		KGHM			Redukuj		
		Analityk: Michał Marczak		P/E 2004 6,6 P/E 2005 4,5	EV/EBITDA 2004 5,2 EV/EBITDA 2005 3,5	Cena bieżąca 46 PLN Cena docelowa 34,7 PLN			
(mln PLN)	IIIQ2005	IIIQ2004	zmiana	I-IIIQ2005	I-IIIQ2004	zmiana	2005	2004	zmiana
Przychody	1 856,5	1 366,9	35,8%	5 377,6	4 647,8	15,7%	7 492,3	6 158,0	21,7%
EBITDA	626,0	312,9	100,0%	1 775,7	1 455,2	22,0%	2 476,1	1 643,9	50,6%
marża	33,7%	22,9%	47,3%	33,0%	31,3%	5,5%	32,5%	26,7%	21,7%
EBIT	554,0	242,1	128,8%	1 561,1	1 243,5	25,5%	2 184,4	1 371,0	59,3%
Zysk brutto	570,7	291,5	95,8%	1 666,3	1 361,7	22,4%	2 252,5	1 446,8	55,7%
Zysk netto	507,1	247,7	104,7%	1 525,8	1 197,2	27,4%	2 045,0	1 398,1	46,3%

Rekordowe ceny miedzi windują wyniki

W III kwartale średnia cena miedzi spot wyniosła 3 750 USD/t i była o blisko 17% wyższa niż w II kwartale. W tym czasie średni poziom notowań PLN/USD wyniósł 3,3, tj. był o 1% wyższy niż przed trzema miesiącami. W prognozie zakładamy, że jednostkowy koszt produkcji wyniesie 7,7 tys. PLN/t, jest to poziom zbliżony do II kwartału, który zawierał jednorazowe koszty, związane z premiami dla pracowników. W miejsce premii zakładamy, że spółka poniesie wyższe koszty, związane z letnimi pracami remontowymi oraz wyższą ceną zakupu złomów.

Biorąc pod uwagę wyższą niż pierwotnie oczekiwaliśmy cenę miedzi na LME, zmieniamy całoroczną prognozę wyników spółki. Przy założeniu, że średnioroczna cena metalu w kontraktach 3 miesięcznych wyniesie 3 500 USD/t, szacujemy, że spółka wypracuje w br. zysk netto na poziomie 2,05 mld PLN, co pokrywa się prognozą zarządu.

Chemia



Chemia

 Analityk:
Sławomir Sklinda

PKN Orlen

Trzymaj

 P/E 2005 11,1 EV/EBITDA 2005 6,8
 P/E 2006 12,6 EV/EBITDA 2006 7,6

Cena bieżąca 59,6 PLN
Cena docelowa 58,9 PLN

(mln PLN)	IIIQ2005P	IIIQ2004	zmiana	I-IIIQ2005P*	I-IIIQ2004	zmiana	2005P**	2 004	zmiana
Przychody	13 903	8 469	75,8%	30 063	22 222	35,3%	35 032	30 565	14,6%
EBITDA	1 569	1 320	18,9%	5 693	3 110	83,1%	4 210	3 984	5,7%
EBIT	1 169	1 015	15,2%	4 669	2 179	114,3%	2 984	2 750	8,5%
marża	7,9%	12,0%	-34,6%	15,5%	9,8%	58,4%	8,5%	9,0%	-5,3%
Zysk brutto	1 138	1 061	7,3%	4 882	2 311	111,3%	2 885	3 016	-4,3%
Zysk netto	882	837	4,8%	4 218	1 832	130,0%	2 306	2 396	-3,8%

* Z uwzględnieniem przeszacowania Unipetrolu

** Bez Unipetrolu, w trakcie aktualizacji

Sprzyjające warunki zewnętrzne - oczekujemy dobrych wyników

Zarówno średnie marże rafinerijne (5,6 USD/bbl), jak i kurs walutowy (3,3 PLN/USD) pozostały na poziomie z drugiego kwartału, co przy większym poziomie dyferencjału między ropą Ural i Brent (z 3,6 USD do 4,3 USD), sugeruje poprawę wyników w segmencie rafinerijnym. Z drugiej jednak strony pogorszyły się marże na produktach petrochemicznych, których kwotowania nie nadążały za wzrostem cen ropy naftowej. Będzie miało to negatywny wpływ na wyniki części chemicznej koncernu oraz Unipetrolu, w pełni konsolidowanego w analizowanym kwartale. Jesteśmy także zdania, że znaczny wzrost cen paliw mógł mieć niekorzystny wpływ na sprzedany wolumen. Dodatkowo, w ubiegłym kwartale PKN brał udział w trzech międzynarodowych przetargach, co nie pozostanie bez wpływu na koszty związane z usługami doradczymi. W Spółce nie było znaczących zdarzeń o charakterze jednorazowym.

Podsumowując, oczekujemy, że Spółka (uwzględniając Unipetrol) w trzecim kwartale wypracuje najwyższy w historii zysk netto na poziomie 882 mln PLN. W trzecim kwartale oczekujemy znacznego wzrostu przychodów do poziomu prawie 14 mld PLN, co jest głównie wynikiem wzrostu cen produktów i konsolidacji Unipetrolu.



Chemia

 Analityk:
Sławomir Sklinda

Grupa Lotos

Trzymaj

 P/E 2005 11,6 EV/EBITDA 2005 5,3
 P/E 2006 12,5 EV/EBITDA 2006 5,3

Cena bieżąca 40,7 PLN
Cena docelowa 35,5 PLN

(mln PLN)	IIIQ2005P	IIIQ2004	zmiana	I-III2005P	I-III2004	zmiana	2005P	2 004	zmiana
Przychody	3 585	n/a	n/a	7 666	n/a	n/a	8 558	n/a	n/a
EBITDA	329	n/a	n/a	651	n/a	n/a	782	n/a	n/a
EBIT	266	n/a	n/a	464	n/a	n/a	528	n/a	n/a
marża	6,6%	n/a	n/a	6,0%	n/a	n/a	6,2%	n/a	n/a
Zysk brutto	251	n/a	n/a	447	n/a	n/a	554	n/a	n/a
Zysk netto	189	n/a	n/a	330	n/a	n/a	402	n/a	n/a

Dwukrotny wzrost przerobu ropy naftowej - bardzo dobre wyniki

Po zakończeniu rozbudowy rafinerii w Gdańsku w 2Q05 i wzroście mocy przerobowych z 4,5 mln ton do 6 mln ton w trzecim kwartale, Grupa Lotos pracowała przy wykorzystaniu pełnych mocy. Oznacza to, że wolumen przerobu wzrósł z 778 tys. ton do 1500 tys. ton. Przy bardziej sprzyjających warunkach makroekonomicznych, powinno to oznaczać zdecydowaną poprawę wyników. Dodatkowo, oczekujemy, że Spółka uwzględni zyski Petrobalticu za 2Q, których udział szacujemy na poziomie 23,5 mln PLN (po uwzględnieniu akcjonariuszy mniejszościowych). W ubiegłym kwartale nie odnotowaliśmy żadnych zdarzeń o charakterze jednorazowym, które mogłyby w znacznym stopniu wpłynąć na nasze prognozy.

Podsumowując, przychody Spółki szacujemy na poziomie 3,6 mld PLN i podobnie do PKN Orlen ich wysoki poziom wynika ze znacznego wzrostu cen produktów ropopochodnych. Zysk netto prognozujemy na poziomie bliskim 190 mln PLN.

Pozostałe sektory

	Pozostałe		Krosno				W trakcie aktualizacji		
	Analityk: Andrzej Lis		P/E 2005 P/E 2006	EV/EBITDA 2005 EV/EBITDA 2006		Cena bieżąca 8,15 PLN Cena docelowa			
(mln PLN)	IIIQ2005	IIIQ2004	zmiana	I-IIIQ2005P	I-IIIQ2004	zmiana	2005P	2004	zmiana
Przychody	95,0	103,2	-8%	270,5	300,3	-10%		397,3	
EBITDA	11,5	14,7	-22%	28,0	38,9	-28%		52,6	
marża	12,1%	14,2%		30,9%	13,0%			13,2%	
EBIT	6,7	11,5	-42%	14,2	29,5	-52%		40,2	
Zysk brutto	3,5	7,2	-52%	8,9	20,8	-57%		24,7	
Zysk netto	2,8	4,6	-38%	7,5	15,8	-52%		18,5	

Dane skonsolidowane

Krosno – niekorzystne warunki makro

Podobnie jak w przypadku dwóch poprzednich kwartałów, oczekujemy słabszych wyników Krosna w stosunku do ubiegłego roku, rekordowego dla spółki. Gorsze warunki makroekonomiczne w 2005 r. (przede wszystkim umacniająca się złotówka) oraz wzrost cen gazu sprawiają, że ubiegłoroczne wyniki są naszym zdaniem nie do powtórzenia. W 3Q05 prognozujemy spadek sprzedaży na poziomie 8%, natomiast na poziomach operacyjnym i netto wyniki dodatkowo obciążą mocniejszy PLN oraz wyższe ceny gazu.

Duży wpływ na przyszłe wyniki będą miały kurs złotówki (mocny PLN względem USD i EUR wpływa niekorzystnie na rentowność eksportu) oraz rosnące ceny gazu ziemnego, który stanowi znaczną część kosztów Krosna. Z drugiej strony, trwająca obecnie w Grupie rozbudowa mocy produkcyjnych (huta w Tarnowie) oraz restrukturyzacja (huta w Krośnie), pozytywnie wpłyną na przyszłoroczne wyniki.

Terminy publikacji raportów za rok 2005

Spółka	III kw. 2005 jednostkowy	III kw. 2005 skonsolidowany	Półroczny 2005 skonsolidowany
AGORA	04.11.05	04.11.05	29.09.05
AMICA	14.11.05	04.11.05	28.10.05
BPH PBK	10.11.05		30.09.05
ING BSK	10.11.05	10.11.05	30.09.05
BUDIMEX	14.11.05		30.09.05
BZWBK	08.11.05	10.11.05	03.08.05
COMARCH	14.11.05	14.11.05	30.09.05
COMPUTERLAND	14.11.05		30.09.05
ECHO INVESTMENT	14.11.05	14.11.05	12.09.05
EKODROB		06.02.06	30.12.05
ELEKTROBUDOWA	14.11.05	14.11.05	30.09.05
EMAX	08.11.05		30.09.05
FARMACOL	14.11.05	14.11.05	31.10.05
FORTE	14.11.05	14.11.05	31.10.05
GETIN	14.11.05	14.11.05	30.09.05
GROCLIN	09.11.05	09.11.05	30.09.05
HANDLOWY	14.11.05	14.11.05	31.10.05
HOOP	14.11.05	14.11.05	28.10.05
HYDROTOR	14.11.05	04.11.05	31.10.05
INDYKPOL	14.11.05	14.11.05	28.10.05
JELFA		04.11.05	29.04.05
JUTRZENKA		04.11.05	30.09.05
KĘTY	08.11.05		20.09.05
KGHM	14.11.05	04.11.05	31.10.05
KREDYT BANK	14.11.05		16.09.05
KROSNO	14.11.05	03.11.05	28.10.05
LOTOS	14.11.05	14.11.05	30.09.05
MIESZKO		04.11.05	30.09.05
MILLENNIUM	17.10.05		28.09.05
MONDI	28.10.05	28.10.05	30.09.05
NETIA	14.11.05	14.11.05	10.08.05
ORBIS	14.11.05	14.11.05	30.09.05
PEKAO	10.11.05		13.09.05
PKO BP	14.11.05		30.09.05
PGF	14.11.05	14.11.05	30.09.05
PGNiG	15.11.05		30.10.05
PKNORLEN	14.11.05	14.11.05	29.09.05
POLIMEX	14.11.05	14.11.05	31.10.05
PROKOM	09.11.05		30.09.05
RELPOL	14.11.05	14.11.05	30.09.05
REMAK		04.11.05	12.09.05
SOFTBANK	03.11.05	03.11.05	19.09.05
TELEKOMUNIKACJA POLSKA	14.11.05	14.11.05	01.09.05
TORFARM		04.11.05	29.09.05

Źródło: Parkiet

Aktualne rekomendacje DI BRE Banku S.A.

Spółka	Rekomendacja	Cena docelowa	Data wydania
BPH PBK	Zawieszona		
BZWBK	Trzymaj	119.00	2005-09-26
GETIN	Zawieszona		
HANDLOWY	Zawieszona		
ING BSK	Zawieszona		
KREDYT BANK	Zawieszona		
MILLENNIUM	Zawieszona		
PEKAO	Zawieszona		
PKO BP	Zawieszona		
AGORA	Akumuluj	74.00	2005-08-05
BUDIMEX	Redukuj	38,1	2005-09-20
COMARCH	w trakcie aktualizacji		
COMPUTERLAND	w trakcie aktualizacji		
ECHO INVESTMENT	w trakcie aktualizacji		
ELEKTROBUDOWA	Trzymaj	35.00	2005-09-19
EMAX	w trakcie aktualizacji		
FARMACOL	Akumuluj	39.60	2005-09-06
FORTE	Kupuj	13.80	2005-03-18
HOOP	Akumuluj	14.50	2005-03-18
INDYKPOL	Zawieszona		
JELFA	Kupuj	70.00	2005-02-25
KĘTY	Trzymaj	129.50	2005-08-04
KGHM	Redukuj	34.70	2005-08-08
KROSNO	w trakcie aktualizacji		
LOTOS	Trzymaj	35.50	2005-09-05
MONDI	Kupuj	50.00	2005-10-20
NETIA	w trakcie aktualizacji	4.50	
ORBIS	w trakcie aktualizacji		
PGF	Trzymaj	58.10	2005-09-06
PKNORLEN	Trzymaj	58.90	2005-09-05
POLIMEX	Trzymaj	43.80	2005-09-19
POLMOS LUBLIN	Akumuluj	35.00	2005-08-22
PROKOM	Kupuj	145.00	2005-10-25
SOFTBANK	Akumuluj	36.70	2005-09-02
TELEKOMUNIKACJA POLSKA	Trzymaj	19.50	2005-02-08
TORFARM	Akumuluj	45.90	2005-09-06



Zmiany rekomendacji w ostatnim miesiącu

Spółka	Rekomendacja	Cena docelowa	Data wydania
BZWBK	Trzymaj	119.00	2005-09-26
MONDI	Kupuj	50.00	2005-10-20
PROKOM	Kupuj	145.00	2005-10-25

Statystyka rekomendacji

Statystyka	Wszystkie					Dla emitentów związanych z DI BRE Bankiem S.A.				
	Sprzedaj	Redukuj	Trzymaj	Akumuluj	Kupuj	Sprzedaj	Redukuj	Trzymaj	Akumuluj	Kupuj
liczba	0	2	8	6	4	0	1	2	2	2
procent	0.0%	10.0%	40.0%	30.0%	20.0%	0.0%	14.3%	28.6%	28.6%	28.6%



Departament Sprzedaży Instytucjonalnej i Analiz:

Tomasz Mazurczak tel. (+48 22) 697 47 35
Dyrektor DSliA
Tomasz.Mazurczak@dibre.com.pl
Analiza strategiczna

Michał Marczak tel. (+48 22) 697 47 38
Wicedyrektor DSliA
Michal.Marczak@dibre.com.pl
Telekomunikacja, surowce, metale, media, hotele

Grzegorz Domagała tel. (+48 22) 697 48 03
Wicedyrektor DSliA
Grzegorz.Domagala@dibre.com.pl

Sprzedawcy:

Michał Skowroński tel. (+48 22) 697 49 68
Michal.Skowronski@dibre.com.pl

Emil Onyszczyk tel. (+48 22) 697 49 63
Emil.Onyszczyk@dibre.com.pl

Marzena Łempicka tel. (+48 22) 697 48 95
Marzena.Lempicka@dibre.com.pl

Grzegorz Stępień tel. (+48 22) 697 48 62
Grzegorz.Stepien@dibre.com.pl

Joanna Niedziela tel. (+48 22) 697 48 54
Joanna.Niedziela@dibre.com.pl

Aleksander Mazur tel. (+48 22) 697 48 69
Aleksander.Mazur@dibre.com.pl

Analitycy:

Jacek Borawski tel. (+48 22) 697 48 88
Starszy specjalista ds. analiz
Jacek.Borawski@dibre.com.pl
Analiza techniczna

Marta Jeżewska tel. (+48 22) 697 47 37
Specjalista ds. analiz
Marta.Jezewska@dibre.com.pl

Andrzej Lis tel. (+48 22) 697 47 42
Specjalista ds. analiz
Andrzej.Lis@dibre.com.pl
IT

Krzysztof Radojewski tel. (+48 22) 697 47 01
Specjalista ds. analiz
Krzysztof.Radojewski@dibre.com.pl
Farmaceutyki, inne

Sławomir Sklinda tel. (+48 22) 697 47 41
Specjalista ds. analiz
Slawomir.Sklinda@dibre.com.pl
Chemia

Przemysław Smoliński tel. (+48 22) 697 49 64
Specjalista ds. analiz
Przemyslaw.Smolinski@dibre.com.pl

Dom Inwestycyjny
BRE Banku S.A.
ul. Wspólna 47/49
00-950 Warszawa
skr. pocztowa 21
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 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 były 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.

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.

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.

Niniejsze Prognozy Wyników Kwartalnych zawiera tylko i wyłącznie informacje uprzednio już opublikowane przez DI BRE Banku S.A. i stanowi jedynie ich zbiorcze i niezmienione udostępnienie. Informacje, w tym rekomendacje, o których mowa w Prognozach Wyników Kwartalnych zostały zamieszczone w oddzielnych raportach, których daty wydania znajdują się na stronie 14 Prognoz Wyników Kwartalnych.

W związku z powyższym - w ocenie DI BRE Banku S.A. - Prognozy Wyników Kwartalnych nie są rekomendacją w rozumieniu Rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 21 kwietnia 2004 r. w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych lub ich emitentów.

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.