

19 września 2005

Aktualizacja raportu

**Budownictwo**

Polska

Cena bieżąca	36,0 PLN
Cena docelowa	35,0 PLN
Kapitalizacja	0,15 mld PLN
Free float	0,10 mld PLN
Średni dzienny obrót (3 mies.)	0,33 mln PLN

Struktura akcjonariatu

ING NN OFE	9,8%
PZU SA	8,7%
OFE PZU	8,1%
Commercial Union OFE BPH CU WBK	5,6%
Credit Suisse OFE	5,1%
Pozostali	62,6%

Strategia dotycząca sektora

Rok 2005 powinien wreszcie przynieść oczekiwane ożywienie w budownictwie (wzrost polskiego rynku szacowany jest na 6-10%). Te spośród spółek budowlanych, które przetrwały kryzys i którym nie szkodzi silny złoty w 2005 roku, mogą odnotować zasadniczą poprawę sytuacji i wyników.

Sektor dóbr przemysłowych odczuje wzrost popytu w Polsce, ale i słabszą konkurencyjność przy eksporcie.

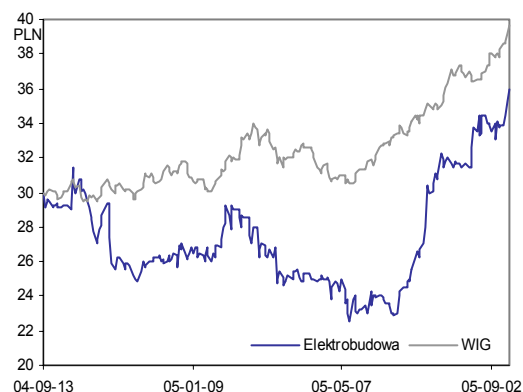
Profil spółki

Elektrobudowa świadczy usługi budowlano-montażowe oraz dostarcza urządzenia elektroenergetyczne. Spółka specjalizuje się w wykonywaniu instalacji elektroenergetycznych średniego i niskiego napięcia w elektrowniach, buduje, montuje i obsługuje stacje średnich i wysokich napięć, tworzy systemy zasilające dla zakładów przemysłowych.

Ważne daty

14.11 - Raport za III kwartał

15.11 - Wypłata dywidendy 1 PLN

Kurs akcji ELB na tle WIG**Witold Samborski**

(48 22) 697 47 36

Witold.Samborski@dibre.com.pl

www.dibre.com.pl

Elektrobudowa**Trzymaj**

LBUD.WA; ELB.PW

(Obniżona)

Cena wzrosła powyżej docelowej

Wzrost ceny rynkowej akcji Elektrobudowy o 1/3 od momentu wydania przez nas poprzedniej rekomendacji, do poziomu przekraczającego naszą cenę docelową powoduje, że obniżamy do trzymaj rekomendację dla akcji spółki. Obniżka rekomendacji nie jest związana z jakimkolwiek pogorszeniem się sytuacji spółki.

Nie zmieniamy pozytywnych oczekiwań

Nadal uważamy, że Elektrobudowa powinna odnieść korzyści z nadchodzącego wzrostu inwestycji w energetyce i na kolei. Realizacja dużych programów inwestycyjnych Grupy Lotos i PGNiG, praktycznie pewna po ostatnich udanych emisjach akcji przez obie spółki, będzie wymagała budowy zasilania nowych instalacji w energię elektryczną. Zwiększona inwestycja Elektrobudowy w rosyjską spółkę Kruelta, wynika z rosnącego popytu na rozdzielnice ze strony gospodarki rosyjskiej.

Nie zmieniamy prognoz ani wyceny

W ciągu ostatniego kwartału nie zdarzyło się nic, co uzasadniałoby zmianę naszych prognoz dla spółki. Nie zmieniamy też naszej wyceny akcji spółki.

(mln PLN)	2003	2004	2005P	2006P	2007P
Przychody	228,8	278,3	300,0	340,0	364,0
EBITDA	14,9	16,3	18,0	20,4	21,8
marża EBITDA	6,5%	5,8%	6,0%	6,0%	6,0%
EBIT	8,0	10,7	11,0	13,4	14,8
Zysk netto	3,1	5,2	7,5	9,5	10,7
Cash earnings	10,0	10,8	14,5	16,5	17,7
P/E	46,6	29,4	20,2	16,0	14,2
P/CE	14,3	14,1	10,5	9,2	8,6
P/BV	2,2	2,2	2,0	1,9	1,9
EV/EBITDA	10,8	10,3	9,0	7,8	7,3

Wskaźniki liczone dla 4,22 mln akcji, czyli z uwzględnieniem 0,25 mln akcji z programu opcji



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

Dzielnicki Adrian tel. (+48 22) 697 48 82
Adrian.Dzielnicki@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:

Witold Samborski tel. (+48 22) 697 47 36
Główny specjalista ds. analiz
Witold.Samborski@dibre.com.pl
Budownictwo, inne

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

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

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

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

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

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.

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.

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.

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 Papierów Wartościowych i Giełd.

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 Elektrobudowy

rekomendacja	Kupuj	Akumuluj
data wydania	2005-07-12	2005-02-08
kurs z dnia rekomendacji	27.00	28.70
WIG w dniu rekomendacji	28922.00	26934.29