

Podsumowanie rekomendacji wrzesień 2007

W ciągu ostatnich dwóch miesięcy mieliśmy do czynienia ze znacznymi wahaniami koniunktury giełdowej. Po silnych spadkach sprzed kilku tygodni obecnie mamy do czynienia z odreagowaniem. Główne indeksy giełdowe znajdują się jednak wciąż poniżej szczytu z końca I połowy roku. Prawdopodobnie w ciągu najbliższych tygodni będziemy mieli do czynienia z próbą ich przebicia. Zbiegnie się to naszym zdaniem z okresem publikowania przez spółki wyników za III kwartał, które zdeteminują sytuację na rynku w kolejnych miesiącach.

Banki

Utrzymująca się dobra koniunktura w sektorze sprawiła, iż wyniki banków za II kwartał były po raz kolejny lepsze niż oczekiwania inwestorów. Z notowanych na giełdzie spółek tego sektora zalecamy zakupy walorów Banku BPH (perspektywa wzrostu po zakończeniu migracji do Pekao) oraz BZ WBK (najtańsza ekspozycja na sektor). Zalecamy także akumulowanie ING BSK i Pekao.

Paliwa i metale

Ceny surowców, zarówno metali jak i paliw, oddaliły się od tegorocznych szczytów z lipca. Głównym czynnikiem, który determinuje spadek cen są turbulencje na rynkach finansowych, wywołane kryzysem na rynku kredytów hipotecznych w USA. Dodatkowo latem ma miejsce sezonowy szczyt popytu na surowce. Uważamy, że spółki, które korzystają na spadkach cen (PGNiG, Kęty) będą zachowywać się lepiej od rynku w najbliższym czasie.

Chemia

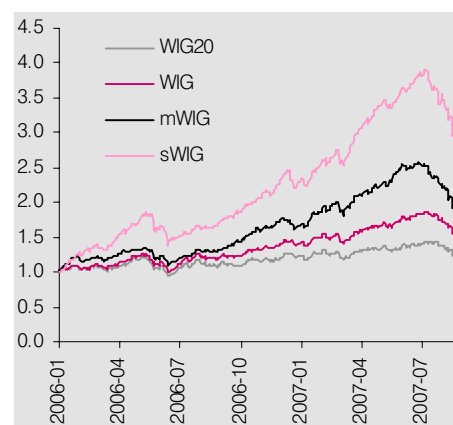
Spośród spółek branży chemicznej interesujące wydają się te z silną ekspozycją na rynek nawozowy. Bardzo wysokie światowe ceny płodów rolnych (zwłaszcza zbóż) będą wspierać koniunkturę na rynku nawozowym. Biorąc powyższe pod uwagę atrakcyjne wydają się, stosunkowo nisko wyceniane, Puławy. Jako najdroższą spółkę sektora uznajemy natomiast Dwory.

Media i telekomunikacja

Spółki mediowe pozytywnie zaskoczyły rynek wynikami II kwartału. Największy wzrost wpływów z reklam, zaraz po Internecie (ok. 30% r/r), ponownie zanotowała telewizja (+14% r/r). Pomimo korzystnych informacji napływających z sektora, przy obecnych cenach rekomendujemy niedoważanie tej branży w portfelu. Z głównych giełdowych spółek sektora preferujemy TVN. Podtrzymujemy także negatywną rekomendację na walory TPSA.

IT

Większość spółek z sektora IT zanotowała rokroczny wzrost sprzedaży w II kw. W przypadku spółek działających w sektorze publicznym, dynamika wzrostu była nieco mniejsza. Dobra sytuacja finansowa spółek została już uwzględniona przez inwestorów. W związku z silną przeceną akcji Prokomu, zalecamy ich akumulowanie. Za atrakcyjne uważamy także akcje Novitusa. Walory pozostałych spółek oceniamy neutralnie. W dalszym ciągu podtrzymujemy neutralne nastawienie do branży.



Zmiany indeksów (%)					
	1m	3m		1m	3m
WIG	-2.6	-6.1	WIG Bud.	3.5	-13.7
WIG20	-1.9	-3.7	WIG Info	-5.7	-10.3
mWIG40	-3.2	-15.7	WIG Media	6.1	1.2
sWIG80	-4.7	-9.6	WIG Paliwa	2.3	10.5
WIG Banki	-4.4	-7.2	WIG Tele	-2.0	-0.8

Departament Analiz

Marcin Materna, CFA

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

Michał Buczyński

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

Łukasz Kołaczkowski

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

Radosław Łukaszczuk

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

Marcin Palenik, CFA

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

Konrad Księżopolski

+22 598 26 05
konrad.ksiezopolski@millenniumdm.pl

Bartosz Szymański

bartosz.szymanski@millenniumdm.pl
+22 598 26 91

Zmiany rekomendacji

	Poprzednia rekomendacja	Nowa rekomendacja	Cena docelowa	Poprzednia cena docelowa
Ampli	kupuj	kupuj	15.9	21.2
BZ WBK	akumuluj	kupuj	334.8	334.8
Forte	redukuj	neutralnie	10.0	10.0
MNI	kupuj	kupuj	6.9	8.3
PGF	redukuj	neutralnie	98.2	88.5
Prokom	neutralnie	akumuluj	166.2	166.2

Departament Analiz

Marcin Materna, CFA

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

Michał Buczyński

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

Radosław Łukaszczuk

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

Łukasz Kołaczkowski

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

Marcin Palenik, CFA

+22 598 00 00
marcin.palenik@millenniumdm.pl

Konrad Księżopolski

+22 598 00 00
konrad.ksiezopolski@millenniumdm.pl

Bartosz Szymański

bartosz.szymanski@millenniumdm.pl
+22 598 26 91

Dyrektor

banki i finanse, handel

Analityk

telekomunikacja, przemysł chemiczny

Analityk

przemysł drzewny i materiałów
budowlanych, motoryzacja, energetyka

Analityk

media, farmaceutyki
przemysł spożywczy, elektromaszynowy

Analityk

paliwa i surowce, przemysł metalowy

Asystent

Asystent

Sprzedaż

Radosław Zawadzki

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

Krzysztof Solus

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

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.przytula@millenniumdm.pl

Millennium Dom Maklerski S.A.
al. Jerozolimskie 123 A, Millennium Plaza XIXp
02-017 Warszawa Polska

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

Objaśnienia terminologii fachowej użytej w niniejszej publikacji

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

Rekomendacje sporządzane są 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 z 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 (zyskowość, 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: Cersanit, BRE Bank, Computerland, od których otrzymał wynagrodzenie z tego tytułu. Millennium Dom Maklerski S.A. pełni funkcję animatora rynku dla spółek: Cersanit, Redan, PKN Orlen. Millennium Dom Maklerski S.A. w ciągu ostatnich 12 miesięcy pełnił funkcję oferującego w trakcie oferty publicznej dla akcji spółek: HTL Strefa, Euromark, Kopex 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 publikację.

Pozostałe informacje

Niniejsza publikacja jest podsumowaniem zaleceń Millennium Domu Maklerskiego SA. Pełne wersje raportów, na bazie których została przygotowana niniejsza publikacja są dostępne na stronach Internetowych Millennium Domu Maklerskiego S.A. Nadzór nad Millennium Dom Maklerski S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. Data wskazana w prawym górnym rogu pierwszej strony niniejszej publikacji jest datą sporządzenia oraz datą pierwszego udostępnienia. 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 dochowaniem 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 spółkami będącymi 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. Millennium Dom Maklerski S.A. bądź spółki Grupy Millennium Banku S.A. mogą świadczyć usługi na rzecz firm, których dotyczą analizy. Millennium Dom Maklerski S.A. nie ponosi odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszym raporcie analitycznym.