

MIRBUD

NEUTRALNIE

Analityk: Łukasz Rosiński

Podstawowe dane

Kurs bieżący (zł):	2,44
Liczba akcji (tys. szt):	75 000
Kapitałizacji (w mln zł)	183,0
Free float:	43,6%
Free float (mln zł):	79,7
Średni dzienny obrót (3M, w tys. akcji)	82,2

Skonsolidowane dane (tys. zł)

	2010	1-3Q2011	2011P
Przychody operacyjne	301 443	260 078	520 700
Zysk operacyjny	42 381	26 554	44 800
Zysk netto**	24 553	20 015	27 000
Wartość księgowa**	179 684	198 539	205 524
Kapitałizacja	326 250	183 000	183 000
Liczba akcji (tys)	75 000	75 000	75 000
EPS (zł)	0,3	0,3	0,4
BVPS (zł)	2,4	2,6	2,7
P/E*	13,3	9,1	6,8
P/BV*	1,8	0,9	0,9
Kurs (zł)	4,35	2,44	2,44

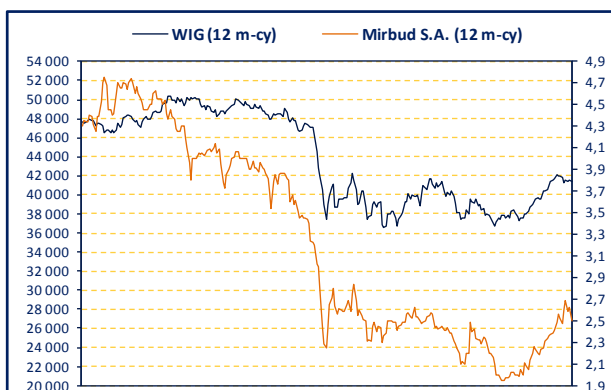
* wskaźniki rynkowe liczone na podstawie danych zanalizowanych

** zysk netto i kapitały przypadające jednostce dominującej

P - prognoza spółki

Akcjonariat

	% akcji	% głosów
Jerzy Mirgos	42,5%	42,5%
Pioneer Pekao Investment Managment	8,2%	8,2%
BPH TFI	5,7%	5,7%
Pozostali	43,6%	43,6%
Razem	100,0%	100,0%



Dla spółki Mirbud S.A. zostaje zmieniona rekomendacja z **Trzymaj na Neutralnie**. Bezpośrednim powodem zmiany zalecenia jest istotne obniżenie prognoz wyników za 2011 rok przez Spółkę.

Z informacji przedstawianych przez Zarząd Spółki, m.in. w doniesieniach prasowych w połowie stycznia br. wynikało, że spółka nie widzi podstaw do zmiany opublikowanych w marcu 2011 roku prognoz, które zakładały osiągnięcie przychodów w wysokości 520,7 mln zł, EBITDA 81,8 mln zł, EBIT 68,0 mln zł oraz zysku netto na poziomie 43,7 mln zł.

Obecna prognoza zakłada brak istotnych zmian w przychodach ze sprzedaży, natomiast istotnie obniża zyskowność spółki - EBITDA spadnie do 56,8 mln zł, EBIT do 44,8 mln zł, natomiast zysk netto do jedynie 27 mln zł. Rentowność netto spada więc z prognozowanego poziomu około 8,4% do 5,2%.

Według spółki główną przyczyną korekty prognoz Grupy są słabsze niż przewidywane wyniki finansowe spółek PRDiM KOBYLARNIA S.A., JHM Development S.A. i Marywilska 44 sp. z o.o.

W kontekście obecnej sytuacji branży wyniki spółki uznajemy za neutralne – spodziewaliśmy się, że mała ilość kontraktów w segmencie infrastrukturalnym, może się odbić na marżach w pozostałych segmentach branży budowlanej i na wynikach całej Grupy. Nie spodziewaliśmy się jednak tak istotnego pogorszenia wyników spółek JHM Development S.A. i Marywilska 44 sp z o.o., które zapewne wystąpi w 4Q2012.

Naszym zdaniem forma i uzasadnienie tak istotnego obniżenia prognoz oraz bardzo późne upublicznienie zmiany prognoz (spółka publikuje wyniki za 4Q2011 roku w dniu 22.02.2012) jest zaniedbaniem Spółki. Dodatkowo informacje prasowe opublikowane jeszcze w połowie stycznia br., które utwierdzały inwestorów w możliwości wykonania prognoz powodują zmianę naszego nastawienia do spółki. Obecnie wstrzymujemy się z rekomendowaniem walorów Mirbud S.A.

Informacje dodatkowe

Zastrzeżenia prawne Niniejsza analiza, zawierająca rekomendację inwestycyjną, została przygotowana przez Departament Corporate Finance. Jest ona skierowana do klientów detalicznych i profesjonalnych Domu Maklerskiego AmerBrokers i jest udostępniana nieodpłatnie.

Analiza została przygotowana przez jej autora z wykorzystaniem najlepszej wiedzy i z zachowaniem należytej staranności, w celu osiągnięcia rzetelności i obiektywności, jak również z wykluczeniem jakiegokolwiek konfliktu interesów, który mógłby wpłynąć na jej treść. Rekomendacja nie została ujawniona emitentowi instrumentów finansowych, do których się odnosi. Wynagrodzenie otrzymywane przez osoby odpowiedzialne za sporządzenie rekomendacji nie jest zależne od wyników finansowych uzyskiwanych w ramach transakcji z zakresu bankowości inwestycyjnej, dotyczących instrumentów finansowych emitenta instrumentów finansowych, dokonywanych przez Dom Maklerski AmerBrokers S.A.

Autor analizy oraz Dom Maklerski AmerBrokers nie ponoszą odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku decyzji inwestycyjnych, podjętych w oparciu o ten dokument.

Niniejsza analiza podlega ochronie wynikającej z ustawy z dnia 4 lutego 1994 roku o prawie autorskim i prawach pokrewnych (Dz. U. z 2006 r., Nr 90, poz. 631). Powielanie bądź publikowanie niniejszej analizy lub jej części bez pisemnej zgody DM AmerBrokers jest zabronione.

Dane prezentowane w niniejszym dokumencie zostały uzyskane lub zaczerpnięte ze źródeł uznanych przez DM AmerBrokers za wiarygodne i rzetelne, jednakże DM AmerBrokers nie może zagwarantować ich dokładności, poprawności i pełności. Źródło danych – informacje ze spółki, prospekty emisyjne, raporty finansowe, opracowania branżowe, informacje prasowe oraz dostępne w Internecie itp.

Objaśnienie skrótów stosowanych w analizie

P/E - cena do zysku netto przypadającego na jedną akcję
EV/EBITDA – wartość przedsiębiorstwa do zysku operacyjnego powiększonego o amortyzację w przeliczeniu na jedną akcję
P/Sales - cena do przychodów ze sprzedaży na jedną akcję
P/BV - cena do wartości księgowej na jedną akcję
EPS - zysk netto przypadający na jedną akcję
BVPS - wartość księgowa przypadająca na jedną akcję
EBIT - zysk operacyjny
EBITDA - zysk operacyjny + amortyzacja
ROA - stopa zwrotu z aktywów
ROE - stopa zwrotu z kapitałów własnych
DCF - zdyskontowane przepływy pieniężne
FCF - wolne przepływy pieniężne
NOPLAT - zysk operacyjny po opodatkowaniu (teoretyczny)
WACC - średni ważony koszt kapitału
PV - wartość bieżąca
RV - wartość rezydualna
EV - wartość przedsiębiorstwa (kapitalizacja spółki + zadłużenie netto)

Metody wyceny

W niniejszej analizie zastosowano dwie metody wyceny akcji Spółki: metodę dochodową i metodę porównawczą. Każda z tych metod ma swoje zalety, ale też jest obciążona wadami.

Metoda dochodowa (znana także jako metoda zdyskontowanych przepływów pieniężnych - DCF) opiera się na prognozie zdolności spółki lub Grupy Kapitałowej do generowania przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej, pomniejszonych o planowane wydatki inwestycyjne netto. Po oznaczonym okresie prognozy (najbliższych 5 lat) zakładamy średni roczny przyrost zysków na określonym poziomie. Silną stroną metody dochodowej jest bazowanie w wycenie na przyszłych przepływach pieniężnych, które stanowią rzeczywistą wartość dla akcjonariuszy. Natomiast wadą tej metody jest opieranie się na szacunkach odnośnie kształtowania się przepływów pieniężnych, a także przyjmowanie innych założeń, które mogą okazać się nieprecyzyjne.

Metoda porównawcza bazuje na porównaniu poziomów bieżących wybranych wskaźników rynkowych Spółki lub Grupy Kapitałowej (np. P/E, EV/EBITDA, P/Sales, P/BV), z poziomami notowanymi przez spółki wybrane do porównania. Metoda porównawcza bazuje na założeniu, iż akcje spółki powinny być wyceniane na relatywnie podobnych poziomach co wybrane do porównania spółki. Metodę tą cechuje więc bardzo rynkowe podejście do wyceny akcji, co można uznać za jej zaletę. Natomiast wadą tej metody jest to, że nie dyskontuje ona przyszłych osiągnięć spółki, a także zakłada iż powinna ona być wyceniana na średnim poziomie w stosunku do innych spółek, co w niektórych przypadkach może okazać się błędne, biorąc pod uwagę różną kondycję finansową i perspektywy poszczególnych podmiotów.

Metoda dywidendowa bazuje na szacunkach dotyczących wielkości i przyroście dywidend wypłacanych przez spółkę. Podstawowym założeniem jest w tym przypadku fakt, że zmiany rynkowej ceny akcji nie są istotne dla inwestora i to nie na nich chce on zarabiać. W przypadku wyceny spółki metodą dywidendową przyjmuje się, że jedynym przychodem otrzymywanym przez akcjonariusza są dywidendy. Wadą tej metody jest duża wrażliwość na koszt kapitału oraz stopę wzrostu dywidendy

Przyjęte przez autora analizy założenia przy wycenie spółki, mogą okazać się nietrafne. Niektóre z tych założeń bardzo mocno wpływają na końcową wycenę spółki. W związku z tym istnieje ryzyko odmiennego zachowania kursu spółki w porównaniu z jej wyceną wykonaną przez DM AmerBrokers.

Rekomendacja Datą pierwszego udostępnienia rekomendacji jest data wskazana na pierwszej stronie analizy. Rekomendacja została wydana na podstawie: sprawozdań finansowych publikowanych przez spółkę (również w przypadku, gdy elementy tych sprawozdań nie zostały zamieszczone w niniejszej analizie) oraz wyceny metodą dochodową i porównawczą. W stosunku do poprzedniej rekomendacji nie wystąpiły istotne zmiany dotyczące metod i podstaw wyceny, przyjętych przy ocenie spółki oraz projekcji cenowych zawartych w rekomendacji. W przeciwnym wypadku zostało to wyraźnie wskazane w treści rekomendacji.

Horyzont czasowy wydawanych rekomendacji wynosi od 6 do 12 miesięcy. DM AmerBrokers zastrzega sobie możliwość dokonania zmian rekomendacji w trakcie jej ważności (w przypadku zajścia zdarzenia uzasadniającego taką zmianę).

Definicje dotyczące wydawanych rekomendacji **KUPUJ** - uważamy, że dana spółka jest niedowartościowana i jej akcje powinny zyskiwać na wartości. Podana cena docelowa oznacza wartość spółki (wynikającą z wyceny fundamentalnej), do której powinien dotrzeć jej kurs. Nie jest to jednak maksymalny zasięg wzrostów, gdyż po dotarciu kursu do ceny docelowej rekomendacja może zostać zmieniona na TRZYMAJ. Jest to możliwe w sytuacji gdy sprzyjające będą warunki rynkowe, a zachowanie kursu będzie wskazywało na prawdopodobieństwo kontynuacji wzrostów.

SPRZEDAJ - uważamy, że dana spółka jest zbyt wysoko wyceniana, biorąc pod uwagę jej sytuację fundamentalną lub rynkową. Oznacza to, że akcje spółki powinny tracić na wartości, w związku z czym zalecamy pozbywanie się ich.

TRZYMAJ - uważamy, że akcje spółki, dla której wydano taką rekomendację są niedowartościowane, ale w znacznie mniejszym stopniu niż przy rekomendacji KUPUJ. Sądzymy jednak, że nie warto pozbywać się akcji, gdyż powinny one zyskiwać na wartości, szczególnie przy sprzyjających warunkach rynkowych.

REDUKUJ - uważamy, że dana spółka jest zbyt wysoko wyceniana, ale w mniejszym stopniu niż przy rekomendacji SPRZEDAJ. Oznacza to, że akcje spółki mogą tracić na wartości, w związku z czym zalecamy zmniejszenie udziału walorów tej spółki w portfelu.

NEUTRALNIE - oznacza powstrzymanie się od wyraźnego zalecenia inwestycyjnego.

Wykaz rekomendacji **Wykaz rekomendacji wydanych dla spółki:** w okresie ostatnich 6 miesięcy dla Spółki nie były wydawane przez DM AmerBrokers rekomendacje

Rekomendacje wydane w 3Q 2011

Rekomendacje wydane przez DM AmerBrokers w 3Q 2011 roku

	Kupuj	Trzymaj	Neutralnie	Redukuj	Sprzedaj
Liczba rekomendacji	5	2	4	0	0
Udział procentowy	45%	18%	36%	0%	0%

Powiązania **Informacje o powiązaniach pomiędzy DM AmerBrokers a Spółką:** powiązania nie występują.

Nadzór Nadzór nad Domem Maklerskim AmerBrokers S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

Kontakty

**DEPARTAMENT
RYNKU
WTÓRNEGO:**

Zbigniew Starzycki
tel. 22 397 60 10
zbigniew.starzycki@amerbrokers.pl

Janusz Bobrowski
tel. 22 397 60 12
janusz.bobrowski@amerbrokers.pl

Krzysztof Boryczko
tel. 22 397 60 13
krzysztof.boryczko@amerbrokers.pl

Kamil Czapnik
tel. 22 397 60 13
Kamil.czapnik@amerbrokers.pl

Paweł Kwiatkowski
tel. 22 397 60 11
pawel.kwiatkowski@amerbrokers.pl

**DEPARTAMENT
CORPORATE
FINANCE:**

Łukasz Rosiński
tel. 22 397 60 24
lukasz.rosinski@amerbrokers.pl
Branże: budownictwo, deweloperzy, przemysł: materiałów budowlanych, metalowy

Maciej Kabat
tel. 22 397 60 22
maciej.kabat@amerbrokers.pl
Branże: przemysł: chemiczny, motoryzacyjny, tworzyw sztucznych, drzewny, usługi inne

Robert Kurowski
tel. 0 663 933 490
robert.kurowski@amerbrokers.pl
Branże: telekomunikacja, IT, media, przemysł spożywczy, hotele i restauracje, ubezpieczenia, banki, rynek kapitałowy, finanse inne

Renata Miś
tel. 22 397 60 25
renata.mis@amerbrokers.pl
Branże: handel detaliczny, handel hurtowy, przemysł: elektromaszynowy, farmaceutyczny, lekki, paliwowy, energetyka, przemysł inne