

## Podsumowanie

Konsekwentnie od początku roku pozostawaliśmy negatywnie nastawieni do polskiego rynku akcji i nasze nastawienie nie zmienia się. Ostatnie wzrosty na GPW traktujemy jako korektę w trendzie spadkowym, który nie powinien zostać zakończony pomimo spodziewanych dobrych wyników dużej grupy spółek.

### ❑ Rynek paliw

Krajowe rafinerie w dalszym ciągu mocno odczuwają niekorzystną sytuację makroekonomiczną. Wzrosty cen ropy powodują wzrost kosztów własnych produkcji (zużycie własne w Orlenie pochłania 12% przerabianej ropy) z kolei taniejący dolar powoduje, że zmniejsza się marża rafineryjna, która jest wyrażona w USD. Jednak raportowane wyniki II kw. 2008 roku w obu rafineriach powinny być dobre, będzie to możliwe dzięki dodatnim różnicom kursowym na zaciągniętych kredytach oraz wykazaniu zysku na przerobie zmagazynowanej ropy („efekt LIFO”).

### ❑ Przemysł metalowy

Ceny miedzi systematycznie rosną, jednak niekoniecznie przełoży się to na wyniki KGHM za II kwartał bieżącego roku. Spowodowane jest to dalszym umacnianiem się złotówki względem dolara amerykańskiego, a także wzrost kosztów produkcji i spadek produkcji miedzi z wsadów własnych.

Od początku roku wzrost notują także ceny produktów stalowych. Może to wpłynąć na wyniki spółek dystrybucyjnych, o ile oczywiście w magazynach mają wyroby kupowane pod koniec ubiegłego roku, kiedy ceny bardzo mocno spadały. Niebezpieczeństwem jest napływ produktów z zagranicy (Rosji, Turcji), co może w końcu doprowadzić do spadków cen. Podobną sytuację mieliśmy w zeszłym roku. Po półrocznym okresie wzrostu cen, doszło do gwałtownej przeceny związanej z napływem tańszej stali z zagranicy.

### ❑ TMT

Wyniki 2Q 2008 głównych spółek sektora medialnego w naszej ocenie są spolaryzowane. Z jednej strony wciąż widoczna będzie siła operacyjna TVN, który powinien być beneficjentem wysokiej oglądalności i trafionych inwestycji w ramówkę alternatywną do piłkarskich mistrzostw EURO 2008, emitowanych przez konkurencyjny Polsat. Z drugiej strony raportowany wynik Agory może rozczarowywać, ze względu na zaksięgowane w 2Q niegotówkowe koszty programu motywacyjnego, wzrost kosztów pracowniczych oraz słabszy niż w poprzednich kwartałach efekt polityki dwucenowej „Gazety wyborczej”.

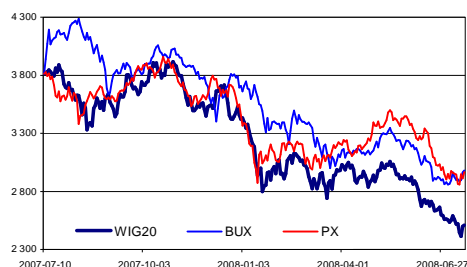
Po raz kolejny bardzo dobre wyniki zaprezentuje Telekomunikacja Polska, choć w przeciwieństwie do poprzedniego raportu kwartalnego oczekujemy znacznie mniejszej dynamiki przychodów (przy jednoczesnym wzroście rentowności EBITDA).

### ❑ Rynek budowlany

Dane GUS-owskie wskazują na utrzymującą się koniunkturę w branży. W II kwartale dynamika produkcji budowlano-montażowej wyniosła ok. 18%. W wynikach finansowych spółek zaczyna być jednak widoczny rozróżnienie na firmy operujące na rynku inwestycji infrastrukturalnych oraz specjalistycznych robót budowlanych (przemysł chemiczny i energetyczny) oraz firmy działające w segmencie budownictwa ogólnego (mieszkańcówka, obiekty biurowe i handlowe oraz hale przemysłowe). Ta pierwsza grupa przedsiębiorstw powinna wykazać bardzo dobre wyniki finansowe (przy utrzymujących się dobrych perspektywach), z kolei wśród firm z tej drugiej grupy mogą już być widoczne pierwsze efekty spowolnienia gospodarczego (wstrzymanie inwestycji), dla nich perspektywy są gorsze.

*Opracowanie zawiera zestawienie wcześniej wydanych rekomendacji i nie stanowi rekomendacji w rozumieniu Rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 19 października 2005 roku w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców.*

## WIG20 na tle PX i BUX



## Zestawienie Rekomendacji

Spółka	Kurs rynkowy	Cena docelowa	Data wydania	Rekomendacja
Agora	28,55	38,00	2008-05-16	Neutralnie
Apator	12,50	20,50	2008-03-03	Kupuj
Ciech	61,00	87,00	2008-06-20	Kupuj
Cinema City	6,18	10,09	2008-04-14	Akumuluj
Elektroim	11,09	30,00	2008-02-07	Kupuj
GTC	26,35	42,50	2008-03-27	Kupuj
KGHM	86,70	112,62	2008-02-15	Kupuj
Lotos	28,95	34,58	2008-03-19	Neutralnie
MNI	2,64	4,20	2008-03-06	Kupuj
Mondi	40,00	39,30	2008-07-22	Neutralnie
Oponeo.pl	13,79	20,00	2008-07-09	Kupuj
Pamapol	4,96	10,04	2008-04-16	Sprzedaj
PGF	57,90	67,00	2008-06-18	Akumuluj
PGNiG	3,48	4,65	2008-05-12	Akumuluj
PKN	37,25	44,40	2008-03-28	Akumuluj
Police	16,90	18,00	2008-02-25	Neutralnie
Polimex	5,27	6,80	2008-06-17	Kupuj
Projprzem	20,00	43,60	2008-01-29	Kupuj
Puławy	114,20	165,00	2008-05-08	Akumuluj
Sfinks	19,99	17,47	2008-06-25	Redukuj
TIM	11,00	21,50	2008-06-06	Kupuj
Torfarm	48,00	66,00	2008-06-03	Kupuj
TPSA	22,12	25,00	2008-02-11	Akumuluj
TVN	15,58	19,50	2008-07-11	Akumuluj
WSiP	15,09	18,50	2008-05-14	Kupuj

**Dom Maklerski PKO BP**  
ul. Puławska 15  
02-515 Warszawa  
tel. (0-22) 521-80-00

**Hanna Kędziora**  
tel. (0-22) 521-79-43

**Michał Sztabler**  
tel. (0-22) 521-79-13

**Michał Janik**  
tel. (0-22) 521-79-41

**Ludomir Zalewski**  
tel. (0-22) 521-79-17

**Marcin Sójka**  
tel. (0-22) 521-79-31

**Bartosz Arenin**  
tel. (0-22) 521-87-23

**Przemysław Smoliński**  
tel. (0-22) 521-79-10

# Wyniki kwartalne - Sygnity

Obowiązująca rekomendacja: -

Cena docelowa: -

## Dane podstawowe

cena rynkowa (zł)	16,20
kapitalizacja (mln zł)	192,55
EV (mln zł)	213,00
liczba akcji (mln szt.)	11,89
free float	71,0%
free float (mln zł)	136,77

Akcjonariat	% akcji i głosów
Legg Mason	10,34
BBI	8,56
Deutsche Bank AG	5,07
AIG TFI	5,00
PKO TFI	4,79

## Data publikacji raportu kwartalnego – 12 sierpnia

W II kwartale 2008 Sygnity powinno zaraportować zysk netto, w odróżnieniu od I kwartału 2008 (strata netto 26,3 mln zł) oraz II kwartału 2008 (strata netto 20,4 mln zł). Dodatni wynik netto jest jednak według nas zasługą transakcji sprzedaży aktywów (sprzedaż spółek GISowych KPG oraz Geomar, skutkująca jednorazowym wzrostem zysku operacyjnego o ok. 7 mln zł).

Pomimo przeniesienia części przychodów z 1Q 2008 na 2Q 2008, spodziewamy się wyraźnego spadku przychodów Sygnity w stosunku do porównywalnego okresu roku ubiegłego, jednak zrealizowane przychody powinny się charakteryzować większą rentownością.

Zarząd wielokrotnie podkreślał wypracowanie zysku netto w II kwartale 2008, zatem publikacja dodatniego wyniku po serii rozczarujących raportów kwartalnych nie powinna mieć przełomowego wpływu na kurs akcji spółki. Nie oznacza to jednak, że w 2008 roku spółka nie ma szansy na trwałe wyjście z finansowej zapaści. W krótkim terminie dla spółki najważniejsze będzie ustabilizowanie sytuacji gotówkowej (możliwa dalsza sprzedaż aktywów i redukcja długu), w dłuższym kluczowe będzie dostosowanie kosztów organizacji do nowych warunków funkcjonowania. Pomimo zapowiedzi Sygnity wypracowania w 2008 roku rentowności operacyjnej rzędu 3-4%, uważamy iż jest to cel bardzo ambitny.

## Analitik:

Michał Janik

mln zł	2006	2007	2008P	2009P	2010P	IIQ 07	I-IIQ 07	IIQ 08P	I-IIQ 08P
Przychody netto ze sprzedaży	927,06	1 265,79	1 149,34	1 235,54	1 326,97	358,39	624,70	285,07	496,33
zmiana	8,0%	36,5%	-9,2%	7,5%	7,4%	138,7%	87,8%	-20,5%	-20,5%
EBITDA	55,13	-16,60	76,21	91,57	96,81	-16,72	-24,91	20,21	7,45
zmiana	-1,2%	-	-	20,1%	5,7%	-	-	-	-
EBIT	-13,35	-72,29	23,10	40,90	47,11	-28,59	-49,71	6,99	-17,86
zmiana	-	-	-	77,0%	15,2%	-	-	-	-
Zysk netto	-27,60	-65,62	9,87	26,82	33,98	-20,39	-37,80	3,78	-22,54
zmiana	-	-	-	171,7%	26,7%	-	-	-	-
Zysk netto skorygowany	-31,20	-87,82	4,97	26,82	33,98	0,00	0,00	-1,12	-1,12
zmiana	-	-	-	439,5%	26,7%	-	-	-	-
Marża EBITDA	5,9%	-1,3%	6,6%	7,4%	7,3%	-4,7%	-4,0%	7,1%	1,5%
Marża EBIT	-1,4%	-5,7%	2,0%	3,3%	3,6%	-8,0%	-8,0%	2,5%	-3,6%
Rentowność netto	-3,0%	-5,2%	0,9%	2,2%	2,6%	-5,7%	-6,1%	1,3%	-4,5%
EPS (zł)	-3,46	-6,07	0,83	2,26	2,86				
DPS (zł)	1,27	0,00	0,00	0,00	0,00				
CEPS (zł)	5,13	-	5,30	6,52	7,04				
P/E	-	-	19,51	7,18	5,67				
P/BV	0,42	0,51	0,54	0,51	0,46				
EV/EBITDA	2,71	-	2,79	2,33	2,20				

p - prognoza DM PKO BP SA