



analitik: Adam Aniol

data sporządzenia: 26.10.2016 r.

Cena akcji	Kapitalizacja (mln zł)	Free float	Wartość dzienna obrotów (tys. zł)	P/E	P/BV
204,45	5 219,6	40,9%	876,4	16,0	9,71

Grupa Budimex jest zaliczana do grona największych firm budowlanych w Polsce. Obecnie jako przedsiębiorstwo infrastrukturalno - usługowe Budimex koncentruje się na rynku polskim. Jako generalny wykonawca działa w sektorach infrastruktury: drogowej, kolejowej, lotniskowej; budownictwa kubaturowego, energetycznego, przemysłowego i ekologicznego. Stopniowo zwiększa swoje zaangażowanie w sektorze facility management (obsługa nieruchomości i obiektów infrastruktury) oraz gospodarki odpadami.

Wyniki kwartalne	3Q'16	3Q'15	r/r	3Q'16	3Q'16 - BGŻ BNP	różnica	3Q'16	3Q '16 - konsensus	różnica
Przychody	1689,3	1474,8	14,5%	1689,3	1633,6	3,4%	1689,3	1628,0	3,8%
Zysk brutto ze sprzedaży	195,2	144,8	34,8%	195,2	152,4	28,1%	-	-	-
marża brutto ze sprzedaży	11,6%	9,8%		11,6%	9,3%		-	-	
EBITDA	137,0	75,6	81,2%	137,0	107,7	27,2%	137,0	135,0	1,5%
marża EBITDA	8,1%	5,1%		8,1%	6,6%		-	-	
EBIT	130,8	70,2	86,3%	130,8	100,5	30,1%	130,8	128,5	1,8%
marża EBIT	7,7%	4,8%		7,7%	6,2%		7,7%	-	
Zysk netto	105,6	54,7	93,1%	105,6	79,7	32,5%	105,6	105,3	0,3%
marża netto	6,3%	3,7%		6,3%	4,9%		6,3%	-	

Komentarz do wyników

W trzecim kwartale bieżącego roku Grupa Budimex zanotowała przychody na poziomie 1 689,3 mln PLN. **Dynamika sprzedaży wyniosła +14,5% r/r, co jest zasługą przede wszystkim relatywnie wysokiego wzrostu przychodów w segmencie budowlanym (1 654,5 mln PLN; +11,5% r/r vs -5,1% rok wcześniej).** Mocną dynamikę zanotował również segment nieruchomości, gdzie dynamika wyniosła 259,3% r/r a przychody wyniosły 82,1 mln PLN.

Kolejny kwartał z rzędu grupa pozytywnie zaskoczyła zanotowaną marżą brutto ze sprzedaży, która wyniosła 11,6% (+1,8 pkt. proc. r/r oraz -1,2 pkt. proc. k/k). Zdecydowanie za wysoką rentowność Grupy ponownie odpowiada **segment budowlany, który osiągnął wspomnianą marżę na wysokim poziomie 11,0% (+1,8 pkt. proc. r/r) dzięki nadal utrzymującym się niskim cenom surowców, mimo rosnącej presji na płace.** Relatywnie niską marżę zanotował segment mieszkaniowy (22,0% vs 33,4% rok wcześniej).

Grupa zanotowała wyraźny wzrost kosztów sprzedaży (8,1 mln PLN vs 6,7 mln PLN w 3Q'15) – Budimex Nieruchomości sprzedał w minionym kwartale 409 lokali, względem 358 w 3Q'15. Nieco mniejszą dynamikę zanotowały koszty ogólnego zarządu (49,2 mln PLN; +15,7% r/r), jednak udział w przychodach wzrósł nieznacznie z 2,89% w 3Q'15 do 2,91% w 3Q'16. **Saldo z pozostałych kosztów operacyjnych wyniosło -7,0 mln PLN** i podobnie w jak w poprzednich kwartałach było związane z zawiązaniem rezerw na straty na kontraktach oraz odpisach aktualizujących wartość należności.

Powyższe implikuje zanotowanie ponownie kolejnego rekordowego poziomu zysku operacyjnego, który wyniósł 130,8 mln PLN (+86,4% r/r). Zanotowana przy tym marża operacyjna (7,7% vs 4,8% w 3Q'15) znajduje się powyżej średniej z ostatnich lat. Saldo z działalności finansowej okazało się nieznaczące (0,05 mln PLN), natomiast udział w stratach netto jednostek podporządkowanych wyniósł 0,3 mln PLN).

W 3Q'16 pozycja gotówkowa netto obejmująca własne środki pieniężne i krótkoterminowe papiery wartościowe pomniejszone o zewnętrzne źródła finansowania, wzrosła się względem drugiego kwartału 2016 r. o blisko 350 mln PLN i wyniosła 2 127 mln PLN.



BUDIMEX

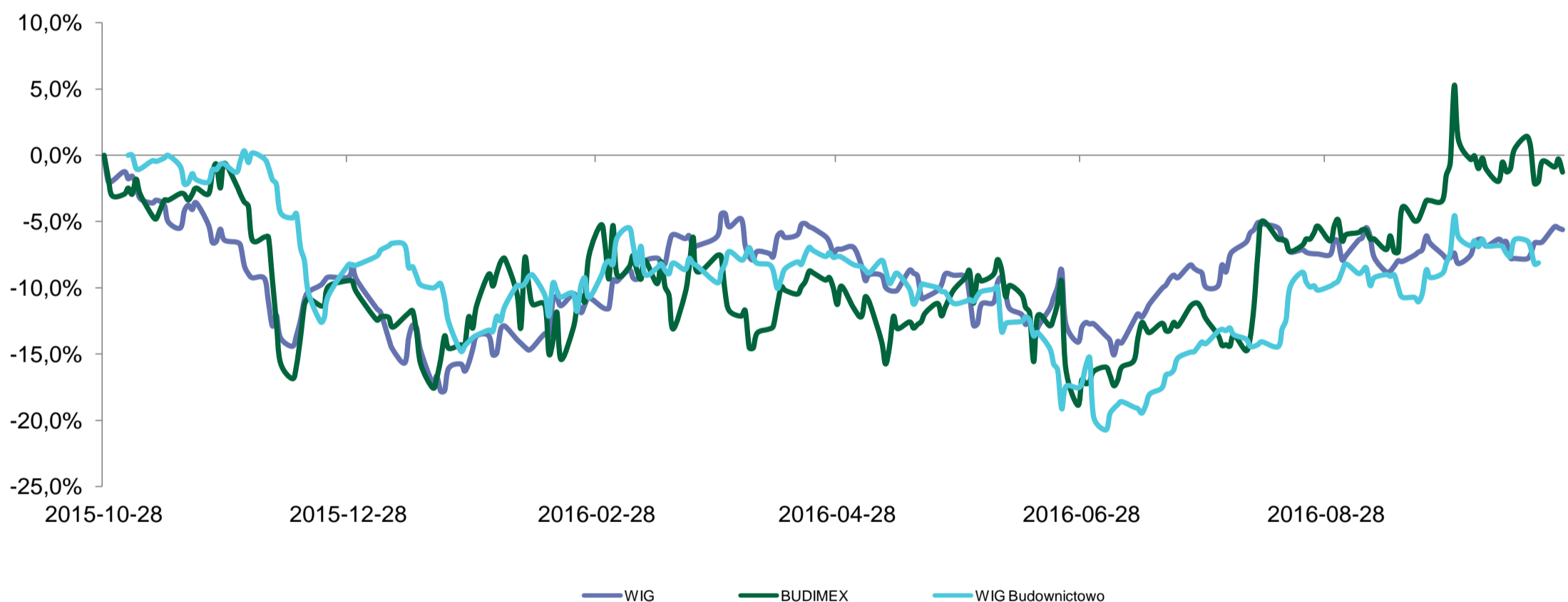
Wpływ aktualnych informacji na ocenę spółki z perspektywy akcjonariuszy

Opublikowane wybrane dane finansowe Grupy Budimex za 3Q 2016 roku **oceniaamy pozytywnie, tym bardziej jeśli zwrócimy uwagę na spadek produkcji budowlano-montażowej o 15% r/r w okresie 1-3Q 2016 r.** Przychodowo wyniki były zgodne z naszymi prognozami, jednak **pod względem rentowności okazały się ponownie pozytywnym zaskoczeniem.** Podobnie jak w 1H'16, **wsparcie dla marż były utrzymujące się niskie ceny materiałów. Niemniej w związku z oczekiwaną intensyfikacją** postępowań przetargowych, w szczególności na kolei, spodziewamy się zwiększenia presji również w cenach podwykonawców.

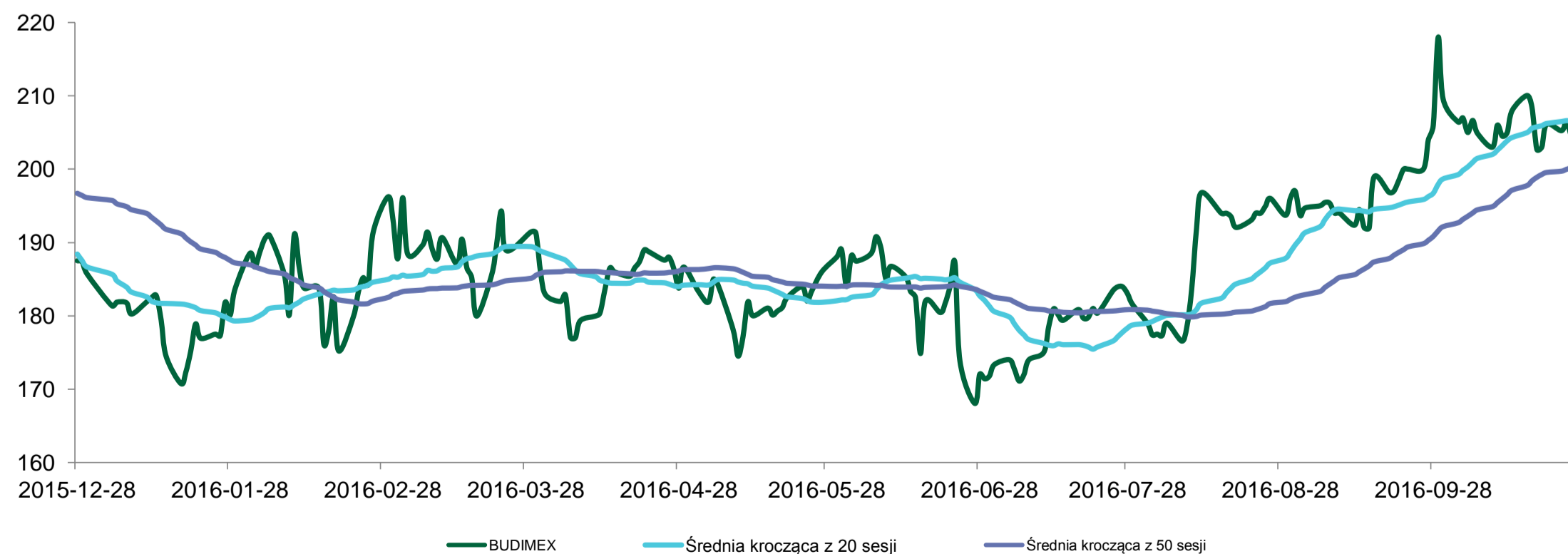
W okresie 3Q'16 Grupa podpisała ponad 1,1 mld nowych kontraktów, tym samym wartość portfela zleceń spadła z 9,3 mld PLN na koniec 2Q'16. do 8,7 mld PLN. W naszych prognozach, oczekujemy poziomu 8,0-8,5 mld PLN na koniec roku, z uwagi na podpisywanie kontraktów infrastrukturalnych z nowej tranzy najwcześniej na przełomie roku.

Opublikowane wyniki wypełniły nasze prognozy na 2016 rok na poziomie odpowiednio: 74,7% dla przychodów, 103% EBIT oraz 104% zysku netto. **W związku z powyższym planujemy dokonać rewizji naszych prognoz w najbliższym czasie.**

Budimex vs WIG vs indeks branżowy



Notowania akcji 12M (PLN)





Zespół ds. Doradztwa Inwestycyjnego telefon adres email

Jerzy Nikorowski	22 507 52 71	jerzy.nikorowski@bgzbnpparibas.pl
Kamil Hajdamowicz	22 507 52 76	kamil.hajdamowicz@bgzbnpparibas.pl
Michał Krajczewski	22 507 52 91	michal.krajczewski@bgzbnpparibas.pl
Adam Anioł	22 507 52 93	adam.aniol1@bgzbnpparibas.pl
Krzysztof Choromański	22 507 52 92	k.choromanski@bgzbnpparibas.pl

Zespół ds. Obsługi Rynku Wtórnego telefon adres email

Damian Zemlik	22 507 52 72	damian.zemlik@bgzbnpparibas.pl
Paulina Rudolf	22 507 52 73	paulina.rudolf@bgzbnpparibas.pl
Grzegorz Leszek	22 329 43 55	grzegorz.leszek@bgzbnpparibas.pl
Monika Dudek	22 329 43 24	monika.dudek@bgzbnpparibas.pl
Przemysław Borycki	22 329 43 22	przemyslaw.borycki@bgzbnpparibas.pl
Sławomir Orzechowski	22 329 43 54	s.orzechowski@bgzbnpparibas.pl

Zespół ds. Obsługi Rynku Pierwotnego telefon adres email

Marek Jaczewski	22 329 43 53	marek.jaczewski@bgzbnpparibas.pl
-----------------	--------------	--

Internetowe serwisy transakcyjne

bm**BGZ**.net

Zlecenia na GPW i New Connect

<https://makler.bmbgz.pl/>

 IPO.bm**BGZ**

Zapisy w ofertach publicznych (IPO)

<https://emisja.bmbgz.pl/>



Biuro Maklerskie Banku BGZ BNP Paribas S.A. prowadzi działalność maklerską na podstawie zezwolenia Komisji Papierów Wartościowych i Giełd (obecnie Komisja Nadzoru Finansowego). Podlega regulacjom ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi. Nadzór nad działalnością BM BGZ BNP Paribas S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. Niniejsza publikacja została opracowana wyłącznie na potrzeby klientów Biura Maklerskiego Banku BGZ BNP Paribas S.A. (dalej: BM Banku BGZ BNP Paribas S.A.)

Raport jest udostępniany klientom wyłącznie w celach informacyjnych i nie powinien być wykorzystywany w charakterze lub traktowany jako oferta lub nakłanianie do oferty sprzedaży, kupna lub subskrypcji papierów wartościowych lub innych instrumentów finansowych. Wszelkie informacje i opinie zawarte w powyższym dokumencie zostały przygotowane lub zaczerpnięte ze źródeł uznanych przez BM Banku BGZ BNP Paribas S.A. za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. BM Banku BGZ BNP Paribas S.A. nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji podjętych na podstawie powyższego opracowania i zawartych w nim opinii inwestycyjnych. Odpowiedzialność za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego dokumentu i ewentualne szkody poniesione w ich wyniku ponoszą wyłącznie podejmujący takie decyzje. Dokument ten został przygotowany przez BM Banku BGZ BNP Paribas S.A. z zastosowaniem metodologicznej poprawności, zachowaniem należytej staranności i obiektywizmu. Korzystając z tego dokumentu, nie należy go traktować jako substytutu do przeprowadzenia własnej niezależnej oceny. Ani dokument ten, ani żaden jego fragment nie jest poradą inwestycyjną, prawną, księgową, podatkową czy jakkolwiek inną. Wszelkie opinie i oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają opinie BM Banku BGZ BNP Paribas S.A. w dniu jego sporządzenia i mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia.

Raport przygotowany przez BM Banku BGZ BNP Paribas S.A. jest ważny w okresie 12 miesięcy od dnia sporządzenia go i nie jest planowana jego aktualizacja, o ile nie nastąpią zmiany lub nie pojawią się nowe istotne informacje i okoliczności, będące podstawą wydania danej rekomendacji. Data sporządzenia raportu jest datą pierwszego udostępnienia rekomendacji do dystrybucji. Powielanie bądź publikowanie niniejszego opracowania lub jego części bez zgody BM Banku BGZ BNP Paribas S.A. jest zabronione.

BM Banku BGZ BNP Paribas S.A. przyjęło następującą metodologię w zakresie oczekiwań co do stopy zwrotu z inwestycji w instrument finansowy będący przedmiotem Raportu w okresie 12 miesięcy od dnia wydania raportu:

- Kupuj** – oczekiwana stopa zwrotu z inwestycji wynosi co najmniej 10%;
- Neutralnie** – oczekiwana stopa zwrotu z inwestycji znajduje się w przedziale (-10%; + 10%);
- Sprzedaj** – oczekiwany spadek zwrotu z inwestycji wyniesie co najmniej 10%.

Metody wyceny zastosowane w prezentowanym dokumencie opierają się na metodach i modelach opisanych i powszechnie wykorzystywanych w literaturze fachowej. Używanie ich wymaga szacowania dużej liczby parametrów, m.in. takich jak: stopy procentowe, kursy walut, przyszłe zyski, przepływy pieniężne i wiele innych. Parametry te są zmienne w czasie, subiektywne i w rzeczywistości mogą różnić się od tych przyjętych do wyceny. Każda wycena zależy od wartości wprowadzonych parametrów i jest wrażliwa na ich zmianę. Wycena DCF: Metoda DCF bazuje na spodziewanych przyszłych zdyskontowanych przepływach pieniężnych. Jej mocne strony to uwzględnienie przyszłych zmian w wolnych przepływach pieniężnych oraz kosztu pieniądza w czasie. Słabe strony to duża liczba parametrów, które należy oszacować oraz wrażliwość wyceny na zmiany tych parametrów. Wycena metodą porównawczą: Wycena ta opiera się na porównaniu wskaźników rynkowych wycenianej spółki ze wskaźnikami innych porównywalnych spółek. Mocna strona tej metody to mniejsza, w porównaniu z metodą DCF, liczba parametrów wyceny oraz relatywne odnośnienie się do wskaźników rynkowych wyselekcjonowanych spółek. Słabe strony, to przede wszystkim problem selekcji porównywanych spółek oraz efektywności rynku.

Pomiędzy BM Banku BGZ BNP Paribas S.A. a Podmiotem Raportu nie występują powiązania i nie są mu znane informacje, o których mowa w §9 i §10 Rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 19 października 2005 roku w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców.

Osoby sporządzające niniejszą rekomendację/analizę/opracowanie:

- pobierają stałe wynagrodzenie niezależne od wydanego zalecenia, ceny docelowej, czy trafności rekomendacji i nie jest ono zależne od wyników finansowych uzyskiwanych w ramach transakcji z zakresu bankowości inwestycyjnej Banku BGZ BNP Paribas S.A.
- nie pełnią funkcji kierowniczych i nie zajmują stanowisk w organach nadzorczych Spółki i nie są z nią powiązane żadną umową.

Spółka nie posiada akcji Banku BGZ BNP Paribas S.A., a podmioty powiązane z Bankiem BGZ BNP Paribas S.A. nie posiadają akcji Spółki. Niniejsza rekomendacja/analiza/opracowanie nie została udostępniona emitentowi przed datą pierwszego ich udostępnienia do dystrybucji.

Wykaz rekomendacji/analiz/opracowań/komentarzy sporządzanych przez BM Banku BGZ BNP Paribas S.A. wraz z informacją dotyczącą proporcji udzielanych rekomendacji „kupuj”, „sprzedaj”, „neutralnie” jest dostępny na stronie :

<https://www.bgzbnpparibas.pl/biuro-maklerskie/raporty-biura-maklerskiego.asp>

"Nota prawna na temat sporządzania i rozpowszechniania rekomendacji inwestycyjnych" jest dostępna na stronie:

https://www.bgzbnpparibas.pl/biuro-maklerskie/files/Static_informations_wersja_PL.pdf