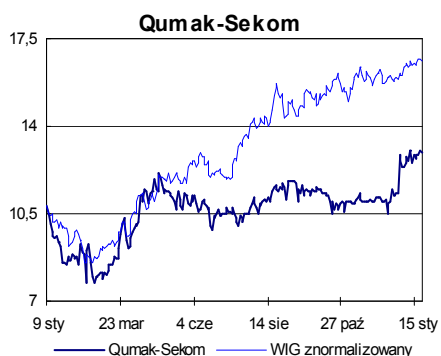




# Qumak-Sekom

Kupuj  
16,50 zł

## Dane podstawowe

cena rynkowa (zł)	12,95
kurs docelowy (zł)	16,50
wycena DCF (zł)	15,79
min 52 tyg (zł)	7,70
max 52 tyg (zł)	13,05
kapitalizacja (mln zł)	134,36
EV (mln zł)	114,23
liczba akcji (mln szt.)	10,38
free float	63,2%
free float (mln zł)	84,92
śr. obrót/msc (mln zł)	8,70

Zmiana kursu	Qumak-Sekom	WIG
1 miesiąc	15,1%	4,5%
3 miesiące	18,9%	4,2%
6 miesięcy	25,2%	25,9%
12 miesięcy	38,5%	65,8%

Akcjonariat	% akcji i głosów
Legg Mason ZA	10,03
Aviva (d.CU IM)	8,06
OFE PZU	7,91
ING TFI	5,54
PZU AM	5,27

Poprzednie rekom.	data	cena doc.
Akumuluj	2009-04-20	12,50

## Dom Maklerski PKO BP SA

ul. Puławska 15  
02-515 Warszawa  
tel. (0-22) 521-80-00

Analityk:  
**Michał Sztabler**  
tel. (0-22) 521-79-13  
e-mail: [michal.sztabler@pkobp.pl](mailto:michal.sztabler@pkobp.pl)

Informacje na temat powiązań pomiędzy DM a spółką znajdują się na ostatniej stronie niniejszego opracowania

## Wyniki kwartalne (termin publikacji: 15 lutego)

Umowy podpisane w ostatnich miesiącach 2009 r. pozwoliły poprawić wyniki spółki w IV kwartale. Oczekujemy wzrostu sprzedaży oraz zysków w relacji r/r. Tym samym całoroczne przychody z pewnością przekroczą poziom z 2008 r. (choć w mniejszym stopniu, niż się spodziewaliśmy), a i zysk netto powinien być nieco wyższy niż rok wcześniej.

## Perspektywy średnioterminowe

Obecny portfel zamówień Qumaka to ok. 170 mln zł (przed rokiem 160 mln zł), a na temat kolejnych kontraktów o łącznej wartości ok. 140-150 mln zł zarząd prowadzi bardzo zaawansowane rozmowy. Spółka stara się m.in. o nowe zlecenia w ramach budowy/modernizacji stadionów. Backlog oparty jest przede wszystkim na dużych kontraktach (z segmentu automatyki budynkowej), a działalność spółki powoduje, że wiele mniejszych umów (szczególnie z dziedziny usług IT) podpisana jest w trakcie roku. Ponadto w ocenie zarządu perspektywy rynku na początku 2010 r. są znacznie lepsze niż przed rokiem: toczy się wiele przetargów, łatwiejszy jest dostęp do finansowania, w tym ze środków unijnych, a zbliżające się ważne wydarzenia międzynarodowe (EURO 2012, przewodnictwo Polski w UE) generują wzrost popytu na usługi oferowane m.in. przez QSM. Dlatego zmieniamy naszą ocenę perspektyw spółki i prognozy wyników na 2010 r. Rozpoczynający się rok powinien być co najmniej nie gorszy od poprzedniego. Oczekujemy dalszego wzrostu przychodów w Pionie Automatyki Budynkowej, przy nieznacznej poprawie sprzedaży w pionach IT. Mniejszy popyt na usługi IT może skutkować lekkim spadkiem marż. Niższe będą także dochody z działalności finansowej. Ostatecznie prognozujemy utrzymanie wyniku netto na poziomie zbliżonym do 2009 r. Lata 2011-12 również powinny być dla spółki udane, przede wszystkim za sprawą dalszych inwestycji związanych z wydarzeniami 2012 r. Zakładamy, że po tym okresie może przyjść schłodzenie koniunktury, szczególnie w segmencie automatyki budynkowej.

## Sytuacja finansowa. Dywidenda

Zszacujemy, że na koniec 2009 r. spółka dysponowała ok. 20 mln zł wolnych środków finansowych. Plany inwestycyjne spółki nie są duże, choć Qumak może potrzebować środków na finansowanie kapitału obrotowego w przypadku pozyskania kolejnych dużych zleceń stadionowych. Przyjmujemy, że spółka wypłaci z zysku 2009 kwotę podobną do wypłaconej przed rokiem (0,35 zł/akcję), dodatkowo wykorzystany będzie „fundusz dywidendowy” utworzony przed rokiem, łącznie dywidenda wyniesie 0,9 zł/akcję.

## Wycena i rekomendacja

Podwyższyliśmy nasze prognozy, przede wszystkim na 2010 r. jak i na lata następne. Z modelu DCF wyliczyliśmy wartość Qumaka na 15,8 zł/akcję. Z kolei analiza porównawcza (wzięliśmy pod uwagę spółki budowlane, gdyż profil działalności QSM oraz uzyskiwane rentowności w coraz większym stopniu zbliżają go do specjalistycznych firm budowlanych) dała wycenę na poziomie 17,6 zł. **Cenę docelową wyznaczaliśmy na 16,5 zł. Oczekując dobrych wyników kwartalnych oraz informacji o kolejnych wygranych dużych przetargach podnosimy rekomendację do KUPUJ.**

## Dane finansowe (jednostkowe)

mln zł	2008	2009p	2010p	2011p	2012p
Sprzedaż	253,74	290,01	326,83	348,48	372,11
EBITDA	19,67	18,78	19,65	21,42	23,23
EBIT	17,32	16,48	17,29	19,00	20,76
Zysk netto	14,12	14,66	14,78	16,12	17,73
Zysk skorygowany	14,12	14,66	14,78	16,12	17,73
EPS (zł)	1,36	1,41	1,42	1,55	1,71
DPS (zł)	0,35	0,90	0,71	0,78	0,85
CEPS (zł)	1,59	1,63	1,65	1,79	1,95
P/E	9,51	9,17	9,09	8,34	7,58
P/BV	1,98	1,71	1,60	1,45	1,31
EV/EBITDA	5,81	6,08	5,81	5,33	4,92



Rachunek zysków i strat (mln zł)	2007	2008	2009P	2010P	2011P	2012P	IVQ 08	I-IVQ 08	IVQ 09	I-IVQ 09
Przychody netto ze sprzedaży	208,85	253,74	290,01	326,83	348,48	372,11	110,18	254,77	122,61	290,01
zmiana	28,0%	21,5%	14,3%	12,7%	6,6%	6,8%	29,2%	22,0%	11,3%	13,8%
EBITDA	11,91	19,67	18,78	19,65	21,42	23,23	8,37	19,72	8,68	18,78
zmiana	59,3%	65,1%	-4,5%	4,6%	9,0%	8,5%	47,9%	65,6%	3,7%	-4,8%
EBIT	10,08	17,32	16,48	17,29	19,00	20,76	7,80	17,38	8,10	16,48
zmiana	73,1%	71,8%	-4,9%	4,9%	9,9%	9,2%	51,1%	72,4%	3,8%	-5,2%
Zysk netto	8,39	14,12	14,66	14,78	16,12	17,73	6,42	14,11	6,96	14,66
zmiana	77,3%	68,3%	3,8%	0,8%	9,1%	10,0%	58,0%	68,1%	8,4%	3,9%
Zysk netto skorygowany	8,39	14,12	14,66	14,78	16,12	17,73	6,42	14,11	6,96	14,66
zmiana	77,3%	68,3%	3,8%	0,8%	9,1%	10,0%	58,0%	68,1%	8,4%	3,9%
Marża EBITDA	5,7%	7,8%	6,5%	6,0%	6,1%	6,2%	7,6%	7,7%	7,1%	6,5%
Marża EBIT	4,8%	6,8%	5,7%	5,3%	5,5%	5,6%	7,1%	6,8%	6,6%	5,7%
Rentowność netto	4,0%	5,6%	5,1%	4,5%	4,6%	4,8%	5,8%	5,5%	5,7%	5,1%

Źródło: Spółka, DM PKO BP SA

Wybrane pozycje bilansu i CF (mln zł)	2007	2008	2009P	2010P	2011P	2012P
Aktywa ogółem	103,91	143,88	148,19	161,57	174,96	189,73
Aktywa trwałe	8,98	13,44	13,48	13,42	13,36	13,30
Aktywa obrotowe	94,93	130,44	134,72	148,15	161,60	176,43
Kapitał własny	55,90	67,74	78,77	84,20	92,93	102,61
Zobowiązania i rezerwy ogółem	46,01	70,57	63,86	71,79	76,46	81,56
Dług netto	-17,02	-28,65	-19,01	-17,83	-22,68	-28,13
Kapitał obrotowy	37,17	38,21	59,51	67,07	71,51	76,36
Kapitał zaangażowany	38,88	39,09	59,76	66,38	70,25	74,47
Srodki pieniężne z działalności operacyjnej	-6,47	18,31	-3,48	10,46	14,60	15,92
Srodki pieniężne z działalności inwestycyjnej	-3,64	-4,57	-13,19	-0,11	-6,62	-7,22
Srodki pieniężne z działalności finansowej	0,30	-1,94	-3,81	-9,34	-7,39	-8,06
Srodki pieniężne na koniec okresu	16,82	28,62	8,13	9,14	9,73	10,38
Dług netto/EBITDA	-1,43	-1,46	-1,01	-0,91	-1,06	-1,21
ROE	16,3%	22,8%	20,0%	18,1%	18,2%	18,1%
ROACE	27,0%	36,0%	27,0%	22,2%	22,5%	23,2%

Źródło: Spółka, DM PKO BP SA

Wycena DCF (mln zł)	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
<b>Prognozy</b>										
<b>EBIT</b>	<b>17</b>	<b>19</b>	<b>21</b>	<b>16</b>	<b>17</b>	<b>17</b>	<b>18</b>	<b>18</b>	<b>18</b>	<b>19</b>
Stopa podatkowa	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%	19%
<b>NOPLAT</b>	<b>14</b>	<b>15</b>	<b>17</b>	<b>13</b>	<b>13</b>	<b>14</b>	<b>14</b>	<b>15</b>	<b>15</b>	<b>15</b>
Amortyzacja	2	2	2	3	3	3	3	3	3	3
Nakłady inwestycyjne	2	2	2	2	3	3	3	3	3	3
Inwestycje w kapitał obrotowy	7	4	4	-10	1	1	1	1	1	1
<b>FCF</b>	<b>7</b>	<b>12</b>	<b>13</b>	<b>23</b>	<b>12</b>	<b>13</b>	<b>13</b>	<b>13</b>	<b>14</b>	<b>14</b>
<b>Kalkulacja WACC</b>										
Dług/(Dług+Kapitał)	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Stopa wolna od ryzyka	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
Premia rynkowa	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Beta	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Koszt długu po opodatkowaniu	5,7%	5,7%	5,7%	5,7%	5,7%	5,7%	5,7%	5,7%	5,7%	5,7%
Koszt kapitału	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%	11,0%
<b>WACC</b>	<b>11,0%</b>	<b>11,0%</b>	<b>11,0%</b>	<b>11,0%</b>	<b>11,0%</b>	<b>11,0%</b>	<b>11,0%</b>	<b>11,0%</b>	<b>11,0%</b>	<b>11,0%</b>

Wycena

<b>DFCF</b>	<b>7</b>	<b>9</b>	<b>9</b>	<b>15</b>	<b>7</b>	<b>7</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	<b>5</b>	<b>5</b>
Suma DFCF	77									
Zdy skontowana wartość rezydualna	68									
Dług netto + wy płacona dywidenda	-19									
Kapitały mniejszości	0									
<b>Wartość spółki</b>	<b>163</b>									
Liczba akcji (mln sztuk)	10,375									
Wartość 1 akcji 01.01.10 (zł)	15,74									
<b>Wartość 1 akcji 21.01.10 (zł)</b>	<b>15,79</b>									

Źródło: DM PKO BP SA

Wycena porównawcza	Kraj notow.	Ticker	Kapitał. (mln)		P/E		EV/EBITDA			
			EUR	USD	2009	2010	2009	2010	2011	
Elektrobudowa	Polska	ELB PW	207	296	15,86	15,92	14,34	9,92	10,37	9,61
Energomontaż Północ	Polska	EPN PW	85	122	14,85	15,08	13,23	7,72	8,68	7,28
Energomontaż Południe	Polska	EPD PW	54	77	12,90	11,06	9,85	9,89	9,48	9,26
PA Nova	Polska	NVA PW	49	70	11,10	11,11	8,26	7,85	7,61	7,79
Atrem	Polska	ATR PW	37	52	14,38	12,97	11,19	8,62	7,64	6,77
Elektrotim	Polska	ELT PW	31	45	13,99	18,13	15,19	5,80	6,85	5,67
Projprzem	Polska	PJP PW	22	31	86,39	17,50	7,56	18,11	7,93	4,46
Budopol	Polska	BDL PW	15	22	14,46	7,08	7,07	4,99	1,27	1,24
<b>Mediana</b>					<b>14,42</b>	<b>14,03</b>	<b>10,52</b>	<b>8,23</b>	<b>7,78</b>	<b>7,02</b>
Qumak-Sekom	Polska	QSM PW	33	46	9,17	9,09	8,34	6,08	5,81	5,33
Premia/(dy skonto) w wycenie rynkowej spółki					-36,4%	-35,2%	-20,8%	-26,1%	-25,3%	-24,1%
<b>Implikowana wartość 1 akcji (zł)</b>					<b>20,37</b>	<b>19,98</b>	<b>16,34</b>	<b>16,84</b>	<b>16,68</b>	<b>16,44</b>

Źródło: Bloomberg, DM PKO BP SA



## Telefony kontaktowe

## Zespół Analiz i Doradztwa Kapitałowego

Banki	Hanna Kędziora (022) 521 79 43 hanna.kedziora@pkobp.pl
Budownictwo i nieruchomości, hotele	Michał Sztabler (022) 521 79 13 michal.sztabler@pkobp.pl
Przemysł metalowy, spożywczy, media	Marcin Sójka (022) 521 79 31 marcin.sojka@pkobp.pl
Energetyka, przemysł drzewny, płytki ceramiczne	Bartosz Arenin (022) 521 87 23 bartosz.arenin@pkobp.pl
Przemysł paliwowy, chemiczny, spożywczy	Monika Kalwasińska (022) 521 79 41 monika.kalwasinska@pkobp.pl
Telekomunikacja, handel	Monika Milko (022) 521 79 17 monika.milko@pkobp.pl
E-commerce, analiza techniczna	Przemysław Smoliński (022) 521 79 10 przemyslaw.smolinski2@pkobp.pl

## Wydział Klientów Instytucjonalnych

Artur Szymanek	(0-22) 521 82 14 artur.szzymanek@pkobp.pl	Dariusz Andrzejak	(0-22) 521 91 39 dariusz.andrzejak@pkobp.pl
Piotr Dedecjus	(0-22) 521 91 40 piotr.dedecjus@pkobp.pl	Marcin Kuciapski	(0-22) 521 82 12 marcin.kuciapski@pkobp.pl
Krzysztof Kubacki	(0-22) 521 82 10 krzysztof.kubacki@pkobp.pl	Krzysztof Zajkowski	(0-22) 521 82 13 krzysztof.zajkowski@pkobp.pl
Magdalena Kupiec	(0-22) 521 91 50 magdalena.kupiec@pkobp.pl		

## Objaśnienie używanej terminologii fachowej

min (max) 52 tyg - minimum (maksimum) kursu rynkowego akcji w okresie ostatnich 52 tygodni

kapitalizacja - iloczyn ceny rynkowej akcji i liczby akcji

EV - suma kapitalizacji i długu netto spółki

free float (%) - udział liczby akcji ogółem pomniejszonej o 5% pakiety akcji znajdujące się w posiadaniu jednego akcjonariusza i akcje własne należące do spółki, w ogólnej liczbie akcji

śr obrót/msc - średni obrót na miesiąc obliczony jako suma wartości obrotu za ostatnie 12 miesięcy podzielona przez 12

ROE - stopa zwrotu z kapitałów własnych

ROA - stopa zwrotu z aktywów

EBIT - zysk operacyjny

EBITDA - zysk operacyjny + amortyzacja

EPS - zysk netto na 1 akcję

DPS - dywidenda na 1 akcję

CEPS - suma zysku netto i amortyzacji na 1 akcję

P/E - iloraz ceny rynkowej akcji i EPS

P/BV - iloraz ceny rynkowej akcji i wartości księgowej jednej akcji

EV/EBITDA - iloraz kapitalizacji powiększonej o dług netto spółki oraz EBITDA

marża brutto na sprzedaży - relacja zysku brutto na sprzedaży do przychodów netto ze sprzedaży

marża EBITDA - relacja sumy zysku operacyjnego i amortyzacji do przychodów netto ze sprzedaży

marża EBIT - relacja zysku operacyjnego do przychodów netto ze sprzedaży

rentowność netto - relacja zysku netto do przychodów netto ze sprzedaży

## Rekomendacje stosowane przez DM

KUPIJ - uważamy, że akcje spółki posiadają co najmniej 15% potencjał wzrostu

AKUMULUJ - uważamy, że akcje spółki posiadają potencjał wzrostu nie większy niż 15%

NEUTRALNIE - oczekujemy względnie stabilnych notowań akcji spółki

REDUKUJ - uważamy, że akcje spółki posiadają potencjał spadku nie większy niż 15%

SPRZEDAJ - uważamy, że akcje spółki posiadają co najmniej 15% potencjał spadku

Rekomendacje wydawane przez DM obowiązują przez okres 12 miesięcy od daty wydania lub do momentu zrealizowania kursu docelowego, chyba, że w tym okresie zostaną zaktualizowane. DM dokonuje aktualizacji wydawanych rekomendacji w zależności od sytuacji rynkowej i subiektywnej oceny analityków. Częstotliwość takich aktualizacji nie jest określona. Zastrzeżenie o spekulacyjnym charakterze rekomendacji oznacza, że horyzont inwestycji jest skrócony do 3 miesięcy, a inwestycja jest obciążona podwyższonym ryzykiem.

## Stosowane metody wyceny

DM opiera się zasadniczo na trzech metodach wyceny: DCF (model zdyskontowanych przepływów pieniężnych), metoda wskaźnikowa (porównanie wartości podstawowych wskaźników rynkowych z podobnymi wskaźnikami dla innych firm reprezentujących dany sektor) oraz model zdyskontowanych dywidend. Wadą metody DCF oraz modelu zdyskontowanych dywidend jest duża wrażliwość na przyjęte założenia, w szczególności te, które odnoszą się do określenia wartości rezydualnej. Modelu zdyskontowanych dywidend nie można ponadto zastosować w przypadku wyceny spółek nie mających ukształtowanej polityki dywidendowej. Zaletami obydwu wymienionych metod jest ich niezależność w stosunku do bieżących wycen rynkowych porównywalnych spółek. Zaletą metody wskaźnikowej jest z kolei to, że bazuje ona na wymiernej wycenie rynkowej danego sektora. Jej wadą jest zaś ryzyko, że w danej chwili rynek może nie wyceniać prawidłowo porównywalnych spółek.

## Powiązania, które mogłyby wpłynąć na obiektywność sporządzonej rekomendacji

Zgodnie z naszą wiedzą, pomiędzy DM oraz analitykiem sporządzającym niniejszy raport a spółką, nie występują jakiekolwiek inne powiązania, o których mowa w §9 i 10 Rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 19 października 2005 r. w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych lub ich emitentów. Inwestor powinien zakładać, że DM ma zamiar złożenia oferty świadczenia usług spółce, której dotyczy raport.

## Pozostałe klauzule

Niniejsza publikacja została opracowana przez Dom Maklerski PKO BP S.A. wyłącznie na potrzeby klientów DM i podlega utajnieniu w okresie siedmiu następujących dni po dacie publikacji. Rozpowszechnianie lub powielanie w całości lub w części bez pisemnej zgody DM jest zabronione. Niniejsza publikacja została przygotowana z dochowaniem należytej staranności, w oparciu o fakty i informacje uznane za wiarygodne (w szczególności sprawozdania finansowe i raporty bieżące spółki), jednak DM nie gwarantuje, że są one w pełni dokładne i kompletne. Podstawą przygotowania publikacji były wszelkie informacje na temat spółki, jakie były publicznie dostępne do dnia jej sporządzenia. Przedstawione prognozy są oparte wyłącznie o analizę przeprowadzoną przez DM bez uzgodnień ze spółkami ani z innymi podmiotami i opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne. DM nie udziela żadnego zapewnienia, że podane prognozy sprawdzą się. DM może świadczyć usługi na rzecz firm, których dotyczy analiza. DM nie ponosi odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszej analizie. Podmiotem sprawującym nadzór nad DM w ramach prowadzonej działalności jest Komisja Nadzoru Finansowego.



DOM MAKLERSKI PKO BP

## Qumak-Sekom

Bilans (mln zł)	2007	2008	2009P	2010P	2011P	2012P
Aktywa	104	144	148	162	175	190
Aktywa trwałe	9	13	13	13	13	13
Aktywa obrotowe	95	130	135	148	162	176
- zapasy	2	3	4	4	5	5
- należności	75	98	111	125	134	143
Pasywa	104	144	148	162	175	190
Kapitały własne	56	68	79	84	93	103
Zobowiązania długoterminowe	1	1	1	1	1	1
Zobowiązania krótkoterminowe	45	69	63	70	75	80
- handlowe	40	63	56	63	67	71
<b>Dług netto</b>	<b>-17</b>	<b>-29</b>	<b>-19</b>	<b>-18</b>	<b>-23</b>	<b>-28</b>
sprzedaż/aktywa	2,01	1,76	1,96	2,02	1,99	1,96
dług/kapitał własny	0,82	1,04	0,81	0,85	0,82	0,79
<b>ROE</b>	<b>16,3%</b>	<b>22,8%</b>	<b>20,0%</b>	<b>18,1%</b>	<b>18,2%</b>	<b>18,1%</b>
ROA	8,1%	11,4%	10,0%	9,5%	9,6%	9,7%

Rachunek zysków i strat (mln zł)	2007	2008	2009P	2010P	2011P	2012P
<b>Przychody netto ze sprzedaży</b>	<b>209</b>	<b>254</b>	<b>290</b>	<b>327</b>	<b>348</b>	<b>372</b>
Koszty sprzedanych produktów i tow.	172	201	236	268	286	306
Zysk (strata) brutto na sprzedaży	37	53	54	58	62	66
Koszty sprzedaży	19	26	28	31	32	34
Koszty ogólnego zarządu	7	9	10	11	11	11
Pozostałe saldo operacyjne	-1	-2	0	0	0	0
<b>EBITDA</b>	<b>12</b>	<b>20</b>	<b>19</b>	<b>20</b>	<b>21</b>	<b>23</b>
<b>EBIT</b>	<b>10</b>	<b>17</b>	<b>16</b>	<b>17</b>	<b>19</b>	<b>21</b>
Saldo na działalności finansowej	0	0	2	1	1	1
Zysk (strata) brutto	10	17	15	18	20	22
Podatek dochodowy	2	4	3	3	4	4
Pozostałe korekty zysku netto	0	0	0	0	0	0
<b>Zysk (strata) netto</b>	<b>8</b>	<b>14</b>	<b>15</b>	<b>15</b>	<b>16</b>	<b>18</b>
<b>Zysk (strata) netto skorygowany</b>	<b>8</b>	<b>14</b>	<b>15</b>	<b>15</b>	<b>16</b>	<b>18</b>
marża zysku brutto na sprzedaży	17,8%	20,9%	18,5%	17,9%	17,9%	17,8%
marża EBITDA	5,7%	7,8%	6,5%	6,0%	6,1%	6,2%
marża EBIT	4,8%	6,8%	5,7%	5,3%	5,5%	5,6%
rentowność netto	4,0%	5,6%	5,1%	4,5%	4,6%	4,8%

Cash flow (mln zł)	2007	2008	2009P	2010P	2011P	2012P
Działalność operacyjna	-6	18	-3	10	15	16
- amortyzacja	2	2	2	2	2	2
Działalność inwestycyjna	-4	-5	-13	0	-7	-7
Działalność finansowa	0	-2	-4	-9	-7	-8
<b>Środki pieniężne na koniec okresu</b>	<b>17</b>	<b>29</b>	<b>8</b>	<b>9</b>	<b>10</b>	<b>10</b>

wskaźniki na 1 akcję	2007	2008	2009P	2010P	2011P	2012P
liczba akcji (tys. szt.)	10,1	10,4	10,4	10,4	10,4	10,4
BVPS (zł)	5,52	6,53	7,59	8,12	8,96	9,89
<b>EPS (zł)</b>	<b>0,83</b>	<b>1,36</b>	<b>1,41</b>	<b>1,42</b>	<b>1,55</b>	<b>1,71</b>
<b>EPS skorygowany (zł)</b>	<b>0,83</b>	<b>1,36</b>	<b>1,41</b>	<b>1,42</b>	<b>1,55</b>	<b>1,71</b>
CEPS (zł)	1,01	1,59	1,63	1,65	1,79	1,95
DPS (zł)	0,25	0,35	0,90	0,71	0,78	0,86
<b>KURS</b>	<b>12,95</b>					
P/E	15,6	9,5	9,2	9,1	8,3	7,6
P/E skorygowane	15,6	9,5	9,2	9,1	8,3	7,6
P/BV	2,3	2,0	1,7	1,6	1,4	1,3
EV/EBITDA	9,7	5,9	6,1	5,9	5,4	5,0

Źródło: Spółka, DM PKO BP SA