

PKM Duda S.A.

Raport analityczny



Remigiusz Sopol - analityk DM IDMSA

28 marca 2007

Pomiędzy Domem Maklerskim IDMSA a Grupą PKM Duda S.A. występują następujące umowy i powiązania:

- Umowa z dotycząca przeprowadzenia Publicznej Oferty Akcji;*
- DM IDMSA pełni funkcję Animatora akcji;*
- Członkowie Zarządu DM IDMSA wypełniają także obowiązki Członków Rady Nadzorczej PKM Duda S.A.;*

Raport analityczny PKM Duda SA.

DM IDMSA jest oferującym i koordynatorem publicznej emisji Spółki PKM Duda S.A. DM IDMSA jest powiązany z Emitentem w rozumieniu rozporządzenia z dnia 19 października 2005 roku w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców w zakresie wynikającym z umowy o przeprowadzenie publicznej oferty akcji i wprowadzenie Akcji Emitenta do obrotu na rynku regulowanym oraz posiadania Akcji Emitenta. Inwestorzy powinni zakładać, iż Pełniąc funkcję Oferującego oraz posiadając akcje DM IDMSA może być zainteresowany uzyskaniem jak największej liczby objętych Akcji Oferowanych.

Inwestorzy powinni zakładać, iż pomiędzy Domem Maklerskim IDMSA i PKM Duda S.A. mogą w przyszłości wystąpić umowy i porozumienia w zakresie dalszej współpracy.

Niniejsze opracowanie ma wyłącznie charakter informacyjny i nie jest ofertą objęcia lub kupna akcji. Dom Maklerski IDMSA przypomina, iż jedynym prawnie wiążącym dokumentem dotyczącym Emitenta i emisji jest Prospekt Emisyjny. Raport analityczny został sporządzony zgodnie z zasadą zachowania rzetelności zawodowej, jednak DM IDMSA nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte w oparciu o treść przedstawioną w niniejszym opracowaniu.

PKM Duda S.A.

28 marca 2007

KUPUJ

Charakterystyka Spółki

Grupa Kapitałowa PKM Duda S.A. jest jednym z wiodących holdingów z branży mięsnej w Polsce. Specjalizuje się w hodowli, skupie, uboju, rozbiorze i konfekcji mięsa wieprzowego, wołowego i dziczyzny. Działalność usługowa obejmuje m.in. sieć dystrybucji wyrobów mięsnych i wędliniarskich oraz usługi składowania w nowoczesnych chłodniach. Wspecjalizowany profil funkcjonowania poszczególnych spółek z Grupy zapewnia jej pionową integrację produkcji, gruntowną kontrolę jakości wyrobów oraz kumulację marż działalności. Rozpoznawalne na stołecznym rynku marki m.in. Makton i Eurosmak rozpoczynają ekspansję w pozostałych aglomeracjach. Spółka w rolnym segmencie działalności uruchomi nową linię biznesową biopaliw i biogazowni, wśród celów strategicznych jest także rozwój działalności za granicą (m.in. na Ukrainie).



Dom Maklerski IDMSA

Dział Analiz i Rekomendacji

tel. (12) 397 06 62

Remigiusz Sopol,

tel. 600 935 642

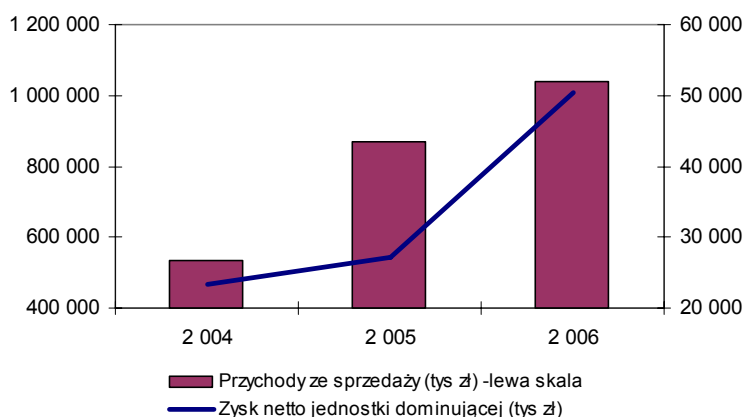
Podstawowe dane finansowe

<i>dane w tys. zł.</i>	2004	2005	2006*
Przychody ze sprzedaży netto	533 420	870 019	1 041 187
EBITDA	40 257	53 747	83 055
<i>rentowność EBITDA</i>	<i>7,5%</i>	<i>6,2%</i>	<i>8,0%</i>
EBIT	30 068	38 728	63 516
<i>rentowność operacyjna EBIT</i>	<i>5,6%</i>	<i>4,5%</i>	<i>6,1%</i>
Zysk netto	23 287	27 103	50 435
<i>rentowność netto</i>	<i>4,4%</i>	<i>3,1%</i>	<i>4,8%</i>
<i>dynamika sprzedaży (t/r)</i>	<i>+62,7%</i>	<i>+63,1%</i>	<i>+19,7%</i>
<i>wynik netto (t/r)</i>	<i>+83,3%</i>	<i>+16,4%</i>	<i>+86,1%</i>

*dane nieaudytowane

Źródło: opracowanie własne na podstawie Prospektu oraz danych GG Parkiet.

Dynamika wzrostu

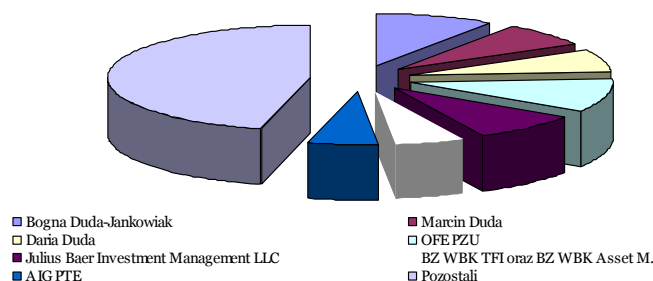


Struktura akcjonariatu

Akcjonariusz	liczba akcji		liczba głosów	
Bogna Duda-Jankowiak	4 286 493	8,89%	4 286 493	8,89%
Marcin Duda	3 420 570	7,10%	3 420 570	7,10%
Daria Duda	3 216 100	6,67%	3 216 100	6,67%
OFE PZU	4 654 971	9,66%	4 654 971	9,66%
Julius Baer Invest. M. LLC	3 841 540	7,97%	3 841 540	7,97%
BZ WBK TFI oraz Asset M	2 566 484	5,32%	2 566 484	5,32%
AIG PTE	2 549 780	5,29%	2 549 780	5,29%
Pozostali	20 960 042	43,49%	20 960 042	43,49%
Razem	48 200 000	100,00%	48 200 000	100,00%

Źródło: opracowanie własne na podstawie Prospektu Emisyjnego.

Struktura Akcjonariatu



Analiza SWOT

Silne strony:

- silna pozycja rynkowa,
- specjalizacja w najbardziej rentownych obszarach działalności,
- realizacja projektu wejścia w obszar produkcji biobenzyn z wykorzystaniem własnego zaplecza surowcowego,
- ugruntowana pozycja w segmencie sprzedaży B2B,
- efektywna działalność dystrybucyjna prowadzona w największych polskich aglomeracjach,
- rozszerzenie asortymentu produkcji m.in. o wyroby z dziczyzny w celu zwiększenia rentowności;
- doświadczenie w eksporcie,
- realizowana strategia budowy Grupy.

Słabe strony:

- wysokie zapotrzebowanie na kapitał w celu kontynuacji inwestycji
- bariery eksportowe w kierunku wschodnim.

Szanse:

- rozszerzenie działalności na rynek ukraiński,
- wykorzystanie efektów synergii i skali działalności,
- akwizycje i przejęcia,
- wzrost cen nieruchomości,
- wykorzystanie dotacji UE.

Zagrożenia:

- naśladowanie strategii rozwoju przez konkurencję,
- ryzyko związane z chorobami zwierząt oraz poziomem plonów
- ryzyko walutowe.

Lista punktów obsługi klienta DM IDMSA

DM IDMSA: Kraków; Mały Rynek 7; (12) 397-06-20; **Olkusz;** ul. Króla Kazimierza Wielkiego 29; (32) 754-46-77, 645-21-03; **Tarnów;** ul. Wałowa 16; (14) 622-44-96; **Warszawa;** ul. Nowogrodzka 62 b; (22) 489-94-50; 696-44-20, 696-44-12; **Racibórz;** ul. Batorego 5; (32) 414-08-52; **Nysa;** Rynek 36B II piętro; (77) 409-38-45, 409-38-46; **Lubliniec;** ul. Zwycięstwa 2; (34) 351-31-82; **Gliwice;** ul. Zwycięstwa 14; (32) 238-98-94; **Pszczyna;** Rynek 6; (32) 447-12-33; **Katowice;** ul. Kościuszki 30; (32) 607-10-81; **Lublin;** ul. 3 maja 18/2; (81) 534-82-0; **Świdnica** Spółdzielcza 14, (74) 851 24 06; **Częstochowa;** ul. Dąbrowskiego 7 (34) 321-45-45; **Poznań;** ul. Bukowa 12 (61) 622-18-10; **Łódź;** ul. Piłsudskiego 5 (42) 631-09-86; **Płock;** Stary Rynek 7 0668 329 664.

Opinia inwestycyjna

PKM Duda S.A.

Wycena akcji*:

Cena docelowa akcji: **15,60 zł.**

Sporządził:
Remigiusz Sopol

*założenia:

-sprzedaż 2007 r.	1 685,8 mln zł,
-zysk EBIT 2007 r.	84,5 mln zł,
-zysk netto 2007 r.	68,4 mln zł,

- Grupa Kapitałowa PKM Duda S.A. została wyceniona metodą porównawczą (15,20 zł) oraz metodą DCF (na poziomie 15,80 zł z wagą 2/3) szacowana ostrożnie cena docelowa akcji Spółki wynosi 15,60 zł, Spółka posiada potencjał do dalszego wzrostu wartości wraz z realizacją agresywnej strategii rozwoju. Ostrożna wycena nie obejmuje premii z tytułu wzrostu wartości posiadanych gruntów i nieruchomości oraz ewentualnych dotacji unijnych.

- Sukces Grupy Kapitałowej związany jest ze specjalizacją w najbardziej rentownych segmentach rynku.

- *PKM Duda zajmuje pozycję lidera z rodzimym kapitałem na rynku mięsa czerwonego. Jest także wiodącym dystrybutorem wysokiej jakości wyrobów na rynku stołecznym.*

- *PKM utrzymuje wysoką dynamikę wzrostu oraz ponadprzeciętną rentowność w branży. Oczekujemy kontynuacji tych tendencji oraz dalszego wzrostu sprzedaży dzięki realizacji strategii przejęć, rozwojowi eksportu, rozszerzania asortymentu produkcji w kierunku gatunków mięs bardziej szlachetnych, rozpoczęciu produkcji biobenzyn na bazie własnego zaplecza surowcowego.*

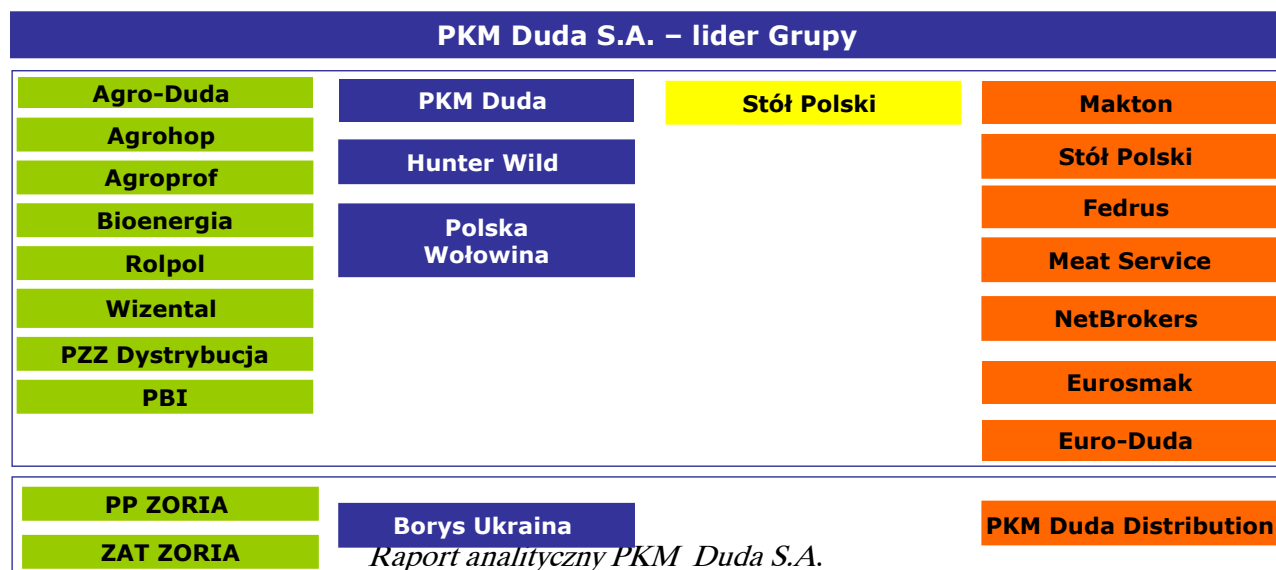
- *Skala działalności oraz doświadczenie potwierdzają przewagi konkurencyjne firmy.*

INFORMACJE OGÓLNE

Grupa Kapitałowa PKM Duda S.A. jest jednym z wiodących holdingów z branży mięsnej w Polsce. Specjalizuje się w hodowli, skupie, uboju, rozbiórce i konfekcji mięsa wieprzowego, wołowego i dziczyzny. Działalność usługowa obejmuje m.in. sieć dystrybucji wyrobów mięsnych i wędliniarskich oraz usługi składowania w nowoczesnych chłodniach. Wyspecjalizowany profil funkcjonowania poszczególnych spółek z Grupy zapewnia jej pionową integrację produkcji, gruntowną kontrolę jakości wyrobów oraz kumulację marż działalności. Rozpoznawalne na stołecznym rynku marki m.in. Makton i Eurosmak rozpoczynają ekspansję w pozostałych aglomeracjach. Spółka w rolnym segmencie działalności uruchomi nową linię biznesową biopaliw i biogazowni, wśród celów strategicznych jest także rozwój działalności za granicą (m.in. na Ukrainie).

PKM Duda S.A. rozwinął skalę działalności na bazie nowoczesnego zakładu uboju i rozbioru żywca wieprzowego. Sukces i wysoka efektywność działania oparte zostały na specjalizacji jedynie w najbardziej rentownych obszarach działalności. Spółka dotychczas nie rozwijała działalności w najbardziej konkurencyjnych segmentach rynku, jakim jest m.in. przetwórstwo. Koncentracja działań skupiona została na uboju, rozbiórce i przechowywaniu produktów. W kolejnym etapie rozwoju PKM Duda nie rezygnując ze specjalizacji w tradycyjnym obszarze, poprzez akwizycje rozpoczął realizację strategii budowy pionowo zintegrowanej Grupy, poszerzonej o zaplecze surowcowe oraz kanały dystrybucji.

Struktura Grupy Kapitałowej PKM Duda S.A.



źródło: Prospekt Emisyjny

Rozszerzenie działalności pozwala Spółce skumulować marże na poszczególnych etapach produkcji i sprzedaży, zmniejszyć siłę przetargową kontrahentów zewnętrznych (dostawców i odbiorców), skutecznie kontrolować jakość wyrobów w celu uzyskania wyższych marż na produktach oferowanych ostatecznym odbiorcom efekty synergii przejawiają się także m.in. w skróceniu łącznych cykli rotacji w całej Grupie.

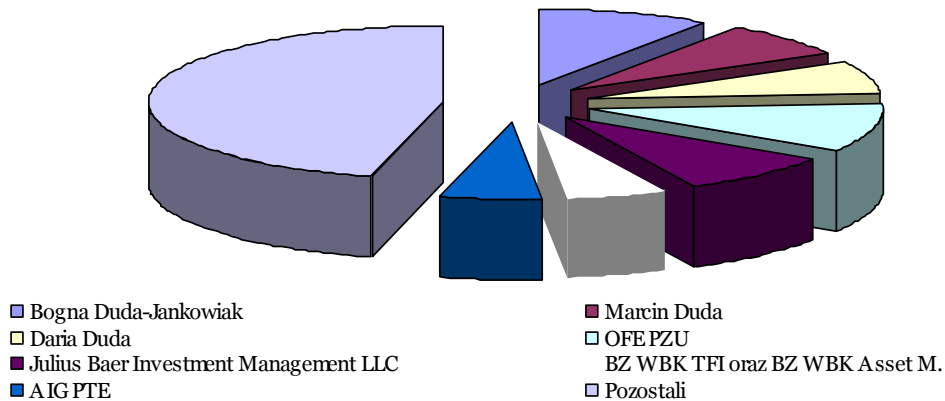
PKM Duda S.A. posiadając olbrzymie doświadczenie w budowie Grupy Kapitałowej zamierza powielić swój sukces na atrakcyjnym rynku ukraińskim oraz kontynuować rozwój m.in. poprzez akwizycje. Agresywna strategia rozwoju zakłada także wykorzystanie własnego zaplecza surowcowego w celu budowy instalacji do produkcji biobenzyn. Inwestycje realizowane będą ze środków własnych oraz wpływów z przeprowadzanej emisji akcji z prawem poboru –liczba akcji wzrośnie dwukrotnie. Konsekwentną realizację strategii rozwoju oraz wysoką jakość relacji inwestorskich docenili liczni inwestorzy finansowi obecni w strukturze akcjonariatu, ich obecność ułatwia pozyskanie kapitału w celu realizacji strategii rozwoju i zwiększenia dynamiki.

Struktura Akcjonariatu przed emisją

Akcjonariusz	Struktura kapitału zakładowego			
	Ilość akcji		Liczba głosów	
Bogna Duda-Jankowiak	4 286 493	8,89%	4 286 493	8,89%
Marcin Duda	3 420 570	7,10%	3 420 570	7,10%
Daria Duda	3 216 100	6,67%	3 216 100	6,67%
OFE PZU	4 654 971	9,66%	4 654 971	9,66%
Julius Baer Investment Management LLC	3 841 540	7,97%	3 841 540	7,97%
BZ WBK TFI oraz BZ WBK Asset Management	2 566 484	5,32%	2 566 484	5,32%
AIG PTE	2 549 780	5,29%	2 549 780	5,29%
Pozostali	20 960 042	43,49%	20 960 042	43,49%
Razem	48 200 000	100,00%	48 200 000	100,00%

źródło: Spółka, Prospekt Emisyjny.

Struktura Akcjonariatu



źródło: opracowanie własne.

Przewaga konkurencyjna GK oparta jest na: współpracy z zakładami przetwórstwa mięsnego oraz sieciami handlowymi; wyeliminowaniu kosztów reklamy; unikalnym modelu biznesu opartym na specjalizacji pozwalającej redukować koszty; realizowanie marż na wszystkich etapach działalności i częściowe uniezależnienie się od wahań rynku; posiadane kompetencje, certyfikaty; dostęp do surowca i lokalizacje działalności; szeroka gama produktów oferowanych; umiejętne wykorzystanie dotacji UE oraz skali działalności oraz efektach synergii wewnątrz holdingu.

STRUKTURA I DZIAŁALNOŚĆ GRUPY KAPITAŁOWEJ

Grupę Kapitałową- silnie wykorzystującą efekty synergii - tworzą obecnie 22 podmioty skupione w trzech obszarach działalności: pionie surowcowym, produkcyjnym i handlowo-usługowym.

Segment surowcowy

Agro – Duda Sp. z o.o. z siedzibą w Grąbkowie prowadzi skup, składowanie zboża oraz hodowlę trzody chlewnej. Włączenie spółki AGRO-DUDA do Grupy Kapitałowej związane jest z budową bazy surowcowej oraz rozszerzeniem działalności w zakresie przetwórstwa artykułów rolnych. PKM Duda jest jedynym udziałowcem Agro – Duda Sp. z o.o. Spółka prowadzi produkcję tuczników na fermie Miodary, produkcje także warchlaki rasy Naima, charakteryzującej się

optymalną mięsnością, w fermie Nowy Świat. Spółka modernizuje także niedawno nabytą fermę Rudniki.

PZZ Dystrybucja Sp. z o.o. z Pleszewa prowadzi działalność handlową (hurtową i detaliczną) w zakresie przemysłu zbożowo-młynarskiego (suszenie, przechowywanie i przerób zbóż). Działalność PZZ Dystrybucja Sp. z o.o. koncentruje się na skupie i przemiale zbóż. Spółka ta jest Spółką zależną od Agro-Duda.

Rolpol Sp. z o.o. oraz Agroprof Sp. z o.o. zajmują się produkcją roślinną zbóż, kukurydzy i rzepaku. Zadaniem Spółek jest wzmocnienie zaplecza surowcowego Polskiego Koncernu Mięsnego. Spółki prowadzą produkcję roślinną na 1 748 ha ziemi, dzierżawionej od Agencji Nieruchomości Rolnych.

Wizental Sp. z o.o. prowadzi działalność w zakresie chowu i hodowli zwierząt gospodarskich, produkcji mleka, upraw rolnych oraz produkcji pasz dla zwierząt gospodarskich. Lokalizacja Spółki w Wąsoszu koło Rawicza w pobliżu siedziby PKM DUDA S.A. jest bardzo korzystna ze względów logistycznych. Spółka prowadzi działalność rolniczą na obszarze 1200 ha. gruntów dzierżawionych od Agencji Nieruchomości Rolnych.

Agrohop Sp z o.o. zajmuje się uprawą pszenicy, kukurydzy i rzepaku na obszarze 1 400 ha.

Bioenergia Sp. z o.o. z siedzibą w Grąbkowie – do marca 2006 funkcjonująca pod nazwą Eurostar Sp. z o.o. - zajmuje się wykorzystaniem odnawialnych źródeł energii. Obecnie nie prowadzi działalności operacyjnej – rozpatruje różnorakie możliwości inwestycyjne w linii biznesowej biopaliw i biogazowni.

Świniokompleks Zoria, w skład którego wchodzi Przedsiębiorstwo Prywatne Zoria oraz Zoria Spółka Akcyjna) jest fermą zarodową, w wyniku czego jest zwolniona z podatku dochodowego. Obecne zdolności produkcyjne wynoszą 25 tys. tuczników rocznie. Firma jest w trakcie podnoszenia zdolności produkcyjnych o 100 %. Posiada dotacje do żywca rzeźnego oraz do tzw. stad zarodowych.

Przedsiębiorstwo Budowlano-Inwestycyjne Sp. z o.o. wspiera rozbudowę ferm, przygotowując tereny pod budowę i stawiając budynki dla segmentu rolnego.

Segment produkcyjny

Polski Koncern Mięсны DUDA S.A jest podmiotem dominującym i liderem Grupy PKM Duda S.A. Spółka funkcjonuje w sektorze mięsa czerwonego: wieprzowiny i wołowiny. Główna działalność koncentruje się na skupie, uboju i rozbiorze mięsa, które w wielu asortymentach trafia do odbiorców na terenie całego kraju i do kilkunastu krajów europejskich oraz azjatyckich. Sferę produkcyjno-handlową Spółki uzupełnia w działalność usługowa w zakresie zamrażania, składowania i transportu produktów spożywczych, wymagających specjalistycznego sprzętu chłodniczego. Zakład znajduje się w Grąbkowie (woj. wielkopolskie) i z mocami ubojowymi prawie 3,5 tys. sztuk trzody chlewnej na dobę jest jedynym specjalistycznym kompleksem

produkcji rzeźnej i rozbiorowej tej klasy w Polsce. Jego codzienne moce rozbiorowe wynoszą 200 ton.

Polska Wołowina Sp. z o.o. - jest firmą działającą w sektorze mięsa czerwonego, zajmującą się skupem żywca wołowego oraz jego ubojem. Zakład wdrożył system HACCP oraz posiada uprawnienia do eksportu produktów na rynkach UE.

Borys TEOB (Sp z o.o.) zajmuje się produkcją rolno-spożywczą oraz produkcją i sprzedażą hurtową mięsa i wyrobów mięsnych. Jest to zakład przetwórczy, posiadający licencję na ubój, rozbiór i handel. Stanowi przyczółek PKM DUDA na rynek ukraiński.

Hunter Wild Sp. z o.o. zajmuje się skupem i przerobem zwierzyny łownej oraz sprzedażą mięsa na terenie całego kraju i na rynkach UE. Centralnym ogniwem firmy jest zakład przerobu dziczyzny usytuowany w Wałbrzychu o powierzchni około 1 900m². Wdrożony system HACCP gwarantuje odpowiednie warunki sanitarno-weterynaryjne zgodne ze standardami światowymi, a stosowane procedury zapewniają wysoką i stałą jakość produktu.

Segment handlowo-usługowy

CM Makton Sp. z o.o. jest wyspecjalizowaną spółką zajmującą się hurtowym handlem mięsem i jego przetworami i największym polskim dostawcą mięsa i wędlin do detalu tradycyjnego. Działa na rynku warszawskim i krakowskim. Posiada sieć 170 sklepów patronackich.

Stół Polski Sp. z o.o. jest drugim największym dostawcą mięsa i wędlin do handlu detalicznego na terenie woj. mazowieckiego i znacznym dystrybutorem na terenie woj. podlaskiego. Od 2005 r. rozpoczęła działalność na terenie woj. Śląskiego. Spółka prowadzi także działalność w zakresie produkcji wędlin w zakładzie Ciechanowcu (od 2001 r.) – marki premium oraz rozbioru mięsa w zakładach Makowie Mazowieckim (od 2006 r.) i Ciechanowcu (od 2004 r.). Posiada sieć 182 sklepów patronackich.

Fedrus S.A. realizuje sprzedaż hurtową mięsa i wędlin detalu tradycyjnego. Działa głównie na rynku poznańskim. Posiada 76 sklepów patronackich.

CM Eurosmak Sp. z o.o. jest wyspecjalizowaną spółką zajmującą się rozbiorem mięsa czerwonego. Nowoczesne linie rozbioru mięsa spełniają wymogi UE, a ich wydajność to 900 ton na tydzień. Dystrybucją produktów Eurosmaku zajmują się spółki z Grupy PKM Duda, CM Makton oraz Fedrus.

NetBrokers Sp. z o.o. jako elektroniczna giełda towarowa jest koordynatorem rynków ściśle powiązanych z działalnością prowadzoną przez Emitenta i inne spółki Grupy Kapitałowej. Ma także możliwości penetracji rynku pasz, zbóż, dodatków paszowych niezbędnych dla pozyskania surowca zwierzęcego oraz budowy grup producenckich. NetBrokers aspiruje do roli platformy internetowej o zasięgu europejskim, co niesie za sobą korzyść poszerzenia pola działania dla Grupy Kapitałowej PKM DUDA S.A., przede wszystkim w zakresie eksportu.

Euro-Duda Sp. z o.o., zawiązana w 2003 r. została powołana w celu realizacji kontraktów eksportowych. Spółka działa w oparciu o pozwolenie otrzymane z Ministerstwa Gospodarki,

Pracy i Polityki Socjalnej na pracę na terenie Niemiec. Euro – Duda Sp. z o.o. utworzyła oddział na terenie Niemiec, co umożliwia wykonywanie usług z zakresu uboju i rozbioru mięsa dla największych niemieckich zakładów mięsnych. Oddział zarejestrowany na terenie Niemiec stanowi wsparcie eksportu PKM Duda do krajów UE, gdyż umożliwia ubieganie się o kontrakty eksportowe.

PKM Duda Distribution GmbH jest nowoczesną, w pełni zautomatyzowaną chłodnią składową, na terenie Niemiec. Stanowi zaplecze dystrybucyjne dla zakładu w Wałbrzychu, specjalizującego się w produkcji dziczyzny. Na bazie tego podmiotu buduje się struktury sprzedażowe produktów wieprzowych w Niemczech oraz na rynkach UE sprzed 2004 roku.

Meat Service Sp. z o.o. jest spółką handlową, zajmującą się głównie kupnem i eksportem na rynki trzecie towarów handlowych. Spółka została powołana w celu uporządkowania i usystematyzowania działalności handlowej niezwiązanej z działalnością produkcyjną PKM Duda.

RYNKI DZIAŁALNOŚCI I POZYCJA PKM DUDA S.A.

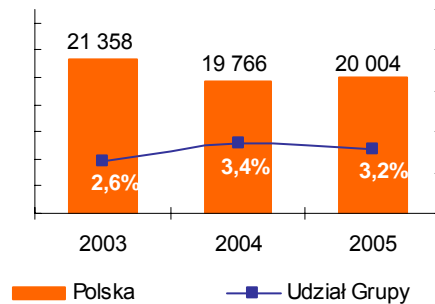
Grupa PKM Duda działa w szeroko rozumianym sektorze rolno – spożywczym w branży mięsnej cechującej się mniejszą wrażliwością na wahania koniunkturalne. Holding swoim zakresem działania obejmuje zarówno rynek krajowy, jak i rynki zagraniczne. Oprócz rynku polskiego najistotniejsze dla działalności Grupy PKM Duda są rynki: UE -gdzie lokowane jest 79% eksportu Grupy; Ukrainy- Grupa Kapitałowa zamierza poczynić znaczne inwestycje i rozszerzyć prowadzoną tam działalność.

Rynek mięsny w Polsce jest niezwykle rozdrobniony, co stawia Grupę Kapitałową jako lidera z rodzimym kapitałem. Do największych konkurentów na rynku polskim należą Animex i Sokołów. Trzech największych producentów, w tym Grupa Kapitałowa PKM Duda, posiada jednak zaledwie ok. 20% rynku. Pozostałe ponad 80 % pozostaje w rękach mniejszych zakładów o zasięgu regionalnym, co świadczy o dużym rozdrobnieniu rynku mięsnego i znacznych możliwościach jego konsolidacji w przyszłości. Na tak olbrzymie efekty skali jak PKM Duda może liczyć więc niewielka liczba funkcjonujących podmiotów.

Działalność prowadzona jest w największym zakresie na rynku polskim oraz Ukrainie, gdzie następuje poprawa koniunktury, tamtejsze podmioty jednak wciąż są osłabione i nie posiadają tak dużego potencjału inwestycyjnego na obecnym etapie transformacji gospodarki. W Polsce działalność związana z ubojem koncentruje się w Wielkopolsce –czyli tradycyjnym zagłębiu surowcowym, dystrybucja natomiast w najbardziej atrakcyjnych dużych aglomeracjach miejskich (Warszawa, Kraków, Poznań).

Udział Spółki w uboju trzody w kraju na rozdrobnionym rynku jest znaczący i wynosił ponad 3,4%.

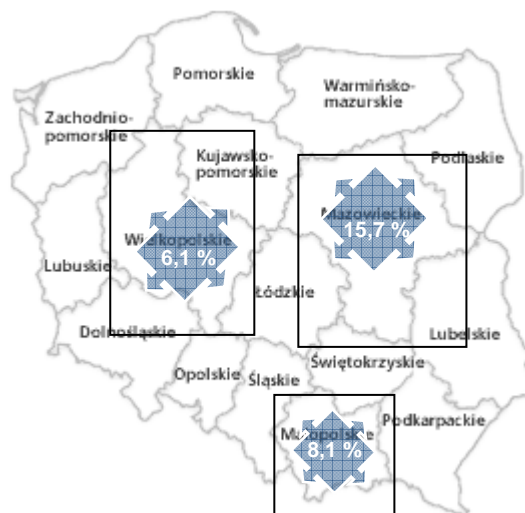
Udział Grupy Kapitałowej PKM Duda w rynku uboju krajowego trzody chlewnej w latach 2003 – 2005
(w tys. sztuk)



Źródło: Emitent, na podstawie danych Głównego Inspektoratu Weterynarii

Grupa Kapitałowa PKM Duda jest także liderem w zakresie dystrybucji towarów mięsnych w kanałach sprzedaży tradycyjnej. Liderem Grupy w tym segmencie jest spółka Makton (wraz z spółką zależną Ferdus) z mocno rozwiniętą siecią dystrybucji, posiadającą 6 centrów dystrybucji na terenie Warszawy, Krakowa i Poznania.

Udział Grupy Kapitałowej PKM Duda (bez udziałów Stół Polski) w krajowym rynku dystrybucji tradycyjnej
mięsa czerwonego i jego przetworów w Polsce za ostatnie 12 miesięcy
(do 30 września 2006 roku, w %)



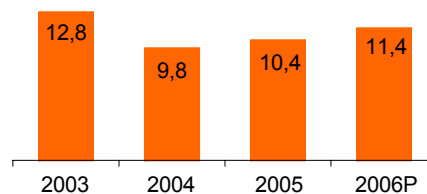
Źródło: Emitent

Łączny udział spółek Makton i Fedrus w krajowym rynku dystrybucji wynosi obecnie ok. 3,5%, ale w związku z tym, iż spółki te działają prawie wyłącznie na rynkach lokalnych województw mazowieckiego, wielkopolskiego i małopolskiego, ich udział w tych rynkach lokalnych jest znacznie większy i wynosi odpowiednio 15,7%, 6,1% i 8,1%. Działalność na rynku krakowskim

spółka Makton zapoczątkowała zaledwie w II kwartale 2005 roku i szybko zbudowała tam swoją pozycję rynkową. Natomiast spółka Fedrus, która jest największym w Wielkopolsce dystrybutorem mięsa i wędlin, została przejęta przez Makton w III kwartale 2005 r. Po przejęciu spółki Stół Polski Sp. z o.o. (od 1 marca 2007 r.) nastąpi umocnienie pozycji Grupy Kapitałowej na rynku województwa mazowieckiego, gdzie zostanie ona niekwestionowanym liderem. Transakcja ta pozwoli także na umocnienie pozycji na rynku województwa śląskiego oraz wejście na rynek województwa podlaskiego. W zakresie dystrybucji mięsa i wędlin Stół Polski dysponuje czterema lokalizacjami handlu hurtowego (2 w Warszawie i po jednym w Katowicach i Siedlcach) oraz dwoma punktami dystrybucyjnymi w lokalizacjach produkcyjnych (Maków Mazowiecki oraz Ciechanowiec).

Bardzo atrakcyjnym obszarem działalności jest także rynek ukraiński z 48 mln konsumentów i deficytem mięsa z własnej produkcji, szacowanym na 450-500 tys. ton rocznie. Ponadto pojawiające się co pewien czas problemy z eksportem produktów z Polski do niektórych państw Wspólnoty Niepodległych Państw skłaniają Holding do rozbudowy swojej pozycji na tych rynkach poprzez przejęcia firm.

Spżycie mięsa wieprzowego na rynku ukraińskim w latach 2003-2005 (w kg/os.)



Źródło: Agra Europe 2006, nr 2199, s. M/5

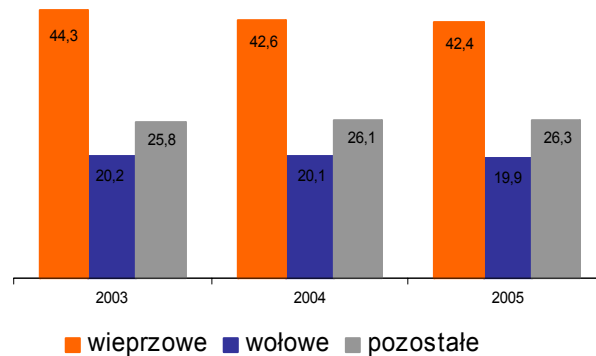
Konsumpcja mięsa na Ukrainie w przeliczeniu na jednego mieszkańca wyniosła w 2005 roku 39 kg, z czego wieprzowina stanowiła nieco ponad 25%. Pozostałe 75% spżycia mięsa stanowiło w głównej mierze tańsze mięso drobiowe. Należy przy tym zauważyć, iż producenci ukraińscy byli w stanie zapewnić jedynie 75% zapotrzebowania na mięso i w przeważającej części było to mięso białe. Pozostałą część spżycia zapewniał import. Tak poważny i w dalszym ciągu utrzymujący się deficyt mięsa na rynku ukraińskim stwarza polskim producentom obiecujące perspektywy eksportu, albo ekspansji w przypadku utrzymania się barier w handlu.

Po gwałtownym spadku produkcji wieprzowiny na Ukrainie w 2004 roku i w efekcie obniżeniu się konsumpcji mięsa wieprzowego, obecnie niskie ceny pasz oraz wysokie ceny mięsa pozwalają na wzrost produkcji.

Obecnie PKM Duda posiada już fermę hodowlaną na Ukrainie o zdolnościach produkcyjnych na poziomie 25 tys. sztuk trzody rocznie, jak również zakład ubojowo-rozbiorowo-przetwórczy BORYS i pracuje intensywnie nad akwizycją kolejnych podmiotów (hodowla, produkcja, dystrybucja).

Spożycie mięsa w krajach należących do Unii Europejskiej przed 2004 rokiem (UE-15) pozostawało w latach 2003-2005 stabilne, i kształtowało się w przedziale między 90,3 kg a 88,6 kg na mieszkańca. Średni poziom spożycia mięsa w krajach UE-15 jest o ok. 25% wyższy od spożycia w Polsce. Nawyki konsumentów Zachodniej Europy wskazują jaki potencjał wzrostu posiada nasz kraj i Ukraina wraz z rozwojem gospodarczym i wzrostem zamożności obywateli.

Struktura spożycia mięsa i przetworów w UE-15 w latach 2003-2005 (w kg/os.)



Źródło: Emitent, na podstawie danych Komisji Europejskiej

STRATEGIA ROZWOJU I CELE EMISJI

Strategia realizowana przez Zarząd PKM Duda S.A. zakłada zarówno rozwój organiczny spółek aktualnie funkcjonujących w Grupie Kapitałowej PKM Duda, jak i kolejne przejęcia podmiotów działających w różnych segmentach rynku mięsnego. Ponadto Grupa Kapitałowa PKM Duda

planuje silną ekspansję na rynkach Europy Wschodniej, ze szczególnym uwzględnieniem Ukrainy. Dzięki realizacji nakreślonej strategii PKM Duda zamierza stać się wiodącym podmiotem na polskim rynku mięsnym oraz jednym z ważniejszych graczy w branży mięsa czerwonego w Europie. Strategiczne działania mają na celu wzrost sprzedaży oraz dalszą poprawę rentowności, minimalizację ryzyka poprzez dywersyfikację sprzedaży- jako głównych czynników kreujących wartość Spółki dla akcjonariuszy.

W segmencie rolnym planowana jest rozbudowa własnych ferm hodowlanych celem uniezależnienia się od wahań podaży żywca i jego cen na rynku oraz optymalizacja jego jakości. Celem strategicznym jest osiągnięcie 40% dostaw surowca z własnego zaplecza surowcowego w ciągu najbliższych 2-3 lat. Zwiększane będą zdolności produkcyjne dotychczas posiadanych ferm, jak również planowane jest przejęcie jednej lub dwóch już funkcjonujących ferm specjalizujących się w hodowli trzody chlewnej. Planowane jest wejście w produkcję pasz, a tym samym przejęcie kolejnej marży w łańcuchu wartości produkcji rolnej. Zarząd podjął decyzję o zmianie struktury produkcji roślinnej pod kątem upraw do produkcji biopaliw.

W segmencie produkcyjnym celem strategicznym PKM DUDA S.A jest zdobycie 10% udziału w krajowym rynku uboju i produkcji mięsa w ciągu 2 lat. Cel ten zostanie osiągnięty głównie poprzez transakcje przejęć jednej lub dwóch spółek. Obecnie Zarząd prowadzi negocjacje z kilkoma podmiotami, które mogłyby być celem przejęcia. Ponadto sukcesywnie będą wprowadzane do oferty produkty bardziej przetworzone, które pozwalają na uzyskanie wyższych marż oraz gatunki szlachetniejszych mięs.

W segmencie handlowo-usługowym celem strategicznym Grupy Kapitałowej PKM Duda jest posiadanie 25 centrów dystrybucyjnych w największych miastach Polski w ciągu najbliższych 2 lat. Sieć centrów dystrybucyjnych będzie tworzona poprzez przejęcia przedsiębiorstw będących liderami na lokalnych rynkach. W oparciu o posiadaną oraz planowaną sieć dystrybucji. Koncern zamierza wprowadzić na rynek własną markę produktów przetworzonych klasy premium oraz umacniać swoją pozycję na rynku usług przechowalniczych. Obecnie są prowadzone rozmowy z podmiotami, potencjalnymi celami akwizycji. W przypadku braku atrakcyjnych podmiotów do konsolidacji na niektórych rynkach, Spółka nie wyklucza inwestycji typu green field. Jako element realizacji w/w celu 1 marca 2007 r. przejęta została kontrola nad spółką Stół Polski.

PKM Duda S.A. planuje wykorzystanie posiadanych areałów ziemskich i rozpoczęcie wytwarzania biokomponentów używanych do produkcji biopaliw. Zamiarem jest pełne wykorzystanie własnego zaplecza surowcowego i uniezależnienie się od cen surowców do produkcji biopaliw na rynku i przejęcie marży producentów biokomponentów. Planowana jest również budowa instalacji pozwalającej na wykorzystanie odpadów powstających w procesach produkcyjnych spółek z Grupy Kapitałowej i wytwarzanie biogazu, który następnie byłby wykorzystywany jako źródło taniej energii.

Na rynku wschodnim celem działań jest stworzenie w ciągu 3-4 lat grupy spółek działających w segmencie hodowli, produkcji, przetwórstwa i handlu mięsem o przychodach wynoszących w przeliczeniu 700-800 mln zł w skali roku. Będzie to grupa zintegrowana pionowo, wzorowana na działalności prowadzonej w Polsce przez PKM Duda, ale dodatkowo rozszerzona o działalność przetwórczą. Spółka zamierza zająć pozycję lidera w produkcji żywca wieprzowego na Ukrainie. Ponadto rozważane jest kupno lub dzierżawa na Ukrainie wysokiej jakości areałów pod produkcję komponentów do produkcji biopaliw, które następnie byłyby eksportowane do Polski. Segment produkcji i handlu na rynku ukraińskim będzie rozwijany w miarę rozwoju zaplecza surowcowego. Plany obejmują także budowę sieci dystrybucji, która zapewniłaby trwałą przewagę konkurencyjną.

Inwestycje realizowane i cele emisji

Realizacja strategii rozwoju wymaga przeprowadzenia inwestycji finansowanych ze środków własnych oraz emisji akcji.

Spółka zależna Agro Duda Sp. z o.o. ma zamiar przeprowadzić inwestycję polegającą na modernizacji fermy Rudniki. Wartość tej inwestycji wyniesie 17,976 mln zł. Ponadto na lata 2006 – 2007 Emitent zakłada pozyskanie dofinansowania realizacji projektów w ramach Sektorowego Programu Operacyjnego, w szczególności na zakład w Grąbkowie na:

- zakup specjalistycznych środków transportu do przewozu mięsa i żywca,
- doposażenie w instalacje i urządzenia, modernizację produkcji, rozbudowę logistyki oraz zakup systemów informatycznych.

Podpisane też zostały umowy z ARiMR na 50 proc. dofinansowania na:

- zakup specjalistycznych środków transportu do przewozu wyrobów i towarów wartości 3,31 mln. zł
- zakup specjalistycznych środków transportu do przewozu żywca wartości 2,763 mln zł,
- suszarnię plazmy wraz z elementami dodatkowymi wartości 2 395 tys. zł, z czego wydatkowano już 2,268 mln zł. zł,
- system klasyfikacji tusz wieprzowych wraz z dostosowaniem linii ubojowej wartości 1,981 mln zł,

Oprócz wydatków inwestycyjnych opisanych powyżej, Grupa Kapitałowa zamierza przeznaczyć na inwestycje, zarówno w Polsce jak i na Ukrainie, kwotę 267,5-352,5 mln zł.

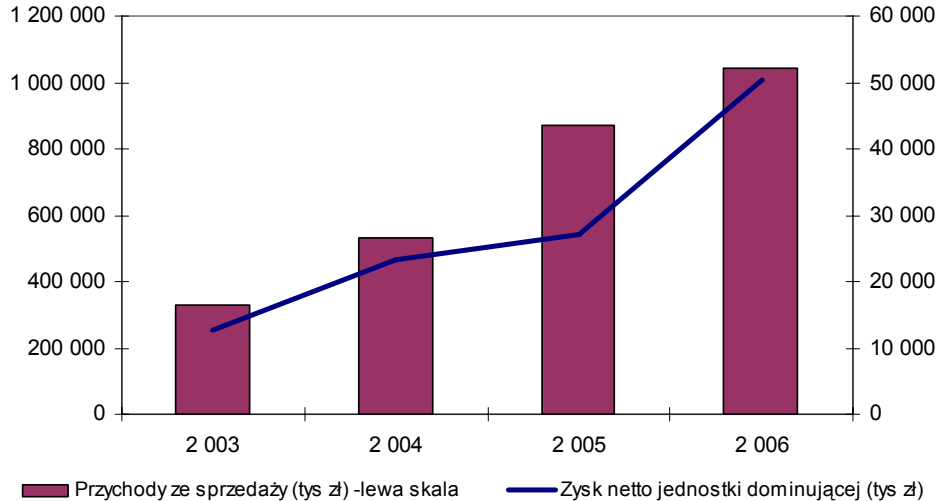
Cel inwestycji	Szacowana wartość
Przejęcia przedsiębiorstw o profilu działalności zbliżonym do PKM Duda (produkcja wołowina i wieprzowiny)	95 – 130 mln zł
Przejęcia firm w segmencie dystrybucji mięsa i wędlin	17,5 – 22,5 mln zł

Przejęcia oraz inwestycje w fermy trzody chlewnej w Polsce	50 – 60 mln zł
Inwestycje w rozwój działalności w zakresie biopaliw i biogazowi	30 – 40 mln zł
Łącznie inwestycje w Polsce	192,5 – 252,5 mln zł
Przejęcia oraz inwestycje w fermy trzody chlewnej na Ukrainie	35 – 40 mln zł
Przejęcia przedsiębiorstw o profilu działalności zbliżonym do PKM Duda na Ukrainie, o wysokim standardzie produkcji wieprzowiny	40 – 60 mln zł
Łącznie inwestycje na Ukrainie	75 – 100 mln zł
RAZEM	267,5 – 352,5 mln zł

źródło: Prospekt Emisyjny

ANALIZA FINANSOWA

Dynamiczny rozwój Grupy Kapitałowej w ostatnich latach obrazują poniższe podstawowe dane finansowe.



<i>dane w tys. zł</i>	2003	2004	2005	2006*
Przychody ze sprzedaży	327 790	533 420	870 019	1 041 187
Przychody netto ze sprzedaży produktów	247 432	398 715	453 599	626 185
Przychody netto ze sprzedaży towarów i materiałów	80 358	134 705	416 420	415 002
Zysk na działalności operacyjnej	21 219	30 068	38 728	63 516
Zysk brutto	15 445	29 753	32 477	60 568
Zysk netto jednostki dominującej	12 705	23 287	27 103	50 435

Aktywa razem	201 316	396 450	466 981	594 782
Zapasy	16 187	49 254	58 921	72 831
Należności krótkoterminowe	45 374	75 026	104 736	118 826
Inwestycje krótkoterminowe	34 635	39 307	32 030	45 312
Zobowiązania i rezerwy na zobowiązania	93 264	211 442	260 556	326 236
Zobowiązania długoterminowe	40 971	57 325	103 028	138 859
Zobowiązania krótkoterminowe	47 061	143 569	139 307	163 934
Kapitał własny	105 669	185 008	206 425	268 546
Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej	1 886	-9 513	-350	40 360
Przepływy pieniężne z działalności inwestycyjnej	-47 944	-85 269	-27 315	-78 230
Przepływy pieniężne z działalności finansowej	78 401	74 697	30 541	53 502

*dane finansowe nieaudytowane, dane finansowe za rok 203 według PSR.

źródło: opracowanie własne na podstawie Prospektu Emisyjnego.

Grupa kapitałowa w ostatnich czterech latach wypracowała wzrost sprzedaży o +218% skutkujący poprawą wyniku o +297% w analogicznym okresie czasu. Wyższa dynamika wzrostu wyniku netto oznacza poprawę rentowności. Wynik netto roku 2005 jest imponujący pomimo tego iż został on obciążony (zgodnie z MSR) kosztami Programu Motywacyjnego, który jednak nie został uruchomiony z powodu wolniejszego od zakładanego wzrostu notowań Spółki. Dynamiczny rozwój dla Grupy Kapitałowej nie oznaczał dotychczas konieczności redukcji marż, wręcz przeciwnie, przeciętnie wypracowywane rentowności rosły. Rozbudowa Grupy Kapitałowej o wyspecjalizowany segment dystrybucyjny skutkuje wzrostem znaczenia przychodów z tytułu sprzedaży towarów. Udział przychodów ze sprzedaży towarów wzrósł z 25 do 40% sprzedaży ogółem. Taki trend oznacza przybliżenie profilu działalności Spółki od typowo usługowego w kierunku handlu, co jest w naszej opinii korzystne dla akcjonariuszy. Spółki sektora handlowego wyceniane są według wyższych wskaźników cena do zysku niż w branży spożywczej. Na poprawę rentowności w 2006 roku miał także wpływ wzrost znaczenia eksportu w strukturze sprzedaży z 15,3% w 2005 roku do 19,1% po 2006 r. Zwracamy uwagę także na spadek obciążeń podatkowych, efektywna stopa podatkowa spadła z 22% w 2004 roku do obecnej 18%, taki stan wynika z rolnego segmentu działalności obłożonego odmiennymi stawkami i metodami podatkowymi.

Działalność Koncernu cechuje się ponadprzeciętnymi rentownościami w branży reprezentowanej przez spółki giełdowe. Najistotniejszy z punktu widzenia wyceny wskaźnik rentowności kapitałów własnych wzrósł z 12 w 2003 do 18,8 % w 2006 r.

Wskaźniki rentowności	2003	2004	2005	2006
Rentowność operacyjna	6,5%	5,6%	4,5%	6,1%

Rentowność EBITDA	8,0%	7,5%	6,2%	8,0%
Rentowność netto	3,9%	4,4%	3,1%	4,8%
ROA	6,3%	5,9%	5,8%	8,5%
ROE	12,0%	12,6%	13,1%	18,8%

źródło: opracowanie własne na podstawie Prospektu Emisyjnego.

Oczekujemy dalszej poprawy rentowności wraz z rozwojem eksportu, pełnym wykorzystaniem efektów skali i synergii, rozszerzaniem asortymentu o gatunki mięs bardziej szlachetnych oraz budową instalacji do produkcji biobenzyn z wykorzystaniem własnego zaplecza surowcowego.

<i>Wskaźniki rotacji</i>	2003	2004	2005	2006
Wskaźnik rotacji aktywów*	1,6	1,3	1,9	1,8
Wskaźnik rotacji zapasów**	20,3	10,8	14,8	14,3
Wskaźnik spływu należności krótk.***	50,5	51,3	43,9	41,7
Wskaźnik spłaty zobowiązań krótkoter.	52,4	98,2	58,4	57,5

*iloraz przychodów ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów do aktywów

**iloraz przychodów ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów do zapasów

***iloraz należności bieżących pomnożonych przez liczbę dni w okresie do przychodów ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów

**** iloraz zobowiązań bieżących pomnożonych przez liczbę dni w okresie do przychodów ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów

źródło: opracowanie własne na podstawie Prospektu Emisyjnego.

Pomimo wydłużenia cyklu produkcyjnego (związanego z integracją pionową) cykl spływu należności maleje nawet nieznacznie w ostatnich latach co oznacza poprawę gospodarowania majątkiem obrotowym w tym zakresie. Okres spłaty zobowiązań natomiast wydłuża się, takie tendencję oznaczają poprawę pozycji przetargowej względem dostawców i odbiorców.

Wskaźniki zadłużenia i płynności wskazują na bezpieczny poziom działalności, jednak niewystarczający do samodzielnego zrealizowania szerokich planów inwestycyjnych.

<i>Wskaźniki zadłużenia i płynności</i>	2003	2004	2005	2006
Wskaźnik bieżącej płynności	2,0	1,1	1,4	1,4
Wskaźnik płynności szybkiej	1,7	0,8	1,0	1,0
Wskaźnik natychmiastowy	0,7	0,3	0,2	0,3
Wskaźnik struktury kapitału	0,4	0,3	0,5	0,5
Wskaźnik zadłużenia kapitału własnego	0,8	1,1	1,2	1,1
Wskaźnik ogólnego zadłużenia	0,4	0,5	0,5	0,5

Wskaźnik zadłużenia długoterminowego	0,2	0,1	0,2	0,2
--------------------------------------	-----	-----	-----	-----

wskaźnik struktury kapitału – stosunek zadłużenia długoterminowego do kapitału własnego

wskaźnik zadłużenia kapitału własnego – stosunek zobowiązań ogółem do kapitału własnego

wskaźnik ogólnego zadłużenia – stosunek zobowiązań ogółem do ogólnej sumy pasywów

wskaźnik zadłużenia długoterminowego – stosunek zobowiązań długoterminowych do pasywów ogółem

źródło: opracowanie własne na podstawie Prospektu Emisyjnego.

PKM Duda SA na tle historycznych wyników spółek giełdowych cechował się zawsze ponadprzeciętną dynamiką wzrostu oraz wysokimi wskaźnikami rentowności. Takie tendencje uzasadniają premie przyznawane w wycenach tej Spółki.

Wskaźniki finansowe spółek giełdowych.

2004	DUD	śr. branża	EKD	IND	PPS	SKW
Przychody	533 420	-	226 351	633 229	223 025	1 358 916
EBIT (wynik operacyjny)	30 068	-	1 656	10 827	8 391	20 632
Wynik netto	23 287	-	-3 903	14 948	3 911	41 033
Aktywa netto (wartość księgowa)	179 824	-	1 252	78 749	66 581	337 989
cena	13,75 zł	-	5,20 zł	64,90 zł	46,20 zł	5,85 zł
dyn. wzrostu sprzedaży r/r	62,7%	26,0%	49,4%	14,0%	9,5%	31,0%
rentowność EBIT	5,6%	1,9%	0,7%	1,7%	3,8%	1,5%
ROE	12,9%	12,3%	-311,7%	19,0%	5,9%	12,1%
P/S	1,2	0,3	0,2	0,3	b.d.	0,4
P/EBITDA	16,5	8,1	7,4	7,4	b.d.	9,4
P/E	28,5	13,9	-14,1	13,6	b.d.	14,3
P/BV	3,7	2,2	44,0	2,6	b.d.	1,7
2005	DUD	śr. branża	EKD	IND	PPS	SKW
Przychody	870 019	-	195 687	658 011	175 224	1 514 834
EBIT (wynik operacyjny)	38 728	-	1 940	32 405	10 973	30 003
Wynik netto	27 103	-	-1 523	25 811	7 449	22 734
Aktywa netto (wartość księgowa)	206 741	-	-271	139 939	114 386	375 811
cena	10,90 zł	-	4,80 zł	60,00 zł	90,00 zł	5,20 zł
dyn. wzrostu sprzedaży r/r	63,1%	7,7%	-13,5%	3,9%	-21,4%	11,5%
rentowność EBIT	4,5%	3,5%	1,0%	4,9%	6,3%	2,0%
ROE	13,1%	10,3%	-	18,4%	6,5%	6,0%
P/S	0,6	0,4	0,3	0,3	0,6	0,3
P/EBITDA	9,8	6,8	11,5	3,8	4,9	7,3
P/E	19,4	14,8	-33,4	7,3	14,1	23,1
P/BV	2,5	1,2	-187,7	1,3	0,9	1,4
2006	DUD	śr. branża	EKD	IND	PPS	SKW
Przychody	1 041 187	-	193 353	616 194	186 441	1 573 984
EBIT (wynik operacyjny)	63 516	-	954	13 535	11 142	40 384
Wynik netto	50 435	-	-2 041	11 040	7 637	25 792
Aktywa netto (wartość księgowa)	268 546	-	-523	150 374	123 197	395 204
cena	13,35 zł	-	4,80 zł	106,30 zł	108,50 zł	5,65 zł
dyn. wzrostu sprzedaży r/r	19,7%	5,2%	-1,2%	-6,4%	6,4%	3,9%
rentowność EBIT	6,1%	2,8%	0,5%	2,2%	6,0%	2,6%
ROE	18,8%	6,7%	-	7,3%	6,2%	6,5%
P/S	1,2	0,5	0,3	0,5	0,7	0,4
P/EBITDA	15,5	15,1	37,3	10,5	5,6	7,0
P/E	25,5	23,0	-24,9	30,1	16,6	22,2
P/BV	4,8	1,6	-97,3	2,2	1,0	1,5

*wskaźniki wyceny rynkowej wg kursów na ostatni dzień roku

źródło: opracowanie własne

Premię w historycznych wycenach PKM Duda szacujemy na poziomie +50% względem rynku. Oczekujemy utrzymania tej prawidłowości w momencie realizacji celów emisji.

<i>wskaźnik wyceny rynkowej</i>	śr. branża	PKM Duda	premia /dyskonto
P/EBITDA 2004	8,1	16,5	104%
P/EBITDA 2005	6,8	9,8	43%
P/EBITDA 2006	15,1	15,5	3%
przeciętna premia /dyskonto dla P/EBITDA (2004-'06)	-	-	50%
P/E 2004	13,9	28,5	104%
P/E 2005	14,8	19,4	31%
P/E 2006	23,0	25,5	11%
przeciętna premia /dyskonto dla P/E (2004-'06)	-	-	49%

źródło: opracowanie własne

Już w na koniec 2007 roku Spółka będzie cechowała się niższymi wskaźnikami wyceny niż obecne w branży co z dużym prawdopodobieństwem na efektywnym rynku musi oznaczać wzrost kursu notowań.

Wskaźniki wyceny rynkowej

	2006	2007P
P/S	1,2	0,7
P/EBIT	19,0	14,4
P/EBITDA	14,6	11,1
P/E	24,0	17,7
P/BV	2,9	2,5
P (2007-03-26)	12,54	
l.akcji	96 400	96 800

źródło: opracowanie i prognozy własne.

WYCENA PORÓWNAWCZA

Liczne polskie spółki sektora mięsnego i spożywczego notowane na GPW były na tyle atrakcyjnym celem inwestycyjnym, iż stały się w ostatnich latach obiektami przejęć. Inwestorzy branżowi wycofali z obrotu giełdowego m.in takie firmy jak Animex, Drosed, Morliny, Sokołów, FarmFood, Ekodrob. Obecnie zmniejszona liczebność sektora spożywczego utrudnia wycenę porównawczą, lecz taka sytuacja jest właśnie wynikiem atrakcyjności inwestycyjnej branży mięsnej, cechującej się niższym ryzykiem działalności. Celami przejęć były w pierwszej kolejności Spółki o uznanej marce, dużej skali działania oraz rentowne. Niższe ryzyko inwestycyjne i

stabilność sektora potwierdza fakt, iż zarówno sektor spożywczy oraz handlowy były pierwszymi, które odzyskały wysoką dynamikę wzrostu oraz rentowność po słabszym koniunkturalnie okresie zakończonym w 2003 roku. PKM Duda obecnie prowadzi zarówno działalność handlową jak również produkcyjno-usługową. Według wskaźników kalkulowanych przez GPW sektor spożywczy oraz dystrybucyjny wyceniane są przez inwestorów według wskaźników istotnie wyższych od przeciętnych dla szerokiego rynku. Wejście przez zakłady mięsne w synergiczny obszar dystrybucyjny zapoczątkowane przejęciem spółek Makton i Eurosmak będzie z pewnością przyczyną do przyznania premii we wycenach rynkowych. Inwestorzy sektor handlowy doceniają wyjątkowo mocno, przeciętne notowania dokonywane są według wskaźnika P/E (na poziomie równym 31,3 dla spółek zyskowych) wyższego o ponad +50%.

Wskaźniki wyceny rynkowej

Nazwa sektora	Ilość spółek	C/WK	C/Z
SPOŻYWCZY	20	3,49	19,6
HANDEL	39	4,46	31,3
OGÓLEM	278	2,86	19

wskaźniki wyceny na dzień 26-03-2007 według GPW

źródło: opracowanie własne na podstawie: <http://www.gpw.com.pl/zrodla/gpw/spws/czsp/czskidpl.html>

Segment spółek mięsnych na polskiej giełdzie reprezentuje obecnie PKM Duda oraz Indykpol. Dla celów wyceny porównawczej zamieszczamy także wskaźniki wycofanych z obrotu giełdowego popularnych, wiarygodnych, rentownych Spółek takich jak: Sokołów, Ekodrob według cen po niedawnych wezwaniach do sprzedaży akcji. Z uwagi małą liczebność próby statystycznej, w zestawieniu uwzględniamy także Pepees, który na bazie produktów rolnych jest także producentem skrobi ziemniaczanej i podobnie jak ZM Duda -na wcześniejszym etapie rozwoju-kooperuje w obszarze B2B.

Na efektywnym rynku PKM Duda powinien być wyceniany z wysoką premią względem prezentowanych firm z uwagi na wysoką efektywność wynikającą ze specjalizacji, unikalny model biznesu, wysoką dynamikę wzrostu, uzyskiwane ponadprzeciętne rentowności. Zwracamy także uwagę na wysoką płynność walorów koncernu mięsnego oraz brak akcji uprzywilejowanych –jak ma to miejsce w przypadku Indykpol S.A. Prezentowana wycena z uwagi na ostrożne podejście nie uwzględnia wspomnianych premii. Podobnie jak prognozy finansowe nie uwzględniają także ewentualnych dotacji UE oraz wzrostu wartości posiadanych nieruchomości i gruntów.

dane w tys zł.	Duda S.A.		wartości średnie dla spółek z branży	Ekodrob	Indykol	Pepees	Sokolów
	2006	2007P		po IIQ'06	po IVQ'06	po IIQ'06	po IVQ'06
Przychody ze sprzedaży	1 041 187	1 685 787	642 493	193 353	616 194	186 441	1 573 984
Zysk operacyjny EBIT	63 516	84 476	16 504	954	13 535	11 142	40 384
Zysk netto	50 435	68 426	14 823	-2 041	11 040	7 637	25 792
Amortyzacja	19 539	24 810	17 984	411	18 119	11 632	41 772
EBITDA	83 055	109 286	34 487	1 365	31 654	22 774	82 156
Kapitał własny	412 046	480 472	222 925	-523	150 374	123 197	395 204
liczba akcji (tys szt)	96 400	96 800	-	10 600	3 125	1 170	101 467
Notowania (2007-03-26) -wart śr 30 dni	-	-	-	4,80 zł	97,80 zł	147,90 zł	5,65 zł
P/S			0,5	0,3	0,5	0,9	0,4
P/EBIT			17,4	53,3	22,6	15,5	14,2
P/E			24,2	-24,9	27,7	22,7	22,2
P/EBITDA			8,1	37,3	9,7	7,6	7,0
P/BV			1,6	-97,3	2,0	1,4	1,5
rentowność EBITDA	8,0%	6,5%	5,8%	0,7%	5,1%	12,2%	5,2%
rentowność operacyjna EBIT	6,1%	5,0%	2,5%	-1,1%	1,8%	4,1%	1,6%

Wycena PKM DUDA S.A. Po emisji, na dzień: 2007-03-26	2006	2007P	śr sektor (wart. mnożników)	wycena (2007P)	waga wyceny
Przychody ze sprzedaży	1 041 187	1 685 787	0,5	864 565,32	1
Zysk operacyjny EBIT	63 516	84 476	17,4	1 472 798,40	5
Zysk netto	50 435	68 426	24,2	1 655 103,87	7
Kapitał własny	412 046	480 472	1,6	782 741,60	1
wycena porównawcza:	11,32	15,20		15,20 zł	

*wskaźniki finansowe według danych skonsolidowanych, dla Indykol oraz Pepees S.A. po czwartym kwartale 2006 roku, oraz ostatnich dostępnych po IIQ2006 dla Sokolów i Ekodrob S.A.

**notowania Ekodrob na dzień 2007-09-13 oraz Sokolów S.A po 2007-06-09.

źródło: opracowanie własne na podstawie Prospektu Emisyjnego oraz danych GG Parkiet.

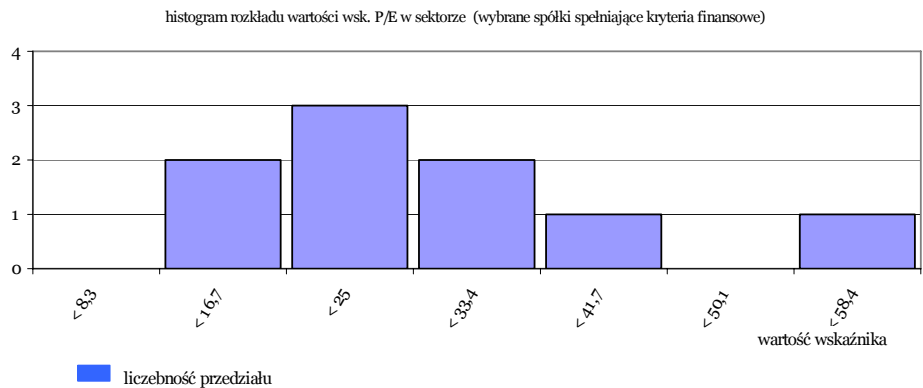
Ostrożna wycena porównawcza po emisji akcji (uwzględniająca także walory Programu Motywacyjnego), nie uwzględniająca premii za dynamikę wzrostu i rentowność znajduje się na poziomie 15,20 zł.

Wycena porównawcza potwierdzona jest wskaźnikami Spółek zagranicznych notowanych na najbardziej płynnym amerykańskim rynku akcji. Relacja wyceny rynkowej i wyniku netto znajduje się na zbliżonym poziomie, wskaźnik P/E dla wybranych rentownych spółek zagranicznych prezentowanych poniżej wynosi 26.

	śr.sektor
Przychody (mln)	4 661,5
EBITDA (mln)	253,5
Notowania , 23-Mar-07 , (\$)	-
śr. 50 dni	-
śr. 200 dni	-
wsk. Beta	1,04
ROE (%)	11,5
ROA (%)	5,6
rentowność EBIT (%)	6,6
rentowność netto (%)	5,1
P/E	26,0
EV/EBITDA	15,2
P/S	0,7
P/BV	1,8

 Tylko wybrane spółki sektora

Wykres obrazujący rozkład wskaźnika: P/E



liczebność próby:9; średnia:26; mediana:24,8; odchylenie przeciętne:9,6; skośność:1,3; kurtoza:1,2.

* Sektor reprezentują według danych finansowych po 4Q'2006 r.: Balchem Corp. (BCPC); Bridgford Foods Corp. (BRID); Cagle's Inc. (CGL-A); Hormel Foods Corp. (HRL); Industrias Bachoco SA de CV (IBA); Perdigao S.A. (PDA); Pilgrim's Pride Corp. (PPC); Sadia S.A. (SDA); Sanderson Farms Inc. (SAFM); Seaboard Corp. (SEB); Smithfield Foods Inc. (SFD); Tyson Foods Inc. (TSN).

źródło: opracowanie własne na podstawie danych Yahoo.finance.

Zestawienie porównawcze wskazuje, iż wszystkie renomowane spółki których dynamika wzrostu sprzedaży przekracza +20% notowane są według wyższych wskaźników P/E z przedziału od 25,2 do 40,2.

wskaźniki wyceny rynkowej

wskaźniki rentowności

skala prow. działalności

dynamika wzrostu

ryzyko r.

Spółka	Notowania 23-Mar-07 (\$)	wskaźniki wyceny rynkowej				BVPS (\$)	wskaźniki rentowności					Kapitalizacja (\$)	Przychody (\$)	EBITDA (\$)	śr. 50 dni (\$)	śr. 200 dni (\$)	sprzedaż (yoy) (%)	wsk. Beta
		P/E	EV/EBITDA	P/S	P/BV		ROE (%)	ROA (%)	r.EBIT (%)	r.netto (%)								
BCPC	18,56	27,6	14,4	3,3	4,4	4,25	18,0	14,3	19,0	12,2	330,28mln	100,90mln	22,61mln	15,36	15,31	12,8	0,8	
BRID	7,61	53,6	10,8	0,6	1,5	5,06	2,9	1,5	1,3	1,1	75,64mln	132,00mln	5,35mln	7,56	6,66	-6,5	0,37	
CGL-A	7,7	b.d.	b.d.	0,2	0,8	9,88	-3,3	-9,1	-6,8	-0,7	36,25mln	227,55mln	-6,67mln	b.d.	b.d.	-5,2	1,84	
HRL	37,3	17,8	9,1	0,9	2,7	13,65	16,5	9,9	7,9	5,0	5,14mld	5,83mld	590,34mln	37,34	36,99	6,2	0,12	
IBA	29,01	18,1	6,7	1,1	1,2	24,34	6,8	5,3	9,1	5,9	1,45mld	1,36mld	170,57mln	28,5317	24,3507	15	1,81	
PDA	27,75	40,2	15,8	0,9	2,3	12,25	7,1	2,9	3,8	2,3	2,30mld	2,52mld	166,93mln	25,46	24,19	20,1	1,8	
PPC	32,98	b.d.	30,1	0,4	2,0	16,68	-6,0	-0,9	-0,9	-1,3	2,19mld	5,23mld	91,28mln	31,29	28,22	-0,5	0,65	
PORK	20,69	24,8	7,1	0,8	1,4	14,71	5,8	4,6	5,9	3,1	661,62mln	868,97mln	110,20mln	20,29	19,07	-7,7	-0,18	
SDA	39,85	14,8	11,2	0,8	2,3	17,48	16,1	3,2	5,0	5,5	2,70mld	3,33mld	303,80mln	33,68	31,34	3,8	1,97	
SAFM	35,32	b.d.	43,4	0,6	2,2	16,13	-1,7	-1,8	-1,5	-0,5	710,25mln	1,10mld	19,01mln	33,08	30,91	23,9	1,44	
SEB	-	11,9	7,5	1,1	2,4	953,97	23,7	10,0	11,0	9,6	3,06mld	2,71mld	372,27mln	#ARG!	#ARG!	17,1	3,82	
SFD	29,47	25,2	9,8	0,3	1,5	19,65	7,0	4,1	3,3	1,1	3,30mld	11,53mld	636,30mln	28,44	27,07	12	0,08	
TSN	18,96	b.d.	17,1	0,3	1,5	12,67	-3,8	0,2	0,1	-0,7	6,74mld	25,66mld	553,00mln	18,29	16,37	1,6	0,59	

Balchem Corp. (BCPC); Bridgford Foods Corp. (BRID); Cagle's Inc. (CGL-A); Hormel Foods Corp. (HRL); Industrias Bachoco SA de CV (IBA); Perdigao S.A. (PDA); Pilgrim's Pride Corp. (PPC); Sadia S.A. (SDA); Sanderson Farms Inc. (SAFM); Seaboard Corp. (SEB); Smithfield Foods Inc. (SFD); Tyson Foods Inc. (TSN).

źródło: opracowanie własne na podstawie danych Yahoo.finance.

Zwracamy uwagę, iż wiele modeli biznesowych amerykańskich spółek sektora spożywczego, wykorzystuje silne efekty synergiczne i łączy rolną roślinną działalność produkcyjną z zarządzaniem bądź obrotem nieruchomościami (np firma Alico Inc –ALCO działająca na obszarze pld-wsch. Florydy), kolejnym popularnym modelem jest łączenie agrokulturalnej

produkcji rolnej roślin oleistych z rozwijaniem produkcji bądź sprzedaży i dystrybucji bioetanolu np. Bunge Ltd,(BG) bądź Andersons Inc. (ticker: ANDE). Firma Bunge łącząca przetwórstwo olejów jadalnych z budową zaplecza surowcowego (działalność rolna, prowadzenie upraw roślin oleistych) znana jest na polskim rynku jednak nie naśladowała w naszym kraju strategii realizowanej w USA (budowa zaplecza surowcowego), koncentrując się na akwizycjach.

WYCENA METODĄ DCF

Wycena metodą DCF oparta jest na analizie danych historycznych oraz własnych projekcjach finansowych.

Kalkulacja WACC

	2006E	2007E	2008E	2009E	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E
stopa wypłaty dywidendy	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
Inflacja średnioroczna	2,30%	2,00%	1,90%	1,90%	1,80%	1,90%	2,10%	2,20%	2,20%
Stopa wolna od ryzyka (%)	4,2	4,2	4,0	4,0	4,2	4,5	4,5	5,0	5,0
Premia rynkowa (%)	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5
Beta	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1
Koszt długu po opodatkowaniu (%)	5,7	5,7	5,8	5,8	5,7	6,1	6,1	6,8	6,8
Koszt kapitału własnego (%)	6,8	7,1	7,3	7,6	8,1	8,6	8,7	9,3	9,4

Wycena DCF

Prognoza wolnych przepływów pien.
rok prognozy (t)

	2006E	2007E	2008E	2009E	2010E	2011E	2012E	2013E	2014E
1. Przychody ze sprzedaży	1 041 187	1 685 787	2 108 730	2 720 853	2 905 602	3 098 363	3 299 932	3 510 592	3 730 641
2. Koszty działalności operacyjnej	977 671	1 601 311	1 985 669	2 524 053	2 711 568	2 893 116	3 082 916	3 295 877	3 503 411
3. Zysk z działalności operacyjnej	63 516	84 476	123 061	196 800	194 034	205 247	217 016	214 715	227 230
4. Skorygowany podatek od zysku na sprzedaży	11 433	15 206	22 151	35 424	34 926	36 944	39 063	38 649	40 901
5. Amortyzacja	19 539	24 810	30 725	29 189	32 291	35 393	31 854	23 775	23 775
6. Strumień pieniężny brutto (3-4+5)	71 622	94 080	131 635	190 565	191 399	203 695	209 807	199 841	210 103
7. Nakłady inwestycyjne w majątek trwały oraz akwizycje	99 821	225 319	82 852	5 450	5 544	5 646	5 759	5 881	23 775
8. Inwestycje w majątek obrotowy netto	17 919	27 500	15 015	21 731	6 559	6 843	7 156	7 479	7 812
9. Inwestycje brutto (7+8)	117 740	252 819	97 867	27 181	12 103	12 489	12 915	13 359	31 587
10. Wolny operacyjny strumień pieniężny (6-9)	-46 118	-158 739	33 768	163 384	179 296	191 206	196 892	186 481	178 517
11. Przepływy pieniężne netto z działalności finansowej (wolny strumień nieoperacyjny)	-9 563	137 690	-7 073	-6 875	-6 875	-6 778	-7 262	-7 262	-8 134
12. Wolny strumień pieniężny /FCE/ (10+11)	-55 681	-21 049	26 695	156 509	172 421	184 428	189 630	179 219	170 383
FCF(t)	-55 681	-19 646	23 225	126 558	128 996	127 097	120 198	103 928	90 313
DFCF		644 987							
Wartość bieżąca wartości rezydualnej		1 074 988							
Wartość rynkowa aktywów nieoperacyjnych krótkoterm pomniejszona o zobow.		-190 375							

WARTOŚĆ NETTO PRZEDSIĘBIORSTWA	1 529 600
---------------------------------------	-----------

wartość jednej akcji po emisji	15,80 zł
---------------------------------------	----------

stopa wzrostu "g" po okresie prognozy:
cena emisyjna:

1,00%
3,00 zł

Analiza wrażliwości na zmianę kosztu kapitału (WACC) i stopy "g":

	g =+2,0%	g =+1,5%	g =1,0%
WACC -1,0%	19,6 zł	18,6 zł	17,7 zł
WACC -0,5%	18,4 zł	17,5 zł	16,7 zł
WACC -0,0%	17,3 zł	16,5 zł	15,8 zł
WACC +0,5%	16,3 zł	15,6 zł	15,0 zł
WACC +1,0%	15,5 zł	14,8 zł	14,3 zł

źródło: opracowanie własne.

Prognozy sprzedaży zakładają zgodnie z publikowaną strategią wzrost znaczenia eksportu. Dynamika wzrostu w latach 2007-'09 w obecnych strukturach Grupy Kapitałowej w obszarze przychodów z tytułu sprzedaży produktów i usług wynosi +10% r/r (w kraju i zagranicą). W analogicznym okresie dynamika wzrostu sprzedaży eksportowej towarów obecnych spółek GK wynosi +12,5%. Po roku 2010 ostrożnie zakładamy mniejszą dynamikę wzrostu wynoszącą +5% r/r. Ponadto istotny wzrost sprzedaży po 2008 roku wynika z tytułu akwizycji. W strukturze Grupy Kapitałowej zakładamy konsolidację Spółek: Stół Polski oraz ZM Biernacki, o przychodach odpowiednio na poziomie 350 i 250 mln zł. Sprzedaż eksportowa

ZM Biernacki stanowi 50% przychodów ogółem. Koszty przejęć w zależności od rentowności i lokalizacji wynoszą odpowiednio od 8 do 12 krotności wypracowanych wyników operacyjnych bądź 0,4 do 1 wartości sprzedaży (dla spółek o niższej rentowności). Łączna, przeciętna rentowność operacyjna spółek przejmowanych wynosi nieznacznie poniżej 10%. Ostrożnie dopiero od początku 2009 roku zakładamy pojawienie się przychodów z tytułu sprzedaży biopaliw w wysokości 270 mln zł, a koszty inwestycji na poziomie 120 mln zł. Zakładamy realizację rentowności działalności operacyjnej (w ramach obecnej Grupy Kapitałowej) w poszczególnych segmentach sprzedaży oraz produkcji biobenzyn jak w poniższej tabeli.

<i>rentowność operacyjna (%)</i>	kraj	eksport
sprzedaż usług i produktów	6,0%	7,0%
segment dystrybucji towarów	5,0%	6,0%
bioinstalacje	22,5%(2009)- 12,5%(2014)	

źródło: opracowanie własne.

Szacowane nakłady inwestycyjne zgodne są z celami wykazanymi w Prospekcie Emisyjnym. Zakładamy iż przeciętnie o ok. 35% kosztów przejęć zwiększą się aktywa rzeczowe, 15% wartość urządzeń oraz i 15% środki transportu. Zakładamy liniową dziesięcioletnią stawkę amortyzacji dla budowli i budynków, czteroletnią dla urządzeń i maszyn, trzyletnią dla środków transportu i pozostałych aktywów rzeczowych.

Spółka korzysta z dotacji celowych refinansujących w części koszty kredytów, co obniża jej średni ważony koszt kapitału. Zakładana efektywna stopa podatkowa wynosi 18%, jednak zwracamy uwagę na prowadzoną działalność rolną rzeczywista efektywna stopa podatkowa kształtowała się na poziomie nawet nieznacznie poniżej 18%. Wskaźnik beta określający ryzyko specyficzne znajduje się na poziomie 1,12; Zakładana stopa wzrostu po okresie określonej prognozy znajduje się na ostrożnym poziomie poniżej inflacji i wynosi +1%.

Ostatecznie uzyskana wycena wartości jednej akcji metodą DCF po emisji wynosi 15,80 zł.

Dom Maklerski IDMSA
Dział Analiz i Rekomendacji
tel. (12) 397 06 62
Remigiusz Sopel
tel. 600 935 642

Pomiędzy Domem Maklerskim IDMSA a Grupą PKM Duda S.A. występują następujące umowy i powiązania:

- Umowa z dotycząca przeprowadzenia Publicznej Oferty Akcji;

- DM IDMSA pełni funkcję Animatora akcji;
- Członkowie Zarządu DM IDMSA wypełniają także obowiązki Członków Rady Nadzorczej PKM Duda S.A.;

DM IDMSA jest oferującym i koordynatorem publicznej emisji Spółki PKM Duda S.A. DM IDMSA jest powiązany z Emitentem w rozumieniu rozporządzenia z dnia 19 października 2005 roku w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców w zakresie wynikającym z umowy o przeprowadzenie publicznej oferty akcji i wprowadzenie Akcji Emitenta do obrotu na rynku regulowanym oraz posiadania Akcji Emitenta. Inwestorzy powinni zakładać, iż Pełniąc funkcję Oferującego oraz posiadając akcje DM IDMSA może być zainteresowany uzyskaniem jak największej liczby objętych Akcji Oferowanych.

Inwestorzy powinni zakładać, iż pomiędzy Domem Maklerskim IDMSA i PKM Duda S.A. mogą w przyszłości wystąpić umowy i porozumienia w zakresie dalszej współpracy.

Niniejsze opracowanie ma wyłącznie charakter informacyjny i nie jest ofertą objęcia lub kupna akcji. Dom Maklerski IDMSA przypomina, iż jedynym prawnie wiążącym dokumentem dotyczącym Emitenta i emisji jest Prospekt Emisyjny. Raport analityczny został sporządzony zgodnie z zasadą zachowania rzetelności zawodowej, jednak DM IDMSA nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte w oparciu o treść przedstawioną w niniejszym opracowaniu.

DM IDMSA wycenia akcje analizowanych spółek wybranymi metodami wyceny, w tym: metodą porównawczą oraz DCF (zdyskontowanych przepływów pieniężnych). Silną stroną metody porównawczej jest uwzględnienie bieżącej oceny rynku odnośnie wartości spółek porównywalnych do wycenianej spółki. Wadą metody porównawczej jest ryzyko, iż w danej chwili rynek może nie wyceniać prawidłowo spółek porównywalnych do spółki wycenianej. Wycena porównawcza w zestawieniu z spółkami zagranicznymi obarczona jest ponadto trudnymi w identyfikacji i kwantyfikacji różnicami związanymi z ryzykiem walutowym, odmiennością rynków, stóp procentowych i panującej aktualnie koniunktury oraz odmiennymi zasadami rachunkowości. Zaletą metody DCF jest to, iż jest ona niezależna od bieżącej sytuacji rynkowej. Wadą metody DCF jest jej duża wrażliwość na przyjęte założenia, zwłaszcza te odnoszące się do wyznaczenia wartości rezydualnej. Pomimo swoich ograniczeń ww metody cieszą się szerokim uznaniem.

Rekomendacja została sporządzona na podstawie publicznie dostępnych informacji. Przy sporządzaniu niniejszego opracowania, rekomendujący korzystał ze źródeł informacji dostępnych ogółowi inwestorów w postaci raportów bieżących i okresowych. W opracowaniu wykorzystano źródła informacji, które DM IDMSA uważa za wiarygodne i dokładne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny.

Pomiędzy analitykiem DM IDMSA przygotowującym niniejszy raport a Spółką, której dotyczy opracowanie nie występują inne niż wymienione wcześniej powiązania pomiędzy DM IDMSA i PKM Duda S.A. Analityk sporządzający niniejszy raport wydał własną, niezależną opinię i nie posiada akcji Emitenta oraz innych spółek w nim opisywanych.

Współczynnik <i>beta</i>	Współczynnik określający zależność stopy zwrotu akcji od przeciętnej stopy zwrotu obserwowanej na rynku; współczynnik beta większy od 1 oznacza, że dana akcja charakteryzuje się dużą wrażliwością na zmiany na rynku.
BVPS	<i>Book Value Per Share</i> – wartość księgową na jedną akcję
DPS	<i>Dividend Per Share</i> – wysokość dywidendy przypadająca na jedną akcję
EBIT	<i>Earnings Before Interest And Taxes</i> - zysk operacyjny
EBITDA	<i>Earnings Before Interest,, Taxes, Depreciation and Amortization</i> - zysk operacyjny plus amortyzacja
EPS	<i>Earnings Per Share</i> - zysk netto na akcję
EPS-D	<i>Earnings Per Share – Diluted</i> – Rozwodniony zysk na jedną akcję liczony dla akcji aktualnie znajdujących się w obrocie i mogących trafić do obrotu na skutek realizacji wyemitowanych opcji, warrantów praw poboru lub konwersji zamiennych papierów wartościowych
EUR	Euro, waluta Unii Europejskiej
EV	<i>Enterprise Value</i> - wartość przedsiębiorstwa jako kapitalizacja plus dług netto
EV/ EBITDA	Wartości przedsiębiorstwa do zysku operacyjnego plus amortyzacja
FCF	<i>Free Cash Flows</i> – wolne przepływy gotówkowe
Free float (%)	Procentowy udział akcji firmy będący w swobodnym obrocie
Kapitalizacja	Wartość rynkowa kapitału własnego firmy, liczba wszystkich akcji pomnożona przez cenę rynkową
Marża brutto na sprzedaży	Zysk brutto ze sprzedaży odniesiony do przychodów ze sprzedaży netto
Marża EBIT	EBIT odniesiony do przychodów netto ze sprzedaży
Marża EBITDA	EBITDA odniesiona do przychodów netto ze sprzedaży
NOPLAT	<i>Net Operating Profit Less Adjusted Taxes</i> - zysk operacyjny firmy pomniejszony o hipotetyczny podatek dochodowy, jaki powinien być naliczony od tego zysku
P/BV	<i>Price to Book value</i> - cena jednej akcji do wartości księgowej przypadającej na akcję
P/E	<i>Price to Earnings</i> – cena jednej akcji do zysku przypadającego na jedną akcję
PLN	Złoty polski
PV FCF	<i>Present Value of Free Cash Flows</i> - wartość bieżąca wolnych przepływów gotówkowych
Rentowność netto	zysk netto odniesiony do przychodów netto ze sprzedaży
ROA	<i>Return On Assets</i> - stopa zwrotu z aktywów - zysk netto w relacji do średniego stanu aktywów (na początek i koniec okresu)
ROE	<i>Return On Equity</i> - stopa zwrotu z kapitałów własnych – zysk netto w relacji do średniego stanu kapitałów własnych (na początek i koniec okresu)
ROS	<i>Return On Sales</i> – rentowność sprzedaży brutto
Sprzedaż / aktywa	Wskaźnik przychodów netto ze sprzedaży do średniego stanu aktywów (na początek i koniec okresu)
Stopa wolna od ryzyka	Stopa procentowa papierów dłużnych o krótkim terminie do wykupu (poniżej 1 roku) emitowanych przez Skarb Państwa

SŁOWNICZEK POJĘĆ: