

9 lutego 2011

Opracowanie cykliczne


Rynek akcji
Polska

Komentarz poranny

Departament Analiz:

M. Marczak (22 6974738); I. Rokicka (22 6974737)
P. Grzybowski (22 6974717) M. Stokłosa (22 697 47 41)
G. Borowska (22 6974736)

K. Kliszcz (22 697 47 06)
J. Szkopek (22 697 47 40)

Indeks	Zamknięcie	Zmiana	Indeks	Zamknięcie	Zmiana	Indeks	Zamknięcie	Zmiana
DJIA	12 233,2	+0,59%	FTSE 100	6 091,3	+0,67%	Miedź (LME)	10 060,0	+0,15%
S&P 500	1 324,6	+0,42%	WIG20	2 737,7	-0,13%	Ropa (Brent)	100,1	+0,97%
NASDAQ	2 797,1	+0,47%	BUX	23 032,9	-2,16%	USD/PLN	2,86	+0,01%
DAX	7 323,2	+0,54%	PX	1 244,7	-0,35%	EUR/PLN	3,89	+0,32%
CAC 40	4 108,3	+0,43%	PLBonds 10	6,26	-0,25%	EUR/USD	1,36	+0,31%

Informacje ze spółek i sektorów

Asseco Poland

Kupuj - z dn. 31.08.10

Cena docelowa: 65,30 PLN

Umowa z miastem Elbląg

Asseco Poland podpisało z Urzędem Miasta Elbląga umowę o wartości 27,2 mln PLN brutto na dostawę i instalację sprzętu teleinformatycznego do realizacji aktywnej części projektu "Budowa Miejskiej Sieci Szerokopasmowej w Elblągu". Projekt będzie realizowany w konsorcjum z firmą Andra. Liderem konsorcjum jest Asseco Poland, które wykona ponad 90% prac w ramach tego projektu. Dostawcą infrastruktury sieciowej, która zostanie wdrożona w Elblągu jest firma Cisco. **Kontrakt powiększy portfel zamówień Grupy o około 20,1 mln PLN (0,6% szacowanych przez nas przychodów 2010 roku Grupy Asseco Poland). Z uwagi jednak na sprzętowy charakter zamówienia marża realizowana na powyższym zamówieniu będzie jednak stosunkowo niska.** (P. Grzybowski)

Gant Development

W planach emisja obligacji na 100 mln PLN

Gant Development planuje również w tym roku przeprowadzić emisję obligacji, na 100 mln PLN. Pozyskane środki mają być przeznaczone na dofinansowanie planowanych i realizowanych projektów deweloperskich, a także nabycie nowych gruntów. Ganta interesują grunty o możliwości budowy 10-15 tys. PUM, w najchętniej z pozwoleniami na budowę, w Warszawie, Wrocławiu, Krakowie. **Przeznaczenie wpływów z obligacji na finansowanie nowych inwestycji byłoby wiadomością neutralną. LTV spółki, uwzględniające tylko inwestycje w toku (bez gruntów), to około 60%.** (M. Stokłosa)

Pozostałe wiadomości ze spółek

Agroliga

Agroliga, ukraińska grupa produkująca olej słonecznikowy, prowadząca uprawę zbóż i hodowlę bydła mlecznego, zadebiutuje 11 lutego na rynku NewConnect.

Asseco See

Asseco South Eastern Europe zakłada organiczny wzrost w 2011 r. Poprawa może pochodzić ze zwiększania udziałów w rynku i działań optymalizacyjnych. Pokrycie backlogiem planu spółki na 2011 r. jest lepsze niż przed rokiem. Prawdopodobieństwo nowych akwizycji jest dość małe, jeśli jednak spółka zdecyduje się na zakupy innych firm, to będą one służyły umocnieniu na obecnych rynkach.

Belvedere

14 lutego Trybunał Handlowy w Dijon może anulować plan naprawczy spółki. Wg. przyjętego w 2009 r. planu naprawczego grupa ma 10 lat na spłatę 550 mln PLN zadłużenia. Jeśli sąd uchyli plan naprawczy spółce grozić może upadłość.

Bomi

Przychody Bomi w 2010 r. spadły o 2 proc. do 1,296 mld PLN. W IV kw. 2010 r. przychody grupy wzrosły o 4,4 proc. r/r do 370 mln PLN. Na koniec 2010 r. sieć handlowa liczyła 1 228 placówek: 34 delikatesy, 20 supermarketów oraz 1 174 sklepy osiedlowe. W 2011 r. sprzedaż ma wzrosnąć o 1-2 proc., nie uwzględniając planowanych przejęć.

BRE Bank

Grupa BRE Banku miała w 2010 r. 642 mln PLN zysku netto, podczas gdy konsensus rynkowy zakładał 617 mln PLN. W IV kw. bank odnotował 195 mln PLN zysku netto, podczas gdy analitycy spodziewali się 172 mln PLN zysku. Wynik odsetkowy banku w IV kwartale wyniósł 503 mln PLN. Wynik z prowizji w IV kwartale 2010 roku wyniósł 200 mln PLN. Odpisy z tytułu utraty wartości kredytów wyniosły w ostatnim kwartale 2010 roku 126 mln PLN, podczas gdy rynek oczekiwał odpisów na poziomie 137 mln PLN.

Cam Media	CAM Media spodziewa się w 2011 r. wzrostu przychodów o około 60%. W 2010 roku przychody spółki wzrosły o ponad 20 proc. i przekroczyły 50 mln PLN. Spółka widzi ożywienie w branży i liczy na wzrost cen reklam, który przełoży się na poprawę jej rentowności w tym roku.
Centrozap	Spółka poinformowała o ustaleniu terminu rozprawy przeciwko Skarbowi Państwa-Dyrektorowi Urzędu Kontroli Skarbowej w Katowicach na 1 marca na godzinę 10:00.
Complex	Complex chce w '11 zwiększyć dynamikę przychodów, liczy na kolejne akwizycje. Complex liczy, że w 2011 roku dynamika przychodów będzie wyższa niż w 2010 roku. Complex planuje w drugim półroczu przejęcie dwóch kolejnych spółek i rozważy emisję akcji.
Energoaparatura	Rubicon Partners DM nie objął w ustalonym terminie 3 mln akcji po 1,7 PLN. Rubicon Partners DM nie wykonał przysługujących praw wynikających z nieodpłatnych, zbywalnych Warrantów Subskrypcyjnych. Obecnie strony umowy prowadzą rozmowy w zakresie treści porozumienia do umowy inwestycyjnej.
FON	Spółka wnosi o oddalenie powództwa Stowarzyszenia Inwestorów Indywidualnych w całości. Według spółki roszczenia odszkodowawcze są bezzasadne.
Grajewo	Johann Bitzi został odwołany z dniem 8 lutego ze stanowiska wiceprezesa zarządu.
Kredyt Inkaso	Kredyt Inkaso przeprowadzi emisję do 3,77 mln akcji, chce pozyskać 50 mln zł. Środki spółka przeznaczy na zakup pakietów wierzytelności z sektora bankowego. Firma złożyła w Komisji Nadzoru Finansowego wniosek o zatwierdzenie dokumentu ofertowego w związku z planowaną ofertą publiczną akcji.
Muza	Jerzy Łopaciński złożył rezygnację z pełnionej funkcji członka RN. Jako powód rezygnacji Jerzy Łopaciński podał brak właściwego współdziałania w gronie Rady Nadzorczej oraz niezgodne z zasadami kolegalności zasady wynagradzania członków RN.
Pekao, Millennium	Pekao przeanalizuje możliwość zakupu B. Millennium, gdy będzie on na sprzedaż. Bank Pekao SA przeanalizuje możliwość zakupu Banku Millennium, jeśli okaże się, że jest on wystawiony na sprzedaż i gdy będzie znane, jaka struktura transakcji będzie preferowana na rynku polskim.
Rainbow Tours	Nowo otwarte biura mają przynieść spółce w tym roku przychody w wysokości 18 mln PLN. Rainbow Tours otworzył do 8 lutego siedem biur sprzedaży i zamierza w ciągu najbliższych dwóch tygodni otworzyć kolejne punkty w pięciu miastach Polski.
Seko	Spółka rozpoczęła 7 lutego produkcję w rozbudowanej części zakładu produkcyjnego w Chojnicach. Uruchomienie nowych linii technologicznych zwiększa moce produkcyjne spółki oraz pozwala na zwiększenie skali działalności i osiąganych przychodów.
Śnieżka	Skonsolidowany zysk netto spółki w 2010 r. był wyższy niż rok wcześniej. W 2009 r. spółka miała ponad 42,4 mln PLN zysku netto. Prezes spółki zapowiedział, że jeśli Śnieżka nie przejmie w najbliższym czasie żadnego dużego podmiotu, wypłaci dywidendę wyższą niż przed rokiem, kiedy wyniosła 1,6 PLN na akcję.
Zremb	Spółka zal. Navimor-Invest zawarła 7 lutego umowę wykonawczą o wartości ok. 5,58 mln PLN netto. Umowa zawarta z Gminą Cedry Wielkie dotyczy budowy przystani żeglarskiej w Błotniku w ramach projektu „Pętla Żuławska – rozwój turystyki wodnej: ETAP I”. Termin zakończenia prac ustalono na 30 kwietnia 2012 r. Przewodniczący RN Michał Skipietrow oraz wiceprzewodnicząca RN Grażyna Winiecka złożyli rezygnację z pełnionych funkcji ze względów osobistych. NWZA powołało do składu RN Małgorzatę Lewińską oraz Wojciecha Kołakowskiego.

Transakcje osób powiązanych oraz funduszy

Assetus	Członek rady nadzorczej sprzedał 4 lutego 105 tys. akcji po 29,50 PLN za akcję.
Calatrava Capital	Paweł Narkiewicz zwiększył 7 lutego udział w KZ do 12,94% z 12,89% wcześniej.
Dentamedical	Członek RN nabył 1,5 mln akcji po 0,02 PLN za akcję.
Gastel Żurawie	Członek RN sprzedał 6 322 150 praw poboru po średniej cenie 0,11 PLN.
Komfort-Klima	Członek zarządu sprzedał 24 sierpnia 40 tys. akcji po 0,305 PLN za akcję.

Kredyt Bank	KBC Bank zmniejszył udział w KZ Kredyt Banku do 83,32 proc.
Mabion	Prezes zarządu nabył od 1 do 7 lutego 2 tys. akcji po średniej cenie ok. 13 PLN za akcję.
Millennium	ING OFE zwiększył 4 lutego udział w KZ do 5,01% z 4,99% wcześniej.
Vindexus	Członek RN spółki sprzedał na rzecz Supernova Fund, w którym także pełni funkcję członka RN, 64 794 akcje po 5,5 PLN.

Kalendarium spółek

Środa /09.02.11/

AB	Dzień wypłaty dywidendy 0,30 zł na akcję.
BRE BANK	Publikacja raportu za 4Q2010.
GRUPA KĘTY	Publikacja raportu za 4Q2010.

Czwartek /10.02.11/

HANDLOWY	Publikacja wstępnych wyników za 4Q2010.
KREDYT BANK	Publikacja raportu za 4Q2010.
PKN ORLEN	Publikacja raportu za 4Q2010.
ROBYG	NWZA spółki
UNIBEP	NWZA w sprawie emisji obligacji.

Piątek /11.02.11/

CIECH	Ostatni dzień notowań 28.000.000 praw poboru akcji serii D spółki.
-------	--

Poniedziałek /14.02.11/

KERNEL	Publikacja raportu za 2Q2011.
KOMPUTRONIK	Publikacja raportu za 4Q2010.

Wtorek /15.02.11/

LOTOS	Publikacja raportu za 4Q2010.
-------	-------------------------------

Kalendarium makro

Środa /09.02.11/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
8:00	Niemcy	Bilans obrotów bieżących			12 mld
8:00	Niemcy	Eksport	Grudzień		83,6 mld
8:00	Niemcy	Import	Grudzień		71,8 mld
8:00	Niemcy	Bilans handlu zagranicznego	Grudzień	11,8 mld	11,8 mld
10:30	UK	Eksport	Grudzień		37,46 mld
10:30	UK	Import	Grudzień		41,59 mld
10:30	UK	Bilans handlu zagranicznego bez UE	Grudzień		-5,0 mld
10:30	UK	Bilans handlu zagranicznego	Grudzień		-4,1 mld
10:30	UK	Bilans handlu zagranicznego z UE	Grudzień	-8,6 mld	-8,7 mld
13:00	USA	Wnioski o kredyt hipoteczny	Tydzień		
16:30	USA	Zapasy ropy Crude	Tydzień		343,2 mln
	Japonia	Indeks zaufania konsumentów	Styczeń		40,2
	Chiny	Eksport	Styczeń		154,2 mld
	Chiny	Import	Styczeń		141,1 mld
		Wyniki kwartalne przed sesją w USA publikuje: Sanofi-Aventis, Coca-Cola .			
		Wyniki kwartalne po sesji w USA publikuje: Cisco, MetLife .			
	Chiny	Bilans handlu zagranicznego	Styczeń	10,2 mld	13,1 mld

Czwartek /10.02.11/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
0:50	Japonia	Indeks cen towarów korporacyjnych	Styczeń	1,4% r/r	0,4% m/m; 1,2% r/r
0:50	Japonia	Zagraniczne inwestycje w obligacje japońskie			608,3 mld
0:50	Japonia	Zagraniczne inwestycje w akcje japońskie			54,2 mld
0:50	Japonia	Japońskie inwestycje w zagraniczne obligacje			-11,7 mld
0:50	Japonia	Japońskie inwestycje w zagraniczne akcje			-51,3 mld
8:45	Francja	Produkcja przemysłowa	Grudzień	-0,3% m/m;	2,3% m/m; 5,3% r/r
8:45	Francja	Produkcja manufakturowa	Grudzień		2,2% m/m; 4,9% r/r
10:30	UK	Produkcja przemysłowa	Grudzień	0,5% m/m	0,4% m/m; 3,3% r/r
10:30	UK	Produkcja manufakturowa	Grudzień	0,5% m/m	0,6% m/m; 5,6% r/r
10:30	UK	Stopa procentowa		0,5%	0,5%
14:30	USA	Liczba osób pobierających zasiłek dla bezrobotnych	Tydzień		3925 tys.
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni	Tydzień	411 tys.	415 tys.
16:00	USA	NAHB Indeks rynku nieruchomości	Luty		16
16:00	USA	Zapasy hurtowników	Grudzień	0,7% m/m	-0,2% m/m; 8,4% r/r
16:00	USA	Sprzedaż hurtowników	Grudzień		1,9% m/m; 12,2% r/r
16:30	USA	Zapasy gazu ziemnego	Tydzień		2353 mld
20:00	USA	Budżet rządowy	Styczeń	-69,5 mld	-80,0 mld
		Wyniki kwartalne przed sesją w USA publikuje: PepsiCo, Philip Morris.			

Piątek /11.02.11/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
8:00	Niemcy	Zharmonizowana inflacja CPI	Styczeń		1,2% m/m; 1,9% r/r
8:00	Niemcy	Inflacja CPI	Styczeń		1,0% m/m; 1,7% r/r
8:45	Francja	Bilans obrotów kapitałowych	Grudzień		-4,2 mld
8:45	Francja	Bilans obrotów bieżących	Grudzień		-4,2 mld
8:45	Francja	Bilans obrotów finansowych	Grudzień		26,9 mld
10:30	UK	Bazowy PPI kupna	Styczeń		2,0% m/m; 8,7% r/r
10:30	UK	Bazowy PPI sprzedaży	Styczeń		0,2% m/m; 2,9% r/r
10:30	UK	PPI kupna	Styczeń		3,4% m/m; 12,5% r/r
10:30	UK	PPI sprzedaży	Styczeń		0,5% m/m; 4,2% r/r
14:00	Polska	Bilans obrotów kapitałowych	Grudzień		0,16 mld
14:00	Polska	Bilans obrotów bieżących	Grudzień		-2,29 mld
14:00	Polska	Bilans obrotów finansowych	Grudzień		3,51 mld
14:30	USA	Eksport	Grudzień		159,6 mld
14:30	USA	Import	Grudzień		197,9 mld
14:30	USA	Bilans handlu zagranicznego	Grudzień		-38,3 mld
		Wyniki kwartalne przed sesją w USA publikuje: Total.			

Poniedziałek /14.02.11/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
0:50	Japonia	PKB	4Q		1,1% k/k; 4,5% r/r
11:00	UE	Produkcja przemysłowa	Grudzień		1,2% m/m; 7,4% r/r
	Japonia	Stopa procentowa			0,1%

Aktualne rekomendacje DI BRE Banku S.A.

Spółka	Rekomendacja	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena docelowa	Cena bieżąca	Wzrost / Spadek	P/E 2010	P/E 2011	EV/EBITDA 2010	EV/EBITDA 2011
Banki										
BZ WBK	Trzy maj	2011-01-18	213,50	219,00	223,10	-1,8%	17,5	15,4		
GETIN	Akumuluj	2011-01-17	11,75	12,70	13,25	-4,2%	24,4	14,6		
HANDLOWY	Trzy maj	2011-01-18	93,00	94,00	94,95	-1,0%	16,7	13,7		
ING BSK	Trzy maj	2011-01-18	840,50	850,00	864,00	-1,6%	14,6	12,5		
KREDYT BANK	Akumuluj	2011-01-18	15,44	17,40	15,80	10,1%	24,6	12,9		
MILLENNIUM	Trzy maj	2011-02-03	5,23	5,10	5,80	-12,1%	21,0	15,7		
PEKAO	Redukuj	2011-01-18	170,00	155,00	170,30	-9,0%	17,2	14,5		
PKO BP	Kupuj	2011-01-18	41,30	48,00	42,29	13,5%	16,6	12,6		
Ubezpieczyciele										
PZU	Akumuluj	2010-12-13	360,50	390,00	353,40	10,4%	13,5	12,2		
Paliwa, Chemia										
CIECH	Kupuj	2010-08-23	28,27	27,60	22,15	24,6%	46,2	6,7	6,1	4,4
LOTOS	Sprzedaj	2011-01-18	38,49	28,40	41,02	-30,8%	7,0	10,6	10,2	6,3
PGNiG	Kupuj	2010-12-03	3,61	4,40	3,85	14,3%	11,8	13,1	6,6	6,5
PKN ORLEN	Redukuj	2010-12-03	46,49	40,70	45,57	-10,7%	9,2	10,2	6,2	6,6
POLICE	Sprzedaj	2010-12-03	6,95	5,50	9,37	-41,3%	-	27,2	15,0	8,5
ZA PULAWY	Trzy maj	2011-02-04	114,00	106,10	111,50	-4,8%	16,3	11,3	8,9	6,4
Energetyka										
CEZ	Trzy maj	2010-11-29	124,50	129,50	132,40	-2,2%	8,9	9,6	6,8	7,1
ENEA	Redukuj	2010-12-03	23,50	21,43	22,40	-4,3%	15,1	14,6	5,5	6,1
PGE	Kupuj	2010-09-13	23,78	26,73	22,80	17,2%	13,6	11,3	6,3	5,8
TAURON	Kupuj	2010-09-13	5,56	8,87	6,44	37,7%	12,5	12,3	4,7	4,7
Telekomunikacja										
NETIA	Trzy maj	2011-01-18	5,15	5,40	5,20	3,8%	26,9	18,5	4,8	4,3
TPSA	Akumuluj	2010-12-01	16,17	17,60	16,90	4,1%	135,6	17,6	5,8	4,7
Media										
AGORA	Akumuluj	2011-01-03	26,10	28,90	26,10	10,7%	19,7	19,5	7,7	6,5
CINEMA CITY	Trzy maj	2011-01-18	42,35	42,90	42,00	2,1%	19,3	15,8	10,1	8,8
CYFROWY POLSAT	Trzy maj	2010-12-17	17,30	15,30	15,91	-3,8%	15,6	14,9	10,2	9,4
TVN	Trzy maj	2010-11-29	16,50	16,50	16,50	0,0%	21,7	18,4	12,4	10,4
IT										
AB	Akumuluj	2011-01-18	25,42	27,60	24,80	11,3%	10,9	7,9	7,9	6,5
ACTION	Akumuluj	2011-01-18	16,65	18,16	20,30	-10,5%	14,3	10,8	9,9	7,7
ASBIS	Akumuluj	2011-01-18	3,80	4,32	4,00	8,0%	23,7	10,0	7,1	5,9
ASSECO POLAND	Kupuj	2010-08-31	55,00	65,30	51,15	27,7%	9,8	10,4	6,4	5,9
COMARCH	Trzy maj	2011-01-18	88,95	88,00	96,75	-9,0%	22,3	17,9	12,4	7,8
KOMPUTRONIK	Akumuluj	2011-01-18	9,03	10,12	9,16	10,5%	24,1	12,9	8,5	6,1
SYGNITY	Kupuj	2011-01-18	17,56	18,30	18,60	-1,6%	-	103,7	-	6,4
Górnictwo i Metale										
KGHM	Sprzedaj	2011-01-18	176,80	145,00	175,30	-17,3%	7,7	6,5	5,3	4,3
LW BOGDANKA	Akumuluj	2011-02-04	118,30	125,90	121,50	3,6%	19,3	16,0	10,0	7,5
Przemysł										
ASTARTA	Sprzedaj	2011-01-18	101,00	63,6	102,00	-37,6%	7,1	10,5	1,5	1,4
CENTRUM KLIMA	Trzy maj	2011-01-18	16,00	16,9	15,75	7,3%	16,9	13,2	14,1	8,1
CERSANIT	Redukuj	2011-01-18	11,30	10,4	11,89	-12,5%	19,1	19,5	12,3	10,1
FAMUR	Sprzedaj	2011-01-18	2,85	2,3	3,40	-32,4%	19,7	21,8	11,7	10,5
IMPEXMETAL	Kupuj	2010-11-18	4,10	5,1	4,97	2,6%	14,0	12,2	8,4	7,6
KERNEL	Trzy maj	2011-01-18	78,80	79,1	85,00	-6,9%	12,6	10,3	8,8	7,5
KĘTY	Trzy maj	2011-01-18	126,50	125,5	124,20	1,0%	12,7	11,8	6,8	6,1
KOPEX	Redukuj	2011-01-18	17,40	15,9	19,94	-20,3%	55,3	18,0	11,8	8,5
MONDI	Trzy maj	2011-01-18	77,80	80,0	77,85	2,8%	18,2	11,5	10,0	7,8
Budownictwo										
BUDIMEX	Redukuj	2011-01-17	103,20	91,50	97,90	-6,5%	10,3	12,2	5,4	8,3
ELEKTROBUDOWA	Trzy maj	2011-02-08	168,40	178,60	168,60	5,9%	16,3	14,7	10,7	9,7
ERBUD	Trzy maj	2011-01-19	54,55	55,00	51,30	7,2%	18,9	12,4	10,9	7,7
MOSTOSTAL WAR.	Kupuj	2011-02-04	47,66	66,10	48,97	35,0%	12,3	13,0	6,1	6,1
PBG	Redukuj	2010-11-05	226,00	194,00	199,40	-2,7%	13,3	12,9	9,4	9,2
POLIMEX MOSTOSTAL	Akumuluj	2011-01-18	3,86	4,20	3,65	15,1%	15,3	13,3	8,2	7,5
RAFAKO	Akumuluj	2011-02-01	11,60	13,40	12,39	8,2%	21,5	15,3	11,0	8,7
TRAKCJA POLSKA	Trzy maj	2010-05-06	4,14	4,16	3,66	13,7%	20,6	12,3	8,8	5,9
ULMA CP	Akumuluj	2011-02-04	78,00	85,90	81,80	5,0%	40,3	12,9	5,5	4,3
UNIBEP	Trzy maj	2010-12-03	9,94	9,30	9,70	-4,1%	14,6	16,5	11,0	11,9
ZUE	Kupuj	2010-11-24	14,50	19,30	13,92	38,6%	17,8	10,6	7,3	5,5
Deweloperzy										
BBi DEVELOPMENT	Kupuj	2010-11-10	0,45	0,55	0,43	27,9%	10,1	9,7	12,7	11,1
DOM DEVELOPMENT	Kupuj	2011-01-07	41,49	54,40	48,40	12,4%	26,6	14,4	18,2	13,2
GTC	Akumuluj	2011-02-03	20,92	24,03	21,40	12,3%	6,5	6,9	9,0	8,3
J.W.C.	Akumuluj	2011-01-18	14,50	16,30	13,50	20,7%	7,6	7,6	7,3	7,0
PA NOVA	Kupuj	2011-01-07	30,89	40,40	33,69	19,9%	17,3	16,0	14,3	15,9
POLNORD	Kupuj	2011-01-07	32,20	43,50	31,95	36,2%	14,6	12,0	39,0	15,4
ROBYG	Kupuj	2011-01-07	1,86	2,59	1,89	37,0%	15,7	13,6	16,3	16,0
Handel										
EMPERIA	Zawieszona	2010-10-05	99,50	-	108,00	-	-	-	-	-
EUROCASH	Kupuj	2011-02-04	30,50	37,40	31,00	20,6%	32,2	22,7	18,4	12,3
LPP	Akumuluj	2010-12-03	2 140,00	2 300,00	2 070,00	11,1%	23,5	16,7	12,4	9,5
NG2	Trzy maj	2010-12-03	62,50	62,70	62,20	0,8%	18,9	16,4	15,2	11,6
VISTULA	Redukuj	2010-12-14	2,21	2,10	2,20	-4,5%	40,5	23,7	10,5	9,5

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej /08.02.2011/

	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE BANKI													
BZ WBK	223,1	17,5	15,4	12,0	15%	15%	17%	2,5	2,2	2,0	1,8%	2,0%	2,6%
Getin	13,3	24,4	14,6	11,3	10%	14%	16%	2,2	1,9	1,6	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	95,0	16,7	13,7	11,6	12%	13%	15%	1,9	1,8	1,7	4,0%	4,2%	5,1%
ING BSK	864,0	14,6	12,5	11,4	14%	15%	15%	2,0	1,8	1,6	0,0%	2,7%	3,6%
Kredyt Bank	15,8	24,6	12,9	9,7	6%	11%	13%	1,5	1,4	1,2	0,0%	0,0%	0,0%
Millennium	5,8	21,0	15,7	11,7	9%	11%	13%	1,7	1,6	1,5	0,0%	1,7%	2,5%
Pekao	170,3	17,2	14,5	12,9	13%	15%	16%	2,2	2,1	2,0	1,7%	5,2%	5,9%
PKO BP	42,3	16,6	12,6	10,7	15%	18%	19%	2,5	2,2	2,0	4,5%	2,4%	4,0%
Mediana		17,4	14,1	11,5	13%	14%	15%	2,1	1,9	1,7	0,9%	2,2%	3,1%
INWESTORZY POLSKICH BANKOW													
AIB	0,3	-	-	7,1	-	-	3%	0,2	0,3	0,4	0,0%	0,0%	0,4%
BCP	0,6	11,5	10,0	7,6	4%	5%	6%	0,6	0,5	0,5	3,5%	3,7%	4,9%
Citigroup	4,9	12,6	10,7	9,1	8%	8%	9%	0,9	0,8	0,7	0,0%	0,2%	1,4%
Commerzbank	5,9	6,6	11,4	4,9	9%	7%	12%	0,7	0,7	0,6	0,0%	0,2%	1,3%
ING	9,2	9,7	6,8	6,1	10%	12%	12%	0,9	0,8	0,7	0,1%	1,3%	3,3%
KBC	31,4	6,3	6,3	5,3	15%	15%	15%	1,0	0,9	0,8	2,8%	3,2%	3,9%
UCI	1,9	20,1	10,2	7,3	3%	5%	7%	0,6	0,5	0,5	1,8%	3,6%	4,9%
Mediana		10,6	10,1	7,1	8%	8%	9%	0,7	0,7	0,6	0,1%	1,3%	3,3%
ZAGRANICZNE BANKI													
BEP	4,4	12,2	10,7	8,1	6%	6%	8%	0,7	0,7	0,7	5,1%	4,8%	6,3%
Deutsche Bank	46,9	11,6	8,0	7,2	7%	11%	12%	0,9	0,9	0,8	1,6%	2,2%	2,8%
Erste Bank	38,2	16,2	11,5	8,8	8%	10%	12%	1,2	1,1	1,0	1,6%	1,9%	2,3%
Komerčni B.	4285,0	12,8	11,8	10,8	18%	18%	19%	2,2	2,1	1,9	4,7%	5,4%	5,7%
OTP	5901,0	12,7	9,5	7,0	10%	12%	15%	1,2	1,1	1,0	2,3%	3,2%	4,6%
Santander	9,0	9,1	7,9	6,7	12%	13%	14%	1,0	1,0	0,9	6,3%	6,6%	7,4%
Türkiye Garanti B.	7,5	9,3	9,1	8,2	23%	20%	20%	2,0	1,7	1,5	2,1%	2,6%	3,0%
Türkiye Halk B.	13,0	8,4	8,3	7,8	28%	25%	23%	2,3	1,9	1,6	2,6%	3,3%	3,7%
Sberbank	3,5	15,3	8,8	7,7	17%	24%	23%	2,4	1,9	1,6	0,7%	1,5%	1,8%
VTB Bank	6,4	18,4	13,2	10,5	10,1%	12%	13%	1,8	1,6	1,4	0,6%	1,1%	1,5%
Mediana		12,4	9,3	7,9	11%	13%	15%	1,5	1,3	1,2	2,2%	2,9%	3,3%

Wycena spółek ubezpieczeniowych /08.02.2011/

													
	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPOŁKI													
PZU	353,4	13,5	12,2	11,2	19%	19%	19%	2,4	2,2	2,0	44,9%	3,3%	4,9%
ZAGRANICZNE SPOŁKI													
Vienna Insurance G.	42,6	14,0	12,4	11,0	9%	10%	10%	1,3	1,2	1,1	2,4%	2,7%	3,0%
Uniqia	16,4	26,9	19,9	18,9	7%	8%	8%	1,6	1,4	1,4	1,7%	1,9%	2,3%
Aegon	5,7	7,7	8,4	6,9	10%	7%	8%	0,5	0,5	0,5	0,0%	2,0%	4,2%
Allianz	106,8	9,5	8,9	8,3	12%	12%	12%	1,1	1,0	0,9	4,3%	4,7%	5,1%
Aviva	4,6	8,0	7,7	6,9	16%	14%	15%	1,2	1,1	1,0	5,5%	5,9%	6,3%
AXA	16,1	10,3	8,1	7,5	8%	9%	9%	0,8	0,7	0,7	4,2%	4,9%	5,3%
Baloise	103,3	10,8	9,8	8,7	11%	11%	11%	1,1	1,1	1,0	4,5%	4,7%	4,8%
Generali	93,0	13,2	12,3	10,4	9%	9%	10%	1,2	1,1	1,0	2,8%	3,0%	3,2%
Helvetia	411,0	10,4	9,3	8,5	11%	12%	12%	1,1	1,0	0,9	3,8%	4,1%	5,1%
Mapfre	2,7	8,7	8,5	8,1	14%	14%	14%	1,2	1,1	1,0	5,6%	5,9%	6,1%
RSA Insurance	1,4	10,2	9,5	9,0	15%	16%	16%	1,3	1,2	1,2	6,2%	6,6%	6,9%
Zurich Financial	265,1	10,4	8,9	8,4	12%	14%	13%	1,2	1,2	1,1	6,3%	6,5%	6,7%
Mediana		10,4	9,1	8,4	11%	12%	12%	1,2	1,1	1,0	4,2%	4,7%	5,1%

Wycena spółek paliwowych /08.02.2011/

	EV/EBITDA				EV/S				P/E		marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
	SPÓŁKI RAFINERYJNE															
Lotos	41,0	10,2	6,3	5,1	0,6	0,4	0,4	7,0	10,6	5,7	6%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
PKN Orlen	45,6	6,2	6,6	5,7	0,4	0,4	0,3	9,2	10,2	9,0	6%	6%	6%	0,0%	2,3%	2,1%
MOL	22325,0	6,8	6,0	5,3	0,9	0,8	0,8	12,3	9,7	8,2	14%	14%	15%	2,1%	2,9%	3,9%
OMV	33,6	3,8	3,5	3,3	0,7	0,6	0,6	8,9	7,4	6,7	18%	18%	17%	3,0%	3,3%	3,5%
Hellenic Petroleum	7,5	9,3	8,5	6,6	0,6	0,5	0,5	13,0	10,7	7,3	6%	6%	7%	4,8%	5,0%	6,2%
Tupras	41,9	7,8	7,1	6,4	0,4	0,3	0,3	12,0	10,9	10,1	5%	5%	5%	6,7%	7,2%	7,3%
Unipetrol	188,8	6,4	5,7	5,3	0,4	0,4	0,4	23,8	16,5	13,7	7%	7%	7%	1,4%	2,3%	3,7%
Mediana		6,8	6,3	5,3	0,6	0,4	0,4	12,0	10,6	8,2	6%	7%	7%	2,1%	2,9%	3,7%
SPÓŁKI GAZOWE																
PGNiG	3,9	6,6	6,5	5,0	1,1	1,2	1,1	11,8	13,1	10,9	17%	18%	21%	2,1%	3,4%	3,1%
Gazprom	216,0	4,8	4,4	4,0	1,8	1,7	1,5	5,8	5,5	5,0	39%	38%	39%	1,4%	1,7%	2,0%
GDF Suez	29,3	7,1	6,3	5,9	1,3	1,2	1,1	15,0	13,2	12,2	18%	19%	19%	5,2%	5,5%	5,9%
Gas Natural SDG	12,3	6,9	7,0	6,6	1,8	1,8	1,7	10,2	10,0	8,9	26%	25%	25%	6,4%	7,0%	7,5%
Mediana		6,8	6,4	5,4	1,5	1,4	1,3	11,0	11,6	9,9	22%	22%	23%	3,7%	4,4%	4,5%

Źródło: DI BRE Banku dla spółek polskich, IBES/Bloomberg dla spółek zagranicznych

Wycena spółek energetycznych /08.02.2011/

	EV/EBITDA				EV/S				P/E		marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
	SPÓŁKI ENERGETYCZNE															
CEZ	132,4	6,8	7,1	6,7	3,0	3,1	2,9	8,9	9,6	8,7	44%	43%	43%	6,5%	6,2%	5,8%
ENEA	22,4	5,5	6,1	6,4	1,0	1,1	1,2	15,1	14,6	13,0	18%	18%	19%	1,7%	3,3%	2,7%
PGE	22,8	6,3	5,8	5,9	2,1	2,1	2,2	13,6	11,3	10,1	33%	36%	37%	3,1%	3,7%	4,4%
TAURON	6,4	4,7	4,7	4,5	0,9	0,9	0,9	12,5	12,3	10,6	19%	19%	20%	0,0%	2,4%	2,4%
E.ON	24,4	6,2	6,9	6,5	1,0	1,0	1,0	9,1	11,2	10,5	16%	14%	15%	6,1%	5,3%	5,4%
EDF	30,8	6,0	6,0	5,6	1,5	1,5	1,5	15,3	14,9	12,6	25%	25%	26%	3,7%	3,9%	4,3%
Endesa	21,8	5,9	6,0	5,7	1,6	1,5	1,5	9,0	10,6	9,9	27%	26%	26%	5,2%	4,9%	5,4%
ENEL SpA	4,3	5,9	5,9	5,7	1,5	1,4	1,4	9,3	9,2	8,7	25%	24%	25%	6,4%	6,5%	6,9%
Fortum	22,2	10,5	10,3	9,9	4,4	4,3	4,0	13,7	14,0	13,4	42%	41%	41%	4,5%	4,5%	4,6%
Iberdrola	6,4	8,8	8,4	7,9	2,4	2,4	2,2	12,6	12,2	11,2	28%	28%	28%	5,0%	5,2%	5,6%
RWE AG	53,1	4,8	5,2	4,9	0,9	0,9	0,9	7,7	9,2	8,9	19%	17%	17%	6,6%	5,9%	5,8%
Mediana		6,0	6,0	5,9	1,5	1,5	1,5	12,5	11,3	10,5	25%	25%	26%	5,0%	4,9%	5,4%

Wycena spółek nawozowych i chemicznych /08.02.2011/

	EV/EBITDA				EV/S				P/E		marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
SPÓŁKI NAWOZOWE																
POLICE	9,4	15,0	8,5	8,1	0,6	0,5	0,5	-	27,2	22,4	4%	6%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
ZA Puławy	111,5	8,9	6,4	6,1	0,8	0,8	0,7	16,3	11,3	11,0	10%	12%	12%	0,9%	3,1%	4,4%
Acron	44,0	8,5	7,1	7,1	1,9	1,7	1,6	12,4	10,1	9,5	22%	23%	22%	1,4%	1,7%	1,2%
Agrium	68,4	8,6	6,4	6,3	1,2	1,0	1,0	14,1	10,0	9,8	14%	16%	15%	0,2%	0,2%	0,2%
DSM	44,0	4,0	4,0	4,0	1,6	1,6	1,6	38,2	35,8	34,1	41%	41%	40%	1,8%	2,0%	2,0%
K+S	57,5	12,7	9,5	8,6	2,4	2,2	2,1	26,8	16,8	14,6	19%	23%	24%	1,6%	2,5%	2,8%
Silvinit	28349,0	10,4	8,4	7,7	6,1	5,1	4,7	17,4	13,3	11,9	59%	61%	61%	0,9%	1,2%	1,3%
Uralkali	7,7	19,3	14,9	12,1	9,5	8,1	6,8	27,1	20,8	21,6	49%	54%	56%	1,4%	2,4%	-
Yara	320,0	8,8	7,9	8,3	1,6	1,4	1,3	14,9	11,2	11,7	18%	18%	16%	1,9%	2,1%	2,2%
Mediana		8,9	7,9	7,7	1,6	1,6	1,6	16,9	13,3	11,9	19%	23%	22%	1,4%	2,0%	1,7%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	22,2	6,1	4,4	4,3	0,6	0,5	0,5	46,2	6,7	8,0	9%	11%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
Akzo Nobel	46,3	6,4	5,9	5,6	0,9	0,8	0,8	14,2	12,4	11,1	14%	14%	14%	3,0%	3,3%	3,6%
BASF	57,7	6,0	5,7	5,3	1,1	1,0	1,0	11,2	10,7	9,8	18%	18%	18%	3,6%	3,9%	4,1%
Croda	15,0	10,1	9,3	8,7	2,3	2,2	2,1	16,4	14,8	13,7	23%	24%	24%	2,2%	2,6%	2,8%
Dow Chemical	37,9	8,7	7,8	6,9	1,2	1,2	1,1	20,4	15,6	12,2	14%	15%	16%	1,6%	1,6%	1,6%
Rhodia	22,3	4,1	3,9	3,9	0,7	0,6	0,6	8,5	7,2	6,8	17%	16%	16%	1,7%	2,4%	2,6%
Sisecam	3,4	6,2	5,6	5,2	1,4	1,3	1,2	11,8	10,5	9,5	23%	23%	23%	0,5%	1,6%	2,7%
Soda Sanayi	2,4	6,9	6,6	5,1	1,2	1,1	0,9	9,3	8,1	6,9	17%	17%	17%	4,0%	5,4%	2,9%
Solvay	77,8	4,4	4,4	4,1	0,6	0,7	0,6	24,3	21,4	18,4	14%	15%	15%	3,8%	4,0%	4,1%
Tata Chemicals	325,9	7,4	6,8	6,0	1,4	1,2	1,1	11,6	11,0	8,9	19%	18%	19%	2,6%	2,9%	3,1%
Tessenderlo Chemie	26,7	5,7	4,7	4,1	0,4	0,4	0,4	34,7	14,1	10,2	7%	8%	9%	4,6%	4,6%	4,6%
Wacker Chemie	139,0	6,2	5,6	5,0	1,6	1,5	1,4	13,9	12,2	10,6	25%	26%	27%	1,5%	1,8%	2,1%
Mediana		6,2	5,6	5,1	1,1	1,1	0,9	14,1	11,6	10,0	17%	17%	17%	2,4%	2,7%	2,9%

Wycena europejskich operatorów narodowych /08.02.2011/

	EV/EBITDA				EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
PÓLSKIE SPÓŁKI																
Netia	5,2	4,8	4,3	3,8	1,1	1,0	0,9	26,9	18,5	14,6	23%	24%	24%	0,0%	3,7%	5,4%
TPSA	16,9	5,8	4,7	4,6	1,7	1,8	1,8	-	17,6	16,2	30%	37%	38%	8,9%	8,9%	8,9%
Mediana		5,3	4,5	4,2	1,4	1,4	1,3	26,9	18,1	15,4	27%	31%	31%	4%	6%	7%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Belgacom	27,6	5,1	5,6	5,7	1,6	1,7	1,7	10,1	11,3	11,3	32%	30%	29%	7,9%	8,0%	8,1%
Cesky Telecom	399,5	5,3	5,4	5,6	2,3	2,3	2,3	11,9	12,5	11,9	43%	42%	41%	9,8%	9,2%	9,1%
Hellenic Telekom	8,1	4,7	4,8	4,8	1,6	1,7	1,7	13,4	11,7	10,2	34%	34%	35%	3,4%	4,0%	5,0%
Matav	549,0	4,4	4,5	4,5	1,6	1,6	1,6	10,2	10,6	10,1	37%	36%	36%	11,6%	10,4%	11,1%
Portugal Telecom	8,7	5,2	4,5	4,2	1,9	1,7	1,6	17,8	11,7	10,3	38%	38%	38%	7,0%	7,4%	7,6%
Telecom Austria	10,5	4,9	5,0	4,9	1,7	1,8	1,7	15,4	14,7	12,6	35%	35%	35%	7,1%	7,1%	7,2%
Mediana		5,0	4,9	4,9	1,7	1,7	1,7	12,7	11,7	10,8	36%	36%	36%	7,5%	7,7%	7,8%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	1,8	4,4	4,2	4,2	1,2	1,2	1,2	12,8	9,9	9,3	26%	28%	29%	3,7%	4,1%	4,5%
DT	10,0	4,8	4,9	4,8	1,5	1,5	1,5	12,8	12,7	12,0	31%	32%	32%	7,2%	7,2%	7,1%
FT	16,5	5,0	5,0	5,0	1,7	1,7	1,7	8,7	9,2	9,1	35%	34%	34%	8,6%	8,6%	8,6%
KPN	11,8	5,5	5,6	5,6	2,3	2,3	2,2	10,3	9,6	9,2	41%	41%	40%	6,8%	7,3%	7,6%
Swisscom	431,9	6,7	6,7	6,7	2,6	2,6	2,6	11,9	11,4	11,1	39%	39%	39%	5,2%	5,6%	5,9%
TELEFONICA	18,7	5,7	5,8	5,7	2,3	2,2	2,2	9,4	9,7	9,3	41%	38%	38%	7,5%	8,4%	9,3%
TeliaSonera	54,4	7,9	7,8	7,6	2,8	2,7	2,7	11,7	11,1	10,7	35%	35%	35%	4,6%	5,1%	5,3%
TI	1,1	4,8	4,7	4,7	2,0	2,0	2,0	8,9	8,7	8,3	42%	42%	42%	5,2%	5,7%	6,0%
Mediana		5,2	5,3	5,3	2,1	2,1	2,1	11,0	9,8	9,3	37%	36%	37%	6,0%	6,4%	6,6%

Źródło: DI BRE Banku dla spółek polskich, IBES/Bloomberg dla spółek zagranicznych

Wycena spółek IT /08.02.2011/

	EV/EBITDA				EV/S				P/E		marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI																
AB	24,8	7,9	6,5	6,8	0,2	0,2	0,1	10,9	7,9	9,0	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ACTION	20,3	9,9	7,7	6,8	0,2	0,2	0,2	14,3	10,8	9,4	2%	2%	2%	4,0%	2,8%	3,7%
ASBIS	4,0	7,1	5,9	4,5	0,1	0,1	0,1	23,7	10,0	6,1	1%	1%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ASSECO POLAND	51,2	6,4	5,9	5,3	1,3	1,1	1,0	9,8	10,4	9,7	20%	20%	19%	3,1%	2,9%	3,1%
COMARCH	96,8	12,4	7,8	6,6	1,0	0,8	0,8	22,3	17,9	15,2	8%	11%	11%	0,0%	0,0%	2,0%
KOMPUTRONIK	9,2	8,5	6,1	4,8	0,1	0,1	0,1	24,1	12,9	8,6	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	1,5%
SYGNITY	18,6	-	6,4	5,3	0,5	0,4	0,3	-	-	15,4	-	7%	6%	0,0%	0,0%	2,0%
Mediana		8,2	6,4	5,3	0,2	0,2	0,2	18,3	10,6	9,4	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	2,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Accenture	52,6	9,8	9,0	8,5	1,5	1,4	1,3	20,0	17,6	15,8	16%	16%	15%	1,9%	1,6%	1,9%
Atos Origin	42,3	6,0	5,1	4,4	0,6	0,6	0,5	15,6	13,1	11,2	10%	11%	11%	0,4%	0,7%	0,9%
CapGemini	39,9	7,2	6,1	5,5	0,6	0,6	0,6	19,8	15,8	13,6	8%	9%	10%	2,3%	2,6%	2,7%
IBM	166,1	9,4	8,7	8,0	2,2	2,2	2,1	14,5	13,1	12,0	24%	25%	26%	1,5%	1,5%	1,6%
Indra Sistemas	14,1	7,9	7,6	7,2	1,0	1,0	0,9	11,5	11,3	10,6	13%	13%	13%	4,6%	4,8%	5,2%
LogicaCMG	1,4	7,8	7,3	6,8	0,7	0,7	0,6	11,9	11,0	10,0	9%	9%	10%	2,8%	3,2%	3,7%
Microsoft	28,3	7,7	6,6	6,3	3,3	2,9	2,7	13,7	11,5	10,5	42%	44%	43%	1,9%	2,2%	2,2%
Oracle	33,0	13,0	10,4	9,6	6,1	4,7	4,4	20,5	16,4	14,8	47%	46%	46%	0,6%	0,6%	0,7%
SAP	43,3	13,8	11,7	10,7	4,4	4,0	3,7	20,5	17,4	15,7	32%	34%	34%	1,3%	1,6%	1,7%
TietoEnator	15,8	7,1	6,1	5,6	0,7	0,7	0,7	14,4	12,0	10,8	10%	11%	12%	3,3%	3,9%	4,6%
Mediana		7,8	7,4	7,0	1,3	1,2	1,1	15,0	13,1	11,6	14%	14%	14%	1,9%	1,9%	2,0%

Wycena spółek mediowych /08.02.2011/

	EV/EBITDA				EV/S				P/E		marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI																
AGORA	26,1	7,7	6,5	5,6	1,1	1,0	0,8	19,7	19,5	15,5	15%	15%	15%	1,9%	2,5%	2,6%
CYFROWY POLSAT	15,9	10,2	9,4	8,5	2,9	2,8	2,6	15,6	14,9	14,7	28%	29%	30%	3,6%	4,2%	4,4%
TVN	16,5	12,4	10,4	8,1	3,1	2,8	2,4	21,7	18,4	12,2	25%	27%	30%	1,9%	1,4%	1,6%
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	2,7	7,2	6,4	6,1	0,7	0,7	0,7	12,2	9,7	9,0	9%	10%	11%	6,0%	7,5%	8,5%
Axel Springer	122,0	7,8	7,1	6,5	1,4	1,3	1,3	13,1	12,0	11,0	18%	19%	20%	3,7%	4,1%	4,4%
Daily Mail	5,9	8,5	8,1	7,8	1,6	1,5	1,5	12,6	11,4	10,7	19%	19%	19%	2,6%	2,8%	3,0%
Gruppo Editorial	1,8	5,9	5,2	4,9	1,0	1,0	1,0	13,9	11,1	9,8	17%	19%	20%	4,1%	5,6%	5,8%
Mcclatchy	4,4	6,0	6,1	-	1,6	1,7	-	7,1	9,2	8,0	28%	27%	-	0,0%	0,0%	0,0%
Naspers	396,0	24,0	20,2	17,2	5,8	5,0	4,5	28,3	21,9	17,0	24%	25%	26%	0,6%	0,8%	1,0%
New York Times	10,8	5,5	5,9	5,7	0,9	0,9	0,9	15,7	16,4	15,0	16%	15%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Promotora de Inform	2,1	7,4	6,8	6,5	1,5	1,5	1,5	4,8	5,4	4,7	20%	23%	23%	0,2%	0,1%	2,0%
SPIR Comm	41,9	11,6	9,0	7,5	0,5	0,5	0,4	-	-	33,4	4%	5%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
Trinity Mirror	0,8	3,2	3,1	3,1	0,6	0,6	0,6	3,1	3,1	3,0	20%	20%	19%	1,7%	3,4%	4,8%
Mediana		7,3	6,6	6,5	1,2	1,2	1,0	12,6	11,1	10,3	18%	19%	19%	1,2%	1,8%	2,5%
TV																
Antena 3 Televis	7,6	11,0	9,4	8,3	2,2	2,1	2,0	14,5	12,4	10,9	20%	22%	24%	5,2%	6,3%	7,5%
CETV	338,0	20,4	12,2	9,4	3,1	2,7	2,4	-	-	28,6	15%	22%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Gestevision Telecinco	9,7	15,0	10,0	8,5	3,8	2,8	2,7	18,8	14,6	12,3	25%	28%	32%	4,0%	6,0%	7,4%
ITV PLC	0,8	8,3	7,6	7,0	1,7	1,7	1,6	15,7	13,8	12,0	21%	22%	23%	0,4%	1,4%	2,8%
M6-Metropole Tel	18,5	6,8	6,4	6,4	1,4	1,4	1,3	15,8	14,6	14,4	21%	21%	20%	5,0%	5,2%	5,2%
Mediaset SPA	4,8	5,0	4,5	4,2	1,7	1,6	1,5	13,5	11,9	10,5	35%	35%	35%	6,4%	7,1%	7,9%
RTL Group	74,5	9,2	8,6	8,2	2,0	1,9	1,8	17,8	15,7	14,9	22%	22%	22%	6,0%	6,3%	6,7%
TF1-TV Francaise	14,8	11,1	8,4	7,5	1,2	1,2	1,2	24,0	16,5	14,2	11%	14%	15%	3,1%	4,1%	4,8%
Mediana		10,1	8,5	7,9	1,9	1,8	1,7	15,8	14,6	13,3	21%	22%	24%	4,5%	5,6%	5,9%
PAY TV																
BSkyB PLC	7,6	12,6	10,5	9,3	2,5	2,3	2,2	25,1	19,3	15,9	20%	22%	24%	2,5%	2,8%	3,1%
Canal Plus	5,6	5,0	4,9	4,8	0,2	0,2	0,2	17,0	16,5	16,0	5%	5%	5%	5,0%	5,2%	5,2%
Cogeco	42,1	5,9	5,5	5,1	2,3	2,2	2,0	17,3	15,5	13,5	39%	40%	40%	1,3%	1,6%	2,1%
Comcast	23,7	6,3	5,9	5,7	2,4	2,4	2,3	18,8	16,1	13,8	39%	40%	40%	1,6%	1,8%	2,0%
Liberty Global	41,1	8,1	7,3	6,8	3,6	3,3	3,1	-	34,9	17,4	44%	45%	46%	0,0%	0,0%	0,0%
Multimedia	9,5	7,1	6,7	6,4	3,7	3,4	3,3	15,2	13,8	11,4	52%	51%	51%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	22,0	7,8	6,6	6,3	3,6	2,8	2,6	16,9	14,2	13,3	46%	43%	41%	4,0%	4,1%	4,3%
Mediana		7,1	6,6	6,3	2,5	2,4	2,3	17,1	16,1	13,8	39%	40%	40%	1,6%	1,8%	2,1%

Wycena spółek górniczych /08.02.2011/

	EV/EBITDA				EV/S				P/E		marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI																
KGHM	175,3	5,3	4,3	8,5	2,1	1,8	2,4	7,7	6,5	14,4	40%	41%	28%	1,7%	5,7%	5,7%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo Amer.	34,1	4,9	3,9	3,6	1,9	1,7	1,6	8,4	6,4	5,6	39%	42%	43%	1,8%	3,0%	3,3%
BHP Billiton	25,6	6,0	4,0	3,6	2,8	2,2	2,0	10,4	7,0	6,1	48%	55%	56%	3,4%	3,6%	3,8%
Freeport-MCMOR	55,6	3,0	2,6	2,6	1,5	1,4	1,3	6,6	5,5	5,3	51%	52%	49%	2,3%	3,6%	3,7%
Rio Tinto	47,1	4,0	3,4	3,4	1,8	1,6	1,6	8,8	5,6	5,4	46%	48%	48%	2,0%	2,3%	2,6%
Southern Peru	46,1	13,6	8,5	7,4	7,7	5,3	4,7	24,6	14,1	12,4	57%	63%	64%	3,5%	4,6%	5,6%
Mediana		4,9	3,9	3,6	1,9	1,7	1,6	8,4	6,4	5,6	48%	52%	49%	2,3%	3,6%	3,7%

Źródło: DI BRE Banku dla spółek polskich, IBES/Bloomberg dla spółek zagranicznych

Wycena spółek budowlanych /08.02.2011/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI															
Budimex	97,9	5,4	8,3	9,1	0,4	0,4	0,5	10,3	12,2	12,5	7%	5%	6%	6,9%	4,1%
Elektrobudowa	168,6	10,7	9,7	8,3	1,0	0,9	0,8	16,3	14,7	12,5	9%	9%	10%	2,0%	2,6%
Erbud	51,3	10,9	7,7	6,6	0,5	0,4	0,4	18,9	12,4	10,5	5%	5%	6%	1,0%	1,6%
Mostostal Wa-wa	49,0	6,1	6,1	5,0	0,3	0,3	0,3	12,3	13,0	11,2	5%	5%	5%	2,9%	3,8%
PBG	199,4	9,4	9,2	8,6	1,0	0,8	0,6	13,3	12,9	12,5	10%	8%	8%	1,5%	2,4%
Polimex Mostostal	3,7	8,2	7,5	6,5	0,6	0,5	0,4	15,3	13,3	10,3	7%	6%	7%	1,1%	0,0%
Rafako	12,4	11,0	8,7	8,0	0,6	0,5	0,4	21,5	15,3	14,1	6%	5%	5%	2,4%	0,0%
Trakcja Polska	3,7	8,8	5,9	3,7	0,9	0,4	0,3	20,6	12,3	9,8	10%	7%	8%	0,0%	0,0%
Ulmia Construccoon	81,8	5,5	4,3	4,8	2,8	2,2	2,2	40,3	12,9	17,8	50%	50%	47%	0,0%	0,0%
Unibep	9,7	11,0	11,9	6,3	0,5	0,5	0,4	14,6	16,5	8,7	5%	4%	6%	0,0%	2,3%
Mediana		9,1	8,0	6,5	0,6	0,5	0,4	15,8	12,9	11,8	7%	6%	7%	1,3%	0,8%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI															
AMEC	12,1	12,2	10,8	9,5	1,1	1,0	1,0	21,0	18,4	15,8	9%	10%	10%	1,7%	2,1%
BILFINGER	62,9	10,2	9,7	9,2	0,6	0,6	0,6	11,0	11,1	10,0	6%	6%	7%	3,9%	4,5%
EIFFAGE	38,2	9,3	8,8	8,3	1,3	1,3	1,3	14,4	12,3	10,4	14%	15%	15%	3,2%	3,9%
HOCHTIEF	66,1	5,4	4,8	4,4	0,3	0,3	0,3	20,7	17,4	14,3	6%	6%	7%	2,5%	3,4%
NCC	145,8	7,5	7,1	6,4	0,3	0,3	0,3	12,8	12,2	10,6	5%	5%	5%	4,4%	5,3%
SKANSKA	126,3	7,7	7,9	7,3	0,4	0,4	0,4	14,6	15,4	14,1	5%	5%	5%	4,5%	4,8%
STRABAG	22,4	4,0	3,9	3,9	0,2	0,2	0,2	14,9	15,1	15,2	5%	5%	5%	2,3%	2,5%
Mediana		7,7	7,9	7,3	0,4	0,4	0,4	14,6	15,1	14,1	6%	6%	7%	3,2%	3,9%

Wycena spółek deweloperskich /08.02.2011/

	Cena	EV/EBITDA			P/BV			P/E		marża EBITDA			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI															
BBI Development	0,4	12,7	11,1	12,3	0,9	0,8	0,8	10,1	9,7	7,2	33%	48%	30%	0,0%	0,0%
Dom Development	48,4	18,2	13,2	7,0	1,5	1,4	1,3	26,6	14,4	9,2	13%	16%	17%	1,7%	0,9%
GTC	21,4	9,0	8,3	8,4	1,1	0,9	0,8	6,5	6,9	6,6	142%	166%	154%	0,0%	0,0%
J.W. Construction	13,5	7,3	7,0	10,0	1,4	1,2	1,1	7,6	7,6	9,9	26%	29%	39%	0,0%	0,0%
Polnord	32,0	39,0	15,4	8,8	0,6	0,6	0,6	14,6	12,0	7,0	19%	26%	36%	2,7%	0,0%
Mediana		12,7	11,1	8,8	1,1	0,9	0,8	10,1	9,7	7,2	26%	29%	36%	0%	0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI															
CA IMMO INTERNATIONAL	5,6	32,8	29,1	23,7	0,5	0,6	0,6	-	19,3	9,1	43%	45%	48%	0,0%	3,8%
CITYCON	3,1	19,9	18,4	17,4	0,9	0,9	0,9	16,3	15,0	14,1	56%	58%	59%	4,4%	4,5%
CORIO	48,0	21,1	18,8	16,8	1,1	1,1	1,0	16,7	16,0	14,9	82%	83%	83%	5,5%	5,9%
DEUTSCHE EUROSHOP	27,5	20,6	18,3	17,4	1,1	1,1	1,1	20,9	17,8	17,7	88%	87%	87%	4,0%	4,3%
ECHO INVESTMENT	4,4	12,7	9,1	7,5	1,1	1,0	0,9	11,3	8,1	7,0	69%	89%	85%	0,0%	0,0%
HAMMERSON	4,4	20,7	20,7	20,2	1,1	0,9	0,9	19,6	20,8	17,2	80%	80%	79%	3,6%	3,9%
KLEPIERRE	27,5	18,0	17,0	16,1	1,3	1,1	1,1	17,9	16,9	15,2	85%	86%	88%	4,6%	4,7%
SPARKASSEN IMMO	5,1	20,4	18,3	16,3	0,7	0,7	0,7	30,2	13,3	8,6	47%	47%	49%	0,0%	3,6%
UNIBAIL-RODAMCO	140,5	19,3	19,3	18,7	1,0	1,1	1,1	15,6	15,9	15,1	86%	84%	84%	8,4%	5,9%
Mediana		20,4	18,4	17,4	1,1	1,0	0,9	17,3	16,0	14,9	80%	83%	83%	4,0%	4,3%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego /08.02.2011/

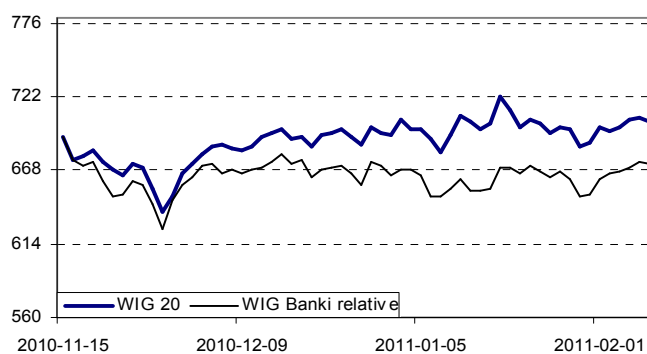
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI															
FAMUR	3,4	11,7	10,5	8,9	2,2	2,1	2,0	19,7	21,8	17,5	19%	20%	22%	0,0%	3,0%
KOPEX	19,9	11,8	8,5	7,7	0,9	0,9	1,0	55,3	18,0	15,7	8%	10%	13%	0,0%	3,2%
Mediana		11,8	9,5	8,3	1,6	1,5	1,5	37,5	19,9	16,6	13%	15%	18%	0,0%	3,1%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI															
Atlas Copco	153,6	12,1	10,5	9,6	2,8	2,6	2,4	19,0	16,0	14,4	23%	24%	25%	2,5%	3,0%
Bucyrus	90,9	12,8	10,3	9,0	2,4	2,0	1,8	22,9	17,4	14,8	19%	19%	20%	0,1%	0,1%
Emeco	1,2	5,7	4,8	4,4	2,3	2,2	2,0	18,0	12,7	10,2	41%	45%	45%	1,2%	4,7%
Industrea	1,3	-	-	-	-	-	-	26,0	7,2	6,5	-	-	-	2,7%	4,2%
Joy Global	93,5	13,0	10,7	9,2	2,8	2,4	2,1	22,4	18,4	15,8	21%	22%	23%	0,8%	0,8%
Sandvik	121,5	11,1	9,2	8,1	2,1	1,9	1,8	21,9	16,0	13,5	19%	21%	22%	2,2%	3,0%
Mediana		12,1	10,3	9,0	2,4	2,2	2,0	22,1	16,0	14,0	21%	22%	23%	1,7%	3,3%

Wycena spółek sektora papierniczego /08.02.2011/

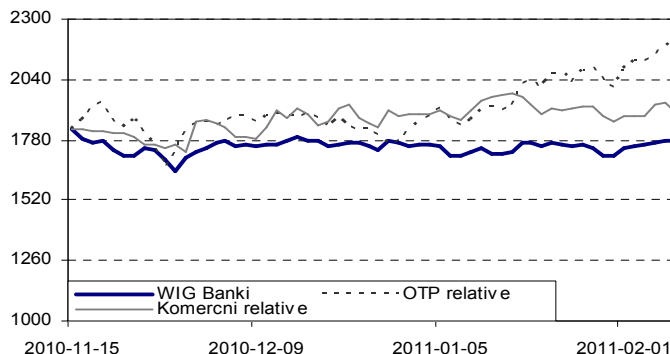
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI															
MONDI	77,9	10,0	7,8	7,5	2,0	1,7	1,7	18,2	11,5	10,9	20%	22%	23%	0,0%	8,7%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI															
Billerund	61,5	4,4	5,1	5,0	0,8	0,8	0,8	9,5	11,9	11,5	18%	15%	15%	4,0%	4,2%
Holmen	230,0	10,0	7,7	7,5	1,5	1,3	1,3	26,9	15,6	14,9	15%	17%	17%	3,0%	4,3%
INTL Paper	29,7	6,1	5,4	5,0	0,8	0,8	0,8	14,6	10,9	9,6	13%	15%	15%	1,4%	2,4%
M-Real	3,2	5,9	5,6	5,3	0,7	0,7	0,7	15,0	10,4	8,8	12%	12%	12%	0,7%	1,7%
Norske Skog	21,5	11,6	6,6	6,0	0,7	0,7	0,7	-	-	-	6%	10%	11%	0,0%	0,0%
Portucel EMP.	2,5	6,9	6,5	6,4	1,9	1,8	1,7	11,5	10,5	10,4	27%	28%	27%	5,4%	5,0%
Stora Enso	9,3	7,7	7,1	7,0	1,0	0,9	0,9	12,5	12,2	11,8	12%	13%	13%	2,5%	2,7%
Svenska	111,5	7,4	6,5	6,2	1,1	1,0	1,0	12,7	10,7	10,0	15%	16%	16%	3,6%	4,1%
UPM-Kymmene	14,6	7,6	6,8	6,6	1,2	1,2	1,1	15,4	13,7	12,6	16%	17%	17%	3,2%	3,7%
Mediana		7,4	6,5	6,2	1,0	0,9	0,9	13,7	11,4	10,9	15%	15%	15%	3,0%	3,7%

*Źródło: DI BRE Banku dla spółek polskich, IBES/Bloomberg dla spółek zagranicznych * spółka polska*

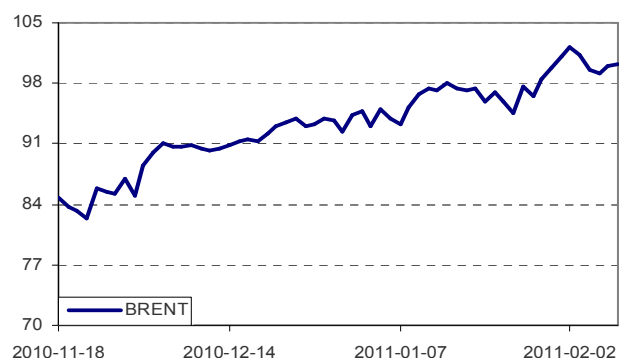
Indeks WIG Banki na tle WIG 20 (EUR)



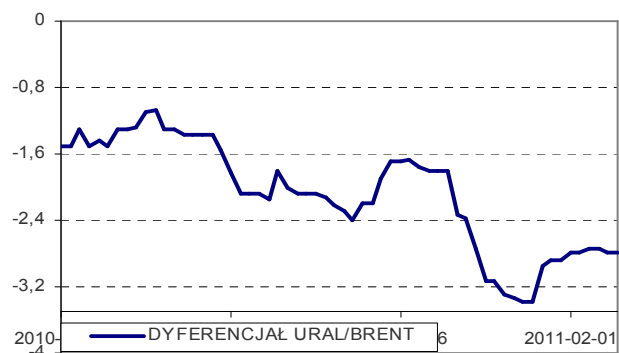
Relatywne zmiany OTP i Komercni wobec indeksu WIG Banki (EUR)



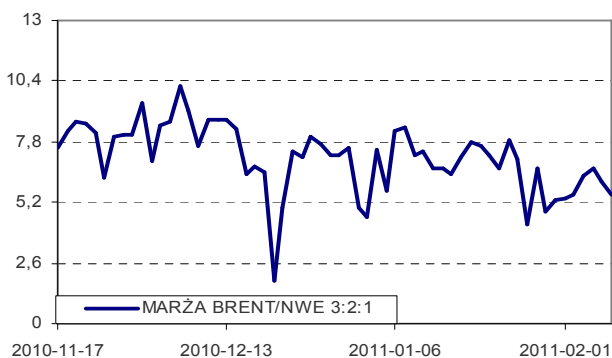
BRENT (USD/brk)



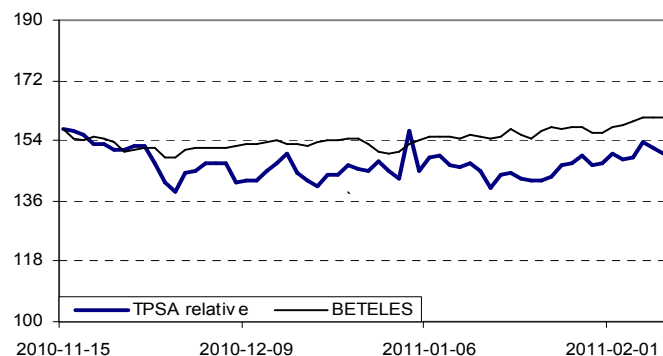
Dyferencjał URAL/BRENT (USD)



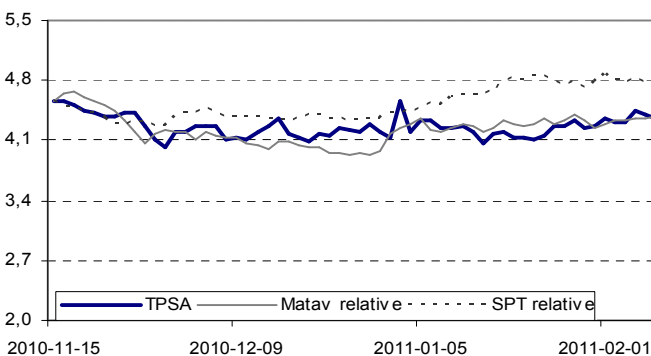
Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)



TPSA na tle indeksu spółek telekomunikacyjnych BETELES - Bloomberg Europe 500 Telecom Services Index (EUR)

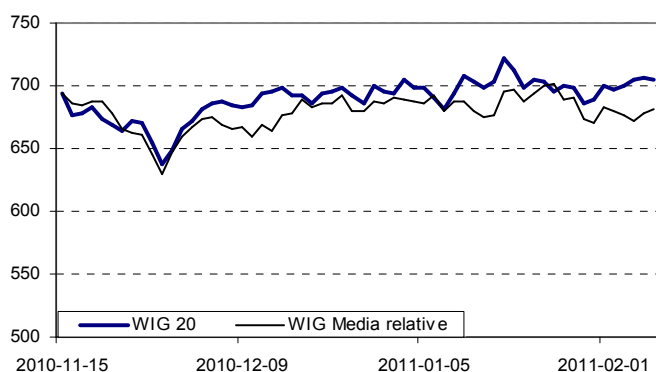


Notowania operatorów narodowych: TPSA, węgierskiego Magyar Telecom i czeskiego SPT (EUR)

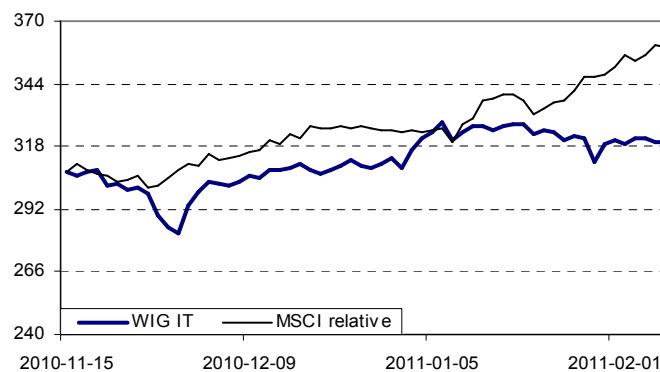


Źródło: Bloomberg

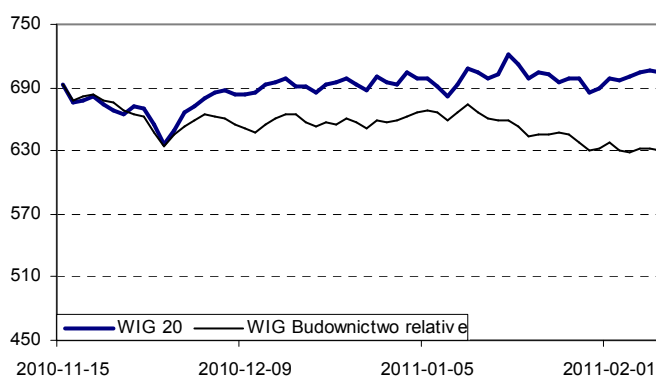
Indeks WIG Media na tle WIG 20 (EUR)



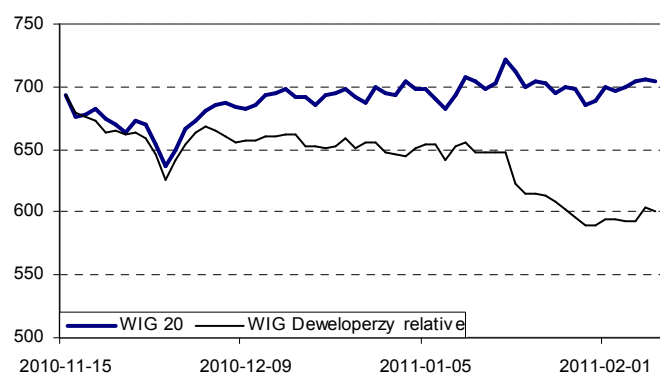
Indeks WIG IT na tle MSCI



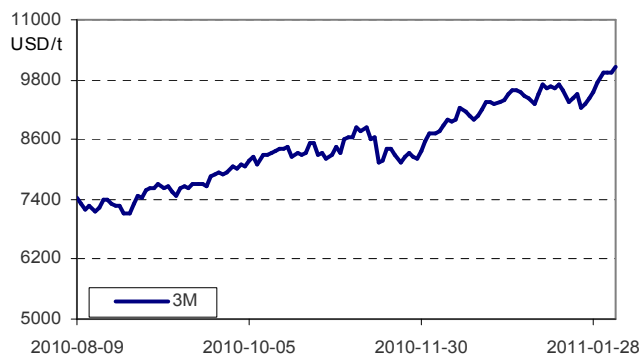
Indeks WIG Budownictwo na tle WIG 20 (EUR)



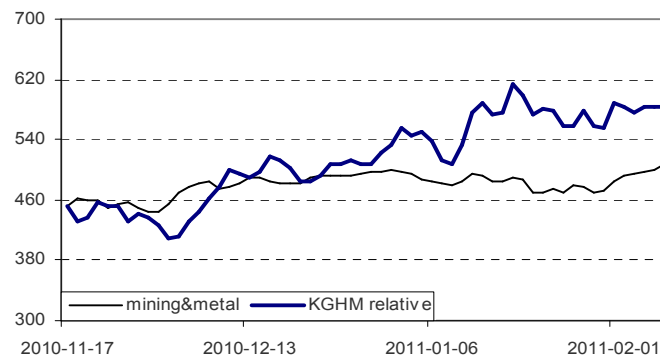
Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG 20 (EUR)



Cena miedzi na LME



KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



Źródło: Bloomberg



Michał Marczak tel. (+48 22) 697 47 38
Dyrektor Zarządzający
Dyrektor Departamentu Analiz
michal.marczak@dibre.com.pl
Strategia, Telekomunikacja, Surowce, Metale, Media

Departament Analiz:

Kamil Kliszczy tel. (+48 22) 697 47 06
kamil.kliszczy@dibre.com.pl
Paliwa, Chemia, Energetyka

Piotr Grzybowski tel. (+48 22) 697 47 17
piotr.grzybowski@dibre.com.pl
IT, Media

Maciej Stokłosa tel. (+48 22) 697 47 41
maciej.stoklosa@dibre.com.pl
Budownictwo, Deweloperzy

Jakub Szkopek tel. (+48 22) 697 47 40
jakub.szkopek@dibre.com.pl
Przemysł

Iza Rokicka tel. (+48 22) 697 47 37
iza.rokicka@dibre.com.pl
Banki

Gabriela Borowska tel. (+48 22) 697 47 36
gabriela.borowska@dibre.com.pl
Handel

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej:

Piotr Dudziński tel. (+48 22) 697 48 22
Dyrektor
piotr.dudzinski@dibre.com.pl

Marzena Łempicka– Wilim tel. (+48 22) 697 48 95
Wicedyrektor
marzena.lempicka@dibre.com.pl

Maklerzy:

Emil Onyszczyk tel. (+48 22) 697 49 63
emil.onyszczyk@dibre.com.pl

Grzegorz Stępień tel. (+48 22) 697 48 62
grzegorz.stepien@dibre.com.pl

Michał Jakubowski tel. (+48 22) 697 47 44
michal.jakubowski@dibre.com.pl

Tomasz Jakubiec tel. (+48 22) 697 47 31
tomasz.jakubiec@dibre.com.pl

Grzegorz Strublewski tel. (+48 22) 697 48 76
grzegorz.strublewski@dibre.com.pl

Michał Stępkowski tel. (+48 22) 697 48 25
michal.stepkowski@dibre.com.pl

Zespół Obsługi Rynków Zagranicznych

Adam Prokop tel. (+48 22) 697 48 46
Kierownik Zespołu
adam.prokop@dibre.com.pl

Michał Roźmiej tel. (+48 22) 697 48 64
michal.rozmiej@dibre.com.pl

Jakub Słotkiewicz tel. (+48 22) 697 48 64
jakub.slotkiewicz@dibre.com.pl

Jacek Wrześniewski tel. (+48 22) 697 49 85
jacek.wrzesniewski@dibre.com.pl

„Prywatny Makler”

Jarosław Banasiak tel. (+48 22) 697 48 70
Dyrektor Biura Aktywnej Sprzedaży
jaroslaw.banasiak@dibre.com.pl

Jacek Szczepański tel. (+48 22) 697 48 26
Dyrektor Departamentu Sprzedaży
jacek.szczepanski@dibre.com.pl

Dom Inwestycyjny
BRE Banku S.A.
ul. Wspólna 47/49
00-950 Warszawa
www.dibre.com.pl

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

EV - dług netto + wartość rynkowa (EV- wartość ekonomiczna)

EBIT - Zysk operacyjny

EBITDA - zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją

BOOK VALUE - wartość księgowa

WNDB - wynik na działalności bankowej

P/CE - cena do zysku wraz z amortyzacją

MC/S - wartość rynkowa do przychodów ze sprzedaży

EBIT/EV - zysk operacyjny do wartości ekonomicznej

P/E - (Cena/Zysk) - Cena dzielona przez roczny zysk netto przypadający na jedną akcję

ROE - (Return on Equity - Zwrot na kapitale własnym) - Roczny zysk netto dzielony przez średni stan kapitałów własnych

P/BV - (Cena/Wartość księgowa) - Cena dzielona przez wartość księgową przypadającą na jedną akcję

Dług netto - kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki - środki pieniężne i ekwiwalent

Marża EBITDA - EBITDA / Przychody ze sprzedaży

Rekomendacje Domu Inwestycyjnego BRE Banku S.A.

Rekomendacja jest ważna w okresie 6-9 miesięcy, o ile nie nastąpi wcześniejsza jej zmiana. Oczekiwane zwroty z poszczególnych rekomendacji są następujące:

KUPUJ - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji wyniesie co najmniej 15%

AKUMULUJ - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale 5%-15%

TRZYMAJ - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale -5% do +5%

REDUKUJ - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -5% do -15%

SPRZEDAJ - oczekujemy, że inwestycja przyniesie stratę większą niż 15%.

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

Niniejsze opracowanie wyraża wiedzę oraz poglądy jego autorów, według stanu na dzień sporządzenia opracowania. Niniejsze opracowanie zostało sporządzone z zachowaniem należytej staranności, rzetelności oraz zasad metodologicznej poprawności i obiektywizmu na podstawie ogólnodostępnych informacji, które DI BRE Banku S.A. uważa za wiarygodne, w tym informacji publikowanych przez emitentów, których akcje są przedmiotem rekomendacji. DI BRE Banku S.A. nie gwarantuje jednakże dokładności ani kompletności opracowania, w szczególności w przypadku, gdyby informacje na których oparto się przy sporządzaniu opracowania okazały się niedokładne, niekompletne, lub nie w pełni odzwierciedlały stan faktyczny.

Niniejsze opracowanie nie stanowi oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub zakupu instrumentów finansowych. Niniejszy dokument ani żaden z jego zapisów nie będzie stanowić podstawy do zawarcia umowy lub powstania zobowiązania. Niniejsze opracowanie jest przedstawione wyłącznie w celach informacyjnych i nie może być kopiowane lub przekazywane osobom trzecim. W szczególności ani niniejszy dokument, ani jego kopia nie mogą zostać bezpośrednio lub pośrednio przekazane lub wydane w USA, Australii, Kanadzie, Japonii.

Do rekomendacji wybrano istotne informacje z całej historii spółek będących przedmiotem rekomendacji ze szczególnym uwzględnieniem okresu jaki upłynął od poprzedniej rekomendacji.

Inwestowanie w akcje wiąże się z szeregiem ryzyk związanych między innymi z sytuacją makroekonomiczną kraju, zmianą regulacji prawnych, zmianami sytuacji na rynkach towarowych. Wyeliminowanie tych ryzyk jest praktycznie niemożliwe.

DI BRE Banku S.A. nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania, ani za szkody poniesione w wyniku decyzji inwestycyjnych podjętych na podstawie niniejszego opracowania.

Jest możliwe, że DI BRE Banku S.A. świadczy, będzie świadczyć, lub w przeszłości świadczył usługi na rzecz przedsiębiorców i innych podmiotów wymienionych w niniejszym opracowaniu.

DI BRE Banku, jego akcjonariusze i pracownicy mogą posiadać długie lub krótkie pozycje w akcjach emitentów lub innych instrumentach finansowych powiązanych z akcjami emitentów wymienionych w opracowaniu.

Powielanie bądź publikowanie niniejszego opracowania lub jego części, lub rozpowszechnianie w inny sposób informacji zawartych w niniejszym opracowaniu wymaga uprzedniej, pisemnej zgody DI BRE Banku S.A.

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Inwestycyjnego BRE Banku SA .

Nadzór nad działalnością Domu Inwestycyjnego BRE Banku SA sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

DI BRE Banku S.A. pełni funkcję animatora emitenta dla następujących spółek: Certyfikaty Skarbiec Nieruchomości, Erbud, Es-System, LW Bogdanka, Macrologic, Magellan, Mieszko, Mondi, Neuca, Pemug, Polimex-Mostostal, Robyg, ZUE.

DI BRE Banku S.A. pełni funkcję animatora rynku dla następujących spółek: Rubikon Partners NFI, Assec Poland, Erbud, Es-System, KGHM, LW Bogdanka, Macrologic, Magellan, Mieszko, Mondi, Neuca, PA Nova, Pekao, Pemug, PKN Orlen, PKO BP, Robyg, TP SA, TVN, Unibep.

DI BRE Banku S.A. otrzymuje wynagrodzenie od emitenta za świadczone usługi od następujących spółek: Action, Agora, Ambra, Arkus, Bakalland, BPH, BRE Bank, BZ WBK, Deutsche Bank, DZ Bank Polska, Elektrobudowa, Elzab, Enea, Energoaparatura, Energomontaż Północ, Erbud, Es-System, Farmacol, Ferrum, Fortis Bank, Getin Noble Bank, GTC, Handlowy, ING BSK, Intergroclin Auto, Koelner, Kredyt Bank, Mennica, Mercor, Mieszko, Millennium, Mondi, Mostostal Warszawa, Nepentes, Neuca, Odratrans, Pekao, Pemug, PGE, PGF, PGNiG, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polmos Lublin, Polnord, Prokom Software, PZU, Robyg, Rubikon Partners NFI, Seco Warwick, Sfinks, Sokołów, Sygnity, Techmex, Unibep, WSiP, ZA Puławy, ZUE.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy DI BRE było oferującym akcje emitenta w ofercie publicznej spółek: PA Nova, PGE, Robyg, ZUE.

Assec Poland świadczy usługi informatyczne na rzecz Domu Inwestycyjnego BRE Banku S.A.

Osoby, które nie uczestniczyły w przygotowaniu rekomendacji ale miały lub mogły mieć dostęp do rekomendacji przed jej przekazaniem do publicznej wiadomości, to osoby zatrudnione w DI BRE Banku S.A. upoważnione do bezpośredniego dostępu do pomieszczeń, w których opracowywane były rekomendacje, inne niż analitycy wymienieni jako sporządzający niniejszą rekomendację.

Silne i słabe strony metod wyceny zastosowanych w rekomendacji:

DCF – uważana za najbardziej właściwą metodologicznie techniką wyceny; polega ona na dyskontowaniu przepływów finansowych generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych w modelu

Wskaźnikowa – opiera się na porównaniu mnożników wyceny firm z branży; prosta w konstrukcji, lepiej niż DCF odzwierciedla bieżący stan rynku; do jej wad można zaliczyć dużą zmienność (wahania wraz z indeksami giełdowymi) oraz trudność w doborze grupy porównywalnych spółek.