

10 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	12 239,9	+0,06%	FTSE 100	6 052,3	-0,64%	Miedź (LME)	9 925,0	-1,34%
S&P 500	1 320,9	-0,28%	WIG20	2 742,1	+0,16%	Ropa (Brent)	101,7	+1,66%
NASDAQ	2 789,1	-0,29%	BUX	22 623,2	-1,78%	USD/PLN	2,84	-0,37%
DAX	7 320,9	-0,03%	PX	1 251,0	+0,51%	EUR/PLN	3,91	+0,42%
CAC 40	4 090,7	-0,43%	PLBonds 10	6,31	+0,72%	EUR/USD	1,37	+0,79%

Informacje ze spółek i sektorów

Kredyt Bank

Akumuluj – z dn. 18.01.11
Cena docelowa: 17,40 PLN

Kredyt Bank pozyskał 150 mln EUR finansowania z EBI

Kredyt Banku poinformował, że podpisał z Europejskim Bankiem Inwestycyjnym dwie umowy, na mocy których pozyskał dwie linie kredytowe w kwotach stanowiących równowartość 50 mln EUR oraz 100 mln EUR. Pozyskane środki w oparciu o umowę w kwocie stanowiącej równowartość 100 mln EUR będą przeznaczane na finansowanie transakcji kredytowych zawieranych z małymi i średnimi przedsiębiorstwami. Z kolei w przypadku umowy w kwocie stanowiącej równowartość 50 mln EUR, środki finansowe będą przeznaczane dla potrzeb finansowania podmiotów instytucjonalnych realizujących projekty inwestycyjne między innymi w zakresie: infrastruktury, energii odnawialnej, ochrony środowiska. **Pozyskane środki stanowią 2,1% salda kredytów Kredyt Banku. (I. Rokicka)**

Paliwa

Dalszy wzrost zapasów przy spadającym popycie

Według Departamentu Energii zapasy ropy w USA wzrosły w ubiegłym tygodniu o 1,9 mln baryłek, co pokrywało się z oczekiwaniami analityków. Rozczarowanie pojawiło się natomiast w przypadku rezerw paliw gotowych, gdyż w przypadku benzyny wzrosły one o 4,7 mln baryłek (oczekiwano +2 mln baryłek), a w przypadku średnich destylatów o 0,3 mln baryłek (konsensus zakładał spadek o 1 mln baryłek). **Rafinerie nieznacznie zwiększyły przerób (wskaźnik CUR wzrósł z 84,5% na 84,7%), co może stanowić zaskoczenie w kontekście spadającego popytu. W przypadku benzyny miesięczna średnia wskazuje ponownie na ujemną dynamikę w ujęciu r/r, podobnie jak to ma miejsce dla średnich destylatów, popyt na które w ubiegłym tygodniu obniżył się o 5,4%. W naszej opinii, takie odczyty nie mogą być źródłem optymizmu w kontekście marż rafineryjnych. Nadal też oczekujemy spadku dyferencjału Ural/Brent po ustabilizowaniu się produkcji ropy na Morzu Północnym po zakończeniu prowadzonych obecnie remontów na 8 platformach należących do Shell i Statoil. (K. Kliszcz)**

Impexmetal

Kupuj – z dn. 18.11.10
Cena docelowa: 5,1 PLN

Skup akcji własnych

Spółka poinformowała, że pierwsza transza akcji własnych, która zostanie skupiona wynosi 500 tys. sztuk. Termin rozpoczęcia nabywania akcji własnych został określony na 10 lutego. Celem programu jest nabywanie akcji własnych z przeznaczeniem do dalszej odsprzedaży, umorzenia, lub na sfinansowanie przejęć w ramach strategii rozwoju Spółki i Grupy Kapitałowej. Przedział cenowy nabywanych akcji określony został od 2 do 8 PLN. **Zamiar przeprowadzenie programu skupu akcji własnych Spółka przedstawiła akcjonariuszom na NWZA 15 listopada 2010 roku. Podtrzymujemy rekomendację kupuj. (J. Szkopek)**

Grupa Kęty

Trzymaj – z dn. 18.01.11
Cena docelowa: 125,5 PLN

Wywiad z Prezesem

W wywiadzie udzielonym Gazecie Parkiet i Puls Biznesu Prezes Mańko wypowiedział się, że tegoroczny wzrost przychodów będzie głównie wynikał ze zwiększenia sprzedaży zagranicznej (w kraju spodziewany jest lekki wzrost lub stagnacja). Pozytywnie do wyniku powinien dołożyć się zakład na Ukrainie, który w 2010 roku oscylował na progu rentowności. Grupa nadal zainteresowania jest przejęciami, szczególnie o wartości do 100 mln PLN (najchętniej podmiot zlokalizowany na terenie Niemiec). Zarząd podobnie jak w zeszłym, tak i w bieżącym roku planuje przeznaczyć około 4 PLN dywidendy na akcję. **Zapowiedzi dotyczące przejęć przez Grupy Kęty są już przedstawiane od dłuższego czasu. Problemem jest potencjalna cena za przejmowane aktywa, która zdaniem Zarządu jest obecnie na wygórowanym poziomie. Informacje dotyczące wypłaty dywidendy w wysokości 4PLN na akcję przedstawiane były inwestorom wcześniej, tj podczas spotkań, jakie miały miejsce po wynikach za 3Q10. (J. Szkopek)**

Budownictwo**NDI i SB Granit wycofują się z dużego kontraktu drogowego**

Firmy NDI i SB Granit wypowiedziały umowę z GDDKiA, dotyczącą budowy odcinka autostrady A4 z Brzeska do Wierchosławic, liczącego 20,8 km. Wartość kontraktu to 622,5 mln PLN. Zgodnie z wypowiedzią rzecznika Dyrekcji, firmy tłumaczą, że GDDKiA nie wywiązywała się z zapisów kontraktu. **Widzimy dwie alternatywy: a) chodzi o kwestie formalne, takie jak na przykład wykupy gruntów – wówczas byłaby to wiadomość neutralna b) chodzi o cenę. W drugim przypadku byłaby to wiadomość negatywna dla podmiotów z branży budownictwa drogowego.** W przypadku odstąpienia od kontraktu, wykonawca płaci karę rzędu 10% wynagrodzenia. Oznacza to, że potencjalna strata na realizacji prac musiałaby przekroczyć 10% marży EBIT, co wydaje nam się średnio prawdopodobne. Oferta na budowę odcinka A4 nie prezentuje się jednak źle w porównaniu do ofert konkurentów. NDI i SB Granit zaoferowały cenę 622,5 mln PLN, Dragados: 651,4 mln PLN, Poldim i inni: 692,7 mln PLN,... (M. Stokłosa)

Wydatki inwestycyjne województw wzrosną o 2 mld PLN r/r

Zgodnie z doniesieniami prasowymi, wydatki inwestycyjne województw w 2011 roku mają wzrosnąć do 8,5 mld PLN, tzn. o 2 mld PLN r/r. **Jedynie część z wydatków województw trafia do sektora budowlanego. Niemniej, wiadomość pozytywna. Ryzyko spadku inwestycji widzimy na poziomie gminnym (m.in. gminy miejskie).** (M. Stokłosa)

Budimex

Redukuj - z dn. 17.01.11
Cena docelowa: 91,5 PLN

Wybór oferty za 379,1 mln PLN

PKP PLK wybrała ofertę konsorcjum z udziałem Budimexu na modernizację linii E/CE 65 na odcinku LCS Ilawa. Wartość kontraktu to 758,3 mln PLN, z czego udział Budimexu sięga 379,1 mln PLN (7,7% prognozowanych przychodów Budimexu na rok 2011). W kontrakcie uczestniczyć też będą firmy Tchas Polska i Eiffage Budownictwo Mitex. Czas realizacji prac to 30 miesięcy. **Wiadomość pozytywna dla Budimexu – oferta konsorcjum Budimexu była jedynie o kilka mln PLN wyższa, niż oferta FCC Construcccion, który zaoferował najniższą cenę. Nie można wykluczyć protestów innych wykonawców. W przypadku podpisania kontraktu, Budimex miałby szansę nieznacznie przekroczyć prognozowane przychody w segmencie kolei w 2011 roku – o około 50-60 mln PLN. Realizację zleceń w nowym segmencie uwzględniamy w prognozach. W 2012 roku przewidujemy 200 mln PLN przychodów z kolejnictwa w Budimexie. Na wybór oferty przetarg na modernizację LCS Malbork. Tu ponownie drugą ofertę w kolejności zaoferowanych cen złożyło konsorcjum Budimexu.** (M. Stokłosa)

Wybór oferty za 536 mln PLN

GDDKiA wybrała ofertę Budimexu na zaprojektowanie i budowę obwodnicy Augustowa. Wartość oferty to 536,0 mln PLN, czyli 10,9% prognozowanych przychodów Budimexu na rok 2011. Termin realizacji prac to 42 miesiące. **Teoretycznie wiadomość pozytywna – pozyskanie kontraktu pozwoli złagodzić spadek przychodów w 2012 i 2013 roku, wynikający ze spadku inwestycji GDDKiA. Zwracamy jednak uwagę, że oferty konkurentów były istotnie wyższe (Autostrada Wschodnia,... - 577,0 mln PLN, FCC Construcccion i Erbud – 696,6 mln PLN, itd.).** (M. Stokłosa)

Pozostałe wiadomości ze spółek**Analizy Online**

Grupa Analizy Online zanotowała w '10 stratę netto 81 tys. zł. Grupa Analizy Online zanotowała w 2010 r. stratę netto w wysokości 81 tys. zł wobec prognozy skonsolidowanego zysku 192,5 tys. zł. Przychody Grupy wyniosły 3,577 mln zł, co stanowi 100 proc. realizacji prognozy.

Belvedere

Pracownicy Grupy Belvedere protestują przed ambasadą Francji. Pracownicy dwóch zakładów Grupy Belvedere w Polsce protestują przed ambasadą Francji w związku ze zbliżającym się posiedzeniem Trybunału Handlowego w Dijon ws. ich firmy. Boją się, że Trybunał wyda wyrok, przez który mogą stracić pracę, a postępowanie przed nim będzie nieuczciwe.

Bogdanka

Spór płacowy w kopalni Bogdanka. Zarząd kopalni węgla kamiennego Bogdanka na Lubelszczyźnie uznał za zbyt wygórowane żądania podwyżek płac o 4,5 proc. Tym samym wszedł w spór zbiorowy ze związkami, według których kopalnię stać na takie podwyżki.

Boryszew

Podpisanie umowy o zachowaniu poufności spółki z branży automotive. Spółka w raporcie bieżącym poinformowała o podpisaniu umowy o zachowaniu poufności z administratorem procesu zbycia spółki z branży Automotive i na tej podstawie Spółka otrzymała Memorandum Informacyjne i rozpoczęła analizę ekonomiczną podmiotu.

BRE

BRE Bank ocenia, że jest na dobrej drodze do osiągnięcia celów ze strategii. BRE Bank ocenia, że jest na dobrej drodze do osiągnięcia celów finansowych założonych w strategii, w tym poziomu ROE brutto i wskaźnika kosztów do dochodów. Zarząd BRE Banku raczej nie będzie rekomendował wypłaty dywidendy z zysku za 2010.

CEZ	CEZ wyemitował 12-letnie obligacje warte nominalnie 11,5 mld jenów. Czeski koncern energetyczny CEZ wyemitował obligacje w wysokości 11,5 miliardów jenów z kuponem 2,16 % z terminem płatności 12 lat, które w całości objął inwestor długoterminowy.
City Interactive	City Interactive utworzy spółkę, która będzie tworzyła i wydawała gry na smartphony. City Interactive w I kw. powoła spółkę zależną, której celem będzie tworzenie i wydawanie gier na platformy smartphone (iPhone, Android, BlackBerry, itp.). Spółka planuje przejęcie studiów produkujących gry na te platformy. Nowo powołana spółka pierwsze przychody planuje osiągnąć jeszcze w 2011 r., a w roku 2012 mają one stanowić istotną część przychodów grupy.
Comarch	Comarch wdroży swój system ERP w Milenium Inwestycje. Comarch wdroży system Comarch CDN XL w grupie Milenium Inwestycje. Wdrożenie systemu obejmuje czternaście firm produkcyjnych, handlowych i usługowych. Wartość kontraktu to kilka mln zł.
Górnictwo	W ubiegłym roku polskie kopalnie wydobyły blisko 1,9 mln ton węgla mniej niż rok wcześniej. Jednocześnie niemal o tyle samo wzrosła sprzedaż węgla; zmniejszył się też stan jego zapasów. MG podało, że analiza wskaźników dotyczących polskiego rynku węgla pokazuje również, że spadek wydobycia w polskim górnictwie został w części zrekompensowany importem węgla, który tylko do końca listopada 2010 r. wzrósł o blisko 2,5 mln ton wobec roku 2009. Wzrósł także (o ponad 2,3 mln ton) polski eksport węgla.
Impel	Impel rozszerza działalność o rynek sprzedaży ubezpieczeń. Firma planuje też tworzyć w całym kraju sieć hurtowni sprzętu BHP.
Integer.PI	Integer dostarczy paczkomaty do Estonii, I etap kontraktu ma wartość 950 tys. euro. Integer.pl podpisał umowę z pocztą estońską na dostawę paczkomatów.
KOV	KOV rozpocznie II etap poszukiwań na terenie Bloku M w Brunei.
Makarony Polskie	Przychody spółki Makarony Polskie wzrosły o 4% r/r do 8,6 mln zł w styczniu.
MNI, MIT	MNI skupił w wezwaniu 627,3 tys. akcji MIT, redukcja 95%.
PKO BP	PKO BP sprzedał w '10 kredyty hipoteczne z rządowymi dopłatami za ok. 2,5 mld zł (ok. 14 tys. Kredytów).
Point Group	PMPG planuje uruchomić nowy tytuł prasowy o tematyce gospodarczej. Platforma Mediowa Point Group w drugiej połowie 2011 r. uruchomi projekt Point Group Business Unit, który docelowo obejmować ma m.in. nowy tytuł prasowy.
Sonel	Sonel poprawił wyniki w IV kw., liczy na istotny wzrost przychodów w '11. W całym minionym roku przychody spółki przekroczyły 35 mln zł. W 2011 r. producent mierników spodziewa się istotnego wzrostu przychodów, przy jednoczesnym utrzymaniu rentowności. Głównym czynnikiem wzrostu w bieżącym roku ma być sprzedaż eksportowa.
Talex	Talex wychodzi na plus, spółka rozważy wypłatę dywidendy. Po trudnym 2009 roku spółka liczy na spore kontrakty.
Tauron	Tauron jest bliski decyzji o budowie dużego bloku opalanego gazem w swojej elektrowni Błachownia. Elektrownia z grupy Tauron może już w 2015 r. stać się jednym z największych klientów PGNiG. Z nieoficjalnych informacji Rzeczypospolitej wynika, że decyzja zapadła i zostanie ogłoszona w połowie marca wraz z aktualizacją strategii grupy. Za budowę bloku gazowego przemawia niższa emisja CO2, krótszy termin realizacji (do czterech lat) i niższe koszty (ok. 3,5 mld PLN) niż w przypadku bloku węglowego, na który potrzeba ok. 6 mld PLN.

Transakcje osób powiązanych oraz funduszy

Cam Media	Quercus TFI zwiększył udział w ogólnej liczbie głosów do 5,38 proc. z 4,8 proc. przed dokonaniem zmiany.
------------------	--



Kalendarium spółek

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	Koniec notowania jednostkowych praw poboru na GPW.
-------	--

Poniedziałek /14.02.11/

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

Wtorek /15.02.11/

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

Środa /16.02.11/

CIECH	Zakończenie przyjmowania zapisów na akcje w ofercie publicznej do 23 mln akcji serii D.
ING BSK	Publikacja raportu za 4Q2010.



Kalendarium makro

Czwartek /10.02.11/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
0:50	Japonia	Indeks cen towarów korporacyjnych	Styczeń	0,3% m/m; 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	-0,5% m/m	1,0% m/m; 1,7% r/r
8:00	Niemcy	Indeks cen hurtowników	Styczeń	0,9% m/m	1,8% m/m; 9,5% 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
8:45	Francja	Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym	4 kw.	0,2% k/k	0,1% k/k
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	1,3% m/m	3,4% m/m; 12,5% r/r
10:30	UK	PPI sprzedaży	Styczeń	4% m/m	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	-40,4 mld	-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%

Wtorek /15.02.11/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
5:30	Japonia	Wykorzystania mocy produkcyjnych	Grudzień		1,6% m/m; 7,2% r/r
5:30	Japonia	Produkcja przemysłowa	Grudzień		1,0% m/m; 5,8% r/r
8:00	Niemcy	PKB	4 kw.		0,7% k/k; 3,9% r/r
10:30	UK	Bazowa inflacja CPI	Styczeń		2,9% r/r
10:30	UK	Inflacja CPI	Styczeń		1,0% m/m; 3,7% r/r
10:30	UK	Ceny domów	Grudzień		4,0% r/r
10:30	UK	RPI	Styczeń		0,7% m/m; 4,8% r/r
11:00	UE	Eksport	Grudzień		133,5 mld
11:00	UE	PKB	4 kw.		0,3% k/k; 1,9% r/r
11:00	UE	Import	Grudzień		135,04 mld
11:00	UE	Bilans handlu zagranicznego	Grudzień		-1,9 mld
14:30	USA	Indeks Produkcyjny Empire State	Luty		11,92
14:30	USA	Eksport	Styczeń		0,7% m/m; 6,5% r/r
14:30	USA	Indeks cen importu	Styczeń		1,1% m/m
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna	Styczeń		0,6% m/m; 7,9% r/r
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna bez samochodów	Styczeń		0,5% m/m; 6,7% r/r
15:00	USA	Napływ długoterminowych kapitałów netto	Grudzień		85,1 mld
15:00	USA	Napływ kapitałów netto	Grudzień		39,0 mld
16:00	USA	Zapasy niesprzedanych towarów	Grudzień		0,2% m/m; 6,8% r/r

Wyniki kwartalne przed sesją w USA publikuje: Danone.

Wyniki kwartalne po sesji w USA publikuje: Dell.

Środa /16.02.11/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
14:30	USA	Bazowa inflacja CPI	Styczeń		0,2% m/m
14:30	USA	Pozwolenia na budowę	Styczeń		635 tys. m/m
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów	Styczeń		529 tys. m/m
14:30	USA	Inflacja PPI	Styczeń		1,1% m/m; 4,0% r/r
15:15	USA	Wykorzystania mocy produkcyjnych	Styczeń		76,0% m/m
15:15	USA	Produkcja przemysłowa	Styczeń		0,8% m/m; 5,9% r/r

Wyniki kwartalne przed sesją w USA publikuje: Daimler, ING.

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	224,20	-2,3%	17,6	15,5		
GETIN	Akumuluj	2011-01-17	11,75	12,70	13,10	-3,1%	24,1	14,5		
HANDLOWY	Trzy maj	2011-01-18	93,00	94,00	91,10	3,2%	16,0	13,2		
ING BSK	Trzy maj	2011-01-18	840,50	850,00	860,00	-1,2%	14,6	12,5		
KREDYT BANK	Akumuluj	2011-01-18	15,44	17,40	15,67	11,0%	24,4	12,8		
MILLENNIUM	Trzy maj	2011-02-03	5,23	5,10	5,70	-10,5%	20,7	15,5		
PEKAO	Redukuj	2011-01-18	170,00	155,00	173,00	-10,4%	17,5	14,7		
PKO BP	Kupuj	2011-01-18	41,30	48,00	42,50	12,9%	16,7	12,7		
Ubezpieczyciele										
PZU	Akumuluj	2010-12-13	360,50	390,00	350,00	11,4%	13,4	12,1		
Paliwa, Chemia										
CIECH	Kupuj	2010-08-23	28,27	27,60	22,60	22,1%	47,2	6,9	6,1	4,4
LOTOS	Sprzedaj	2011-01-18	38,49	28,40	40,72	-30,3%	7,0	10,5	10,2	6,2
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	45,35	-10,3%	9,1	10,1	6,1	6,6
POLICE	Sprzedaj	2010-12-03	6,95	5,50	9,10	-39,6%	-	26,4	14,8	8,3
ZA PULAWY	Trzy maj	2011-02-04	114,00	106,10	112,10	-5,4%	16,4	11,3	9,0	6,4
Energetyka										
CEZ	Trzy maj	2010-11-29	124,50	129,50	132,20	-2,0%	8,9	9,6	6,8	7,1
ENEA	Redukuj	2010-12-03	23,50	21,43	22,25	-3,7%	15,0	14,5	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	6,30	40,8%	12,2	12,0	4,6	4,6
Telekomunikacja										
NETIA	Trzy maj	2011-01-18	5,15	5,40	5,16	4,7%	26,7	18,4	4,8	4,2
TPSA	Akumuluj	2010-12-01	16,17	17,60	16,89	4,2%	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%	19,2	15,7	10,1	8,7
CYFROWY POLSAT	Trzy maj	2010-12-17	17,30	15,30	15,60	-1,9%	15,3	14,6	10,0	9,2
TVN	Trzy maj	2010-11-29	16,50	16,50	16,25	1,5%	21,3	18,1	12,3	10,3
IT										
AB	Akumuluj	2011-01-18	25,42	27,60	24,75	11,5%	10,9	7,9	7,9	6,5
ACTION	Akumuluj	2011-01-18	16,65	18,16	20,55	-11,6%	14,5	11,0	10,0	7,8
ASBIS	Akumuluj	2011-01-18	3,80	4,32	4,00	8,0%	23,9	10,0	7,2	6,0
ASSECO POLAND	Kupuj	2010-08-31	55,00	65,30	50,20	30,1%	9,6	10,2	6,3	5,7
COMARCH	Trzy maj	2011-01-18	88,95	88,00	96,60	-8,9%	22,3	17,8	12,4	7,7
KOMPUTRONIK	Akumuluj	2011-01-18	9,03	10,12	8,90	13,7%	23,4	12,5	8,4	6,0
SYGNITY	Kupuj	2011-01-18	17,56	18,30	18,34	-0,2%	-	102,3	-	6,3
Górnictwo i Metale										
KGHM	Sprzedaj	2011-01-18	176,80	145,00	177,90	-18,5%	7,8	6,6	5,4	4,4
LW BOGDANKA	Akumuluj	2011-02-04	118,30	125,90	121,00	4,0%	19,3	16,0	10,0	7,5
Przemysł										
ASTARTA	Sprzedaj	2011-01-18	101,00	63,6	95,20	-33,2%	6,7	9,9	1,5	1,3
CENTRUM KLIMA	Trzy maj	2011-01-18	16,00	16,9	16,10	5,0%	17,3	13,5	14,4	8,3
CERSANIT	Redukuj	2011-01-18	11,30	10,4	12,00	-13,3%	19,2	19,6	12,4	10,2
FAMUR	Sprzedaj	2011-01-18	2,85	2,3	3,32	-30,7%	19,2	21,3	11,5	10,2
IMPEXMETAL	Kupuj	2010-11-18	4,10	5,1	4,90	4,1%	13,8	12,1	8,3	7,5
KERNEL	Trzy maj	2011-01-18	78,80	79,1	85,80	-7,8%	12,8	10,4	8,9	7,6
KĘTY	Trzy maj	2011-01-18	126,50	125,5	123,00	2,0%	12,6	11,7	6,7	6,1
KOPEX	Redukuj	2011-01-18	17,40	15,9	19,97	-20,4%	55,4	18,0	11,8	8,5
MONDI	Trzy maj	2011-01-18	77,80	80,0	78,50	1,9%	18,3	11,6	10,1	7,8
Budownictwo										
BUDIMEX	Redukuj	2011-01-17	103,20	91,50	96,50	-5,2%	10,2	12,1	5,3	8,2
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	48,69	35,8%	12,3	12,9	6,0	6,0
PBG	Redukuj	2010-11-05	226,00	194,00	198,40	-2,2%	13,2	12,8	9,4	9,2
POLIMEX MOSTOSTAL	Akumuluj	2011-01-18	3,86	4,20	3,61	16,3%	15,1	13,1	8,1	7,4
RAFAKO	Akumuluj	2011-02-01	11,60	13,40	12,45	7,6%	21,6	15,4	11,1	8,7
TRAKCJA POLSKA	Trzy maj	2010-05-06	4,14	4,16	3,63	14,6%	20,4	12,2	8,7	5,8
ULMA CP	Akumuluj	2011-02-04	78,00	85,90	78,00	10,1%	38,5	12,3	5,4	4,2
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	13,95	38,4%	17,9	10,6	7,4	5,6
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	48,45	12,3%	26,7	14,4	18,2	13,2
GTC	Akumuluj	2011-02-03	20,92	24,03	21,20	13,3%	6,5	6,8	9,0	8,3
J.W.C.	Akumuluj	2011-01-18	14,50	16,30	13,88	17,4%	7,9	7,8	7,4	7,1
PA NOVA	Kupuj	2011-01-07	30,89	40,40	33,20	21,7%	17,0	15,8	14,1	15,7
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	1,85	40,0%	15,4	13,3	16,1	15,8
Handel										
EMPERIA	Zawieszona	2010-10-05	99,50	-	106,50	-	-	-	-	-
EUROCASH	Kupuj	2011-02-04	30,50	37,40	30,65	22,0%	31,9	22,4	18,2	12,2
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	60,50	3,6%	18,4	15,9	14,8	11,3
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 /09.02.2011/

	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE BANKI													
BZ WBK	224,2	17,6	15,5	12,1	15%	15%	17%	2,5	2,2	2,0	1,8%	2,0%	2,6%
Getin	13,1	24,1	14,5	11,2	10%	14%	16%	2,2	1,9	1,6	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	91,1	16,0	13,2	11,2	12%	13%	15%	1,8	1,7	1,6	4,1%	4,4%	5,3%
ING BSK	860,0	14,6	12,5	11,3	14%	15%	15%	2,0	1,8	1,6	0,0%	2,7%	3,6%
Kredyt Bank	15,7	24,4	12,8	9,7	6%	11%	13%	1,5	1,3	1,2	0,0%	0,0%	0,0%
Millennium	5,7	20,7	15,5	11,5	9%	11%	13%	1,7	1,6	1,4	0,0%	1,8%	2,6%
Pekao	173,0	17,5	14,7	13,1	13%	15%	16%	2,2	2,2	2,1	1,7%	5,1%	5,8%
PKO BP	42,5	16,7	12,7	10,8	15%	18%	19%	2,5	2,2	2,0	4,5%	2,4%	3,9%
Mediana		17,5	13,8	11,3	13%	14%	15%	2,1	1,8	1,6	0,8%	2,2%	3,1%
INWESTORZY POLSKICH BANKOW													
AIB	0,3	-	-	6,9	-	-	3%	0,2	0,3	0,4	0,0%	0,0%	0,4%
BCP	0,6	11,4	10,0	7,6	4%	5%	6%	0,6	0,5	0,5	3,5%	3,7%	4,9%
Citigroup	4,8	12,4	10,5	9,0	8%	8%	9%	0,9	0,8	0,7	0,0%	0,2%	1,4%
Commerzbank	5,9	6,5	11,2	4,8	9%	7%	12%	0,7	0,6	0,6	0,0%	0,2%	1,3%
ING	9,1	9,5	6,7	6,0	10%	12%	12%	0,9	0,8	0,7	0,1%	1,3%	3,3%
KBC	30,8	6,2	6,2	5,2	15%	15%	15%	0,9	0,9	0,8	2,8%	3,2%	4,0%
UCI	1,9	20,0	10,2	7,2	3%	5%	7%	0,6	0,5	0,5	1,8%	3,6%	4,9%
Mediana		10,5	10,1	6,9	8%	8%	9%	0,7	0,6	0,6	0,1%	1,3%	3,3%
ZAGRANICZNE BANKI													
BEP	4,4	12,2	10,8	8,1	6%	6%	8%	0,7	0,7	0,7	5,1%	4,8%	6,2%
Deutsche Bank	46,8	11,6	8,0	7,2	7%	11%	12%	0,9	0,9	0,8	1,6%	2,2%	2,8%
Erste Bank	38,0	16,1	11,4	8,8	8%	10%	12%	1,2	1,1	1,0	1,6%	1,9%	2,3%
Komerční B.	4270,0	12,8	11,7	10,7	18%	18%	19%	2,2	2,1	1,9	4,7%	5,4%	5,7%
OTP	5800,0	12,4	9,4	6,9	10%	12%	15%	1,2	1,1	1,0	2,3%	3,3%	4,7%
Santander	9,0	9,1	7,9	6,7	12%	13%	14%	1,0	1,0	0,9	6,3%	6,6%	7,5%
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.	12,8	8,3	8,2	7,7	28%	25%	23%	2,2	1,9	1,6	2,6%	3,4%	3,7%
Sberbank	3,4	15,0	8,6	7,5	17%	24%	23%	2,4	1,9	1,5	0,7%	1,5%	1,9%
VTB Bank	6,5	18,7	13,5	10,7	10,1%	12%	13%	1,8	1,6	1,4	0,6%	1,0%	1,5%
Mediana		12,3	9,2	7,9	11%	13%	15%	1,5	1,4	1,2	2,2%	2,9%	3,4%

Wycena spółek ubezpieczeniowych /09.02.2011/

	P/E				ROE			P/BV			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
	POLSKIE SPOŁKI												
PZU	350,0	13,4	12,1	11,1	19%	19%	19%	2,4	2,2	2,0	45,3%	3,4%	4,9%
ZAGRANICZNE SPOŁKI													
Vienna Insurance G.	43,4	14,3	12,6	11,2	9%	10%	10%	1,3	1,2	1,1	2,4%	2,6%	2,9%
Uniqia	16,3	26,6	19,7	18,7	7%	8%	8%	1,6	1,4	1,4	1,7%	2,0%	2,3%
Aegon	5,6	7,7	8,3	6,9	10%	7%	8%	0,5	0,5	0,5	0,0%	2,0%	4,2%
Allianz	106,3	9,5	8,8	8,3	12%	12%	12%	1,1	1,0	0,9	4,3%	4,7%	5,1%
Aviva	4,6	7,9	7,6	6,9	16%	14%	15%	1,2	1,1	1,0	5,5%	5,9%	6,3%
AXA	15,9	10,2	8,0	7,4	8%	9%	9%	0,8	0,7	0,7	4,3%	4,9%	5,4%
Baloise	103,2	10,7	9,7	8,7	11%	11%	11%	1,1	1,1	1,0	4,5%	4,7%	4,8%
Generali	94,0	13,3	12,4	10,6	9%	9%	10%	1,2	1,1	1,0	2,8%	2,9%	3,1%
Helvetia	412,8	10,5	9,3	8,5	11%	12%	12%	1,1	1,0	0,9	3,8%	4,1%	5,1%
Mapfre	2,7	8,7	8,4	8,1	14%	14%	14%	1,2	1,1	1,0	5,7%	5,9%	6,1%
RSA Insurance	1,4	10,2	9,4	9,0	15%	16%	16%	1,3	1,2	1,2	6,2%	6,6%	7,0%
Zurich Financial	267,0	10,5	8,9	8,4	12%	14%	13%	1,2	1,2	1,1	6,2%	6,5%	6,7%
Mediana		10,3	9,1	8,5	11%	12%	12%	1,2	1,1	1,0	4,3%	4,7%	5,1%

Wycena spółek paliwowych /09.02.2011/

	EV/EBITDA				EV/S				P/E		marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2010	2011	2012	2010	2011	2012	
	SPÓŁKI RAFINERYJNE															
Lotos	40,7	10,2	6,2	5,1	0,6	0,4	0,4	7,0	10,5	5,6	6%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
PKN Orlen	45,4	6,1	6,6	5,7	0,4	0,4	0,3	9,1	10,1	8,9	6%	6%	6%	0,0%	2,3%	2,1%
MOL	21605,0	6,6	5,9	5,2	0,9	0,8	0,8	11,9	9,4	7,9	14%	14%	15%	2,2%	3,0%	4,0%
OMV	33,4	3,8	3,5	3,3	0,7	0,6	0,6	8,8	7,3	6,6	18%	18%	17%	3,0%	3,3%	3,6%
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	41,6	7,8	7,0	6,4	0,4	0,3	0,3	11,9	10,8	10,0	5%	5%	5%	6,8%	7,2%	7,3%
Unipetrol	186,5	6,3	5,6	5,3	0,4	0,4	0,4	23,5	16,3	13,6	7%	7%	7%	1,4%	2,3%	3,8%
Mediana		6,6	6,2	5,3	0,6	0,4	0,4	11,9	10,5	7,9	6%	7%	7%	2,2%	3,0%	3,8%
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	215,0	4,7	4,4	4,0	1,8	1,7	1,5	5,8	5,4	5,0	39%	38%	39%	1,4%	1,7%	2,0%
GDF Suez	29,5	7,1	6,3	5,9	1,3	1,2	1,1	15,1	13,3	12,3	18%	19%	19%	5,2%	5,4%	5,8%
Gas Natural SDG	12,3	6,9	7,0	6,6	1,8	1,8	1,7	10,2	10,1	8,9	26%	25%	25%	6,4%	6,9%	7,5%
Mediana		6,8	6,4	5,5	1,5	1,4	1,3	11,0	11,6	9,9	22%	22%	23%	3,6%	4,4%	4,4%

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

Wycena spółek energetycznych /09.02.2011/

	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	132,2	6,8	7,1	6,8	3,0	3,1	2,9	8,9	9,6	8,8	44%	43%	43%	6,5%	6,2%	5,8%
ENEA	22,3	5,5	6,1	6,3	1,0	1,1	1,2	15,0	14,5	12,9	18%	18%	19%	1,7%	3,3%	2,8%
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	6,3	4,6	4,6	4,4	0,9	0,9	0,9	12,2	12,0	10,3	19%	19%	20%	0,0%	2,5%	2,5%
E.ON	24,7	6,2	6,9	6,6	1,0	1,0	1,0	9,2	11,4	10,6	16%	14%	15%	6,1%	5,3%	5,3%
EDF	31,1	6,1	6,0	5,6	1,5	1,5	1,5	15,5	15,1	12,7	25%	25%	26%	3,7%	3,9%	4,2%
Endesa	21,6	5,8	5,9	5,7	1,6	1,5	1,5	8,9	10,5	9,8	27%	26%	26%	5,2%	5,0%	5,4%
ENEL SpA	4,3	5,9	5,9	5,7	1,5	1,4	1,4	9,4	9,3	8,8	25%	24%	25%	6,3%	6,5%	6,9%
Fortum	22,0	10,4	10,3	9,8	4,3	4,2	4,0	13,6	13,9	13,3	42%	41%	41%	4,6%	4,6%	4,7%
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	53,2	4,8	5,2	4,9	0,9	0,9	0,9	7,7	9,2	8,9	19%	17%	17%	6,6%	5,8%	5,8%
Mediana		6,1	6,0	5,9	1,5	1,5	1,5	12,2	11,4	10,3	25%	25%	26%	5,0%	5,0%	5,3%

Wycena spółek nawozowych i chemicznych /09.02.2011/

	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	9,1	14,8	8,3	7,9	0,5	0,5	0,4	-	26,4	21,8	4%	6%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
ZA Puławy	112,1	9,0	6,4	6,1	0,9	0,8	0,7	16,4	11,3	11,1	10%	12%	12%	0,9%	3,1%	4,4%
Acron	43,4	8,4	7,1	7,1	1,9	1,7	1,6	12,2	9,9	9,4	22%	23%	22%	1,4%	1,7%	1,3%
Agrium	70,6	8,9	6,6	6,5	1,2	1,1	1,0	14,5	10,3	10,2	14%	16%	15%	0,2%	0,2%	0,2%
DSM	43,9	3,9	4,0	4,0	1,6	1,6	1,6	38,1	35,7	34,0	41%	41%	40%	1,8%	2,0%	2,1%
K+S	58,2	12,8	9,6	8,7	2,4	2,2	2,1	27,1	17,0	14,8	19%	23%	24%	1,6%	2,5%	2,8%
Silvinit	27054,5	10,0	8,0	7,4	5,9	4,9	4,5	16,7	12,6	11,3	59%	61%	61%	0,9%	1,3%	1,4%
Uralkali	7,7	19,3	14,9	12,1	9,4	8,1	6,8	27,0	20,7	21,5	49%	54%	56%	1,4%	2,5%	-
Yara	325,9	8,9	8,0	8,5	1,6	1,4	1,4	15,2	11,4	12,0	18%	18%	16%	1,8%	2,0%	2,1%
Mediana		9,0	8,0	7,4	1,6	1,6	1,6	16,5	12,6	12,0	19%	23%	22%	1,4%	2,0%	1,7%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	22,6	6,1	4,4	4,3	0,6	0,5	0,5	47,2	6,9	8,2	9%	11%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
Akzo Nobel	47,0	6,5	6,0	5,7	0,9	0,8	0,8	14,4	12,6	11,2	14%	14%	14%	3,0%	3,3%	3,6%
BASF	57,8	6,0	5,7	5,3	1,1	1,0	1,0	11,2	10,8	9,8	18%	18%	18%	3,6%	3,9%	4,1%
Croda	14,6	9,9	9,1	8,5	2,3	2,1	2,0	15,9	14,4	13,2	23%	24%	24%	2,3%	2,6%	2,9%
Dow Chemical	37,5	8,6	7,8	6,8	1,2	1,2	1,1	20,2	15,4	12,0	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	5,5	5,2	1,4	1,3	1,2	11,8	10,4	9,4	23%	23%	23%	0,5%	1,6%	2,7%
Soda Sanay ii	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	78,5	4,5	4,5	4,2	0,6	0,7	0,6	24,5	21,6	18,5	14%	15%	15%	3,8%	3,9%	4,1%
Tata Chemicals	313,7	7,2	6,6	5,9	1,4	1,2	1,1	11,1	10,5	8,6	19%	18%	19%	2,7%	3,0%	3,2%
Tessenderlo Chemie	26,9	5,7	4,7	4,1	0,4	0,4	0,4	34,9	14,2	10,2	7%	8%	9%	4,5%	4,6%	4,6%
Wacker Chemie	141,0	6,3	5,7	5,1	1,6	1,5	1,4	14,1	12,4	10,8	25%	26%	27%	1,5%	1,8%	2,1%
Mediana		6,2	5,7	5,1	1,1	1,1	0,9	14,3	11,6	10,0	17%	17%	17%	2,5%	2,8%	2,9%

Wycena europejskich operatorów narodowych /09.02.2011/

	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	4,2	3,8	1,1	1,0	0,9	26,7	18,4	14,5	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	26,7	18,0	15,3	27%	31%	31%	4%	6%	7%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Belgacom	27,3	5,1	5,6	5,6	1,6	1,7	1,6	10,0	11,2	11,2	32%	30%	29%	8,0%	8,1%	8,2%
Cesky Telecom	395,5	5,2	5,4	5,5	2,2	2,3	2,3	11,8	12,4	11,8	43%	42%	41%	9,9%	9,3%	9,2%
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	8,8	5,2	4,5	4,2	2,0	1,7	1,6	17,9	11,7	10,3	38%	38%	38%	7,0%	7,4%	7,5%
Telecom Austria	10,5	4,9	5,0	5,0	1,7	1,8	1,8	15,5	14,7	12,6	35%	35%	35%	7,1%	7,1%	7,1%
Mediana		5,0	4,9	4,9	1,7	1,7	1,7	12,6	11,7	10,7	36%	36%	36%	7,5%	7,7%	7,8%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	1,9	4,5	4,3	4,2	1,2	1,2	1,2	12,9	10,0	9,3	26%	28%	29%	3,7%	4,0%	4,5%
DT	10,0	4,8	4,8	4,8	1,5	1,5	1,5	12,8	12,6	12,0	31%	32%	32%	7,2%	7,2%	7,2%
FT	16,3	4,9	5,0	5,0	1,7	1,7	1,7	8,7	9,1	9,1	35%	34%	34%	8,6%	8,7%	8,6%
KPN	11,8	5,5	5,6	5,6	2,3	2,3	2,3	10,3	9,6	9,2	41%	41%	40%	6,8%	7,3%	7,6%
Swisscom	431,0	6,7	6,7	6,6	2,6	2,6	2,6	11,9	11,4	11,1	39%	39%	39%	5,2%	5,6%	5,9%
TELEFONICA	18,6	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%	9,4%
TeliaSonera	54,2	7,9	7,7	7,5	2,8	2,7	2,7	11,7	11,1	10,7	35%	35%	35%	4,7%	5,1%	5,4%
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%	6,1%
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 /09.02.2011/

	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	8,9	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ACTION	20,6	10,0	7,8	6,9	0,2	0,2	0,2	14,5	11,0	9,5	2%	2%	2%	3,9%	2,8%	3,7%
ASBIS	4,0	7,2	6,0	4,5	0,1	0,1	0,1	23,9	10,0	6,2	1%	1%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ASSECO POLAND	50,2	6,3	5,7	5,2	1,3	1,1	1,0	9,6	10,2	9,5	20%	20%	19%	3,1%	3,0%	3,2%
COMARCH	96,6	12,4	7,7	6,6	1,0	0,8	0,8	22,3	17,8	15,2	8%	11%	11%	0,0%	0,0%	2,0%
KOMPUTRONIK	8,9	8,4	6,0	4,7	0,1	0,1	0,1	23,4	12,5	8,3	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	1,6%
SYGNITY	18,3	-	6,3	5,3	0,5	0,4	0,3	-	-	15,1	-	7%	6%	0,0%	0,0%	2,0%
Mediana		8,1	6,3	5,3	0,2	0,2	0,2	18,4	10,6	9,5	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	2,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Accenture	52,7	9,8	9,0	8,5	1,5	1,4	1,3	20,1	17,6	15,8	16%	16%	15%	1,9%	1,6%	1,9%
Atos Origin	41,7	5,9	5,1	4,3	0,6	0,5	0,5	15,3	12,9	11,0	10%	11%	11%	0,4%	0,7%	0,9%
CapGemini	39,6	7,2	6,1	5,4	0,6	0,6	0,6	19,7	15,7	13,5	8%	9%	10%	2,3%	2,6%	2,8%
IBM	164,7	9,3	8,7	8,0	2,2	2,1	2,1	14,4	13,0	11,9	24%	25%	26%	1,5%	1,6%	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	7,7	7,2	6,7	0,7	0,7	0,6	11,8	10,9	9,9	9%	9%	10%	2,8%	3,2%	3,8%
Microsoft	28,0	7,6	6,5	6,2	3,2	2,9	2,7	13,6	11,4	10,3	42%	44%	43%	1,9%	2,2%	2,2%
Oracle	32,9	13,0	10,4	9,6	6,1	4,7	4,4	20,4	16,4	14,8	47%	46%	46%	0,6%	0,6%	0,7%
SAP	43,2	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	6,9	1,3	1,2	1,1	14,9	13,0	11,4	14%	14%	14%	1,9%	1,9%	2,0%

Wycena spółek mediowych /09.02.2011/

	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	15,6	10,0	9,2	8,3	2,8	2,7	2,5	15,3	14,6	14,4	28%	29%	30%	3,7%	4,3%	4,5%
TVN	16,3	12,3	10,3	8,0	3,1	2,8	2,4	21,3	18,1	12,0	25%	27%	30%	1,9%	1,4%	1,7%
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	2,7	7,2	6,4	6,2	0,7	0,7	0,7	12,4	9,8	9,1	9%	10%	11%	5,9%	7,4%	8,5%
Axel Springer	122,9	7,9	7,1	6,5	1,4	1,3	1,3	13,2	12,1	11,0	18%	19%	20%	3,7%	4,0%	4,4%
Daily Mail	5,8	8,3	7,9	7,7	1,6	1,5	1,5	12,2	11,1	10,4	19%	19%	19%	2,7%	2,9%	3,1%
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	4,3	5,9	6,1	-	1,6	1,7	-	7,0	9,1	7,8	28%	27%	-	0,0%	0,0%	0,0%
Naspers	395,0	24,0	20,2	17,1	5,8	5,0	4,5	28,2	21,8	17,0	24%	25%	26%	0,6%	0,8%	1,0%
New York Times	10,5	5,4	5,7	5,6	0,9	0,9	0,9	15,3	16,0	14,6	16%	15%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Promotora de Inform	2,2	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%	1,9%
SPIR Comm	41,5	11,4	8,9	7,4	0,4	0,4	0,4	-	-	33,0	4%	5%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
Trinity Mirror	0,9	3,3	3,3	3,3	0,6	0,6	0,6	3,4	3,3	3,2	20%	20%	19%	1,6%	3,1%	4,4%
Mediana		7,3	6,6	6,5	1,2	1,2	1,0	12,4	11,1	10,1	18%	19%	19%	1,1%	1,8%	2,5%
TV																
Antena 3 Televis	7,8	11,2	9,6	8,5	2,2	2,1	2,0	14,8	12,6	11,1	20%	22%	24%	5,1%	6,2%	7,4%
CETV	342,0	20,5	12,3	9,4	3,1	2,7	2,5	-	-	28,9	15%	22%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Gestevisión Telecinco	10,0	15,3	10,2	8,7	3,9	2,9	2,8	19,2	14,9	12,6	25%	28%	32%	3,9%	5,9%	7,2%
ITV PLC	0,9	8,5	7,8	7,1	1,8	1,7	1,7	16,0	14,2	12,3	21%	22%	23%	0,4%	1,4%	2,7%
M6-Metropole Tel	18,4	6,8	6,4	6,4	1,4	1,3	1,3	15,7	14,5	14,3	21%	21%	20%	5,1%	5,2%	5,2%
Mediaset SPA	4,9	5,0	4,6	4,3	1,7	1,6	1,5	13,7	12,1	10,7	35%	35%	35%	6,3%	7,0%	7,7%
RTL Group	74,1	9,2	8,5	8,2	2,0	1,9	1,8	17,7	15,6	14,9	22%	22%	22%	6,0%	6,4%	6,7%
TF1-TV Francaise	14,8	11,0	8,4	7,5	1,2	1,2	1,2	23,9	16,5	14,2	11%	14%	15%	3,1%	4,1%	4,8%
Mediana		10,1	8,5	7,8	1,9	1,8	1,7	16,0	14,5	13,4	21%	22%	24%	4,5%	5,5%	6,0%
PAY TV																
BSkyB PLC	7,6	12,5	10,5	9,3	2,5	2,3	2,2	25,0	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	42,6	5,9	5,5	5,2	2,3	2,2	2,1	17,5	15,7	13,7	39%	40%	40%	1,3%	1,6%	2,1%
Comcast	23,5	6,3	5,9	5,6	2,4	2,4	2,3	18,7	16,0	13,7	39%	40%	40%	1,6%	1,8%	2,0%
Liberty Global	41,9	8,2	7,4	6,8	3,6	3,3	3,1	-	35,6	17,7	44%	45%	46%	0,0%	0,0%	0,0%
Multimedia	9,6	7,1	6,8	6,5	3,7	3,5	3,3	15,4	13,9	11,5	52%	51%	51%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	21,9	7,8	6,6	6,3	3,6	2,8	2,6	16,9	14,1	13,2	46%	43%	41%	4,0%	4,1%	4,3%
Mediana		7,1	6,6	6,3	2,5	2,4	2,3	17,2	16,0	13,7	39%	40%	40%	1,6%	1,8%	2,1%

Wycena spółek górniczych /09.02.2011/

	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	177,9	5,4	4,4	8,6	2,1	1,8	2,4	7,8	6,6	14,7	40%	41%	28%	1,7%	5,6%	5,6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo Amer.	33,0	4,8	3,8	3,5	1,8	1,6	1,5	8,1	6,2	5,4	39%	42%	43%	1,8%	3,1%	3,4%
BHP Billiton	25,1	5,8	3,9	3,5	2,8	2,2	2,0	10,2	6,8	6,0	48%	55%	56%	3,4%	3,7%	3,9%
Freeport-MCMOR	53,9	3,0	2,6	2,5	1,5	1,3	1,2	6,3	5,3	5,2	51%	52%	49%	2,4%	3,7%	3,8%
Rio Tinto	46,6	4,0	3,4	3,3	1,8	1,6	1,6	6,7	5,5	5,4	46%	48%	48%	2,0%	2,3%	2,6%
Southern Peru	44,9	13,2	8,3	7,2	7,5	5,2	4,6	24,0	13,7	12,1	57%	63%	64%	3,6%	4,7%	5,8%
Mediana		4.8	3.8	3.5	1.8	1.6	1.6	8.1	6.2	5.4	48%	52%	49%	2.4%	3.7%	3.8%

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

Wycena spółek budowlanych /09.02.2011/

	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																
Budimex	96,5	5,3	8,2	8,9	0,4	0,4	0,5	10,2	12,1	12,3	7%	5%	6%	7,0%	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%	2,2%	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%	1,1%	1,6%
Mostostal Wa-wa	48,7	6,0	6,0	4,9	0,3	0,3	0,3	12,3	12,9	11,1	5%	5%	5%	2,9%	4,1%	3,9%
PBG	198,4	9,4	9,2	8,5	1,0	0,8	0,6	13,2	12,8	12,4	10%	8%	8%	1,5%	1,6%	2,4%
Polimex Mostostal	3,6	8,1	7,4	6,4	0,6	0,5	0,4	15,1	13,1	10,2	7%	6%	7%	1,1%	0,0%	0,0%
Rafako	12,5	11,1	8,7	8,0	0,6	0,5	0,4	21,6	15,4	14,2	6%	5%	5%	2,4%	0,0%	0,0%
Trakcja Polska	3,6	8,7	5,8	3,7	0,9	0,4	0,3	20,4	12,2	9,7	10%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Ulmia Construccoin	78,0	5,4	4,2	4,6	2,7	2,1	2,2	38,5	12,3	17,0	50%	50%	47%	0,0%	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%	0,6%	2,3%
Mediana		9,0	8,0	6,5	0,6	0,5	0,4	15,7	12,9	11,7	7%	6%	7%	1,3%	0,8%	2,0%
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%	1,8%	2,1%
BILFINGER	63,3	10,2	9,8	9,2	0,6	0,6	0,6	11,0	11,1	10,0	6%	6%	7%	3,8%	4,2%	4,5%
EIFFAGE	38,3	9,3	8,8	8,3	1,3	1,3	1,3	14,5	12,4	10,4	14%	15%	15%	3,2%	3,4%	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%	2,9%	3,4%
NCC	161,5	8,3	7,9	7,1	0,4	0,4	0,3	14,2	13,5	11,7	5%	5%	5%	3,9%	4,3%	4,8%
SKANSKA	131,2	8,1	8,2	7,7	0,4	0,4	0,4	15,2	16,0	14,6	5%	5%	5%	4,4%	4,5%	4,6%
STRABAG	22,5	4,0	4,0	3,9	0,2	0,2	0,2	15,0	15,2	15,3	5%	5%	5%	2,2%	2,4%	2,5%
Mediana		8,3	8,2	7,7	0,4	0,4	0,4	15,0	15,2	14,3	6%	6%	7%	3,2%	3,4%	3,9%

Wycena spółek deweloperskich /09.02.2011/

																
		EV/EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	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%	0,0%
Dom Development	48,5	18,2	13,2	7,0	1,5	1,4	1,3	26,7	14,4	9,2	13%	16%	17%	1,7%	0,9%	4,2%
GTC	21,2	9,0	8,3	8,3	1,0	0,9	0,8	6,5	6,8	6,5	142%	166%	154%	0,0%	0,0%	0,0%
J.W. Construction	13,9	7,4	7,1	10,1	1,5	1,2	1,1	7,9	7,8	10,2	26%	29%	39%	0,0%	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%	0,0%
Mediana		12,7	11,1	8,8	1,0	0,9	0,8	10,1	9,7	7,2	26%	29%	36%	0%	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%	1,8%	3,8%
CITYCON	3,1	19,9	18,4	17,4	0,9	0,9	0,9	16,3	15,0	14,0	56%	58%	59%	4,4%	4,6%	4,5%
CORIO	48,3	21,2	18,9	16,9	1,1	1,1	1,0	16,8	16,1	15,0	82%	83%	83%	5,5%	5,6%	5,9%
DEUTSCHE EUROSHP	27,6	20,7	18,4	17,5	1,1	1,1	1,1	21,0	17,9	17,8	88%	87%	87%	3,9%	4,1%	4,3%
ECHO INVESTMENT	4,3	12,6	9,0	7,5	1,0	1,0	0,8	11,1	8,0	6,8	69%	89%	85%	0,0%	0,0%	0,0%
HAMMERSON	4,3	20,7	20,7	20,1	1,1	0,9	0,9	19,5	20,7	17,1	80%	80%	79%	3,6%	3,7%	3,9%
KLEPIERRE	27,8	18,1	17,1	16,2	1,3	1,1	1,1	18,2	17,1	15,4	85%	86%	88%	4,5%	4,7%	4,8%
SPARKASSEN IMMO	5,0	20,4	18,2	16,3	0,7	0,7	0,7	30,0	13,2	8,6	47%	47%	49%	0,0%	4,6%	3,6%
UNIBAIL-RODAMCO	141,9	19,4	19,4	18,8	1,0	1,1	1,1	15,7	16,0	15,3	86%	84%	84%	8,3%	5,7%	5,9%
Mediana		20,4	18,4	17,4	1,0	1,0	0,9	17,5	16,1	15,0	80%	83%	83%	3,9%	4,6%	4,3%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego /09.02.2011/

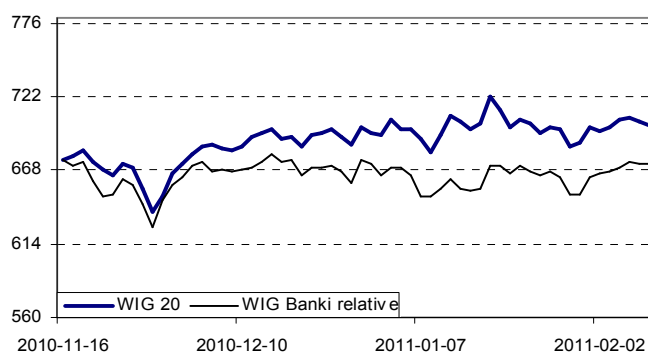
		EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2010	2011	2012	2010	2011	2012	
POLSKIE SPÓŁKI																
FAMUR	3,3	11,5	10,2	8,7	2,1	2,1	1,9	19,2	21,3	17,1	19%	20%	22%	0,0%	0,0%	3,1%
KOPEX	20,0	11,8	8,5	7,7	0,9	0,9	1,0	55,4	18,0	15,7	8%	10%	13%	0,0%	0,0%	3,2%
Mediana		11,6	9,4	8,2	1,5	1,5	1,5	37,3	19,6	16,4	13%	15%	18%	0,0%	0,0%	3,1%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atlas Copco	154,5	12,2	10,6	9,6	2,8	2,6	2,4	19,1	16,1	14,5	23%	24%	25%	2,5%	2,7%	3,0%
Bucyrus	90,9	12,7	10,3	9,0	2,4	2,0	1,8	22,9	17,4	14,8	19%	19%	20%	0,1%	0,1%	0,1%
Emeco	1,1	5,7	4,8	4,4	2,3	2,2	2,0	17,9	12,6	10,1	41%	45%	45%	1,2%	3,2%	4,7%
Industrea	1,3	-	-	-	-	-	-	26,6	7,3	6,6	-	-	-	2,7%	3,4%	4,1%
Joy Global	92,0	12,7	10,5	9,1	2,7	2,4	2,1	22,0	18,1	15,6	21%	22%	23%	0,8%	0,8%	0,8%
Sandvik	120,7	11,1	9,1	8,1	2,1	1,9	1,8	21,8	15,9	13,4	19%	21%	22%	2,3%	3,0%	3,5%
Mediana		12,2	10,3	9,0	2,4	2,2	2,0	21,9	16,0	14,0	21%	22%	23%	1,7%	2,9%	3,3%

Wycena spółek sektora papierniczego /09.02.2011/

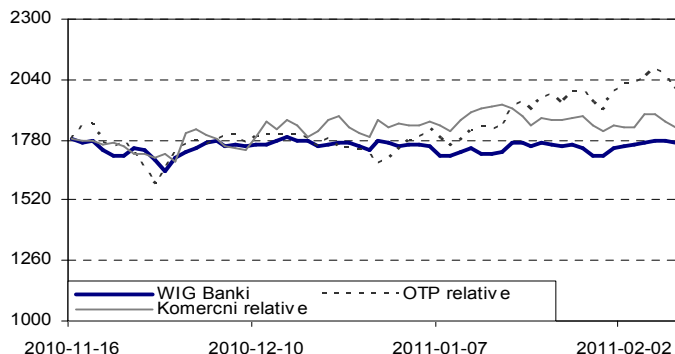
	EV/EBITDA				EV/S				P/E		marża EBITDA				D/Y	
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI																
MONDI	78,5	10,1	7,8	7,5	2,0	1,7	1,7	18,3	11,6	11,0	20%	22%	23%	0,0%	5,5%	8,6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Billerund	61,8	4,4	5,1	5,0	0,8	0,8	0,8	9,5	12,0	11,5	18%	15%	15%	4,0%	4,2%	4,2%
Holmen	235,9	10,2	7,9	7,6	1,5	1,4	1,3	27,6	16,0	15,2	15%	17%	17%	3,0%	3,4%	4,2%
INTL Paper	29,6	6,0	5,4	5,0	0,8	0,8	0,8	14,6	10,9	9,6	13%	15%	15%	1,4%	1,8%	2,4%
M-Real	3,1	5,8	5,5	5,2	0,7	0,7	0,6	14,7	10,2	8,6	12%	12%	12%	0,7%	1,2%	1,7%
Norske Skog	21,3	11,5	6,6	6,0	0,7	0,7	0,7	-	-	-	6%	10%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
Portucel EMP.	2,6	6,9	6,6	6,4	1,9	1,8	1,7	11,7	10,7	10,5	27%	28%	27%	5,4%	4,4%	4,9%
Stora Enso	9,3	7,8	7,2	7,0	1,0	0,9	0,9	12,6	12,2	11,8	12%	13%	13%	2,5%	2,5%	2,7%
Svenska	110,9	7,3	6,5	6,1	1,1	1,0	1,0	12,7	10,6	9,9	15%	16%	16%	3,6%	4,0%	4,2%
UPM-Kymmene	14,6	7,5	6,8	6,6	1,2	1,1	1,1	15,4	13,6	12,6	16%	17%	17%	3,2%	3,5%	3,7%
Mediana		7,3	6,6	6,1	1,0	0,9	0,9	13,6	11,4	11,0	15%	15%	15%	3,0%	3,4%	3,7%

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

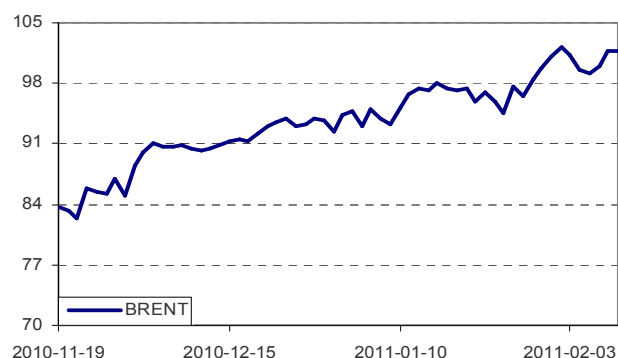
Indeks WIG Banki na tle WIG 20 (EUR)



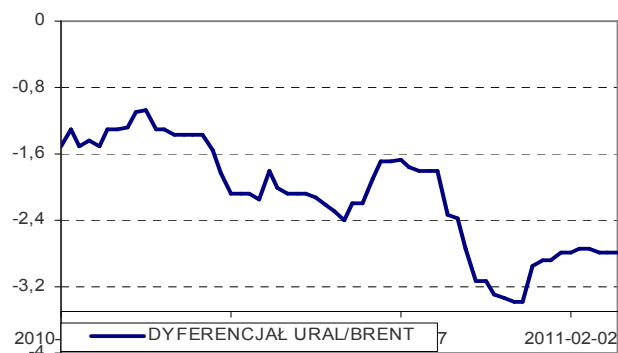
Relatywne zmiany OTP i Komercni wobec indeksu WIG Banki (EUR)



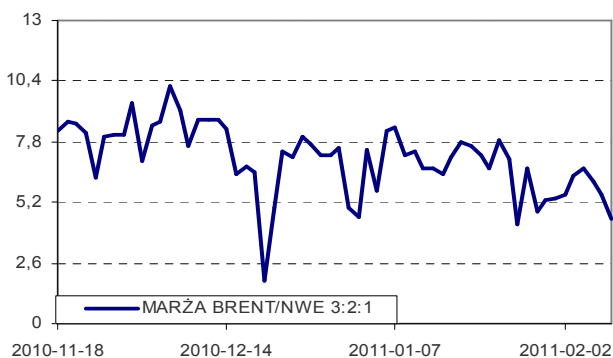
BRENT (USD/brk)



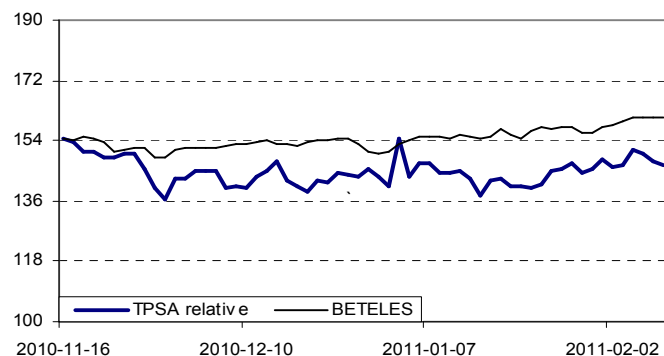
Dyferencjał URAL/BRENT (USD)



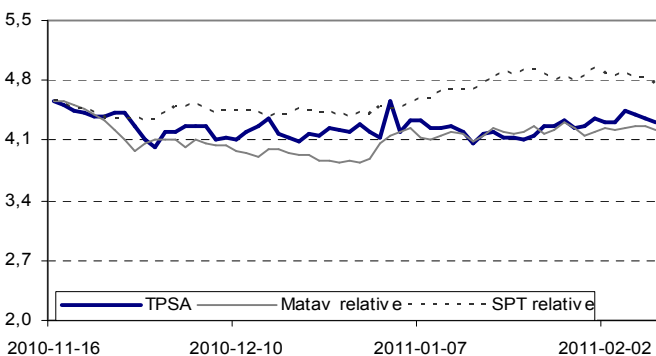
Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)



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

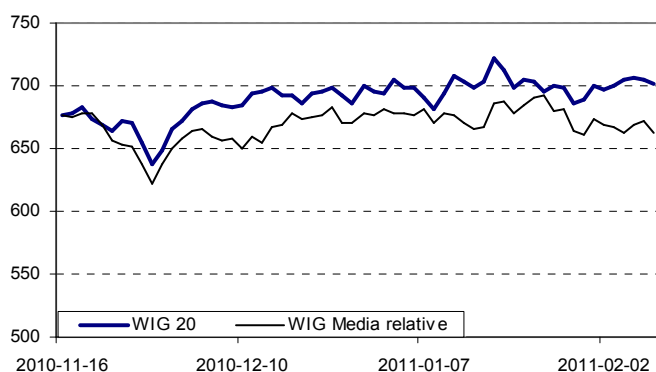


Notowania operatorów narodowych: TPSA, węgierskiego Magyar Telecom i czeskiego SPT (EUR)

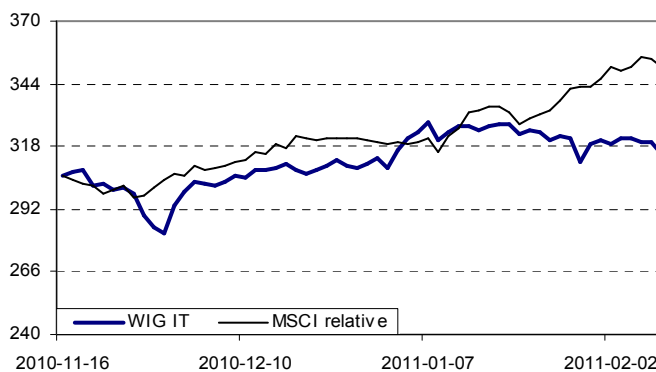


Źródło: Bloomberg

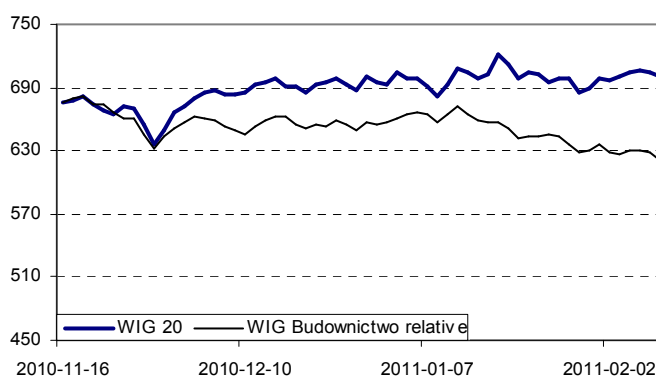
Indeks WIG Media na tle WIG 20 (EUR)



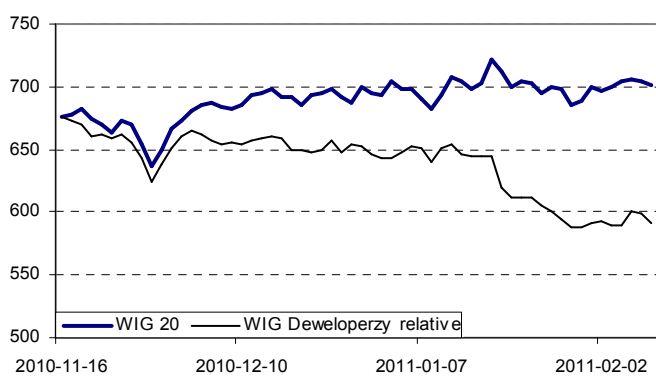
Indeks WIG IT na tle MSCI



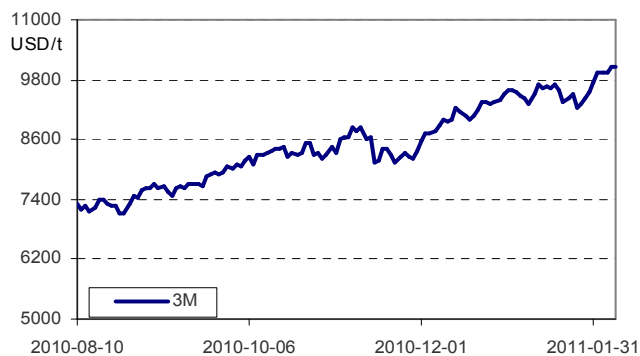
Indeks WIG Budownictwo na tle WIG 20 (EUR)



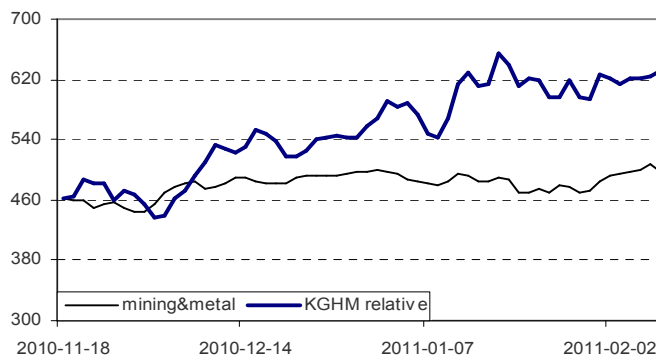
Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG 20 (EUR)



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, Mondy, 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, Mondy, 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, Interagroclin Auto, Koelner, Kredyt Bank, Mennica, Mercor, Mieszko, Millennium, Mondy, 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.