11 lutego 2011

Opracowanie cykliczne

DOM INWESTYCYJNY BRE BANKU S.A.

Rynek akcji

Polska

Komentarz poranny

Departament Analiz:
M. Marczak (22 6974738); I. Rokicka (22 6974737) K. Kliszcz (22 697 47 06)
P. Grzybowski (22 6974717) M. Stokłosa (22 697 47 41) J. Szkopek (22 697 47 40)
G. Borowska (22 6974736)

Indeks	Zamknięcie	Zmiana	Indeks	Zamknięcie	Zmiana	Indeks	Zamknięcie	Zmiana
DJIA	12 229,3	-0,09%	**FTSE 100**	6 020,0	-0,53%	**Miedź (LME)**	9 940,0	+0,15%
S&P 500	1 321,9	+0,07%	**WIG20**	2 706,0	-1,31%	**Ropa (Brent)**	101,5	-0,22%
NASDAQ	2 790,5	+0,05%	**BUX**	22 084,0	-2,38%	**USD/PLN**	2,88	+1,35%
DAX	7 340,3	+0,26%	**PX**	1 235,9	-1,21%	**EUR/PLN**	3,92	+0,36%
CAC 40	4 095,1	+0,11%	**PLBonds10**	6,32	+0,14%	**EUR/USD**	1,36	-0,95%

Informacje ze spółek i sektorów

Handlowy

Trzymaj – z dn. 18.01.11
Cena docelowa: 94,00 PLN

Zarząd będzie rekomendował dywidendę w połowie marca

Prezes Handlowego, Sławomir Sikora, poinformował, że zarząd przedstawi swoją rekomendację odnośnie dywidendy z zysku za 2010 w połowie marca. **Uważamy, że z współczynnikiem wypłacalności na koniec roku na poziomie 18,8%, Handlowy wypłaci przynajmniej 70% zysku netto w formie dywidendy. Oznacza to dywidendę na akcję na poziomie co najmniej 4 PLN i stopę dywidendy w wysokości 4,6%. (I. Rokicka)**

Handlowy liczy na dwucyfrową dynamikę przyrostu i kredytów i depozytów w 2011

Prezes Handlowego zapowiedział, że bank w 2011 roku skupi się na wzroście sprzedaży, po tym jak w 2010 pracował nad jakością obsługi klienta i poprawą marż. Ambicją banku jest dwucyfrowa dynamika w zakresie salda kredytów i depozytów. W ramach kredytów bank oczekuje dwucyfrowego wzrostu zarówno w kredytach korporacyjnych (w szczególności inwestycyjnych) jak i w kredytach detalicznych (kredyty hipoteczne i karty kredytowe). Bank chciałby osiągnąć te dynamiki w miarę możliwości przy utrzymaniu obecnej marżowości. **W naszych prognozach zakładamy 14% wzrostu salda kredytów. Odnośnie depozytów jesteśmy mniej optymistyczni i oczekujemy, że ich saldo pozostanie utrzymane tylko na poziomie roku 2010. Zwracamy uwagę, że wskaźnik kredyt/depozytów na koniec 2010 wyniósł tylko 58,2% i jest najniższy w sektorze. Przy naszych założeniach odnośnie wzrostu kredytów i depozytów na 2011, wzrośnie on o 7,9pp., ale pozostanie na relatywnie niskim poziomie 64,6%. Odnośnie marży odsetkowej, uważamy, że bank nie będzie w stanie jej utrzymać na poziomie 4,0%. Oczekujemy presji na marżę kredytów korporacyjnych oraz gorszej rentowności na portfelu papierów dłużnych. (I. Rokicka)**

PKO BP

Kupuj – z dn. 18.01.2011
Cena docelowa: 48,0 PLN

Lachowski rzekomo startuje w konkursie na prezesa PKO BP – prasa

Dzisiejszy *Parkiet* donosi, że na stanowisko prezesa PKO BP startuje Sławomir Lachowski, były prezes BRE Banku. Zgodnie z informacjami dziennika złożył już dokumenty. Sam zainteresowany nie komentuje tej sprawy. Ponadto *Parkiet* informuje, że Mariusz Grendowicz, następca Lachowskiego na stanowisku BRE Banku, rozważa start w konkursie. Swój udział w konkursie zadeklarował obecny prezes PKO BP, Zbigniew Jagiełło. **Zwracamy uwagę, że już w trakcie poprzedniego konkursu przeprowadzonego w 3Q 2009 na stanowisko prezesa PKO BP prasa wskazywała Sławomira Lachowskiego jako jednego z kandydatów. Na chwilę obecną nie spodziewamy się znaczących zmian w zarządzie banku, w szczególności na stanowisku prezesa. Przewodniczący rady nadzorczej informował wcześniej, że jest zadowolony z obecnego zarządu. (I. Rokicka)**

Energetyka

Spadek popytu na energię w styczniu o 0,8%

Według danych PSE w styczniu zapotrzebowanie na energię w Polsce spadło w ujęciu r/r o 0,8%. Produkcja energii w elektrowniach na węgiel kamienny obniżyła się o 0,1%, a w blokach opalanych węglem brunatnym zwiększyła się o 1,9%, **mimo wyłączenia we wrześniu 2010 z eksploatacji jednego bloku w Elektrowni Turów o mocy 208 MW oraz trwającą modernizacją 2 bloków 370 MW w Elektrowni Bełchatów (jeden rozpoczął się w kwietniu 2010 i potrwa do marca 2011, a drugi rozpoczął się sierpniu 2010 i zakończy się w sierpniu 2011). Spadek konsumpcji r/r to zapewne efekt łagodniejszej zimy i wyższej średniej temperatury, ale nadal podtrzymujemy naszą opinię że w tym roku osiągnięcie przez dystrybucję wyznaczonego przez URE poziomu wzrostu sprzedaży (2,4%) będzie stanowić wyzwanie, na co wskazywały już niskie dynamiki wzrostu w październiku i listopadzie 2010 (rosnąca baza odniesienia). Podtrzymujemy naszą opinię, że w tym roku segment przesyłu energii nie będzie już**

Dom Inwestycyjny BRE Banku nie wyklucza złożenia emitentowi papierów wartościowych, będących przedmiotem rekomendacji oferty świadczenia usług maklerskich. Informacje o konflikcie interesów powstałym w związku ze sporządzeniem rekomendacji (o ile występuje) znajdują się na ostatniej stronie niniejszego raportu.

motorem wzrostu zysków w koncernach, tak jak to miało miejsce w roku poprzednim. (K. Kliszcz)

PKN Orlen
Redukuj - z dn. 03.12.10
Cena docelowa: 40,7 PLN

Zarząd chłodzi nieco oczekiwania na 2011

W czasie telekonferencji Zarząd PKN Orlen zwrócił uwagę, że rok 2011 może być dla Spółki trudniejszy niż 2010 ze względu na otoczenie makro w sektorze (początek tego roku odbiega od średniej z ubiegłego, wysokie ceny wywierają presję na marże w hurcie i detalu), zaostrzenie się konkurencji na krajowym rynku (Orlenowi mimo agresywnej polityki Lotosu udało się zakontraktować podobne wolumeny, ale pozostaje widoczna presja na marżę lądową, którą trudno będzie utrzymać na rekordowych poziomach) oraz szerszy plan remontowy (szczególnie 3 miesięczny przestój instalacji wodoru, który negatywnie przełoży się na uzyski i nie pozwoli też na znaczny wzrost wolumenów przerobu mimo uruchomienia nowej instalacji HON). Warto również pamiętać, że w 2010 roku EBIT został wzmocniony przez efekt LIFO w kwocie 1,4 mld PLN. W 2011 roku Orlen będzie również ponosił koszty operacyjne z tytułu umów biletowych na zapasy obowiązkowe, a wyniki Unipetrolu obciąży podatek od darmowych uprawnień CO2 (około 70 mln PLN). Wszystko wskazuje też na to, że niższy od średniej 2010 będzie kurs USD/PLN, co ma negatywne przełożenie na marżę operacyjną. Plany inwestycyjne zakładają na ten rok wydatki rzędu 3 mld PLN, a ich perspektywa na kolejne lata zostanie określona w aktualizacji strategii, która ma być ogłoszona w tym roku. Jeśli chodzi o dywidendę to Zarząd podejmie decyzję w połowie roku po ewentualnej sprzedaży Polkomtela, ale zaznaczył że nie zamierza wypłacać dywidendy z odroczonych płatności za ropę. Prezes Jędrzejczyk zwrócił uwagę, że w tym roku Spółka chce refinansować znaczną część swojego długu, który zapada w połowie 2012 roku, chcąc uniknąć przeklasyfikowania tych kredytów na kredyty krótkoterminowe. **W naszej opinii tłumaczy to podjęte w 4Q kroki mające na celu maksymalne obniżenie bankowego zadłużenia netto poprzez „przesunięcie" go do innych kategorii zobowiązań (kredyt kupiecki od dostawców, faktoring, sprzedaż zapasów i podpisanie umowy biletowej na kolejną transzę). Podsumowując, prezentacja wyników za 4Q utwierdza nas w przekonaniu, że optymizm rynku przejawiający się w prognozach EBITDA na ten rok na poziomie 5,6-5,7 mld PLN nie jest uzasadniony. Zwracamy uwagę, że 5,5 mld PLN EBITDA w 2010 zostało osiągnięte przy efekcie LIFO na poziomie 1,4 mld PLN. Podtrzymujemy opinię, iż w kontekście przedstawionych powyżej ryzyk, wyzwaniem dla Orlenu (przy założeniu braku dalszych wzrostów cen ropy przekładających się na niegotówkowy efekt LIFO) może być zakładany przez nas zysk EBITDA na poziomie 5 mld PLN. (K. Kliszcz)**

Asseco Poland
Kupuj - z dn. 31.08.10
Cena docelowa: 65,30 PLN
Asseco Central Europe

Umowa na udzielenie licencji

Asseco Poland i Asseco Central Europe podpisały umowę w przedmiocie udzielenia przez Asseco Poland spółce zależnej licencji na produkt DEF3000/CB. W zamian Asseco Central Europe udzieliło podmiotowi dominującemu licencji na produkt Loan and Teller. Łączna wartość licencji to 11,2 mln EUR. **Powiększenie cross sellingu w ramach Grupy Asseco jest bardzo ważnym elementem budowy wartości spółek. Podpisana umowa nie stanowi jednak naszym zdaniem przełomu i przed Asseco jeszcze daleka droga by w pełni wykorzystać potencjał płynący z zastosowania rozwiązań informatycznych poszczególnych spółek w skali całej Grupy Asseco. Przede wszystkim brak jest pewności czy powyższe licencje zostały zakupione pod realizowane projekty czy też jedynie pod potencjalne zamówienia. (P. Grzybowski)**

Sygnity
Kupuj - z dn. 18.01.11
Cena docelowa: 18,30 PLN

Plan połączenia z Sygnity Technology i Polsoftem

Sygnity poinformowało o planie połączenia z dwiema spółkami zależnymi: Projekty Bankowe Polsoft i Sygnity Technology. **Zarząd już wcześniej sygnalizował zamiar wchłonięcia tych dwóch spółek zależnych. Z uwagi na 100% udział w kapitale zakładowym obu spółek przejęcie odbędzie się przez przeniesienie aktywów. Główna przesłanką fuzji jest wygenerowanie oszczędności administracyjnych. Spodziewamy się, ze konsolidacja może przełożyć się na dodatkowy 1 mln PLN oszczędności. (P. Grzybowski)**

PBG
Redukuj - z dn. 05.11.10
Cena docelowa: 194,0 PLN

Zmniejszenie wartości umowy na budowę terminala LNG

Polskie LNG, inwestor terminala gazowego w Świnoujściu, odstąpił od budowy instalacji ORV (instalacji regazyfikacji wykorzystującej ciepło wody morskiej). W efekcie, wartość kontraktu na budowę terminala LNG spadła o 206,1 mln PLN netto. **Kontrakt na budowę terminala LNG był realizowany w konsorcjum. Nie wiemy, która z firm odpowiadała za instalację ORV. Potencjalna utrata przychodów dla PBG sięga więc o 0 mln PLN do 206,1 mln PLN. 206,1 mln PLN to około 7,4% przychodów PBG oczekiwanych w 2010 roku). (M. Stokłosa)**

Pozostałe wiadomości ze spółek

Biomaxima

BioMaxima zanotowała w '10 zysk netto 0,66 mln zł (+8 proc. r/r). Przychody ze sprzedaży zwiększyły się o 7,6 proc. do 7,2 mln zł.

Deweloperzy

W styczniu 2011 roku średnie ceny ofertowe mieszkań w 15 polskich miastach były niższe o 0,9 proc. niż w grudniu 2010r.

Enea Enea chce w ciągu trzech lat z roku na rok poprawiać zysk netto. Enea może w ciągu najbliższych trzech lat z roku na rok zwiększać zysk netto, jednak ze względu na planowane inwestycje, zarząd chciałby, aby dywidenda z zysku za 2010 rok była niższa niż rok wcześniej.

Euromark Jednostkowe wyniki sprzedaży "Euromark Polska" w styczniu 2011 roku wyniosły 9.211 tys. PLN (-33,9 proc. r/r).

Handel Penta może sprzedać polską Żabkę BC Partners. Agencja Reuters podała, że fundusz private equity Penta Investments jest bliski sprzedaży innemu funduszowi BC Partners sieci sklepów detalicznych Żabka w Polsce za kwotę do 10 miliardów czeskich koron. Żabka jest jedną z największych sieci w Polsce skupiającą ponad 2350 sklepów.

IDM SA W 2011 roku 5 spółek z portfela Supernova IDM Fund trafi na GPW. W 2011 roku pięć spółek z portfela Supernova IDM Fund: Bowim, Work Service, eSky, Mex Polska i Stone Master trafi na warszawską giełdę. Fundusz zakończył emisję obligacji o wartości 100 mln zł.

IQ Partners Enterprise Investors zainwestuje 2 mln euro w spółkę zależną IQ Partners. Enterprise Venture Fund I (EVF), fundusz venture capital zarządzany przez Enterprise Investors, zainwestuje 2 mln euro w firmę Screen Network. Po objęciu akcji nowej emisji oraz nabyciu walorów od dotychczasowych akcjonariuszy EVF będzie posiadał 27 proc. pakiet akcji.

Lentex Puls Biznesu podaje, że Lentex jest coraz bliżej kupna Gamratu. Rozmowy ze związkami prywatyzowanej firmy zakończyły się protokołem rozbieżności, ale transakcja jest aktualna.

Magellan Spółka wyemitowała 250 obligacji o łącznej wartości nominalnej 25 mln PLN. Celem emisji jest finansowanie bieżącej działalności.

Nowa Gala Ceramika Nowa Gala planuje do 2014 roku wydać sto kilkadziesiąt milionów złotych na budowę zakładu produkcyjnego, centralnego magazynu i działu badawczo-rozwojowego. Wiceprezes spółki Paweł Górnicki oczekuje w tym roku istotnej poprawy wyników.

Pol-Aqua KNF wszczęła z urzędu postępowanie administracyjne w przedmiocie nałożenia kary w związku z podejrzeniem naruszenia przez spółkę Pol-Aqua obowiązków informacyjnych.

Wola Info Zarząd spółki złożył wniosek o wykluczenie spółki z obrotu giełdowego.

Transakcje osób powiązanych oraz funduszy

Emperia Spółka w ramach programu skupu nabyła 5 385 akcji po cenie 102,20 PLN za akcję. Od dnia rozpoczęcia programu skupu akcji własnych, spółka nabyła 180 558 akcji dających prawo do 180 558 (1,195%) głosów i stanowiących 1,195% kapitału zakładowego i wydała na to około 18,2 mln PLN.

Inbook ABS Investment zwiększył udział w kapitale zakładowym do 8,2 proc. z 1,2 proc. przed dokonaniem zmiany.

Mostostal Zabrze Zbigniew Opach nabył blisko 1,5 mln akcji, zwiększając udział w kapitale zakładowym do 53,12 proc.

PCC Intermodal PPIM zwiększył udział w ogólnej liczbie głosów do 5,02 proc. z 4,99 proc. przed dokonaniem zmiany.

Kalendarium spółek

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.
Czwartek /17.02.11/	
NG2	Publikacja raportu za 4Q2010.
ZCH POLICE	Publikacja raportu za 4Q2010.

Kalendarium makro

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	0,4% 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.			

Czwartek /17.02.11/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
11:00	UE	Zamówienia budowlane	Grudzień		-0,9% m/m; -6,8% r/r
14:30	USA	Bazowa inflacja CPI	Styczeń		0,1% m/m; 0,8% r/r
14:30	USA	Inflacja CPI	Styczeń		0,5% m/m; 1,5% r/r
16:00	USA	Indeks Fed z Filadelfii	Luty		19,3
16:00	USA	Indeks wskaźników wyprzedzających	Styczeń		1,0%
		Wyniki kwartalne przed sesją w USA publikuje: AXA, BNP Paribas .			

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	Trzymaj	2011-01-18	213,50	219,00	223,20	-1,9%	17,5	15,4		
GETIN	Akumuluj	2011-01-17	11,75	12,70	12,97	-2,1%	23,9	14,3		
HANDLOWY	Trzymaj	2011-01-18	93,00	94,00	88,00	6,8%	15,4	12,7		
ING BSK	Trzymaj	2011-01-18	840,50	850,00	845,00	0,6%	14,3	12,3		
KREDYT BANK	Akumuluj	2011-01-18	15,44	17,40	15,80	10,1%	24,6	12,9		
MILLENNIUM	Trzymaj	2011-02-03	5,23	5,10	5,60	-8,9%	20,3	15,2		
PEKAO	Redukuj	2011-01-18	170,00	155,00	168,80	-8,2%	17,1	14,4		
PKO BP	Kupuj	2011-01-18	41,30	48,00	41,95	14,4%	16,4	12,5		
Ubezpieczyciele										
PZU	Akumuluj	2010-12-13	360,50	390,00	348,00	12,1%	13,3	12,1		
Paliwa, Chemia										
CIECH	Kupuj	2010-08-23	28,27	27,60	23,31	18,4%	48,7	7,1	6,2	4,4
LOTOS	Sprzedaj	2011-01-18	38,49	28,40	40,49	-29,9%	6,9	10,4	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	44,91	-9,4%	9,0	10,0	6,1	6,6
POLICE	Sprzedaj	2010-12-03	6,95	5,50	9,00	-38,9%	-	26,1	14,6	8,3
ZA PUŁAWY	Trzymaj	2011-02-04	114,00	106,10	112,40	-5,6%	16,4	11,4	9,0	6,5
Energetyka										
CEZ	Trzymaj	2010-11-29	124,50	129,50	133,80	-3,2%	9,0	9,7	6,9	7,2
ENEA	Redukuj	2010-12-03	23,50	21,43	22,23	-3,6%	15,0	14,5	5,5	6,1
PGE	Kupuj	2010-09-13	23,78	26,73	22,65	18,0%	13,6	11,2	6,3	5,8
TAURON	Kupuj	2010-09-13	5,56	8,87	6,18	43,5%	11,9	11,8	4,5	4,5
Telekomunikacja										
NETIA	Trzymaj	2011-01-18	5,15	5,40	5,23	3,3%	27,1	18,6	4,9	4,3
TPSA	Akumuluj	2010-12-01	16,17	17,60	16,60	6,0%	133,2	17,3	5,7	4,7
Media										
AGORA	Akumuluj	2011-01-03	26,10	28,90	25,70	12,5%	19,4	19,2	7,6	6,4
CINEMA CITY	Trzymaj	2011-01-18	42,35	42,90	41,30	3,9%	18,9	15,5	9,9	8,6
CYFROWY POLSAT	Trzymaj	2010-12-17	17,30	15,30	15,14	1,1%	14,9	14,2	9,7	8,9
TVN	Trzymaj	2010-11-29	16,50	16,50	16,15	2,2%	21,2	18,0	12,2	10,2
IT										
AB	Akumuluj	2011-01-18	25,42	27,60	24,40	13,1%	10,7	7,8	7,8	6,4
ACTION	Akumuluj	2011-01-18	16,65	18,16	20,51	-11,5%	14,5	10,9	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	Trzymaj	2011-01-18	88,95	88,00	93,75	-6,1%	21,6	17,3	12,0	7,5
KOMPUTRONIK	Akumuluj	2011-01-18	9,03	10,12	8,84	14,5%	23,2	12,5	8,3	5,9
SYGNITY	Kupuj	2011-01-18	17,56	18,30	18,01	1,6%	-	100,5	-	6,2
Górnictwo i Metale										
KGHM	Sprzedaj	2011-01-18	176,80	145,00	173,70	-16,5%	7,6	6,4	5,2	4,3
LW BOGDANKA	Akumuluj	2011-02-04	118,30	125,90	117,10	7,5%	18,6	15,5	9,6	7,3
Przemysł										
ASTARTA	Sprzedaj	2011-01-18	101,00	63,6	95,20	-33,2%	6,7	9,9	1,5	1,3
CENTRUM KLIMA	Trzymaj	2011-01-18	16,00	16,9	16,05	5,3%	17,3	13,5	14,3	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	3,33	-30,9%	19,3	21,3	11,5	10,3
IMPEXMETAL	Kupuj	2010-11-18	4,10	5,1	5,15	-1,0%	14,5	12,7	8,6	7,8
KERNEL	Trzymaj	2011-01-18	78,80	79,1	83,30	-5,0%	12,4	10,1	8,7	7,4
KĘTY	Trzymaj	2011-01-18	126,50	125,5	123,70	1,5%	12,7	11,8	6,7	6,1
KOPEX	Redukuj	2011-01-18	17,40	15,9	19,67	-19,2%	54,6	17,7	11,7	8,4
MONDI	Trzymaj	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	95,50	-4,2%	10,1	11,9	5,2	8,1
ELEKTROBUDOWA	Trzymaj	2011-02-08	168,40	178,60	168,60	5,9%	16,3	14,7	10,7	9,7
ERBUD	Trzymaj	2011-01-19	54,55	55,00	50,10	9,8%	18,5	12,1	10,6	7,5
MOSTOSTAL WAR.	Kupuj	2011-02-04	47,66	66,10	48,20	37,1%	12,1	12,8	5,9	6,0
PBG	Redukuj	2010-11-05	226,00	194,00	196,40	-1,2%	13,1	12,7	9,3	9,1
POLIMEX MOSTOSTAL	Akumuluj	2011-01-18	3,86	4,20	3,60	16,7%	15,1	13,1	8,1	7,4
RAFAKO	Akumuluj	2011-02-01	11,60	13,40	12,40	8,1%	21,5	15,3	11,0	8,7
TRAKCJA POLSKA	Trzymaj	2010-05-06	4,14	4,16	3,65	14,0%	20,5	12,3	8,7	5,8
ULMA CP	Akumuluj	2011-02-04	78,00	85,90	81,80	5,0%	40,3	12,9	5,5	4,3
UNIBEP	Trzymaj	2010-12-03	9,94	9,30	9,56	-2,7%	14,4	16,2	10,8	11,7
ZUE	Kupuj	2010-11-24	14,50	19,30	14,15	36,4%	18,1	10,7	7,5	5,7
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	48,00	13,3%	26,4	14,3	18,0	13,1
GTC	Akumuluj	2011-02-03	20,92	24,03	21,05	14,2%	6,4	6,7	8,9	8,3
J.W.C.	Akumuluj	2011-01-18	14,50	16,30	13,95	16,8%	7,9	7,8	7,5	7,1
PA NOVA	Kupuj	2011-01-07	30,89	40,40	33,09	22,1%	17,0	15,8	14,0	15,7
POLNORD	Kupuj	2011-01-07	32,20	43,50	31,78	36,9%	14,5	11,9	38,9	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	-	106,00	-	-	-	-	-
EUROCASH	Kupuj	2011-02-04	30,50	37,40	30,10	24,3%	31,3	22,0	17,9	12,0
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	Trzymaj	2010-12-03	62,50	62,70	59,80	4,8%	18,2	15,7	14,6	11,1
VISTULA	Redukuj	2010-12-14	2,21	2,10	2,16	-2,8%	39,8	23,3	10,4	9,4

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej /10.02.2011/

	Cena	P/E 2010	P/E 2011	P/E 2012	ROE 2010	ROE 2011	ROE 2012	P/BV 2010	P/BV 2011	P/BV 2012	D/Y 2010	D/Y 2011	D/Y 2012
POLSKIE BANKI													
BZ WBK	223,2	17,5	15,4	12,0	15%	15%	17%	2,5	2,2	2,0	1,8%	2,0%	2,6%
Getin	13,0	23,9	14,3	11,1	10%	14%	16%	2,2	1,9	1,6	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	88,0	15,4	12,7	10,8	12%	13%	15%	1,8	1,7	1,6	4,3%	4,5%	5,5%
ING BSK	845,0	14,3	12,3	11,1	14%	15%	15%	1,9	1,7	1,6	0,0%	2,8%	3,7%
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	5,6	20,3	15,2	11,3	9%	11%	13%	1,7	1,5	1,4	0,0%	1,8%	2,6%
Pekao	168,8	17,1	14,4	12,8	13%	15%	16%	2,2	2,1	2,0	1,7%	5,3%	5,9%
PKO BP	42,0	16,4	12,5	10,6	15%	18%	19%	2,5	2,2	1,9	4,5%	2,4%	4,0%
Mediana		**17,3**	**13,6**	**11,1**	**13%**	**14%**	**15%**	**2,0**	**1,8**	**1,6**	**0,9%**	**2,2%**	**3,2%**
INWESTORZY POLSKICH BANKOW													
AIB	0,3	-	-	6,8	-	-	3%	0,2	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,4%
BCP	0,6	11,1	9,7	7,3	4%	5%	6%	0,5	0,5	0,5	3,6%	3,8%	5,1%
Citigroup	4,8	12,3	10,4	8,9	8%	8%	9%	0,8	0,8	0,7	0,0%	0,2%	1,4%
Commerzbank	5,8	6,4	11,1	4,8	9%	7%	12%	0,7	0,6	0,6	0,0%	0,2%	1,4%
ING	9,0	9,5	6,7	6,0	10%	12%	12%	0,9	0,8	0,7	0,1%	1,3%	3,4%
KBC	30,2	6,1	6,1	5,1	15%	15%	15%	0,9	0,9	0,8	2,9%	3,3%	4,1%
UCI	1,9	19,9	10,1	7,2	3%	5%	7%	0,6	0,5	0,5	1,8%	3,6%	5,0%
Mediana		**10,3**	**9,9**	**6,8**	**8%**	**8%**	**9%**	**0,7**	**0,6**	**0,6**	**0,1%**	**1,3%**	**3,4%**
ZAGRANICZNE BANKI													
BEP	4,3	12,0	10,6	8,0	6%	6%	8%	0,7	0,7	0,7	5,2%	4,9%	6,3%
Deutsche Bank	46,0	11,4	7,9	7,0	7%	11%	12%	0,9	0,8	0,8	1,7%	2,2%	2,9%
Erste Bank	37,9	16,1	11,4	8,8	8%	10%	12%	1,2	1,1	1,0	1,6%	1,9%	2,3%
Komercni B.	4245,0	12,7	11,7	10,7	18%	18%	19%	2,2	2,0	1,9	4,7%	5,4%	5,8%
OTP	5603,0	12,0	9,0	6,6	10%	12%	15%	1,2	1,1	0,9	2,4%	3,4%	4,9%
Santander	8,7	8,8	7,7	6,5	12%	13%	14%	1,0	0,9	0,9	6,5%	6,8%	7,7%
Turkiye Garanti B.	7,3	9,1	8,9	8,0	23%	20%	20%	1,9	1,6	1,4	2,1%	2,7%	3,1%
Turkiye Halk B.	12,4	8,0	8,0	7,4	28%	25%	23%	2,2	1,8	1,5	2,7%	3,5%	3,8%
Sbierbank	3,3	14,5	8,3	7,2	17%	24%	23%	2,3	1,8	1,5	0,7%	1,6%	1,9%
VTB Bank	6,3	18,0	12,9	10,2	10,1%	12%	13%	1,7	1,5	1,4	0,6%	1,1%	1,6%
Mediana		**12,0**	**9,0**	**7,7**	**11%**	**13%**	**15%**	**1,5**	**1,3**	**1,2**	**2,3%**	**3,0%**	**3,5%**

Wycena spółek ubezpieczeniowych /10.02.2011/

	Cena	P/E 2010	P/E 2011	P/E 2012	ROE 2010	ROE 2011	ROE 2012	P/BV 2010	P/BV 2011	P/BV 2012	D/Y 2010	D/Y 2011	D/Y 2012
POLSKIE SPOŁKI													
PZU	348,0	13,3	12,1	11,0	19%	19%	19%	2,4	2,1	2,0	45,6%	3,4%	5,0%
ZAGRANICZNE SPOŁKI													
Vienna Insurance G.	42,3	13,9	12,3	11,0	9%	10%	10%	1,3	1,2	1,1	2,4%	2,7%	3,0%
Uniqa	16,2	26,6	19,7	18,6	7%	8%	8%	1,5	1,4	1,4	1,7%	2,0%	2,3%
Aegon	5,6	7,6	8,2	6,8	10%	7%	8%	0,5	0,5	0,5	0,0%	2,1%	4,2%
Allianz	105,9	9,4	8,8	8,3	12%	12%	12%	1,1	1,0	0,9	4,3%	4,7%	5,1%
Aviva	4,6	7,8	7,5	6,8	16%	14%	15%	1,2	1,1	1,0	5,6%	6,0%	6,4%
AXA	15,8	10,1	7,9	7,3	8%	9%	9%	0,8	0,7	0,7	4,3%	5,0%	5,4%
Baloise	102,0	10,6	9,6	8,6	11%	11%	11%	1,1	1,0	1,0	4,6%	4,7%	4,9%
Generali	92,9	13,2	12,2	10,4	9%	9%	10%	1,2	1,1	1,0	2,8%	3,0%	3,2%
Helvetia	401,3	10,2	9,1	8,3	11%	12%	12%	1,1	1,0	0,9	3,9%	4,2%	5,2%
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	264,6	10,4	8,9	8,4	12%	14%	13%	1,2	1,2	1,1	6,3%	6,5%	6,7%
Mediana		**10,2**	**9,0**	**8,3**	**11%**	**12%**	**12%**	**1,2**	**1,1**	**1,0**	**4,3%**	**4,7%**	**5,2%**

Wycena spółek paliwowych /10.02.2011/

	Cena	EV/EBITDA 2010	EV/EBITDA 2011	EV/EBITDA 2012	EV/S 2010	EV/S 2011	EV/S 2012	P/E 2010	P/E 2011	P/E 2012	marża EBITDA 2010	marża EBITDA 2011	marża EBITDA 2012	D/Y 2010	D/Y 2011	D/Y 2012
SPOŁKI RAFINERYJNE																
Lotos	40,5	10,2	6,2	5,1	0,6	0,4	0,4	6,9	10,4	5,6	6%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
PKN Orlen	44,9	6,1	6,6	5,6	0,4	0,4	0,3	9,0	10,0	8,8	6%	6%	6%	0,0%	2,3%	2,1%
MOL	21350,0	6,6	5,9	5,1	0,9	0,8	0,8	11,8	9,3	7,8	14%	14%	15%	2,2%	3,1%	4,0%
OMV	34,1	3,9	3,5	3,4	0,7	0,6	0,6	9,0	7,5	6,8	18%	18%	17%	3,0%	3,2%	3,5%
Hellenic Petroleum	7,4	9,2	8,4	6,5	0,6	0,5	0,5	12,8	10,5	7,2	6%	6%	7%	4,9%	5,1%	6,3%
Tupras	40,9	7,6	6,9	6,3	0,4	0,3	0,3	11,7	10,6	9,8	5%	5%	5%	6,9%	7,4%	7,4%
Unipetrol	178,0	6,0	5,4	5,0	0,4	0,4	0,4	22,4	15,6	12,9	7%	7%	7%	1,5%	2,4%	3,9%
Mediana		**6,6**	**6,2**	**5,1**	**0,6**	**0,4**	**0,4**	**11,7**	**10,4**	**7,8**	**6%**	**7%**	**7%**	**2,2%**	**3,1%**	**3,9%**
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	208,8	4,6	4,3	3,9	1,8	1,6	1,5	5,6	5,3	4,8	39%	38%	39%	1,5%	1,8%	2,0%
GDF Suez	29,5	7,2	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	12,1	6,9	7,0	6,6	1,8	1,8	1,7	10,0	9,9	8,8	26%	25%	25%	6,5%	7,1%	7,6%
Mediana		**6,7**	**6,4**	**5,5**	**1,5**	**1,4**	**1,3**	**10,9**	**11,5**	**9,8**	**22%**	**22%**	**23%**	**3,6%**	**4,4%**	**4,4%**

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

Wycena spółek energetycznych /10.02.2011/

	Cena	EV/EBITDA 2010	EV/EBITDA 2011	EV/EBITDA 2012	EV/S 2010	EV/S 2011	EV/S 2012	P/E 2010	P/E 2011	P/E 2012	marża EBITDA 2010	marża EBITDA 2011	marża EBITDA 2012	D/Y 2010	D/Y 2011	D/Y 2012
SPÓŁKI ENERGETYCZNE																
CEZ	133,8	6,9	7,2	6,8	3,0	3,1	2,9	9,0	9,7	8,9	44%	43%	43%	6,4%	6,1%	5,7%
ENEA	22,2	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	22,7	6,3	5,8	5,8	2,1	2,1	2,2	13,6	11,2	10,1	33%	36%	37%	3,1%	3,7%	4,5%
TAURON	6,2	4,5	4,5	4,4	0,9	0,9	0,9	11,9	11,8	10,1	19%	19%	20%	0,0%	2,5%	2,5%
E.ON	24,8	6,2	6,9	6,6	1,0	1,0	1,0	9,3	11,4	10,7	16%	14%	15%	6,0%	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	21,7	5,9	5,9	5,7	1,6	1,5	1,5	9,0	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	21,9	10,4	10,2	9,8	4,3	4,2	4,0	13,6	13,8	13,2	42%	41%	41%	4,6%	4,6%	4,7%
Iberdrola	6,3	8,8	8,4	7,8	2,4	2,3	2,2	12,5	12,1	11,1	28%	28%	28%	5,1%	5,2%	5,6%
RWE AG	53,5	4,8	5,2	4,9	0,9	0,9	0,9	7,7	9,3	9,0	19%	17%	17%	6,6%	5,8%	5,8%
Mediana		**6,1**	**6,0**	**5,8**	**1,5**	**1,5**	**1,5**	**11,9**	**11,4**	**10,1**	**25%**	**25%**	**26%**	**5,1%**	**5,0%**	**5,3%**

Wycena spółek nawozowych i chemicznych /10.02.2011/

	Cena	EV/EBITDA 2010	EV/EBITDA 2011	EV/EBITDA 2012	EV/S 2010	EV/S 2011	EV/S 2012	P/E 2010	P/E 2011	P/E 2012	marża EBITDA 2010	marża EBITDA 2011	marża EBITDA 2012	D/Y 2010	D/Y 2011	D/Y 2012
SPOŁKI NAWOZOWE																
POLICE	9,0	14,6	8,3	7,9	0,5	0,5	0,4	-	26,1	21,5	4%	6%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
ZA Puławy	112,4	9,0	6,5	6,2	0,9	0,8	0,7	16,4	11,4	11,1	10%	12%	12%	0,9%	3,0%	4,4%
Acron	42,0	8,2	6,9	6,9	1,9	1,6	1,5	11,8	9,6	9,1	22%	23%	22%	1,5%	1,8%	1,3%
Agrium	71,0	9,0	6,6	6,5	1,2	1,1	1,0	14,6	10,4	10,2	14%	16%	15%	0,2%	0,2%	0,2%
DSM	44,1	4,0	4,0	4,0	1,6	1,6	1,6	38,3	35,9	34,2	41%	41%	40%	1,8%	1,9%	2,0%
K+S	57,7	12,7	9,5	8,7	2,4	2,2	2,1	26,9	16,9	14,7	19%	23%	24%	1,6%	2,5%	2,8%
Silvinit	27243,0	10,1	8,1	7,4	5,9	5,0	4,5	16,8	12,7	11,4	59%	61%	61%	0,9%	1,3%	1,3%
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	323,3	8,9	8,0	8,4	1,6	1,4	1,3	15,1	11,3	11,9	18%	18%	16%	1,8%	2,0%	2,1%
Mediana		**9,0**	**8,0**	**7,4**	**1,6**	**1,5**	**1,5**	**16,6**	**12,7**	**11,9**	**19%**	**23%**	**22%**	**1,4%**	**1,9%**	**1,7%**
SPOŁKI CHEMICZNE																
Ciech	23,3	6,2	4,4	4,4	0,6	0,5	0,5	48,7	7,1	8,4	9%	11%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
Akzo Nobel	49,3	6,8	6,3	5,9	0,9	0,9	0,8	15,1	13,2	11,8	14%	14%	14%	2,9%	3,1%	3,4%
BASF	58,5	6,1	5,8	5,4	1,1	1,0	1,0	11,4	10,9	10,0	18%	18%	18%	3,5%	3,8%	4,1%
Croda	14,7	9,9	9,2	8,5	2,3	2,2	2,0	16,1	14,5	13,3	23%	24%	24%	2,3%	2,6%	2,9%
Dow Chemical	38,1	8,7	7,9	6,9	1,2	1,2	1,1	20,5	15,6	12,3	14%	15%	16%	1,6%	1,6%	1,6%
Rhodia	22,0	4,1	3,9	3,8	0,7	0,6	0,6	8,4	7,1	6,8	17%	16%	16%	1,7%	2,4%	2,6%
Sisecam	3,3	6,1	5,5	5,1	1,4	1,3	1,2	11,6	10,2	9,3	23%	23%	23%	0,5%	1,6%	2,8%
Soda Sanayii	2,5	7,1	6,8	5,3	1,2	1,2	0,9	9,7	8,4	7,2	17%	17%	17%	3,8%	5,2%	2,8%
Solvay	78,4	4,5	4,5	4,2	0,6	0,7	0,6	24,5	21,5	18,5	14%	15%	15%	3,8%	3,9%	4,1%
Tata Chemicals	304,2	7,1	6,5	5,8	1,3	1,2	1,1	10,8	10,2	8,3	19%	18%	19%	2,8%	3,1%	3,3%
Tessenderlo Chemie	26,5	5,6	4,7	4,1	0,4	0,4	0,4	34,4	13,9	10,1	7%	8%	9%	4,6%	4,7%	4,7%
Wacker Chemie	139,3	6,2	5,6	5,0	1,6	1,5	1,4	14,0	12,2	10,6	25%	26%	27%	1,5%	1,8%	2,1%
Mediana		**6,2**	**5,7**	**5,2**	**1,1**	**1,1**	**0,9**	**14,5**	**11,6**	**10,0**	**17%**	**17%**	**17%**	**2,5%**	**2,9%**	**2,8%**

Wycena europejskich operatorów narodowych /10.02.2011/

	Cena	EV/EBITDA 2010	EV/EBITDA 2011	EV/EBITDA 2012	EV/S 2010	EV/S 2011	EV/S 2012	P/E 2010	P/E 2011	P/E 2012	marża EBITDA 2010	marża EBITDA 2011	marża EBITDA 2012	D/Y 2010	D/Y 2011	D/Y 2012
POLSKIE SPOŁKI																
Netia	5,2	4,9	4,3	3,9	1,1	1,0	0,9	27,1	18,6	14,6	23%	24%	24%	0,0%	3,7%	5,4%
TPSA	16,6	5,7	4,7	4,6	1,7	1,7	1,7	-	17,3	15,9	30%	37%	38%	9,0%	9,0%	9,0%
Mediana		**5,3**	**4,5**	**4,2**	**1,4**	**1,4**	**1,3**	**27,1**	**18,0**	**15,3**	**27%**	**31%**	**31%**	**5%**	**6%**	**7%**
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Belgacom	27,1	5,0	5,5	5,6	1,6	1,6	1,6	9,9	11,1	11,1	32%	30%	29%	8,1%	8,2%	8,3%
Cesky Telecom	397,0	5,2	5,4	5,5	2,2	2,3	2,3	11,9	12,4	11,8	43%	42%	41%	9,9%	9,2%	9,2%
Hellenic Telekom	7,8	4,6	4,8	4,7	1,6	1,6	1,6	13,0	11,3	9,9	34%	34%	35%	3,5%	4,1%	5,2%
Matav	531,0	4,3	4,4	4,4	1,6	1,6	1,6	9,8	10,2	9,7	37%	36%	36%	12,0%	10,7%	11,4%
Portugal Telecom	8,7	5,2	4,5	4,2	1,9	1,7	1,6	17,7	11,6	10,2	38%	38%	38%	7,0%	7,5%	7,6%
Telecom Austria	10,6	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**	**4,8**	**1,7**	**1,7**	**1,6**	**12,4**	**11,5**	**10,7**	**36%**	**36%**	**36%**	**7,6%**	**7,8%**	**7,9%**
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	1,9	4,5	4,2	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	12,7	12,6	11,9	31%	32%	32%	7,2%	7,2%	7,2%
FT	16,3	4,9	4,9	5,0	1,7	1,7	1,7	8,6	9,1	9,0	35%	34%	34%	8,7%	8,7%	8,7%
KPN	11,9	5,6	5,6	5,6	2,3	2,3	2,3	10,4	9,7	9,3	41%	41%	40%	6,7%	7,2%	7,5%
Swisscom	429,2	6,7	6,6	6,6	2,6	2,6	2,6	11,8	11,3	11,1	39%	39%	39%	5,2%	5,7%	5,9%
TELEFONICA	18,4	5,6	5,8	5,7	2,3	2,2	2,1	9,3	9,6	9,2	41%	38%	38%	7,6%	8,5%	9,5%
TeliaSonera	53,8	7,9	7,7	7,5	2,7	2,7	2,7	11,6	11,0	10,6	35%	35%	35%	4,7%	5,1%	5,4%
TI	1,0	4,8	4,7	4,7	2,0	2,0	2,0	8,8	8,6	8,2	42%	42%	42%	5,2%	5,7%	6,1%
Mediana		**5,2**	**5,3**	**5,3**	**2,1**	**2,1**	**2,0**	**11,0**	**9,8**	**9,3**	**37%**	**36%**	**37%**	**6,0%**	**6,5%**	**6,6%**

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

Wycena spółek IT /10.02.2011/

	Cena	EV/EBITDA 2010	EV/EBITDA 2011	EV/EBITDA 2012	EV/S 2010	EV/S 2011	EV/S 2012	P/E 2010	P/E 2011	P/E 2012	marża EBITDA 2010	marża EBITDA 2011	marża EBITDA 2012	D/Y 2010	D/Y 2011	D/Y 2012
POLSKIE SPOŁKI																
AB	24,4	7,8	6,4	6,7	0,2	0,2	0,1	10,7	7,8	8,8	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ACTION	20,5	10,0	7,8	6,9	0,2	0,2	0,2	14,5	10,9	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	93,8	12,0	7,5	6,4	0,9	0,8	0,7	21,6	17,3	14,7	8%	11%	11%	0,0%	0,0%	2,0%
KOMPUTRONIK	8,8	8,3	5,9	4,7	0,1	0,1	0,1	23,2	12,5	8,3	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	1,6%
SYGNITY	18,0	-	6,2	5,2	0,5	0,4	0,3	-	-	14,9	-	7%	6%	0,0%	0,0%	2,0%
Mediana		**8,1**	**6,2**	**5,2**	**0,2**	**0,2**	**0,2**	**18,1**	**10,6**	**9,5**	**2%**	**2%**	**2%**	**0,0%**	**0,0%**	**2,0%**
ZAGRANICZNE SPOŁKI																
Accenture	53,0	9,8	9,1	8,6	1,5	1,4	1,3	20,2	17,7	15,9	16%	16%	15%	1,9%	1,6%	1,9%
Atos Origin	41,3	5,9	5,0	4,3	0,6	0,5	0,5	15,2	12,7	10,9	10%	11%	11%	0,4%	0,8%	0,9%
CapGemini	39,0	7,1	6,0	5,3	0,6	0,6	0,5	19,3	15,5	13,3	8%	9%	10%	2,3%	2,7%	2,8%
IBM	164,1	9,3	8,6	8,0	2,2	2,1	2,0	14,3	13,0	11,8	24%	25%	26%	1,5%	1,6%	1,6%
Indra Sistemas	14,2	7,9	7,7	7,2	1,0	1,0	0,9	11,6	11,4	10,6	13%	13%	13%	4,6%	4,8%	5,1%
LogicaCMG	1,4	7,7	7,2	6,7	0,7	0,7	0,6	11,7	10,8	9,9	9%	9%	10%	2,8%	3,2%	3,8%
Microsoft	27,5	7,5	6,4	6,1	3,2	2,8	2,6	13,4	11,2	10,2	42%	44%	43%	1,9%	2,3%	2,3%
Oracle	33,3	13,1	10,5	9,7	6,1	4,8	4,5	20,6	16,5	14,9	47%	46%	46%	0,6%	0,6%	0,6%
SAP	43,6	13,9	11,8	10,8	4,5	4,0	3,7	20,7	17,5	15,8	32%	34%	34%	1,3%	1,6%	1,7%
TietoEnator	14,6	6,6	5,7	5,2	0,7	0,6	0,6	13,2	11,0	10,0	10%	11%	12%	3,6%	4,2%	5,1%
Mediana		**7,8**	**7,4**	**6,9**	**1,3**	**1,2**	**1,1**	**14,8**	**12,9**	**11,4**	**14%**	**14%**	**14%**	**1,9%**	**1,9%**	**2,1%**

Wycena spółek mediowych /10.02.2011/

	Cena	EV/EBITDA 2010	EV/EBITDA 2011	EV/EBITDA 2012	EV/S 2010	EV/S 2011	EV/S 2012	P/E 2010	P/E 2011	P/E 2012	marża EBITDA 2010	marża EBITDA 2011	marża EBITDA 2012	D/Y 2010	D/Y 2011	D/Y 2012
POLSKIE SPOŁKI																
AGORA	25,7	7,6	6,4	5,5	1,1	0,9	0,8	19,4	19,2	15,3	15%	15%	15%	1,9%	2,6%	2,6%
CYFROWY POLSAT	15,1	9,7	8,9	8,1	2,7	2,6	2,5	14,9	14,2	14,0	28%	29%	30%	3,8%	4,4%	4,7%
TVN	16,2	12,2	10,2	8,0	3,1	2,7	2,4	21,2	18,0	12,0	25%	27%	30%	1,9%	1,4%	1,7%
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	2,7	7,2	6,3	6,1	0,7	0,7	0,7	12,2	9,7	9,0	9%	10%	11%	6,0%	7,5%	8,6%
Axel Springer	120,7	7,7	7,0	6,4	1,4	1,3	1,3	13,0	11,9	10,8	18%	19%	20%	3,8%	4,1%	4,4%
Daily Mail	5,8	8,3	8,0	7,7	1,6	1,5	1,5	12,3	11,2	10,5	19%	19%	19%	2,7%	2,9%	3,1%
Gruppo Editorial	1,9	6,0	5,3	4,9	1,0	1,0	1,0	14,1	11,3	9,9	17%	19%	20%	4,0%	5,5%	5,7%
Mcclatchy	4,3	5,9	6,1	-	1,6	1,7	-	6,9	9,0	7,8	28%	27%	-	0,0%	0,0%	0,0%
Naspers	387,3	23,5	19,8	16,8	5,6	4,9	4,4	27,6	21,4	16,7	24%	25%	26%	0,6%	0,8%	1,0%
New York Times	10,6	5,4	5,8	5,6	0,9	0,9	0,9	15,4	16,1	14,7	16%	15%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Promotora de Inform	2,1	7,3	6,7	6,4	1,5	1,5	1,5	4,7	5,2	4,5	20%	23%	23%	0,2%	0,1%	2,0%
SPIR Comm	42,8	11,8	9,2	7,6	0,5	0,5	0,4	-	-	34,1	4%	5%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
Trinity Mirror	0,9	3,2	3,2	3,2	0,6	0,6	0,6	3,3	3,2	3,1	20%	20%	19%	1,6%	3,2%	4,5%
Mediana		**7,2**	**6,5**	**6,4**	**1,2**	**1,2**	**1,0**	**12,3**	**11,2**	**10,2**	**18%**	**19%**	**19%**	**1,1%**	**1,8%**	**2,6%**
TV																
Antena 3 Televis	7,7	11,1	9,5	8,4	2,2	2,1	2,0	14,7	12,5	11,0	20%	22%	24%	5,1%	6,3%	7,4%
CETV	336,0	20,3	12,2	9,3	3,1	2,7	2,4	-	-	28,4	15%	22%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Gestevision Telecinco	9,8	15,1	10,1	8,6	3,8	2,9	2,7	18,9	14,7	12,4	25%	28%	32%	4,0%	5,9%	7,3%
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	14,6	14,3	21%	21%	20%	5,1%	5,2%	5,2%
Mediaset SPA	4,9	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%	7,8%
RTL Group	74,0	9,2	8,5	8,2	2,0	1,9	1,8	17,7	15,6	14,8	22%	22%	22%	6,1%	6,4%	6,7%
TF1-TV Francaise	14,7	11,0	8,4	7,5	1,2	1,2	1,2	23,9	16,4	14,2	11%	14%	15%	3,1%	4,1%	4,8%
Mediana		**10,1**	**8,4**	**7,8**	**1,9**	**1,8**	**1,7**	**16,0**	**14,6**	**13,3**	**21%**	**22%**	**24%**	**4,5%**	**5,6%**	**6,0%**
PAY TV																
BSkyB PLC	7,6	12,5	10,5	9,2	2,5	2,3	2,2	25,0	19,2	15,8	20%	22%	24%	2,5%	2,8%	3,1%
Canal Plus	5,6	5,1	5,0	4,8	0,2	0,2	0,2	17,1	16,6	16,1	5%	5%	5%	5,0%	5,1%	5,1%
Cogeco	42,2	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	23,8	6,4	6,0	5,7	2,4	2,4	2,3	18,9	16,2	13,9	39%	40%	40%	1,6%	1,7%	2,0%
Liberty Global	42,1	8,2	7,4	6,9	3,6	3,3	3,1	-	35,8	17,8	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	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**	**16,2**	**13,9**	**39%**	**40%**	**40%**	**1,6%**	**1,7%**	**2,1%**

Wycena spółek górniczych /10.02.2011/

	Cena	EV/EBITDA 2010	EV/EBITDA 2011	EV/EBITDA 2012	EV/S 2010	EV/S 2011	EV/S 2012	P/E 2010	P/E 2011	P/E 2012	marża EBITDA 2010	marża EBITDA 2011	marża EBITDA 2012	D/Y 2010	D/Y 2011	D/Y 2012
POLSKIE SPOŁKI																
KGHM	173,7	5,2	4,3	8,4	2,1	1,8	2,4	7,6	6,4	14,3	40%	41%	28%	1,7%	5,8%	5,8%
ZAGRANICZNE SPOŁKI																
Anglo Amer.	33,1	4,8	3,8	3,5	1,9	1,6	1,5	8,1	6,3	5,5	39%	42%	43%	1,8%	3,0%	3,4%
BHP Billiton	24,8	5,8	3,9	3,5	2,8	2,2	2,0	10,1	6,8	5,9	48%	55%	56%	3,5%	3,8%	3,9%
Freeport-MCMOR	53,6	2,9	2,5	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	45,5	3,9	3,3	3,2	1,8	1,6	1,5	6,5	5,4	5,3	46%	48%	48%	2,1%	2,4%	2,7%
Southern Peru	44,8	13,2	8,3	7,2	7,5	5,2	4,6	23,9	13,7	12,0	57%	63%	64%	3,6%	4,7%	5,8%
Mediana		**4,8**	**3,8**	**3,5**	**1,9**	**1,6**	**1,5**	**8,1**	**6,3**	**5,5**	**48%**	**52%**	**49%**	**2,4%**	**3,7%**	**3,8%**

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

Wycena spółek budowlanych /10.02.2011/

	Cena	EV/EBITDA 2010	EV/EBITDA 2011	EV/EBITDA 2012	EV/S 2010	EV/S 2011	EV/S 2012	P/E 2010	P/E 2011	P/E 2012	marża EBITDA 2010	marża EBITDA 2011	marża EBITDA 2012	D/Y 2010	D/Y 2011	D/Y 2012
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	95,5	5,2	8,1	8,9	0,4	0,4	0,5	10,1	11,9	12,2	7%	5%	6%	7,1%	6,9%	4,2%
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	50,1	10,6	7,5	6,4	0,5	0,4	0,4	18,5	12,1	10,3	5%	5%	6%	1,0%	1,1%	1,6%
Mostostal Wa-wa	48,2	5,9	6,0	4,9	0,3	0,3	0,2	12,1	12,8	11,0	5%	5%	5%	2,9%	4,1%	3,9%
PBG	196,4	9,3	9,1	8,4	1,0	0,8	0,6	13,1	12,7	12,3	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	12,4	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%	0,0%
Trakcja Polska	3,7	8,7	5,8	3,7	0,9	0,4	0,3	20,5	12,3	9,7	10%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Ulma Construccion	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%	0,0%
Unibep	9,6	10,8	11,7	6,2	0,5	0,5	0,4	14,4	16,2	8,6	5%	4%	6%	0,0%	0,6%	2,3%
Mediana		**9,0**	**7,8**	**6,4**	**0,6**	**0,5**	**0,4**	**15,7**	**12,8**	**11,6**	**7%**	**6%**	**7%**	**1,3%**	**0,8%**	**2,0%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
AMEC	11,9	12,0	10,6	9,4	1,1	1,0	0,9	20,8	18,1	15,5	9%	10%	10%	1,7%	1,9%	2,1%
BILFINGER	63,1	10,2	9,8	9,2	0,6	0,6	0,6	11,0	11,1	10,0	6%	6%	7%	3,9%	4,2%	4,5%
EIFFAGE	37,8	9,3	8,8	8,2	1,3	1,3	1,3	14,3	12,2	10,3	14%	15%	15%	3,2%	3,4%	3,9%
HOCHTIEF	66,3	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	164,6	8,4	8,0	7,2	0,4	0,4	0,4	14,5	13,8	12,0	5%	5%	5%	3,9%	4,2%	4,7%
SKANSKA	129,2	7,9	8,1	7,5	0,4	0,4	0,4	15,0	15,7	14,4	5%	5%	5%	4,4%	4,5%	4,7%
STRABAG	21,9	3,9	3,9	3,8	0,2	0,2	0,2	14,6	14,8	14,9	5%	5%	5%	2,3%	2,5%	2,6%
Mediana		**8,4**	**8,1**	**7,5**	**0,4**	**0,4**	**0,4**	**14,6**	**14,8**	**14,3**	**6%**	**6%**	**7%**	**3,2%**	**3,4%**	**3,9%**

Wycena spółek deweloperskich /10.02.2011/

	Cena	EV/EBITDA 2010	EV/EBITDA 2011	EV/EBITDA 2012	P/BV 2010	P/BV 2011	P/BV 2012	P/E 2010	P/E 2011	P/E 2012	marża EBITDA 2010	marża EBITDA 2011	marża EBITDA 2012	D/Y 2010	D/Y 2011	D/Y 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	48,0	18,0	13,1	6,9	1,5	1,4	1,3	26,4	14,3	9,1	13%	16%	17%	1,7%	0,9%	4,2%
GTC	21,1	8,9	8,3	8,3	1,0	0,9	0,8	6,4	6,7	6,5	142%	166%	154%	0,0%	0,0%	0,0%
J.W. Construction	14,0	7,5	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	31,8	38,9	15,4	8,7	0,6	0,6	0,6	14,5	11,9	7,0	19%	26%	36%	2,7%	0,0%	0,0%
Mediana		**12,7**	**11,1**	**8,7**	**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	14,1	56%	58%	59%	4,4%	4,5%	4,5%
CORIO	48,1	21,1	18,9	16,9	1,1	1,1	1,0	16,7	16,0	14,9	82%	83%	83%	5,5%	5,7%	5,9%
DEUTSCHE EUROSHOP	27,5	20,6	18,3	17,5	1,1	1,1	1,1	20,9	17,8	17,7	88%	87%	87%	3,9%	4,1%	4,3%
ECHO INVESTMENT	4,4	12,7	9,1	7,5	1,1	1,0	0,8	11,2	8,1	6,9	69%	89%	85%	0,0%	0,0%	0,0%
HAMMERSON	4,3	20,6	20,6	20,0	1,1	0,9	0,9	19,3	20,5	16,9	80%	80%	79%	3,7%	3,8%	3,9%
KLEPIERRE	27,4	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%	4,8%
SPARKASSEN IMMO	5,0	20,4	18,2	16,3	0,7	0,7	0,7	29,9	13,1	8,5	47%	47%	49%	0,0%	4,6%	3,6%
UNIBAIL-RODAMCO	143,6	19,5	19,5	19,0	1,1	1,1	1,1	15,9	16,2	15,5	86%	84%	84%	8,2%	5,6%	5,8%
Mediana		**20,4**	**18,4**	**17,4**	**1,1**	**1,0**	**0,9**	**17,3**	**16,2**	**14,9**	**80%**	**83%**	**83%**	**3,9%**	**4,5%**	**4,3%**

Wycena spółek sektora elektromaszynowego /10.02.2011/

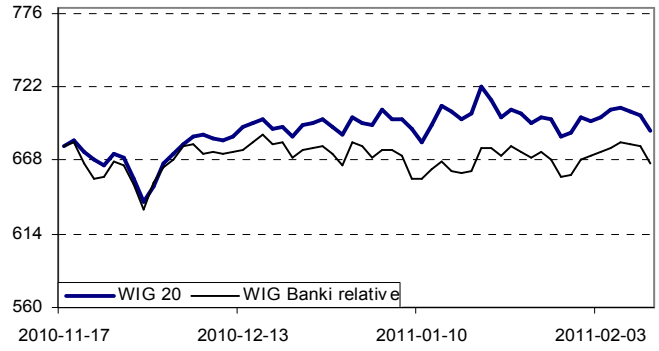
	Cena	EV/EBITDA 2010	EV/EBITDA 2011	EV/EBITDA 2012	EV/S 2010	EV/S 2011	EV/S 2012	P/E 2010	P/E 2011	P/E 2012	marża EBITDA 2010	marża EBITDA 2011	marża EBITDA 2012	D/Y 2010	D/Y 2011	D/Y 2012
POLSKIE SPÓŁKI																
FAMUR	3,3	11,5	10,3	8,7	2,1	2,1	1,9	19,3	21,3	17,2	19%	20%	22%	0,0%	0,0%	3,1%
KOPEX	19,7	11,7	8,4	7,7	0,9	0,9	1,0	54,6	17,7	15,5	8%	10%	13%	0,0%	0,0%	3,2%
Mediana		**11,6**	**9,3**	**8,2**	**1,5**	**1,5**	**1,5**	**36,9**	**19,5**	**16,3**	**13%**	**15%**	**18%**	**0,0%**	**0,0%**	**3,2%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atlas Copco	154,8	12,2	10,6	9,7	2,8	2,6	2,4	19,1	16,2	14,5	23%	24%	25%	2,5%	2,7%	3,0%
Bucyrus	90,8	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	5,6	4,7	4,3	2,3	2,1	1,9	17,5	12,3	9,9	41%	45%	45%	1,3%	3,3%	4,8%
Industrea	1,3	-	-	-	-	-	-	26,2	7,2	6,5	-	-	-	2,7%	3,5%	4,1%
Joy Global	92,7	12,8	10,6	9,1	2,7	2,4	2,1	22,1	18,3	15,7	21%	22%	23%	0,8%	0,8%	0,8%
Sandvik	119,8	11,0	9,1	8,1	2,1	1,9	1,8	21,6	15,8	13,3	19%	21%	22%	2,3%	3,0%	3,6%
Mediana		**12,2**	**10,3**	**9,0**	**2,4**	**2,1**	**1,9**	**21,9**	**16,0**	**13,9**	**21%**	**22%**	**23%**	**1,8%**	**2,9%**	**3,3%**

Wycena spółek sektora papierniczego /10.02.2011/

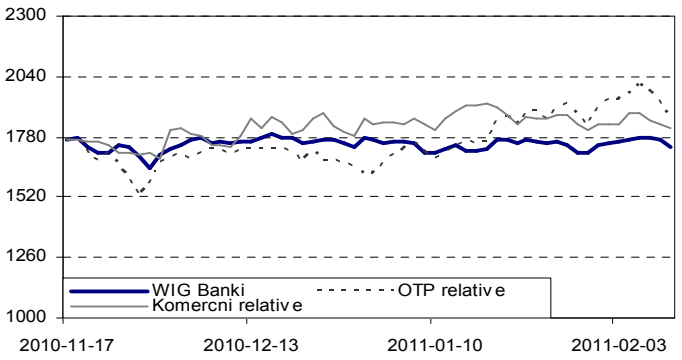
	Cena	EV/EBITDA 2010	EV/EBITDA 2011	EV/EBITDA 2012	EV/S 2010	EV/S 2011	EV/S 2012	P/E 2010	P/E 2011	P/E 2012	marża EBITDA 2010	marża EBITDA 2011	marża EBITDA 2012	D/Y 2010	D/Y 2011	D/Y 2012
POLSKIE SPÓŁKI																
MONDI	78,5	10,1	7,8	7,5	2,0	1,7	1,7	18,3	11,6	11,0	20%	22%	23%	0,0%	5,5%	8,6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Billerund	62,0	4,4	5,1	5,0	0,8	0,8	0,8	9,5	12,0	11,6	18%	15%	15%	4,0%	4,2%	4,2%
Holmen	231,0	10,1	7,7	7,5	1,5	1,4	1,3	27,0	15,6	14,9	15%	17%	17%	3,0%	3,5%	4,3%
INTL Paper	29,4	6,0	5,3	5,0	0,8	0,8	0,8	14,5	10,8	9,5	13%	15%	15%	1,4%	1,9%	2,5%
M-Real	3,1	5,9	5,5	5,3	0,7	0,7	0,6	14,9	10,3	8,7	12%	12%	12%	0,7%	1,2%	1,7%
Norske Skog	20,8	11,4	6,6	6,0	0,7	0,7	0,7	-	-	-	6%	10%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
Portucel EMP.	2,5	6,9	6,5	6,4	1,9	1,8	1,7	11,6	10,6	10,4	27%	28%	27%	5,4%	4,5%	5,0%
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	109,7	7,3	6,4	6,1	1,1	1,0	1,0	12,5	10,5	9,8	15%	16%	16%	3,6%	4,0%	4,2%
UPM-Kymmene	14,5	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**	**6,5**	**6,1**	**1,0**	**0,9**	**0,9**	**13,5**	**11,4**	**11,0**	**15%**	**15%**	**15%**	**3,0%**	**3,5%**	**3,7%**

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

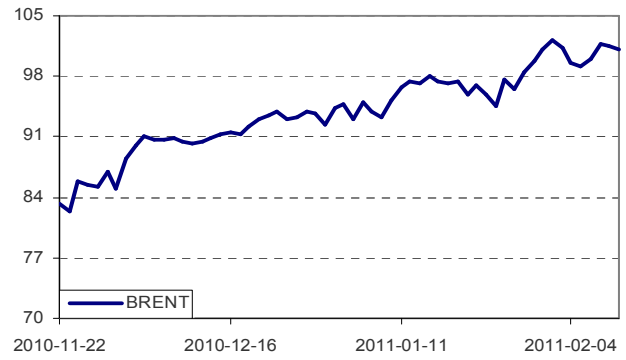
Indeks WIG Banki na tle WIG 20 (EUR)



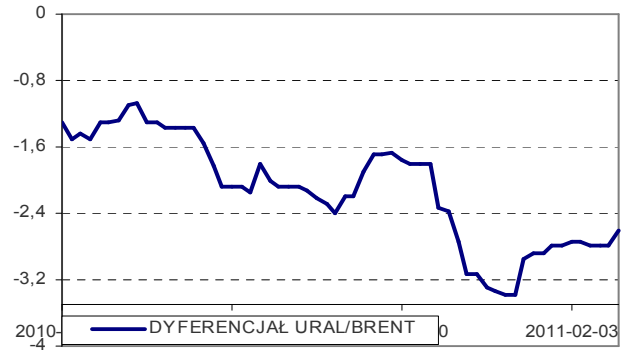
Relatywne zmiany OTP i Komercni wobec indeksu WIG Banki (EUR)



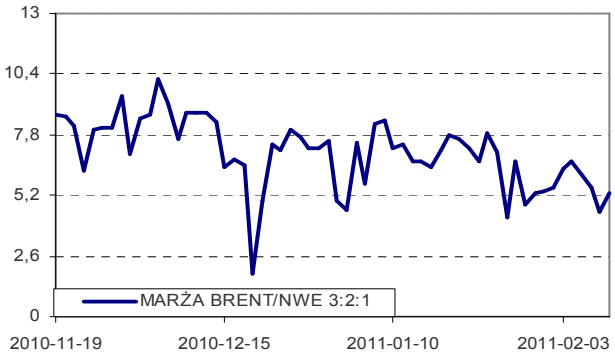
BRENT (USD/brk)



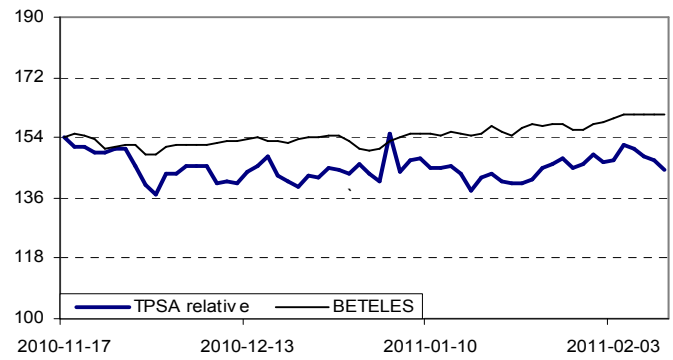
Dyferencjał URAL/BRENT (USD)



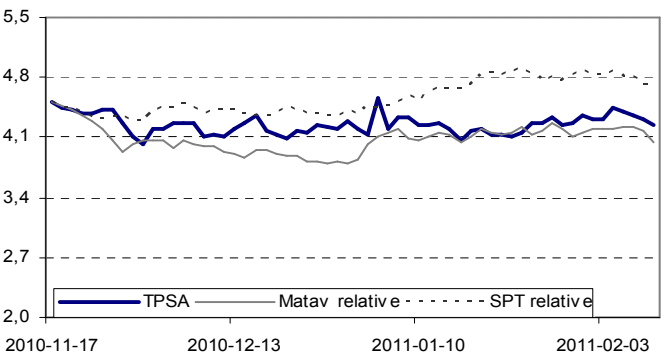
Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)



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

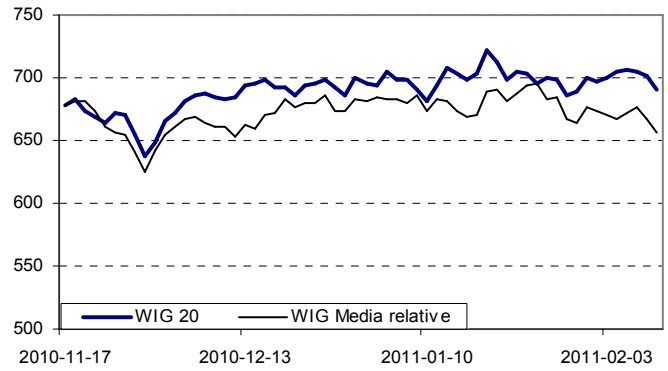


Notowania operatorów narodowych: TPSA, węgierskiego Magyar Telecom i czeskiego SPT (EUR)

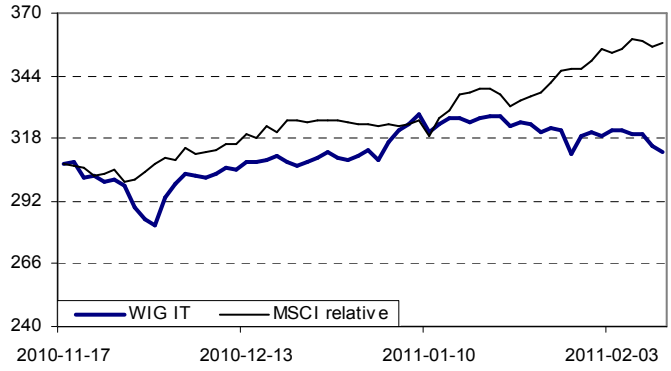


Źródło: Bloomberg

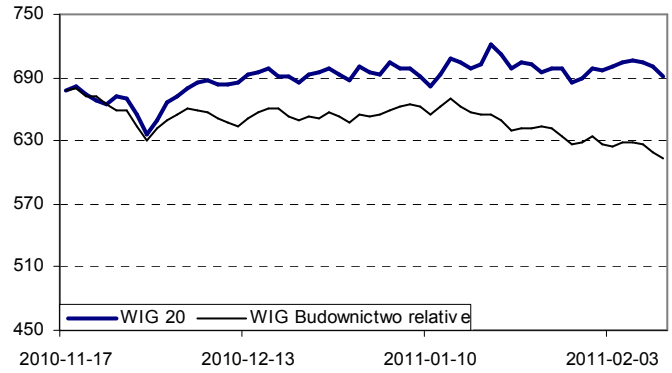
Indeks WIG Media na tle WIG 20 (EUR)



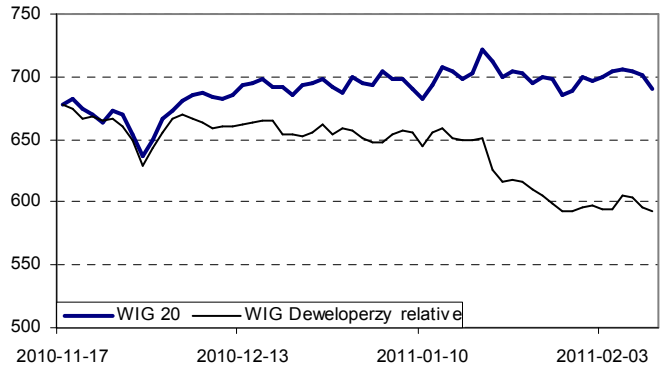
Indeks WIG IT na tle MSCI



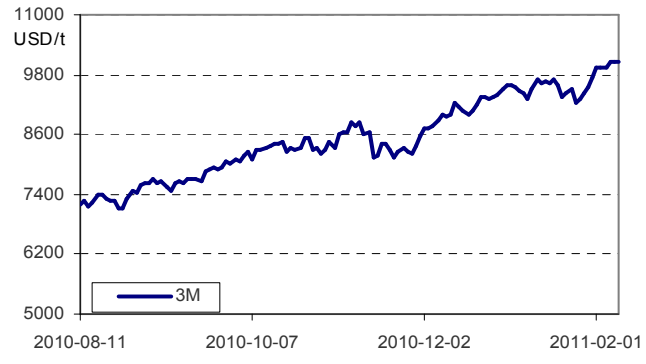
Indeks WIG Budownictwo na tle WIG 20 (EUR)



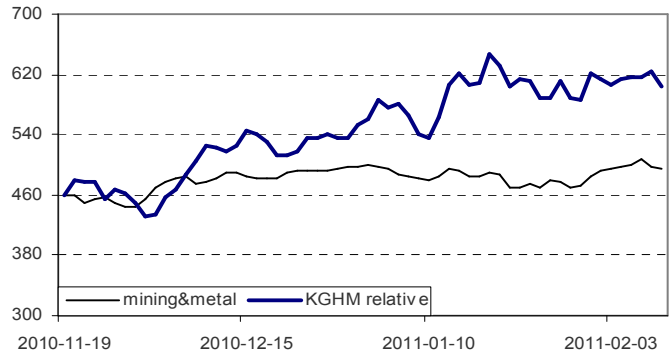
Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG 20 (EUR)



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 Kliszcz tel. (+48 22) 697 47 06
kamil.kliszcz@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 Onyszczuk tel. (+48 22) 697 49 63
emil.onyszczuk@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 Rożmiej tel. (+48 22) 697 48 64
michal.rozmiej@dibre.com.pl

Jakub Słotkowicz tel. (+48 22) 697 48 64
jakub.slotkowicz@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, Asseco 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.
Asseco 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.