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	12 273,3	+0,36%	FTSE 100	6 062,9	+0,71%	Miedź (LME)	9 961,0	+0,21%
S&P 500	1 329,2	+0,55%	WIG20	2 727,1	+0,78%	Ropa (Brent)	100,4	-1,11%
NASDAQ	2 809,4	+0,68%	BUX	22 370,0	+1,29%	USD/PLN	2,89	+0,23%
DAX	7 371,2	+0,42%	PX	1 238,2	+0,19%	EUR/PLN	3,92	-0,09%
CAC 40	4 101,3	+0,15%	PLBonds10	6,29	-0,48%	EUR/USD	1,36	-0,36%

Informacje ze spółek i sektorów

BZ WBK
Trzymaj – z dn. 18.01.11
Cena docelowa: 219,0 PLN

Decyzja KNF dotycząca przejęcia BZ WBK przez Santandera w ciągu kilku tygodni
Przewodniczący KNF, Stanisław Kluza, powiedział, że postępowanie dotyczące Santandera zakończy się na przestrzeni kilku tygodni. Ponadto, nie skomentował kwestii free-float'u BZ WBK po zakończeniu wezwania, ponieważ postępowanie jeszcze się toczy. Stwierdził jedynie, że istnieją pewne powszechne kryteria, które obowiązują każdy podmiot, dotyczące free-float'u, który musi być w granicach 25%. **7 lutego Santander ogłosił wezwanie na 100% akcji BZ WBK po cenieni 226,89 PLN. Zapisy mają trwać od 24 lutego do 25 marca 2011. 24 lutego upływa termin ogłoszenia decyzji KNF w sprawie przejęcia BZ WBK przez Santandera. (I. Rokicka)**

Getin Holding
Akumuluj – z dn. 17.01.11
Cena docelowa: 12,70 PLN

Getin Noble Bank obserwuje poprawę sytuacji w odpisach – prezes
Prezes Getin Noble Bank, Krzysztof Rosiński, powiedział w wywiadzie z Reuters'em, że bank obserwuje obecnie poprawę sytuacji w odpisach. Z drugiej strony zaznaczył, że jest za wcześnie by powiedzieć, że to początek trwałego trendu. **Nasza prognoza na 4Q 2010 zakłada, że saldo rezerw spadnie o 16% Q/Q do 215 mln PLN, co przekłada się na spadek kosztu ryzyka o 66pb. Q/Q do 262 pb. W 2011 oczekujemy rezerw na poziomie 871 mln PLN, -17% R/R, oraz w konsekwencji kosztu ryzyka na poziomie 240pb, - 108pb. R/R. (I. Rokicka)**

Oferta Open Finance na przełomie 1Q i 2Q, emisja długu podporządkowanego możliwa w 2Q
Prezes Getin Noble Bank, Krzysztof Rosiński, powiedział w wywiadzie z Reuters'em, że oferta publiczna Open Finance może dojść do skutku na przełomie pierwszego i drugiego kwartału 2011. Druga opcją podwyższenia współczynnika wypłacalności jest emisja długu podporządkowanego. Bank jest przygotowany do emisji w 2Q 2011 o maksymalnej wartości 300 mln PLN. **W naszych obecnych prognozach nie zakładamy żadnego zysku z tytułu sprzedaży Open Finance ani emisji długu podporządkowanego. Zmaterializowanie się przynajmniej jednej z opcji będzie skutkować poprawą wskaźnika wypłacalności z obecnego poziome 10,3%, a to z kolei pozwoli na kontynuowanie akcji kredytowej. (I. Rokicka)**

Millennium
Trzymaj – z dn. 03.02.11
Cena docelowa: 5,10 PLN

Millennium nie jest na sprzedaż – TVN CNBC
TVN CNBC podało, powołując się na komunikat BCP, że ten ostatni nie planuje sprzedaży Millennium. **Po tym jak 7 lutego Reuters doniósł, że BCP rozważa sprzedaż Millennium, kurs akcji wzrósł o 9,3% do 5,79 PLN z 5,30 PLN. Zwracamy uwagę, że obecna cena na poziomie 5,6 PLN jest ok. 5,7% powyżej ceny sprzed publikacji depeszy Reuters. (I. Rokicka)**

BCP nie informował KNF o możliwości sprzedaży Millennium
Przewodniczący KNF, Stanisław Kluza, poinformował, że do tej pory do Komisji nie wpłynął żaden wniosek dotyczący ewentualnego sprzedania akcji Millennium przez BCP. **7 lutego Reuters doniósł, powołując się na trzy nieznane źródła, że BCP bada możliwości sprzedaży Millennium. Ani Millennium ani BCP nie skomentowało tej depeszy. Zwracamy uwagę, że nasza cena docelowa na poziomie 5,1 PLN nie zakłada żadnej premii przejęciowej. (I. Rokicka)**

Ciech
Kupuj - z dn. 23.08.10
Cena docelowa: 27,6 PLN

Umowa kredytowa podpisana
Ciech podpisał umowę kredytową z konsorcjum banków (wcześniej 21 stycznia podpisany był list mandatowy w tej sprawie). Finansowanie obejmuje kredyty dwuwalutowe na kwotę 875 mln PLN oraz kredyt inwestycyjny od EBOR denominowany w EUR o równowartości 300 mln PLN. Amortyzacja tych zobowiązań będzie następować w okresie od 30 grudnia 2011 do 31 marca 2016 roku. Oprocentowanie będzie zależało od wskaźników zadłużenia i będzie zmienne w czasie, ale

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.

marża już od początku obowiązywania umowy ma być niższa niż dotychczasowa. **Informacja oczekiwana. (K. Kliszcz)**

Cyfrowy Polsat
Trzymaj - z dn. 17.12.10
Cena docelowa: 15,30 PLN

Kłopoty z częstotliwością 1800 Mhz, Cyfrowy Polsat nie rezygnuje z testów LTE
Wojewódzki Sąd Administracyjny uchylił decyzję UKE przyznającą Mobylandowi i Centernetowi rezerwację częstotliwości 1800 Mhz. Uchylenia decyzji domagał się Polkomtel oraz Polska Telefonia Cyfrowa, wskazując na błędy w procedurze przetargowej. Według komentarza UKE zastrzeżenia dotyczą potwierdzenia faktu, ze przystępujący do przetargu Tolpis (wcześniejsza nazwa Mobylandu) i Mobyland to te same podmioty. Zgodnie z wypowiedzią prezesa Libickiego mimo wyroku sądu Cyfrowy Polsat nie odstąpi od testu usługi LTE, która miała być oparta na zakwestionowanej częstotliwości. **W tej chwili klienci usługi szerokopasmowego dostępu korzystają z technologii HSPA+ dostarczanej na częstotliwości 900 Mhz. Póki co nie widzimy wiec zagrożeń dla tej usługi. W kwestii LTE również wydaje się, że kontynuacja prac nad wdrożeniem usługi jest dobrym rozwiązaniem. Zarzuty w stosunku do decyzji UKE (kwestia nazwy zwycięzcy) wydają się stosunkowo łatwe do wyjaśnienia. Ponadto istotna jest deklaracja UKE, że oferta Mobylandu i Centernetu wciąż pozostaje najwyżej ocenioną ofertą. (P. Grzybowski)**

Elektrobudowa
Trzymaj - z dn. 08.02.11
Cena docelowa: 178,6 PLN

Budżet Elektrobudowy na rok 2011
Zarząd Elektrobudowy prognozuje na rok 2011 na poziomie skonsolidowanym 793,5 mln PLN przychodów i 48,6 mln PLN zysku netto. Na poziomie jednostkowym zarząd oczekuje 748,1 mln PLN przychodów i 44,9 mln PLN zysku netto. Prezes w komentarzu do prognozy przyznaje, że oczekiwania zarządu nie uwzględniają kilku przetargów wartych łącznie kilkaset mln PLN. Gdyby część z nich udało się wygrać, możliwe byłyby wygenerowanie ponad 1 mld PLN przychodów w roku 2012. Na razie, przed nadejściem zleceń w polskich elektrowniach, prezes nie wierzy w bardzo wysokie marże. W przypadku budowy elektrowni jądrowej w kraju, Elektrobudowa mogłaby liczyć na zlecenia warte nawet 300-400 mln EUR. **Nasza prognoza wyników skonsolidowanych Elektrobudowy na rok 2011 zakłada 762,5 mln PLN przychodów i 56,4 mln PLN zysku netto. Sądzimy, że prognoza zarządu na poziomie zysku netto na rok 2011 jest konserwatywna – podobnie, jak w latach ubiegłych. Wiadomość neutralna. Na rok 2010 zarząd prognozował 44,4 mln PLN zysku netto, a zgodnie z naszą prognozą będzie 47,6 mln PLN. (M. Stokłosa)**

Polimex Mostostal
Akumuluj - z dn. 18.01.11
Cena docelowa: 4,20 PLN

Kontrakt za 124,5 mln PLN
Torpol, wraz z partnerami konsorcjalnymi, podpisał kontrakt z PKP PLK na modernizację linii E/CE 65 na odcinku LCS Mława. Wartość kontraktu to 397,7 mln PLN, z czego na Torpol, spółkę zależną Polimexu, przypada 124,5 mln PLN (2,4% prognozowanych na rok 2011 przychodów Polimexu). Czas prac to 24 miesiące. **Wiadomość zgodna z oczekiwaniami. Wcześniej pojawiły się informacje o wyborze oferty konsorcjum z udziałem Torpolu. (M. Stokłosa)**

Trakcja Polska
Trzymaj - z dn. 06.05.10
Cena docelowa: 4,16 PLN

Kontrakt PRKiI za 13,4 mln PLN
PRKiI, spółka zależna Trakcji Polskiej, podpisała kontrakt z PKP PLK na modernizację linii kolejowej W-wa – Łódź, zaprojektowanie i budowę skrzyżowania bezkolizyjnego z linią kolejową. Wartość umowy to 13,4 mln PLN, czyli 1,6% możliwych do wygenerowania przychodów przez Trakcję Polską w 2011 roku. **Wiadomość lekko pozytywna, mały kontrakt. (M. Stokłosa)**

Zgoda UOKiK na połączenie z Tiltrą
UOKiK wydał zgodę na połączenie Trakcji Polskiej z Tiltrą. **Wiadomość zgodna z oczekiwaniami. (M. Stokłosa)**

ZUE
Kupuj - z dn. 24.11.10
Cena docelowa: 19,3 PLN

Złożenie oferty z najniższą ceną za 184,4 mln PLN
ZUE poinformowało o złożeniu przez konsorcjum firm: Bilfinger Berger, ZUE, PBK PeBeKa najniższej oferty cenowej na budowę linii tramwajowej w Poznaniu na osiedle Lecha – Franowo. Wartość oferty netto to 184,4 mln PLN (36,5% prognozowanych przychodów ZUE na rok 2011). Termin realizacji to 30 kwietnia 2012. Zamawiający ma 90 dni na sprawdzenie oferty i wybór oferty najkorzystniejszej. **Wiadomość pozytywna dla ZUE. Nie wiemy na razie, jaki jest udział spółki w złożonej ofercie. Sądzimy, że można wstępnie zakładać, że jest to około 40% wartości kontraktu (73,8 mln PLN, 14,6% prognozowanych przychodów na rok 2011). (M. Stokłosa)**

Echo Investment

Emisja obligacji za 145 mln PLN
Echo Investment przeprowadziło emisję obligacji 5-letnich za 145 mln PLN. Emisja obligacji związana była z zapadalnością obligacji o wartości 150 mln PLN, z terminem spłaty w maju 2011. **Wiadomość neutralna. (M. Stokłosa)**

AmRest

Plan zakupu Restauvii
Restauravia, to 130 restauracji w Hiszpanii (w tym, 30 lokalizacji KFC). Restauravia jest właścicielem marek restauracji Tagliatella. Spółka w 2010 roku osiągnęła sprzedaż w wysokości około 100 mln EUR i znormalizowaną EBITDA 23,9 mln EUR. Transakcja zostanie sfinalizowana do 29.04.2011. Wartość EV spółki Restauravia wynosi 198 mln EUR. Transakcja będzie sfinansowana inwestycją kapitałową AmRest w kwocie 90 mln EUR, objęciem udziałów wartych 28 mln EUR

przez menedżerów oraz zewnętrznym długiem bankowym. Szacowany dług netto spółki wynosi 32 mln EUR. **AmRest nie rezygnuje z dotychczasowych planów rozwoju organicznego, czyli otwarcia około 100 placówek w 2011. Na ten cel ma być przeznaczone około 300 mln PLN. Na koniec 3Q 2010 dług netto (DN) AmRestu wynosił 132 mln PLN. Restauravia zostanie nabyta po zbliżonych wskaźnikach wyceny AmRestu, EV/EBITDA około 7,4x. Po uwzględnieniu w/w planów inwestycyjnych DN/EBITDA 2011 AmRestu wzrośnie z około 0,6x do 3,3x na danych pro forma. (G. Borowska)**

Pozostałe wiadomości ze spółek

Agroliga

Agroliga zamierza w tym lub przyszłym roku zwiększyć udział eksportu w przychodach do 40-50 proc. Agroliga Group, ukraińska spółka, która zadebiutowała w piątek na New Connect, zapowiada przejście na rynek główny GPW do 2012 r.

Aplisens

Aplisens chce utworzyć na początku tego roku spółkę zależną w Europie Środkowo-Wschodniej. W 2011 roku spółka spodziewa się wzrostu przychodów o 15-20 proc. oraz zwiększenia eksportu do ponad 50 proc. Zarząd spółki chciałby przeznaczyć wypracowany w 2010 r. zysk na rozwój potencjału produkcyjnego. Obecnie Aplisens nie prowadzi żadnych rozmów w sprawie akwizycji.

Avia Solutions (Ipo)

Cena emisyjna akcji litewskiej spółki Avia Solutions ustalona na poziomie 52 PLN. Inwestorom zostanie zaoferowane 1,4 mln akcji, w tym inwestorom instytucjonalnym 1,36 mln akcji oraz inwestorom indywidualnym 105 tys. akcji. Zapisy potrwają od 11 do 15 lutego. Cena maksymalna była ustalona na 67 PLN. Spółka przeznaczy środki na planowane inwestycje oraz przejęcia.

Banki

Bank Inwestycyjny Credit Suisse został wynajęty przez niemiecki DZ Bank do znalezienia inwestora gotowego kupić DZ Bank Polska.
DGP podaje, że banki chciały sprzedać jak najwięcej kredytów, dlatego w zeszłym roku silnie reklamowały hipoteki. Według gazety w 2011 roku powinno być podobnie, bo kredyty mieszkaniowe to ciągle sztandarowy produkt instytucji finansowych.
Ministerstwo Finansów chce zlikwidować ostatnią lukę pozwalającą na unikanie podatku Belki. Od lipca mają zniknąć jednodniowe lokaty bez podatku.

Belvedere

Trybunał w Dijon decyduje w poniedziałek o przyszłości alkoholowej grupy Belvedere. Prezes Tryliński twierdzi, że nie ma podstaw do upadłości.

Chemoservis-Dwory

Chemoservis-Dwory zawarł 11 lutego z Synthos-Dwory Sp. z o.o. umowę o wartości 1,44 mln PLN netto. Umowa dotyczy wykonania robót remontowych, które Chemoservis-Dwory SA będzie wykonywał dla Synthos–Dwory Sp. z o.o. w zakresie remontu młyna węglowego, wentylatora pyłów oraz wirników. Wcześniej, 19.01.2011 r., spółka zawarła z tym kontrahentem umowę, której przedmiotem jest wykonanie robót branży montażowej w ramach zadania inwestycyjnego "Instalacja produkcyjna klejów" za wynagrodzeniem ryczałtowym w wys. 2 600 000,00 zł + VAT.

Energopol

Energpol wygrał przetarg na modernizację sieci kanalizacji w Żmigrodzie, wartość zamówienia 21,4 mln PLN brutto.

Impel

Impel Rental oraz Impel objęły większościowy pakiet Brokers Union. Impel Rental oraz Impel, spółki z Grupy Impel, przejęły brokera ubezpieczeniowego, firmę Brokers Union. Impel przejął 51 proc. udziałów, a po sześciu latach ma możliwość wykupu 100-proc. pakietu Brokers Union. Akwizycja została sfinansowana ze środków własnych.

KOV

Kulczyk Oil Ventures stale analizuje możliwości inwestycji w nowych regionach. Na razie żaden projekt nie jest zaawansowany. Spółka ma zapewnione finansowanie do maja br. i pracuje nad pozyskaniem pieniędzy na realizację dalszych planów.

Lentex

Lentex zakończył negocjacje ze związkami zawodowymi Gamratu, podpisaniem protokołu rozbieżności.Negocjacje dotyczyły pakietu socjalnego. W opinii zarządu Zakładów Lentex zakończenie negocjacji nie stoi na przeszkodzie w finalizacji procesu nabycia oferowanego przez MSP pakietu akcji Zakładów Tworzyw Sztucznych Gamrat.
Eryk Karski złożył rezygnację z pełnionej funkcji prezesa zarządu spółki w trybie natychmiastowym.

PEP

PEP zamierza przekazać zysk za 2010 r. na fundusz rezerwowy przeznaczony na przyszłoroczną dywidendę.

Plastbox

Jarosław Koźlik złożył rezygnację z pełnionej funkcji prezesa zarządu spółki z dniem 28 lutego.

Remag Remag planuje restrukturyzację, na razie nie komentuje zwolnień. Zarząd sprywatyzowanej jesienią ubiegłego roku katowickiej spółki Remag analizuje potrzebę jej restrukturyzacji, "w tym zatrudnienia i organizacji pracy". Przedstawicie firmy nie komentują nieoficjalnych doniesień o planie zwolnienia ok. 180 osób.

Sadovaya Group Yuriy Pinkovskiy został nowym CEO Sadovaya Group.

Simple Konsorcjum Simple i Highcom zdobyło kontrakt na wdrożenie systemu informatycznego dla Uniwersytetu Przyrodniczego w Lublinie. Wartość zlecenia to 3,3 mln zł netto.

SSI Portfel zamówień SSI wynosi 35 mln zł, spółka liczy na obroty rzędu 40-50 mln zł rocznie.Portfel zamówień Security System Integration (SSI) wynosi obecnie około 35 mln zł i jest najwyższy w historii spółki. SSI liczy, że jej roczne obroty powinny sięgnąć 40-50 mln zł, co dałoby jej miejsce w pierwszej dziesiątce firm w Polsce w jej branży.

Śnieżka Śnieżka planuje 10% wzrost przychodów w kolejnych latach. Wzrost na takim poziomie będzie trudny do zrealizowania w 2011 r. Spółka planuje przeznaczenie 50% zysku za 2010 r. na dywidendę. Od stycznia do września spółka wypracowała 45,5 mln PLN skonsolidowanego zysku netto, w porównaniu z 43 mln PLN rok wcześniej. Przychody w wtym czasie spadły do 441 mln PLN z 447,5 mln PLN przed rokiem.

Telekomunikacja UKE: Przetarg na częstotliwości radiowe zostanie powtórzony. Przetarg na częstotliwości radiowe, które w sierpniu 2008 r. wygrały spółki Mobyland i CenterNet, zostanie powtórzony. Wezmą w nim udział wszystkie firmy, które uczestniczyły w pierwszej edycji, w tym PTC. UKE w ponownym przetargu przeanalizuje te same oferty, które spółki złożyły w 2007 roku.

Zremb Spółka zal. podpisała11 lutego umowę na realizację przystani żeglarskiej Park Północny w Malborku. Navimor-Invest, wykona prace do końca września br. Przewidziane wynagrodzenie wynosi 3,93 mln PLN brutto.

Transakcje osób powiązanych oraz funduszy

Boryszew Członek zarządu sprzedał 8 lutego, poza rynkiem regulowanym 12 500 akcji uprzywilejowanych po 5 PLN za akcję.

Centrozap Spółka blisko związana z Ireneuszem Nawrockim objęła pakiet 1,99% akcji spółki.

DSS IDMSA zmniejszył 7 lutego zaangażowanie w KZ do 2,41% z 5,02% wcześniej.
IDEA Parasol FIO nabył 14 stycznia pakiet 8,96% akcji spółki.

Energomontaż-Płd Członek RN nabył od 3 do 7 lutego 39 637 akcji po średniej cenie 3,81 PLN za akcję.

ERG Członek RN nabył od 7 do 9 lutego 42 667 akcji po średniej cenie 1 PLN na akcję.

Gastel Żurawie Członek RN sprzedał 1 i 3 lutego 400 tys. PP po średniej cenie 0,15 PLN.
Członek zarządu sprzedał 4 lutego 3 003 311 PP po średniej cenie 0,14 PLN i 1 146 373 akcji po średniej cenie 0,60 PLN za akcję.

Impexmetal Boryszew sprzedał 22 927 akcji po 5,20 PLN za akcję, rozliczenie transakcji nastąpiło 10 lutego 2011 r.

Mostostal Zabrze Przewodniczący RN Zbigniew Opach nabył od 3 do 8 lutego 1 499 300 akcji, zwiększając udział w KZ do 53,12%.
Wiceprzewodnicząca RN sprzedała od 3 do 8 lutego 1 615 285 akcji po średniej cenie 3,56 PLN za akcję.

Pragma Inkaso Udział Ipopema TFI w KZ zwiększył się do 5,2% z 0,84% wcześniej w wyniku zarejestrowania nowej emisji akcji.

Zremb Prezes Zarządu nabył 11 lutego 30 tys. akcji po średniej cenie 0,68 PLN za akcję.

Makroekonomia

Spadek deficytu na rachunku obrotów bieżących

W grudniu odnotowano – zgodne z naszymi oczekiwaniami – zawężenie deficytu na rachunku obrotów bieżących do 1573 mln EUR z 2195 mln EUR miesiąc wcześniej. Jednocześnie dane na przestrzeni ostatnich 35 miesięcy poddane zostały kosmetycznej rewizji w górę (podawany deficyt na rachunku obrotów bieżących jest teraz niższy o 262 mln EUR).

Przechodząc do poszczególnych składowych rachunku obrotów bieżących zauważalne jest przede wszystkim – oczekiwane przez nas – nieznaczne zawężenie deficytu na rachunku handlowym, będące odzwierciedleniem nieznacznie szybszego spadku importu niż eksportu (wniosek ten znajduje poparcie w wynikach sprzedaży w ujęciu hurtowym – przyspieszenie importu w listopadzie wynikło z budowania poduszki zapasów przed grudniowym boomem sprzedażowym). Deficyt handlowy wyniósł 1106 mln EUR wobec 1222 mln EUR przed miesiącem. Roczne dynamiki eksportu i importu prezentujemy poniżej – warto zwrócić uwagę na znaczną rozbieżność w dynamikach importu i eksportu, która pojawiła się od października. Uważamy, że jest to wyraz efektów substytucyjnych (konsumpcja) i w najbliższym czasie powróci ona do średniej (to samo dotyczyć będzie bilansu handlowego, gdzie można oczekiwać pewnego zawężenia ze skutkami w wysokości 200-300 mln EUR dla całego bilansu handlowego w najbliższych miesiącach – z biegiem roku deficyt powinien jednak znów narastać).

W przypadku pozostałych komponentów rachunku bieżącego można mówić o kontynuacji dotychczasowych trendów i ujawnieniu się standardowych efektów sezonowych: saldo usług utrzymało się na stabilnym poziomie (375 mln EUR), doszło do nieznacznego wzrostu salda dochodów (-1280 mln EUR) oraz powrotu salda transferów do dodatnich poziomów (+438 mln EUR).

Deficyt na rachunku bieżącym osiągnął w 2010 roku 3,2% PKB zaś w 2011 rok zbliży się do 4% PKB.

BRE Bank S.A.
(Ernest Pytlarczyk, Marcin Mazurek)
research@brebank.com.pl

Kalendarium spółek

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

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 .			

Piątek /18.02.11/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
10:30	UK	Sprzedaż detaliczna	Styczeń		-0,8% m/m; 0,0% r/r
10:30	UK	Sprzedaż detaliczna bez samochodów	Styczeń		-0,3% m/m; 1,0% r/r
		Wyniki kwartalne przed sesją w USA publikuje: Cambell Soup.			

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	224,20	-2,3%	17,5	15,5		
GETIN	Akumuluj	2011-01-17	11,75	12,70	13,00	-2,3%	24,0	14,3		
HANDLOWY	Trzymaj	2011-01-18	93,00	94,00	88,00	6,8%	15,2	12,7		
ING BSK	Trzymaj	2011-01-18	840,50	850,00	856,50	-0,8%	14,6	12,4		
KREDYT BANK	Akumuluj	2011-01-18	15,44	17,40	15,85	9,8%	23,2	13,0		
MILLENNIUM	Trzymaj	2011-02-03	5,23	5,10	5,62	-9,3%	20,4	15,2		
PEKAO	Redukuj	2011-01-18	170,00	155,00	167,00	-7,2%	17,4	14,2		
PKO BP	Kupuj	2011-01-18	41,30	48,00	42,16	13,9%	16,5	12,6		
Ubezpieczyciele										
PZU	Akumuluj	2010-12-13	360,50	390,00	349,00	11,7%	13,3	12,1		
Paliwa, Chemia										
CIECH	Kupuj	2010-08-23	28,27	27,60	23,90	15,5%	94,3	7,3	6,3	4,5
LOTOS	Sprzedaj	2011-01-18	38,49	28,40	40,95	-30,6%	9,0	10,5	9,6	6,3
PGNiG	Kupuj	2010-12-03	3,61	4,40	3,85	14,3%	11,3	13,1	6,4	6,5
PKN ORLEN	Redukuj	2010-12-03	46,49	40,70	45,90	-11,3%	8,3	10,2	5,8	6,6
POLICE	Sprzedaj	2010-12-03	6,95	5,50	9,35	-41,2%	-	27,1	13,9	8,5
ZA PUŁAWY	Trzymaj	2011-02-04	114,00	106,10	111,50	-4,8%	16,3	11,3	8,9	6,4
Energetyka										
CEZ	Trzymaj	2010-11-29	124,50	129,50	133,10	-2,7%	8,7	9,7	6,8	7,2
ENEA	Redukuj	2010-12-03	23,50	21,43	22,15	-3,3%	14,7	14,5	5,4	6,1
PGE	Kupuj	2010-09-13	23,78	26,73	22,89	16,8%	14,1	11,3	6,5	5,8
TAURON	Kupuj	2010-09-13	5,56	8,87	6,24	42,1%	12,7	11,9	4,4	4,5
Telekomunikacja										
NETIA	Trzymaj	2011-01-18	5,15	5,40	5,25	2,9%	33,4	18,7	4,7	4,3
TPSA	Akumuluj	2010-12-01	16,17	17,60	16,57	6,2%	133,0	17,2	5,7	4,7
Media										
AGORA	Akumuluj	2011-01-03	26,10	28,90	25,71	12,4%	18,6	19,2	7,8	6,4
CINEMA CITY	Trzymaj	2011-01-18	42,35	42,90	40,71	5,4%	17,2	15,2	9,4	8,4
CYFROWY POLSAT	Trzymaj	2010-12-17	17,30	15,30	15,06	1,6%	15,7	14,1	9,9	8,9
TVN	Trzymaj	2010-11-29	16,50	16,50	16,69	-1,1%	59,7	18,6	12,4	10,5
IT										
AB	Akumuluj	2011-01-18	25,42	27,60	24,00	15,0%	10,6	7,6	7,7	6,4
ACTION	Akumuluj	2011-01-18	16,65	18,16	20,60	-11,8%	13,5	11,0	8,8	7,8
ASBIS	Akumuluj	2011-01-18	3,80	4,32	4,00	8,0%	30,1	9,9	7,5	5,9
ASSECO POLAND	Kupuj	2010-08-31	55,00	65,30	50,90	28,3%	9,5	10,3	6,0	5,8
COMARCH	Trzymaj	2011-01-18	88,95	88,00	92,50	-4,9%	17,4	17,1	8,5	7,4
KOMPUTRONIK	Akumuluj	2011-01-18	9,03	10,12	8,89	13,8%	23,4	12,5	8,4	6,0
SYGNITY	Kupuj	2011-01-18	17,56	18,30	17,50	4,6%	-	97,6	-	6,1
Górnictwo i Metale										
KGHM	Sprzedaj	2011-01-18	176,80	145,00	177,80	-18,4%	7,8	6,6	5,4	4,4
LW BOGDANKA	Akumuluj	2011-02-04	118,30	125,90	118,80	6,0%	18,0	15,7	9,8	7,4
Przemysł										
ASTARTA	Sprzedaj	2011-01-18	101,00	63,6	96,00	-33,8%	6,9	9,8	1,6	1,3
CENTRUM KLIMA	Trzymaj	2011-01-18	16,00	16,9	16,04	5,4%	18,3	13,5	12,8	8,3
CERSANIT	Redukuj	2011-01-18	11,30	10,4	12,15	-14,4%	19,6	19,9	12,7	10,3
FAMUR	Sprzedaj	2011-01-18	2,85	2,3	3,36	-31,5%	20,3	21,5	12,0	10,4
IMPEXMETAL	Kupuj	2011-02-11	5,15	5,9	5,30	11,3%	14,7	13,0	8,6	7,0
KERNEL	Trzymaj	2011-01-18	78,80	79,1	84,00	-5,8%	12,3	10,0	8,6	7,4
KĘTY	Trzymaj	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	20,00	-20,5%	43,3	18,0	11,1	8,5
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	94,85	-3,5%	9,4	11,9	4,8	8,0
ELEKTROBUDOWA	Trzymaj	2011-02-08	168,40	178,60	164,00	8,9%	16,3	13,8	10,2	8,9
ERBUD	Trzymaj	2011-01-19	54,55	55,00	50,45	9,0%	18,6	12,2	10,7	7,6
MOSTOSTAL WAR.	Kupuj	2011-02-11	48,20	59,90	48,28	24,1%	15,8	16,7	6,8	7,2
PBG	Redukuj	2010-11-05	226,00	194,00	198,00	-2,0%	12,9	12,8	9,4	9,2
POLIMEX MOSTOSTAL	Akumuluj	2011-01-18	3,86	4,20	3,58	17,3%	15,0	13,0	7,4	7,4
RAFAKO	Akumuluj	2011-02-01	11,60	13,40	12,14	10,4%	21,1	15,0	10,7	8,5
TRAKCJA POLSKA	Trzymaj	2010-05-06	4,14	4,16	3,65	14,0%	16,7	12,3	7,4	5,8
ULMA CP	Akumuluj	2011-02-04	78,00	85,90	81,30	5,7%	41,0	12,8	5,5	4,3
UNIBEP	Trzymaj	2010-12-03	9,94	9,30	9,80	-5,1%	15,0	16,6	10,8	12,0
ZUE	Kupuj	2010-11-24	14,50	19,30	13,59	42,0%	18,4	10,3	7,5	5,4
Deweloperzy										
BBI DEVELOPMENT	Kupuj	2010-11-10	0,45	0,55	0,43	27,9%	31,7	9,7	34,4	11,1
DOM DEVELOPMENT	Kupuj	2011-01-07	41,49	54,40	47,03	15,7%	28,8	14,0	19,3	12,9
GTC	Akumuluj	2011-02-03	20,92	24,03	21,22	13,2%	26,9	8,0	22,8	10,0
J.W.C.	Akumuluj	2011-01-18	14,50	16,30	14,11	15,5%	8,3	7,9	7,7	7,2
PA NOVA	Kupuj	2011-01-07	30,89	40,40	33,05	22,2%	16,9	15,7	14,0	15,7
POLNORD	Kupuj	2011-01-07	32,20	43,50	32,00	35,9%	14,3	12,0	38,9	15,4
ROBYG	Kupuj	2011-01-07	1,86	2,59	1,87	38,5%	14,4	13,5	17,1	15,9
Handel										
EMPERIA	Zawieszona	2010-10-05	99,50	-	108,00	-	-	-	-	-
EUROCASH	Kupuj	2011-02-04	30,50	37,40	29,90	25,1%	31,1	21,9	17,8	11,9
LPP	Akumuluj	2010-12-03	2 140,00	2 300,00	2 073,00	11,0%	25,8	16,7	13,2	9,5
NG2	Trzymaj	2010-12-03	62,50	62,70	60,10	4,3%	18,8	15,8	14,7	11,2
VISTULA	Redukuj	2010-12-14	2,21	2,10	2,12	-0,9%	119,9	22,9	11,6	9,3

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej /11.02.2011/

		P/E			ROE			P/BV			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE BANKI													
BZ WBK	224,2	17,5	15,5	12,1	15%	15%	17%	2,5	2,2	2,0	1,8%	2,0%	2,6%
Getin	13,0	24,0	14,3	11,1	10%	14%	16%	2,2	1,9	1,6	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	88,0	15,2	12,7	10,8	12%	13%	15%	1,8	1,7	1,6	4,3%	4,5%	5,5%
ING BSK	856,5	14,6	12,4	11,3	14%	15%	15%	1,9	1,8	1,6	0,0%	2,8%	3,6%
Kredyt Bank	15,9	23,2	13,0	9,8	7%	11%	13%	1,5	1,4	1,2	0,0%	0,0%	0,0%
Millennium	5,6	20,4	15,2	11,3	9%	11%	13%	1,7	1,5	1,4	0,0%	1,8%	2,6%
Pekao	167,0	17,4	14,2	12,7	13%	15%	16%	2,2	2,1	2,0	1,7%	5,3%	6,0%
PKO BP	42,2	16,5	12,6	10,7	15%	18%	19%	2,5	2,2	1,9	4,5%	2,4%	4,0%
Mediana		**17,4**	**13,6**	**11,2**	**12%**	**14%**	**15%**	**2,1**	**1,8**	**1,6**	**0,9%**	**2,2%**	**3,1%**
INWESTORZY POLSKICH BANKOW													
AIB	0,3	-	-	7,0	-	-	3%	0,2	0,3	0,4	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	4,9	12,5	10,6	9,1	8%	8%	9%	0,9	0,8	0,7	0,0%	0,2%	1,4%
Commerzbank	5,8	6,4	11,1	4,7	9%	7%	12%	0,7	0,6	0,6	0,0%	0,2%	1,4%
ING	8,9	9,4	6,6	5,9	10%	12%	12%	0,9	0,8	0,7	0,1%	1,3%	3,4%
KBC	29,8	6,0	6,0	5,1	15%	15%	15%	0,9	0,8	0,8	2,9%	3,3%	4,2%
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		**10,2**	**9,9**	**7,0**	**8%**	**8%**	**9%**	**0,7**	**0,6**	**0,6**	**0,1%**	**1,3%**	**3,4%**
ZAGRANICZNE BANKI													
BEP	4,3	12,1	10,7	8,0	6%	6%	8%	0,7	0,7	0,7	5,1%	4,8%	6,3%
Deutsche Bank	46,2	11,5	7,9	7,1	7%	11%	12%	0,9	0,8	0,8	1,7%	2,2%	2,8%
Erste Bank	37,7	16,0	11,3	8,7	8%	10%	12%	1,2	1,1	1,0	1,6%	1,9%	2,3%
Komercni B.	4237,0	12,7	11,6	10,6	18%	18%	19%	2,2	2,0	1,9	4,7%	5,4%	5,8%
OTP	5700,0	12,2	9,2	6,7	10%	12%	15%	1,2	1,1	1,0	2,4%	3,3%	4,8%
Santander	8,8	8,9	7,8	6,6	12%	13%	14%	1,0	1,0	0,9	6,4%	6,7%	7,6%
Turkiye Garanti B.	7,3	9,2	9,0	8,0	23%	20%	20%	1,9	1,7	1,4	2,1%	2,7%	3,0%
Turkiye Halk B.	12,5	8,1	8,0	7,5	28%	25%	23%	2,2	1,9	1,6	2,7%	3,4%	3,8%
Sbierbank	3,5	15,2	8,7	7,6	17%	24%	23%	2,4	1,9	1,6	0,7%	1,5%	1,8%
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		**12,2**	**9,1**	**7,8**	**11%**	**13%**	**15%**	**1,4**	**1,3**	**1,2**	**2,2%**	**3,0%**	**3,4%**

Wycena spółek ubezpieczeniowych /11.02.2011/

		P/E			ROE			P/BV			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPOŁKI													
PZU	349,0	13,3	12,1	11,0	19%	19%	19%	2,4	2,1	2,0	45,4%	3,4%	5,0%
ZAGRANICZNE SPOŁKI													
Vienna Insurance G.	42,5	14,0	12,4	11,0	9%	10%	10%	1,3	1,2	1,1	2,4%	2,7%	3,0%
Uniqa	16,1	26,4	19,5	18,5	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	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	7,8	7,5	6,8	16%	14%	15%	1,2	1,1	1,0	5,6%	6,0%	6,4%
AXA	15,6	10,0	7,9	7,3	8%	9%	9%	0,8	0,7	0,7	4,3%	5,0%	5,4%
Baloise	102,2	10,6	9,6	8,6	11%	11%	11%	1,1	1,0	1,0	4,5%	4,7%	4,9%
Generali	92,5	13,1	12,2	10,4	9%	9%	10%	1,2	1,1	1,0	2,8%	3,0%	3,2%
Helvetia	405,3	10,3	9,2	8,4	11%	12%	12%	1,1	1,0	0,9	3,9%	4,1%	5,2%
Mapfre	2,7	8,6	8,3	8,0	14%	14%	14%	1,2	1,1	1,0	5,7%	6,0%	6,1%
RSA Insurance	1,4	10,2	9,5	9,0	15%	16%	16%	1,3	1,2	1,2	6,2%	6,6%	6,9%
Zurich Financial	267,9	10,5	9,0	8,5	12%	14%	13%	1,2	1,2	1,1	6,2%	6,5%	6,7%
Mediana		**10,2**	**9,1**	**8,4**	**11%**	**12%**	**12%**	**1,2**	**1,1**	**1,0**	**4,3%**	**4,7%**	**5,1%**

Wycena spółek paliwowych /11.02.2011/

		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
SPOŁKI RAFINERYJNE																
Lotos	41,0	9,6	6,3	5,1	0,6	0,4	0,4	9,0	10,5	5,6	6%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
PKN Orlen	45,9	5,8	6,6	5,7	0,4	0,4	0,3	8,3	10,2	9,0	7%	6%	6%	0,0%	2,3%	2,1%
MOL	21625,0	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	33,6	3,8	3,5	3,3	0,7	0,6	0,6	8,9	7,4	6,7	18%	18%	17%	3,0%	3,3%	3,5%
Hellenic Petroleum	7,4	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	40,3	7,5	6,8	6,2	0,4	0,3	0,3	11,5	10,5	9,7	5%	5%	5%	7,0%	7,5%	7,5%
Unipetrol	171,0	5,8	5,2	4,8	0,4	0,4	0,3	21,5	14,9	12,4	7%	7%	7%	1,5%	2,5%	4,1%
Mediana		**6,6**	**6,3**	**5,2**	**0,6**	**0,4**	**0,4**	**11,5**	**10,5**	**7,9**	**7%**	**7%**	**7%**	**2,2%**	**3,0%**	**4,0%**
SPÓŁKI GAZOWE																
PGNiG	3,9	6,4	6,5	5,0	1,1	1,2	1,1	11,3	13,1	10,9	18%	18%	21%	2,1%	3,4%	3,1%
Gazprom	209,2	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	29,7	7,2	6,4	6,0	1,3	1,2	1,2	15,2	13,4	12,4	18%	19%	19%	5,1%	5,4%	5,8%
Gas Natural SDG	12,1	6,9	6,9	6,6	1,8	1,8	1,7	10,0	9,9	8,8	26%	25%	25%	6,5%	7,1%	7,6%
Mediana		**6,6**	**6,4**	**5,5**	**1,5**	**1,4**	**1,3**	**10,6**	**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 /11.02.2011/

		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	133,1	6,8	7,2	6,8	3,0	3,1	2,9	8,7	9,7	8,8	44%	43%	43%	6,4%	6,2%	5,7%
ENEA	22,2	5,4	6,1	6,3	0,9	1,1	1,2	14,7	14,5	12,8	17%	18%	19%	1,7%	3,3%	2,8%
PGE	22,9	6,5	5,8	5,9	2,1	2,1	2,2	14,1	11,3	10,2	33%	36%	37%	3,1%	3,7%	4,4%
TAURON	6,2	4,4	4,5	4,4	0,8	0,9	0,9	12,7	11,9	10,2	18%	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	30,9	6,0	6,0	5,6	1,5	1,5	1,5	15,4	15,0	12,7	25%	25%	26%	3,7%	3,9%	4,2%
Endesa	21,8	5,9	6,0	5,7	1,6	1,5	1,5	9,0	10,6	9,9	27%	26%	26%	5,2%	4,9%	5,4%
ENEL SpA	4,3	5,9	5,9	5,7	1,5	1,4	1,4	9,4	9,3	8,8	25%	24%	25%	6,3%	6,5%	6,9%
Fortum	22,2	10,5	10,3	9,9	4,4	4,3	4,0	13,7	14,0	13,4	42%	41%	41%	4,5%	4,5%	4,6%
Iberdrola	6,3	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		**6,0**	**6,0**	**5,9**	**1,5**	**1,5**	**1,5**	**12,5**	**11,4**	**10,2**	**25%**	**25%**	**26%**	**5,1%**	**4,9%**	**5,3%**

Wycena spółek nawozowych i chemicznych /11.02.2011/

		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
SPOŁKI NAWOZOWE																
POLICE	9,4	13,9	8,5	8,1	0,5	0,5	0,5	-	27,1	22,4	4%	6%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
ZA Puławy	111,5	8,9	6,4	6,1	0,8	0,8	0,7	16,3	11,3	11,0	10%	12%	12%	0,9%	3,1%	4,4%
Acron	42,3	8,3	6,9	6,9	1,9	1,6	1,5	11,9	9,7	9,1	22%	23%	22%	1,5%	1,8%	1,3%
Agrium	72,7	9,1	6,7	6,7	1,2	1,1	1,0	15,0	10,6	10,4	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	57,8	12,7	9,5	8,7	2,4	2,2	2,1	27,0	16,9	14,7	19%	23%	24%	1,6%	2,5%	2,8%
Silvinit	27250,2	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%	2,4%	-
Yara	324,5	8,9	8,0	8,4	1,6	1,4	1,3	15,1	11,4	11,9	18%	18%	16%	1,8%	2,0%	2,1%
Mediana		**9,1**	**8,0**	**7,4**	**1,6**	**1,6**	**1,5**	**16,5**	**12,7**	**11,9**	**19%**	**23%**	**22%**	**1,4%**	**1,9%**	**1,7%**
SPOŁKI CHEMICZNE																
Ciech	23,9	6,3	4,5	4,4	0,6	0,5	0,5	-	7,3	8,6	9%	11%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
Akzo Nobel	48,6	6,7	6,2	5,8	0,9	0,9	0,8	14,9	13,0	11,6	14%	14%	14%	2,9%	3,2%	3,5%
BASF	58,0	6,1	5,7	5,4	1,1	1,0	1,0	11,3	10,8	9,9	18%	18%	18%	3,6%	3,9%	4,1%
Croda	14,7	10,0	9,2	8,6	2,3	2,2	2,0	16,1	14,6	13,4	23%	24%	24%	2,3%	2,6%	2,9%
Dow Chemical	38,4	8,8	7,9	6,9	1,2	1,2	1,1	20,7	15,7	12,3	14%	15%	16%	1,6%	1,6%	1,6%
Rhodia	22,1	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	6,0	5,4	5,0	1,4	1,3	1,2	11,4	10,0	9,1	23%	23%	23%	0,6%	1,7%	2,8%
Soda Sanayii	2,6	7,4	7,0	5,4	1,2	1,2	0,9	10,1	8,8	7,5	17%	17%	17%	3,7%	4,9%	2,7%
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	310,7	7,2	6,6	5,9	1,4	1,2	1,1	11,0	10,4	8,5	19%	18%	19%	2,7%	3,0%	3,2%
Tessenderlo Chemie	25,9	5,6	4,6	4,0	0,4	0,4	0,4	33,7	13,6	9,9	7%	8%	9%	4,7%	4,8%	4,8%
Wacker Chemie	139,2	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		**6,3**	**5,7**	**5,2**	**1,1**	**1,1**	**0,9**	**14,0**	**11,5**	**9,9**	**17%**	**17%**	**17%**	**2,5%**	**2,8%**	**2,9%**

Wycena europejskich operatorów narodowych /11.02.2011/

		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 SPOŁKI																
Netia	5,3	4,7	4,3	3,9	1,1	1,0	0,9	33,4	18,7	14,7	23%	24%	24%	0,0%	3,7%	5,3%
TPSA	16,6	5,7	4,7	4,6	1,7	1,7	1,7	-	17,2	15,9	30%	37%	38%	9,1%	9,1%	9,1%
Mediana		**5,2**	**4,5**	**4,2**	**1,4**	**1,4**	**1,3**	**33,4**	**18,0**	**15,3**	**27%**	**31%**	**31%**	**5%**	**6%**	**7%**
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Belgacom	27,0	5,0	5,5	5,6	1,6	1,6	1,6	9,9	11,1	11,0	32%	30%	29%	8,1%	8,2%	8,3%
Cesky Telecom	400,0	5,3	5,5	5,6	2,3	2,3	2,3	11,9	12,5	11,9	43%	42%	41%	9,8%	9,2%	9,1%
Hellenic Telekom	7,6	4,6	4,7	4,6	1,6	1,6	1,6	12,5	10,9	9,5	34%	34%	35%	3,7%	4,2%	5,4%
Matav	537,0	4,3	4,4	4,5	1,6	1,6	1,6	9,9	10,4	9,8	37%	36%	36%	11,9%	10,6%	11,3%
Portugal Telecom	8,6	5,1	4,4	4,1	1,9	1,7	1,6	17,5	11,5	10,1	38%	38%	38%	7,1%	7,6%	7,7%
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		**4,9**	**4,8**	**4,8**	**1,7**	**1,6**	**1,6**	**12,2**	**11,3**	**10,6**	**36%**	**36%**	**36%**	**7,6%**	**7,9%**	**8,0%**
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	9,9	4,8	4,8	4,8	1,5	1,5	1,5	12,7	12,6	11,9	31%	32%	32%	7,3%	7,2%	7,2%
FT	16,2	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	11,8	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	430,9	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	18,3	5,6	5,8	5,7	2,3	2,2	2,1	9,3	9,6	9,1	41%	38%	38%	7,6%	8,5%	9,5%
TeliaSonera	54,5	7,9	7,8	7,6	2,8	2,7	2,7	11,7	11,2	10,7	35%	35%	35%	4,6%	5,1%	5,3%
TI	1,1	4,8	4,7	4,7	2,0	2,0	2,0	8,8	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**	**9,2**	**37%**	**36%**	**37%**	**6,0%**	**6,5%**	**6,7%**

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

Wycena spółek IT /11.02.2011/

		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 SPOŁKI																
AB	24,0	7,7	6,4	6,6	0,2	0,1	0,1	10,6	7,6	8,7	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ACTION	20,6	8,8	7,8	6,9	0,2	0,2	0,2	13,5	11,0	9,5	2%	2%	2%	3,9%	2,7%	3,6%
ASBIS	4,0	7,5	5,9	4,5	0,1	0,1	0,1	30,1	9,9	6,1	1%	1%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ASSECO POLAND	50,9	6,0	5,8	5,2	1,3	1,1	1,0	9,5	10,3	9,7	21%	20%	19%	3,1%	2,9%	3,1%
COMARCH	92,5	8,5	7,4	6,3	0,9	0,8	0,7	17,4	17,1	14,5	10%	11%	11%	0,0%	0,0%	2,1%
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	17,5	-	6,1	5,0	0,5	0,4	0,3	-	-	14,4	-	7%	6%	0,0%	0,0%	2,1%
Mediana		**8,1**	**6,1**	**5,2**	**0,2**	**0,2**	**0,2**	**15,4**	**10,6**	**9,5**	**2%**	**2%**	**2%**	**0,0%**	**0,0%**	**2,1%**
ZAGRANICZNE SPOŁKI																
Accenture	52,4	9,7	9,0	8,5	1,5	1,4	1,3	19,9	17,5	15,7	16%	16%	15%	1,9%	1,6%	1,9%
Atos Origin	41,4	5,9	5,0	4,3	0,6	0,5	0,5	15,2	12,8	11,0	10%	11%	11%	0,4%	0,8%	0,9%
CapGemini	39,6	7,2	6,1	5,4	0,6	0,6	0,5	19,7	15,7	13,5	8%	9%	10%	2,3%	2,6%	2,8%
IBM	163,9	9,3	8,6	7,9	2,2	2,1	2,0	14,3	13,0	11,8	24%	25%	26%	1,5%	1,6%	1,6%
Indra Sistemas	14,0	7,8	7,6	7,1	1,0	1,0	0,9	11,5	11,2	10,5	13%	13%	13%	4,7%	4,9%	5,2%
LogicaCMG	1,4	7,7	7,3	6,7	0,7	0,7	0,6	11,9	11,0	10,0	9%	9%	10%	2,8%	3,2%	3,8%
Microsoft	27,3	7,4	6,3	6,0	3,1	2,8	2,6	13,2	11,1	10,1	42%	44%	43%	1,9%	2,3%	2,3%
Oracle	33,5	13,2	10,6	9,7	6,2	4,8	4,5	20,8	16,7	15,0	47%	46%	46%	0,6%	0,6%	0,6%
SAP	44,4	14,2	12,0	11,0	4,5	4,1	3,8	21,0	17,9	16,1	32%	34%	34%	1,3%	1,5%	1,7%
TietoEnator	13,8	6,3	5,4	4,9	0,6	0,6	0,6	12,5	10,4	9,4	10%	11%	12%	3,8%	4,5%	5,3%
Mediana		**7,8**	**7,4**	**6,9**	**1,3**	**1,2**	**1,1**	**14,8**	**12,9**	**11,4**	**14%**	**14%**	**14%**	**1,9%**	**2,0%**	**2,1%**

Wycena spółek mediowych /11.02.2011/

		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 SPOŁKI																
AGORA	25,7	7,8	6,4	5,5	1,1	0,9	0,8	18,6	19,2	15,3	14%	15%	15%	1,9%	2,6%	2,6%
CYFROWY POLSAT	15,1	9,9	8,9	8,0	2,7	2,6	2,4	15,7	14,1	13,9	27%	29%	30%	3,8%	4,5%	4,7%
TVN	16,7	12,4	10,5	8,2	3,2	2,8	2,4	59,7	18,6	12,4	25%	27%	30%	1,9%	1,4%	1,6%
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	2,7	7,2	6,4	6,1	0,7	0,7	0,7	12,3	9,7	9,0	9%	10%	11%	5,9%	7,5%	8,5%
Axel Springer	119,9	7,7	6,9	6,4	1,4	1,3	1,3	12,9	11,8	10,8	18%	19%	20%	3,8%	4,1%	4,5%
Daily Mail	5,7	8,2	7,9	7,6	1,5	1,5	1,5	12,0	10,9	10,2	19%	19%	19%	2,7%	3,0%	3,2%
Gruppo Editorial	1,8	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	397,5	24,1	20,3	17,2	5,8	5,1	4,5	28,4	22,0	17,1	24%	25%	26%	0,6%	0,8%	1,0%
New York Times	10,5	5,4	5,7	5,5	0,9	0,9	0,9	15,2	15,8	14,5	16%	15%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Promotora de Inform	2,1	7,4	6,8	6,5	1,5	1,5	1,5	4,7	5,3	4,6	20%	23%	23%	0,2%	0,1%	2,0%
SPIR Comm	43,1	11,9	9,3	7,7	0,5	0,5	0,5	-	-	34,3	4%	5%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
Trinity Mirror	0,9	3,3	3,2	3,2	0,6	0,6	0,6	3,3	3,3	3,2	20%	20%	19%	1,6%	3,2%	4,4%
Mediana		**7,3**	**6,6**	**6,4**	**1,2**	**1,2**	**1,0**	**12,3**	**10,9**	**10,1**	**18%**	**19%**	**19%**	**1,1%**	**1,9%**	**2,6%**
TV																
Antena 3 Televis	7,6	11,0	9,5	8,3	2,2	2,1	2,0	14,6	12,4	10,9	20%	22%	24%	5,2%	6,3%	7,5%
CETV	329,0	20,0	11,9	9,2	3,0	2,7	2,4	-	-	27,5	15%	22%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Gestevision Telecinco	9,9	15,3	10,2	8,6	3,9	2,9	2,8	19,1	14,8	12,5	25%	28%	32%	3,9%	5,9%	7,3%
ITV PLC	0,9	8,6	7,9	7,2	1,8	1,7	1,7	16,3	14,4	12,5	21%	22%	23%	0,3%	1,4%	2,7%
M6-Metropole Tel	18,2	6,7	6,3	6,3	1,4	1,3	1,3	15,5	14,4	14,2	21%	21%	20%	5,1%	5,3%	5,3%
Mediaset SPA	4,9	5,0	4,6	4,2	1,7	1,6	1,5	13,6	12,0	10,6	35%	35%	35%	6,3%	7,0%	7,8%
RTL Group	72,8	9,0	8,4	8,0	1,9	1,9	1,8	17,4	15,4	14,6	22%	22%	22%	6,2%	6,5%	6,8%
TF1-TV Francaise	14,6	10,9	8,3	7,4	1,2	1,2	1,1	23,7	16,3	14,0	11%	14%	15%	3,2%	4,1%	4,9%
Mediana		**10,0**	**8,3**	**7,7**	**1,9**	**1,8**	**1,7**	**16,3**	**14,4**	**13,3**	**21%**	**22%**	**24%**	**4,5%**	**5,6%**	**6,0%**
PAY TV																
BSkyB PLC	7,5	12,4	10,4	9,2	2,5	2,3	2,2	24,8	19,1	15,7	20%	22%	24%	2,5%	2,8%	3,1%
Canal Plus	5,7	5,2	5,1	5,0	0,3	0,2	0,2	17,4	16,9	16,4	5%	5%	5%	4,9%	5,0%	5,0%
Cogeco	42,1	5,9	5,5	5,1	2,3	2,2	2,0	17,3	15,5	13,5	39%	40%	40%	1,3%	1,6%	2,1%
Comcast	24,0	6,4	6,0	5,7	2,5	2,4	2,3	19,1	16,3	14,0	39%	40%	40%	1,6%	1,7%	2,0%
Liberty Global	42,3	8,2	7,4	6,9	3,6	3,3	3,1	-	36,0	17,9	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	21,8	7,8	6,6	6,3	3,6	2,8	2,6	16,8	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**	**17,4**	**16,3**	**14,0**	**39%**	**40%**	**40%**	**1,6%**	**1,7%**	**2,1%**

Wycena spółek górniczych /11.02.2011/

		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 SPOŁKI																
KGHM	177,8	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 SPOŁKI																
Anglo Amer.	34,2	4,9	4,0	3,6	1,9	1,7	1,6	8,4	6,5	5,6	39%	42%	43%	1,8%	2,9%	3,2%
BHP Billiton	25,3	5,9	4,0	3,6	2,8	2,2	2,0	10,2	6,9	6,0	48%	55%	56%	3,4%	3,7%	3,9%
Freeport-MCMOR	53,5	2,9	2,5	2,5	1,5	1,3	1,2	6,3	5,3	5,1	51%	52%	49%	2,4%	3,7%	3,8%
Rio Tinto	46,2	3,9	3,3	3,3	1,8	1,6	1,6	6,6	5,5	5,3	46%	48%	48%	2,1%	2,3%	2,6%
Southern Peru	44,4	13,1	8,2	7,1	7,4	5,1	4,6	23,7	13,6	11,9	57%	63%	64%	3,6%	4,8%	5,8%
Mediana		**4,9**	**4,0**	**3,6**	**1,9**	**1,7**	**1,6**	**8,4**	**6,5**	**5,6**	**48%**	**52%**	**49%**	**2,4%**	**3,7%**	**3,8%**

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

Wycena spółek budowlanych /11.02.2011/

		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	94,9	4,8	8,0	8,8	0,4	0,4	0,5	9,4	11,9	12,1	8%	5%	6%	7,2%	7,0%	4,2%
Elektrobudowa	164,0	10,2	8,9	7,7	1,0	0,9	0,8	16,3	13,8	12,3	9%	10%	10%	2,1%	2,2%	2,4%
Erbud	50,5	10,7	7,6	6,4	0,5	0,4	0,4	18,6	12,2	10,4	5%	5%	6%	1,0%	1,1%	1,6%
Mostostal Wa-wa	48,3	6,8	7,2	5,6	0,3	0,3	0,3	15,8	16,7	12,3	4%	4%	5%	3,7%	3,2%	3,0%
PBG	198,0	9,4	9,2	8,5	1,1	0,8	0,6	12,9	12,8	12,4	12%	8%	8%	1,5%	1,6%	2,4%
Polimex Mostostal	3,6	7,4	7,4	6,4	0,6	0,5	0,4	15,0	13,0	10,1	8%	6%	7%	1,1%	0,0%	0,0%
Rafako	12,1	10,7	8,5	7,8	0,6	0,5	0,4	21,1	15,0	13,8	6%	5%	5%	2,5%	0,0%	0,0%
Trakcja Polska	3,7	7,4	5,8	3,7	0,8	0,4	0,3	16,7	12,3	9,7	11%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Ulma Construccion	81,3	5,5	4,3	4,7	2,8	2,2	2,2	41,0	12,8	17,7	50%	50%	47%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibep	9,8	10,8	12,0	6,4	0,5	0,5	0,4	15,0	16,6	8,8	5%	4%	6%	0,0%	0,6%	2,3%
Mediana		**8,4**	**7,8**	**6,4**	**0,6**	**0,5**	**0,4**	**16,1**	**12,9**	**12,2**	**8%**	**6%**	**7%**	**1,3%**	**0,8%**	**2,0%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
AMEC	12,0	12,0	10,6	9,4	1,1	1,0	0,9	20,8	18,2	15,6	9%	10%	10%	1,7%	1,8%	2,1%
BILFINGER	64,0	10,3	9,8	9,3	0,6	0,6	0,6	11,2	11,3	10,2	6%	6%	7%	3,8%	4,1%	4,4%
EIFFAGE	38,1	9,3	8,8	8,2	1,3	1,3	1,3	14,4	12,3	10,4	14%	15%	15%	3,2%	3,4%	3,9%
HOCHTIEF	66,3	5,4	4,8	4,4	0,3	0,3	0,3	20,8	17,4	14,3	6%	6%	7%	2,5%	2,9%	3,4%
NCC	165,2	8,4	8,0	7,2	0,4	0,4	0,4	14,6	13,9	12,0	5%	5%	5%	3,9%	4,2%	4,7%
SKANSKA	130,3	8,0	8,2	7,6	0,4	0,4	0,4	15,1	15,9	14,5	5%	5%	5%	4,4%	4,5%	4,7%
STRABAG	22,6	4,0	4,0	3,9	0,2	0,2	0,2	15,0	15,2	15,4	5%	5%	5%	2,2%	2,4%	2,5%
Mediana		**8,4**	**8,2**	**7,6**	**0,4**	**0,4**	**0,4**	**15,0**	**15,2**	**14,3**	**6%**	**6%**	**7%**	**3,2%**	**3,4%**	**3,9%**

Wycena spółek deweloperskich /11.02.2011/

		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	34,4	11,1	12,3	0,9	0,8	0,8	31,7	9,7	7,2	20%	48%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	47,0	19,3	12,9	6,8	1,5	1,4	1,2	28,8	14,0	8,9	12%	16%	17%	1,7%	1,0%	4,3%
GTC	21,2	22,8	10,0	7,7	1,2	1,0	0,9	26,9	8,0	5,5	68%	131%	142%	0,0%	0,0%	0,0%
J.W. Construction	14,1	7,7	7,2	10,2	1,5	1,3	1,1	8,3	7,9	10,4	25%	29%	39%	0,0%	0,0%	0,0%
Polnord	32,0	38,9	15,4	8,8	0,6	0,6	0,6	14,3	12,0	7,0	21%	26%	36%	2,7%	0,0%	0,0%
Mediana		**22,8**	**11,1**	**8,8**	**1,2**	**1,0**	**0,9**	**26,9**	**9,7**	**7,2**	**21%**	**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	20,0	18,4	17,5	0,9	0,9	0,9	16,5	15,2	14,2	56%	58%	59%	4,3%	4,5%	4,4%
CORIO	48,2	21,2	18,9	16,9	1,1	1,1	1,0	16,8	16,1	14,9	82%	83%	83%	5,5%	5,6%	5,9%
DEUTSCHE EUROSHOP	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	4,4	12,7	9,1	7,5	1,1	1,0	0,9	11,3	8,1	7,0	69%	89%	85%	0,0%	0,0%	0,0%
HAMMERSON	4,3	20,5	20,5	20,0	1,1	0,9	0,9	19,3	20,5	16,9	80%	80%	79%	3,7%	3,8%	3,9%
KLEPIERRE	27,7	18,1	17,1	16,2	1,3	1,1	1,1	18,1	17,1	15,4	85%	86%	88%	4,5%	4,7%	4,8%
SPARKASSEN IMMO	5,0	20,3	18,2	16,2	0,7	0,7	0,7	29,6	13,0	8,4	47%	47%	49%	0,0%	4,7%	3,7%
UNIBAIL-RODAMCO	144,5	19,6	19,6	19,0	1,1	1,1	1,1	16,0	16,3	15,6	86%	84%	84%	8,2%	5,6%	5,8%
Mediana		**20,3**	**18,4**	**17,5**	**1,1**	**1,0**	**0,9**	**17,4**	**16,3**	**14,9**	**80%**	**83%**	**83%**	**3,9%**	**4,5%**	**4,3%**

Wycena spółek sektora elektromaszynowego /11.02.2011/

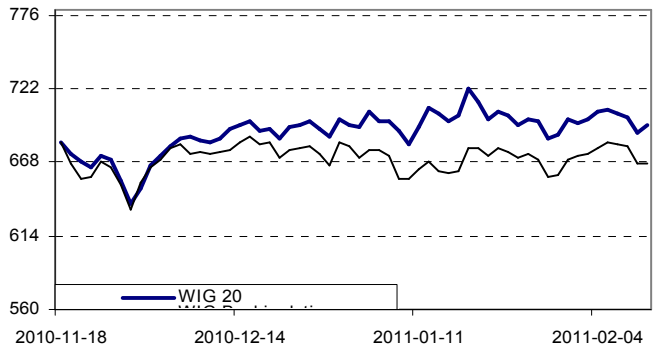
		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI																
FAMUR	3,4	12,0	10,4	8,8	2,1	2,1	1,9	20,3	21,5	17,3	18%	20%	22%	0,0%	0,0%	3,1%
KOPEX	20,0	11,1	8,5	7,8	0,9	0,9	1,0	43,3	18,0	15,8	8%	10%	13%	0,0%	0,0%	3,2%
Mediana		**11,6**	**9,4**	**8,3**	**1,5**	**1,5**	**1,5**	**31,8**	**19,8**	**16,5**	**13%**	**15%**	**18%**	**0,0%**	**0,0%**	**3,1%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atlas Copco	161,4	12,7	11,0	10,1	3,0	2,7	2,5	19,9	16,9	15,2	23%	24%	25%	2,4%	2,6%	2,9%
Bucyrus	90,7	12,7	10,3	9,0	2,4	2,0	1,8	22,9	17,3	14,8	19%	19%	20%	0,1%	0,1%	0,1%
Emeco	1,1	5,6	4,7	4,3	2,3	2,1	2,0	17,7	12,5	10,0	41%	45%	45%	1,2%	3,3%	4,8%
Industrea	1,3	-	-	-	-	-	-	27,0	7,4	6,7	-	-	-	2,6%	3,4%	4,0%
Joy Global	93,9	13,0	10,7	9,3	2,8	2,4	2,1	22,4	18,5	15,9	21%	22%	23%	0,7%	0,7%	0,8%
Sandvik	124,0	11,3	9,3	8,3	2,1	1,9	1,8	22,4	16,4	13,8	19%	21%	22%	2,2%	2,9%	3,5%
Mediana		**12,7**	**10,3**	**9,0**	**2,4**	**2,1**	**2,0**	**22,4**	**16,6**	**14,3**	**21%**	**22%**	**23%**	**1,7%**	**2,8%**	**3,2%**

Wycena spółek sektora papierniczego /11.02.2011/

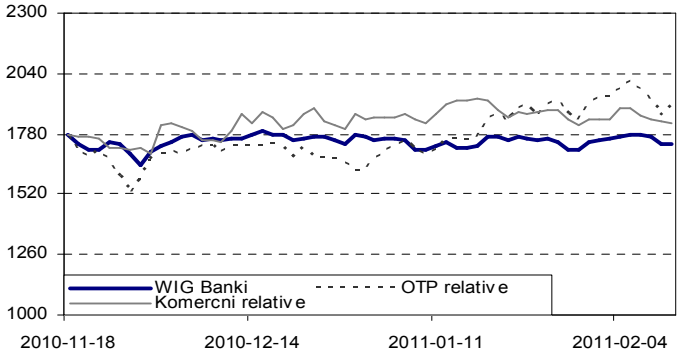
		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI																
MONDI	78,5	10,1	7,8	7,5	2,0	1,7	1,7	18,3	11,6	11,0	19%	22%	23%	0,0%	5,5%	8,6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Billerund	62,3	4,4	5,1	5,0	0,8	0,8	0,8	9,6	12,1	11,6	18%	15%	15%	4,0%	4,2%	4,2%
Holmen	231,1	10,1	7,8	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	29,3	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	3,2	5,9	5,6	5,3	0,7	0,7	0,7	15,0	10,4	8,8	12%	12%	12%	0,7%	1,1%	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.	2,6	6,9	6,5	6,4	1,9	1,8	1,7	11,6	10,6	10,5	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	110,2	7,3	6,4	6,1	1,1	1,0	1,0	12,6	10,5	9,8	15%	16%	16%	3,6%	4,0%	4,2%
UPM-Kymmene	14,8	7,6	6,9	6,7	1,2	1,2	1,1	15,6	13,8	12,8	16%	17%	17%	3,2%	3,5%	3,6%
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%**	**3,6%**

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

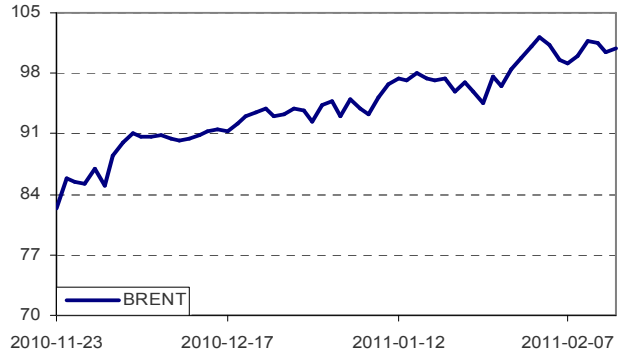
Indeks WIG Banki na tle WIG 20 (EUR)



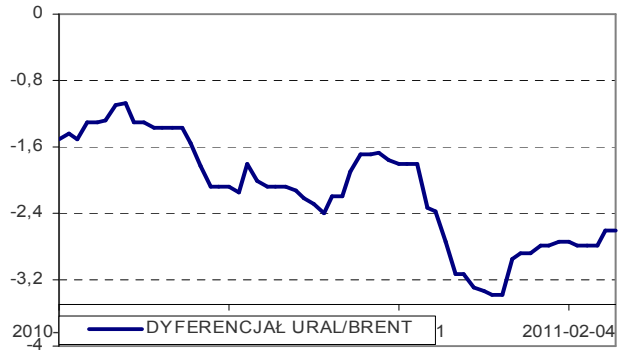
Relatywne zmiany OTP i Komercni wobec indeksu WIG Banki (EUR)



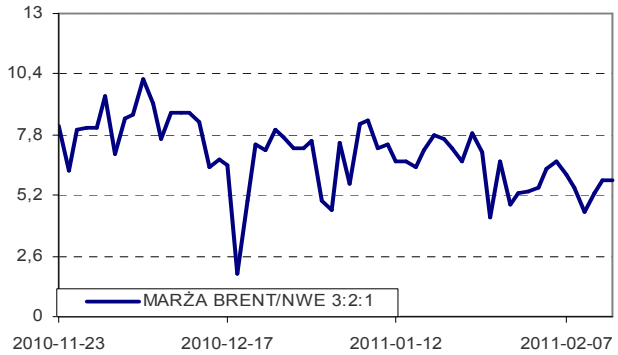
BRENT (USD/brk)



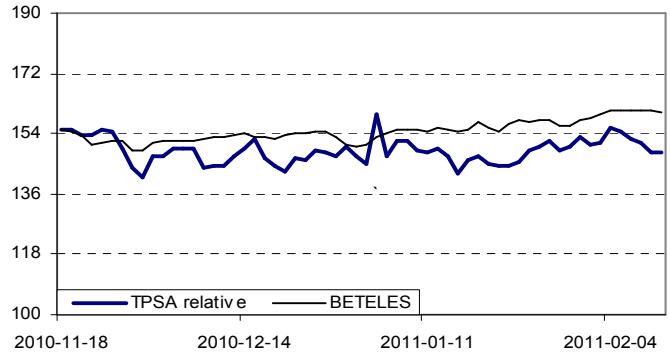
Dyferencjał URAL/BRENT (USD)



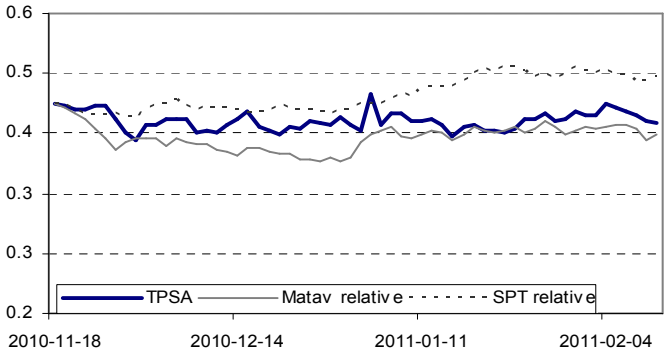
Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)



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

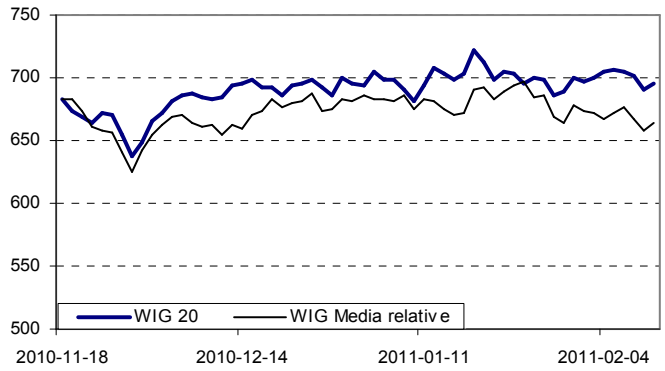


Notowania operatorów narodowych: TPSA, węgierskiego Magyar Telecom i czeskiego SPT (EUR)

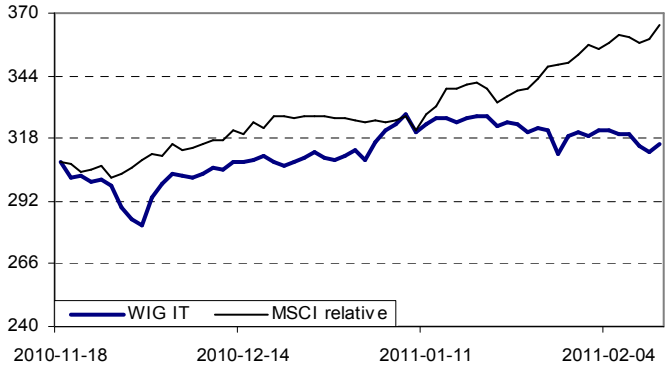


Źródło: Bloomberg

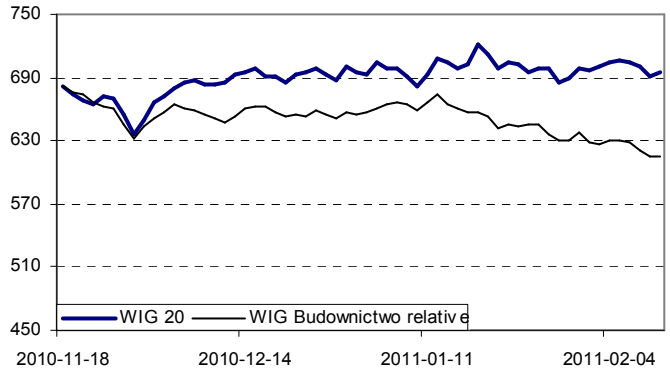
Indeks WIG Media na tle WIG 20 (EUR)



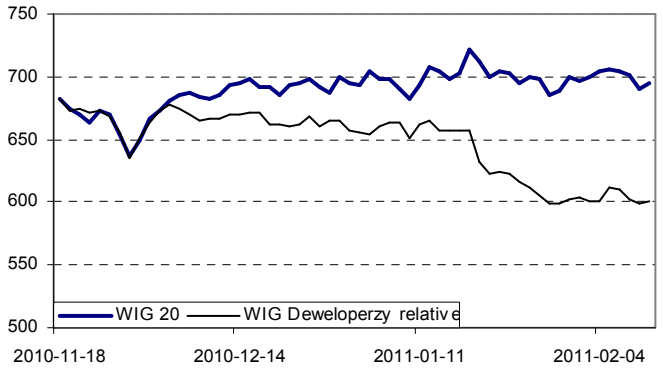
Indeks WIG IT na tle MSCI



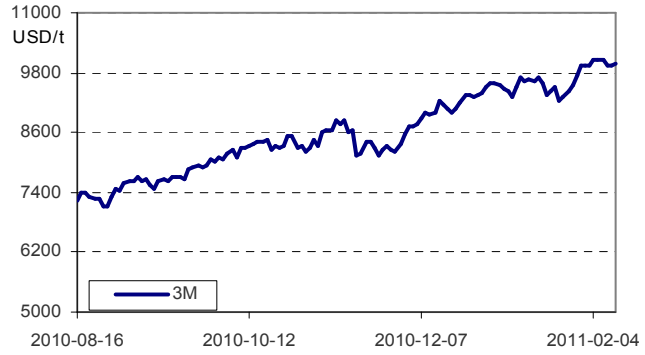
Indeks WIG Budownictwo na tle WIG 20 (EUR)



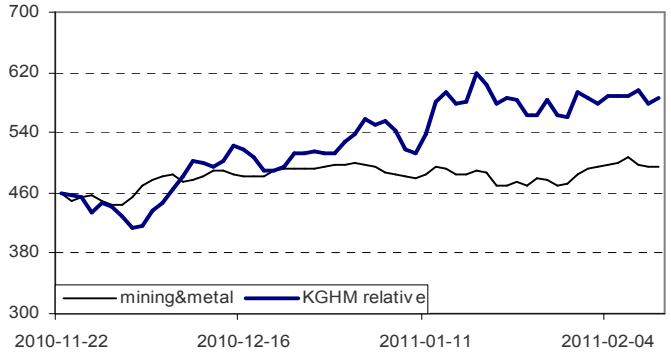
Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG 20 (EUR)



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.