

15 lutego 2011

Opracowanie cykliczne


Rynek akcji
Polska

Komentarz poranny

Departament Analiz:

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

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

Indeks	Zamknięcie	Zmiana	Indeks	Zamknięcie	Zmiana	Indeks	Zamknięcie	Zmiana
DJIA	12 268,2	-0,04%	FTSE 100	6 060,1	-0,05%	Miedź (LME)	10 160,0	+2,00%
S&P 500	1 332,3	+0,24%	WIG20	2 716,4	-0,39%	Ropa (Brent)	102,3	+1,89%
NASDAQ	2 817,2	+0,28%	BUX	22 552,0	+0,81%	USD/PLN	2,93	+1,27%
DAX	7 396,6	+0,34%	PX	1 251,3	+1,06%	EUR/PLN	3,95	+0,78%
CAC 40	4 096,6	-0,11%	PLBonds 10	6,27	-0,24%	EUR/USD	1,35	-0,48%

Informacje ze spółek i sektorów

TVN

Trzymaj - z dn. 29.11.10
Cena docelowa: 16,50 PLN

Wykup kolejnej transzy obligacji

TVN poinformował o wykupie obligacji o wartości nominalnej 100 milionów PLN stanowiących część serii obligacji PLN o wartości nominalnej 500 milionów złotych, wyemitowanych przez Spółkę w 2008 r. z terminem wykupu w 2013 r. Obligacje zostały wykupione po średniej cenie na poziomie 102,85% wartości nominalnej, powiększonej o odsetki narosłe od dnia 15 grudnia 2010 r. do 14 lutego 2011 r. Kwota do zapłaty za wykup Obligacji łącznie z naliczonymi odsetkami wyniosła 104 miliony PLN. **Spółka zapowiada wykupienie całości długu (łącznie 500 mln PLN) do marca. Do wykupu zostało jeszcze około 40 mln PLN.** (P. Grzybowski)

ES-System

Wywiad z Prezesem

W wywiadzie udzielonym Gazecie Giełdy Parkiet i Pulsu Biznesu Prezes Piłszczek zapowiedział, że prawdopodobnie pozwolenie na uruchomienie nowego zakładu w Dobczycach Spółka otrzyma w ciągu dwóch-trzech tygodni, a do końca kwietnia ma ruszyć jego produkcja. Zakład umożliwi wygenerowanie około 200 mln PLN sprzedaży rocznie przy pełnym mocach produkcyjnych, które mają zostać osiągnięte w ciągu trzech lat. Prezes zapewnił, że w 4Q10 dobra koniunktura na rynku budowlanym przełożyła się na dobre wyniki Spółki w całym kwartale. Ostatecznie ubiegły rok był lepszy od 2009 zarówno pod względem przychodów, jak i zysku netto. **Zakład w Dobczycach według założeń strategii w pierwszym roku działalności (2011) ma wypracować przychody na poziomie 36 mln PLN. Nasze prognozy na 4Q10 zakładają osiągnięcie 46,2 mln PLN przychodów ze sprzedaży oraz 3,8 mln PLN zysku netto. Wówczas w 2010 roku Spółka wypracowałaby 160 mln PLN przychodów oraz 10,9 mln PLN zysku netto (w 2009 roku 150,8 mln PLN przychodów i 9 mln PLN zysku netto). To by dawało 20,3 P/E na 2010 rok.** (J. Szkopek)

Kopex

Redukuj – z dn. 18.01.11
Cena docelowa: 15,9 PLN

Wywiad z Prezesem

W wywiadzie udzielonym Gazecie Giełdy Parkiet oraz portalowi WNP Prezes Kostempski przyznał, że Kopex prowadzi rozmowy na temat przejęcia Zakładu Maszyn Górniczych Glinik oraz pozostałych aktywów Grupy. Glinik ogłosił upadłość w listopadzie ubiegłego roku. Według Parkietu długi Spółki szacowane są na 30 mln PLN. **Na koniec listopada Grupa zatrudniała około 900 osób (około 64% więcej niż w Tagorze należącym do Kopex). Niektóre zobowiązania wobec pracowników sięgają nawet kwietnia 2010 roku. W połowie roku według nieoficjalnych informacji zadłużenie Grupy sięgało około 100 mln PLN. Obecna utrzymująca się wysoka konkurencja na rynku krajowym w zakresie obudów zmechanizowanych sprawia, że trudno będzie o zapełnienie portfela zamówień Glinika. Bez zagranicznych zamówień polski rynek jest zbyt mały by mogły się na nim utrzymać 3 podmioty produkujące obudowy zmechanizowane (Fazos, Glinik, Tagor), dlatego plany dotyczące przejęcia Glinika należy ocenić negatywnie. Tagor znajdujący się w strukturach Kopeksu odpowiadający za produkcję obudów zmechanizowanych w pierwszej połowie roku 2010 miał -13 mln PLN straty netto, a w 3Q10 8,5 mln PLN starty.** (J. Szkopek)

Pol-Aqua

Najlepsza oferta za 54,7 mln PLN

Gdyński Teatr Szekspirowski wybrał ofertę Pol-Aqua jako najkorzystniejszą w przetargu na budowę budynku teatru. Wartość umowy netto to 54,7 mln PLN, czyli około 3,9% możliwych do wygenerowania przychodów przez Pol-Aquę w 2011 roku. **Wiadomość lekko pozytywna, średni kontrakt.** (M. Stokłosa)

ZUE

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

Wybór najkorzystniejszej oferty za 184,4 mln PLN

ZUE poinformowało o wyborze oferty konsorcjum firm: Bilfinger Berger, ZUE, PBK PeBeKa 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. **Wiadomość zgodna z oczekiwaniami. Wczoraj ZUE poinformowało o złożeniu najniższej oferty cenowej w tym przetargu. Czekamy na podpisanie kontraktu, co będzie możliwe pod warunkiem braku skutecznych protestów konkurencji. (M. Stokłosa)**

Wyniki spółek
Komputronik

Akumuluj - z dn. 18.01.11
Cena docelowa: 10,12 PLN

Niska rentowność, słabe wyniki

Komputronik wbrew naszym oczekiwaniom opublikował słabe wyniki finansowe za trzeci kwartał roku obrotowego 2010/2011, przy czym główną negatywną niespodzianką publikacji jest bardzo niska marża brutto na sprzedaży, która wyniosła 10,4% i była najniższą marżą kwartalną w ostatnich czterech latach.

Przychody Komputronika wyniosły 291,3 mln PLN i były niższe od naszej prognozy i danych opublikowanych przez spółkę półtora tygodnia temu o 0,5%. Zgodnie z naszymi oczekiwaniami dzięki wyłączeniu z konsolidacji kosztów centrali spółki Karen udało się obniżyć koszty ogólne działalności. Koszty sprzedaży i ogólnego zarządu okazały się niższe od naszych oczekiwań o 1,6 mln PLN (28,3 mln PLN vs. 29,9 mln PLN prognozy). Saldo pozostałej działalności operacyjnej wyniosło aż +8,8 mln PLN, przy oczekiwanych przez nas -1,6 mln PLN. Jednocześnie bardzo wysokie było też ujemne saldo na działalności finansowej które wyniosło -8,8 mln PLN. W sprawozdaniu brak jest szczegółowych informacji na temat tak wysokich stanów obydwóch sald. Zamieszczona została jedynie wzmianka o stracie zanotowanej na opcji PUT na akcje Clean&Carbon Energy w wysokości 3,8 mln PLN. Ostatecznie spółka wypracowała 1,1 mln PLN zysku netto wobec 3,6 mln PLN naszej prognozy.

Podsumowując, wyniki Komputronika rozczarowują. Mimo oszczędności w wyniku spadku rentowności brutto spółka pogorszyła swój wynik w porównaniu do ubiegłego roku. Niska rentowność połączona ze sporym wzrostem przychodów mogła być efektem wzrostu sprzedaży w mniej rentownych kanałach sprzedaży (hurt, detal) lub też ogólnym spadkiem rentowności w kanale detalicznym. Do rekomendacji odniesiemy się po zapoznaniu o szczegółowym zapoznaniu się z przyczynami spadku rentowności. **(P. Grzybowski)**

Wyniki finansowe Komputronika w 3Q2010/2011 vs. prognozy DI BRE Banku

(mln PLN)	3Q10/11	4Q09/10	zmiana	3Q10/11P	wyniki vs. prognoza	2010/11	2008	zmiana
Przychody	291,3	266,1	9,5%	292,9	-0,5%	834,5	625,0	33,5%
EBITDA	13,1	3,6	268,4%	8,2	60,0%	13,8	3,2	334,4%
marża	4,50%	1,34%	-	2,80%	-	2,14%	0,51%	-
EBIT	10,7	2,5	332,8%	6,0	78,0%	5,5	-2,4	-327,7%
Zysk brutto	1,9	2,3	-14,9%	4,5	-57,0%	2,8	-4,8	-158,2%
Zysk netto	1,1	1,9	-38,3%	3,6	-68,4%	3,3	-1,8	-277,7%

Źródło: Komputronik, szacunki DI BRE Banku

Pozostałe wiadomości ze spółek
AerFinance (Ipo Nc)

AerFinance, brytyjska spółka holdingowa z branży lotniczej, planuje wejść na rynek NewConnect w II kw. 2011. Spółka zamierza pozyskać z emisji akcji ok. 6-7 mln PLN.

Amrest

Dzięki przejściu hiszpańskiej Restauravii i wzrostowi organicznemu przychody AmRest'u mogą wzrosnąć o 20% r/r, poprawi się też rentowność. Marża EBITDA może dojść do 10%. Priorytetem dla spółki będzie wzrost organiczny w Europie Środkowo-Wschodniej oraz rozwój i integracja Restauravii. Spółka ocenia, że inwestycja w Restauravia może się zwrócić w ciągu 3-4 lat. Restauravia zamierza rozwijać sieć restauracji we Francji, a w przyszłości także w innych krajach, m.in. Rosji i Polsce (spółka w swoim planie założyła podwojenie wielkości biznesu w ciągu 5 lat). AmRest podtrzymuje plan otwarcia w tym roku 100 nowych restauracji.

Benefit Systems

Benefit Systems, planuje pozyskać z emisji kilkadziesiąt milionów złotych. Spółka oferująca rozwiązania w zakresie zapłatowych świadczeń pracowniczych, środki z emisji zamierza przeznaczyć między innymi na inwestycje finansowe w kluby fitness oraz wejście w nowe segmenty rynku.

Black Point

Black Point miał w IV kw. przychody ze sprzedaży na poziomie 19 mln zł oraz zysk brutto na poziomie 1,5 mln zł. Spółka odnotowała w tym okresie dwa razy większy zysk niż w poprzednim kwartale i podtrzymuje prognozę wyników na 2010 rok.

BOŚ

BOŚ planuje emisję euroobligacji, bank chce przeprowadzić też emisję nowych akcji bez prawa poboru. Emisja może wynieść kilkaset milionów złotych. Jeśli emisja akcji będzie duża, bank może zdecydować się na płacenie dywidendy. Bank Ochrony Środowiska planuje do kwietnia zaktualizować strategię banku, bowiem realizacja niektórych wskaźników finansowych może przesunąć się w czasie.

Centrozap

KNF nałożyła na Centrozap 350 tys. kary za nierzetelne informowanie o współpracy z amerykańskim funduszem GEM, nakazała też ujawnienie szczegółów rynkowi.

Codemedia

Codemedia, świadcząca usługi w zakresie komunikacji w internecie oraz rozwiązań typu direct response, zadebiutuje 16 lutego na NewConnect.

Elstar Oil

Przychody ze sprzedaży w styczniu 2011 roku w zakresie podstawowej działalności wyniosły 68,5 mln PLN.

NFI EMF

Empik odwoła się od decyzji UOKiK zakazującej mu przejęcia Merlina.

Inpro

Spółka deweloperska Inpro, zadebiutuje w czwartek 17 lutego na warszawskiej giełdzie.

Inter Groclin

Inter Groclin Auto spodziewa się w I kw. 2011 wzrostu przychodów do 40 mln zł. Producent poszyć do foteli samochodowych Inter Groclin Auto spodziewa się, że w pierwszym kwartale 2011 roku jego przychody wzrosną rdr o 30 proc., do około 40 mln zł.

Spółka poinformowała o podpisaniu umowy z Keiper GmbH, o maksymalnej łącznej wartości 24 mln EUR. Umowa dotyczy produkcji poszyć do siedzeń samochodów ciężarowych. Przewidywany okres realizacji kontraktu wynosi 10 lat (2011-2021). Rozpoczęcie dostaw planowane jest na III kwartał 2011 r. Wstępnie obliczona łączna wartość realizacji zamówień w ich maksymalnym okresie wyniesie około 24 mln euro. Inter Groclin Auto poinformował, że kontrakt ten otwiera spółce dostęp do nowej gałęzi produkcji, jakim są poszycia do samochodów ciężarowych.

**Katowicki Holding
Węglowy**

Samodzielne wprowadzenie KHW na giełdę jest możliwe najwcześniej w końcu 2012 r. Wcześniejszy debiut byłby możliwy, gdyby właściciel zdecydował o powiązaniu holdingu z Węglokoksem.

LPP, Monnari, Vistula

Spółki starają się minimalizować ryzyka związane ze wzrostem cen bawełny poprzez np. przenoszenie produkcji do tańszych krajów oraz podwyżki cen (LPP). Monnari nie będzie podwyższało cen i liczy na zrealizowanie wyników dzięki większym obrotom. Vistula twierdzi, że chroni marże dzięki lepszemu pozycjonowaniu. Koszt bawełny w cenie np. jeansów czy koszulek stanowi około 2-7%. W tekstyliach typu prześcieradła itp. sięga nawet 20%.

Mabion

Mabion widzi szansę przekroczenia planu przychodów w 2011 roku.

Makarony Polskie

Spółka zal. Stoczek Sp. z o.o. zawarła z Agencją Rynku Rolnego umowę o wartości 15,98 mln PLN. Przedmiotem umowy jest dostarczenie dań gotowych do wskazanych magazynów Federacji Polskich Banków Żywności oraz Caritas Polska. Kontrakt realizowany będzie w terminie do 31 grudnia 2011 r. Zapłatę za dostawy artykułów spożywczych w ramach kontraktu stanowi ziarno jęczmienia zlokalizowane w magazynach interwencyjnych.

Mostostal Zabrze

Rozprawa z powództwa Mostostalu przeciwko Reliz Sp. z o.o. odbędzie się 1 marca 2011 r. o godzinie 12.00. Wartość przedmiotu sporu wynosi 45.980.561 PLN.

PEP

PEP otrzymał 14 lutego 2011 odpis pozwu Mondi Świecie S.A. PEP w całości podtrzymuje swoje stanowisko zawarte w raporcie z 4 lutego 2011 roku.

PGE, Energa

Debiut Energi na GPW mógłby nastąpić w 2013 lub 2014 roku. Byłby to wariant optymalny z punktu widzenia realizacji inwestycji spółki.

Quercus TFI

Quercus TFI chce w '11 zwiększyć aktywa o kilkaset mln zł. Dywidenda z zysku za 2010 rok wyniesie minimum 4-5 groszy na akcję.

Seco/Warwick

Spółki z grupy Seco/Warwick mają nowe umowy o łącznej wartości 34,7 mln zł. Spółki z grupy Seco/Warwick - Seco Warwick SA oraz Seco/Warwick Corporation podpisały na przełomie 2010 i 2011 roku nowe kontrakty o łącznej wartości ponad 19,2 mln zł. Natomiast indyjska Seco/Warwick Allied podpisała w tym czasie kontrakty na łączną kwotę 15,5 mln zł. Wszystkie te zamówienia zostaną zrealizowane w 2011 roku.

Sobieski

Przychody ze sprzedaży wzrosły w IV kw. o 12,9% do 175,7 mln EUR. Roczny przyrost sprzedaży odnotowany w USA wyniósł 58,7%.

SSI <Nc>

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

Trion

NWZA zwołane na 13 kwietnia podejmie uchwały m.in. w sprawie podwyższenia KZ, w drodze oferty publicznej. Proponowany dzień prawa poboru ustalono na 30 czerwca br., projekty uchwał zakładają podwyższenie KZ o kwotę od 3 do 34 mln PLN.

Transakcje osób powiązanych oraz funduszy**Agora**

BZ WBK AIB TFI zmniejszył 8 lutego udział w KZ do 19,86% z 20,33% wcześniej.

Getin Holding

Fiolet Powszechny Dom Kredytowy sprzedał 7 lutego 140 846 akcji po średniej cenie 13,1 PLN za akcję.

KOV

OZ Management LP zmniejszył udział w KZ do 4,866% z 5,009% wcześniej.

Marsoft

Robert Obara, zwiększył w dniach 10-11 stycznia udział w KZ do 41,87% z 40,09% wcześniej.

NFI EMF

BZWBK AIB TFI zwiększył 18 stycznia udział w KZ do 5,02% z 4,84% wcześniej.

Kalendarium spółek**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.

Piątek /18.02.11/

AGORA

Wprowadzenie do obrotu 684.777 akcji zwykłych na okaziciela serii B spółki.

Kalendarium makro

Wtorek /15.02.11/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
3:00	Chiny	CPI	Styczeń	5,5% r/r	4,6% r/r
3:00	Chiny	PPI	Styczeń	6,2% r/r	5,9% r/r
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
7:30	Francja	PKB	4 kw.	0,3% k/k	0,3% k/k; 1,7% r/r
8:00	Niemcy	PKB	4 kw.	0,5% k/k	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
16:00	USA	NAHB Indeks rynku nieruchomości	Luty		16

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	Rozpoczęcie 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
16:30	USA	Zapasy ropy Crude	Tydzień		345,1 mln

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

Czwartek /17.02.11/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
0:50	Japonia	Zagraniczne inwestycje w obligacje japońskie			224,2 mld
0:50	Japonia	Zagraniczne inwestycje w akcje japońskie			197,6 mld
0:50	Japonia	Japońskie inwestycje w zagraniczne obligacje			388,0 mld
0:50	Japonia	Japońskie inwestycje w zagraniczne akcje			-8,0 mld
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.

Poniedziałek /21.02.11/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
8:00	Niemcy	Inflacja PPI	Styczeń		0,7% m/m; 5,3% r/r
10:00	Niemcy	IFO Indeks nastrojów w biznesie	Luty		110,3

Aktualne rekomendacje DI BRE Banku S.A.

Spółka	Rekomendacja	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena docelowa	Cena bieżąca	Wzrost / Spadek	P/E 2010	P/E 2011	EV/EBITDA 2010	EV/EBITDA 2011
Banki										
BZ WBK	Trzy maj	2011-01-18	213,50	219,00	223,70	-2,1%	17,4	15,5		
GETIN	Akumuluj	2011-01-17	11,75	12,70	13,00	-2,3%	24,0	14,3		
HANDLOWY	Trzy maj	2011-01-18	93,00	94,00	89,10	5,5%	15,4	12,9		
ING BSK	Trzy maj	2011-01-18	840,50	850,00	860,00	-1,2%	14,6	12,5		
KREDYT BANK	Akumuluj	2011-01-18	15,44	17,40	15,95	9,1%	23,3	13,1		
MILLENNIUM	Trzy maj	2011-02-03	5,23	5,10	5,52	-7,6%	20,0	15,0		
PEKAO	Redukuj	2011-01-18	170,00	155,00	166,00	-6,6%	17,3	14,1		
PKO BP	Kupuj	2011-01-18	41,30	48,00	41,65	15,2%	16,3	12,4		
Ubezpieczyciele										
PZU	Akumuluj	2010-12-13	360,50	390,00	347,00	12,4%	13,2	12,0		
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	41,15	-31,0%	9,1	10,6	9,6	6,3
PGNiG	Kupuj	2010-12-03	3,61	4,40	3,83	14,9%	11,2	13,0	6,3	6,5
PKN ORLEN	Redukuj	2010-12-03	46,49	40,70	45,54	-10,6%	8,3	10,2	5,8	6,6
POLICE	Sprzedaj	2010-12-03	6,95	5,50	9,47	-41,9%	-	27,5	14,0	8,6
ZA PUŁAWY	Trzy maj	2011-02-04	114,00	106,10	109,30	-2,9%	16,0	11,1	8,7	6,3
Energetyka										
CEZ	Trzy maj	2010-11-29	124,50	129,50	131,00	-1,1%	8,6	9,5	6,7	7,1
ENEA	Redukuj	2010-12-03	23,50	21,43	22,10	-3,0%	14,6	14,4	5,4	6,0
PGE	Kupuj	2010-09-13	23,78	26,73	22,79	17,3%	14,1	11,3	6,5	5,8
TAURON	Kupuj	2010-09-13	5,56	8,87	6,18	43,5%	12,5	11,8	4,3	4,5
Telekomunikacja										
NETIA	Trzy maj	2011-01-18	5,15	5,40	5,30	1,9%	33,7	18,9	4,8	4,4
TPSA	Akumuluj	2010-12-01	16,17	17,60	16,90	4,1%	135,6	17,6	5,8	4,7
Media										
AGORA	Akumuluj	2011-01-03	26,10	28,90	25,85	11,8%	18,7	19,3	7,9	6,4
CINEMA CITY	Trzy maj	2011-01-18	42,35	42,90	40,71	5,4%	17,0	15,1	9,3	8,3
CYFROWY POLSAT	Trzy maj	2010-12-17	17,30	15,30	15,00	2,0%	15,6	14,0	9,8	8,8
TVN	Trzy maj	2010-11-29	16,50	16,50	16,76	-1,6%	59,9	18,6	12,5	10,5
IT										
AB	Akumuluj	2011-01-18	25,42	27,60	23,95	15,2%	10,5	7,6	7,7	6,4
ACTION	Akumuluj	2011-01-18	16,65	18,16	20,75	-12,5%	13,6	11,1	8,8	7,9
ASBIS	Akumuluj	2011-01-18	3,80	4,32	4,00	8,0%	29,7	9,7	7,4	5,9
ASSECO POLAND	Kupuj	2010-08-31	55,00	65,30	51,35	27,2%	9,6	10,4	6,1	5,9
COMARCH	Trzy maj	2011-01-18	88,95	88,00	94,65	-7,0%	17,8	17,5	8,8	7,6
KOMPUTRONIK	Akumuluj	2011-01-18	9,03	10,12	9,14	10,7%	24,0	12,9	8,5	6,1
SYGNITY	Kupuj	2011-01-18	17,56	18,30	18,09	1,2%	-	100,9	-	6,3
Górnictwo i Metale										
KGHM	Sprzedaj	2011-01-18	176,80	145,00	177,00	-18,1%	7,8	6,5	5,3	4,3
LW BOGDANKA	Akumuluj	2011-02-04	118,30	125,90	118,60	6,2%	18,0	15,7	9,8	7,4
Przemysł										
ASTARTA	Sprzedaj	2011-01-18	101,00	63,6	94,50	-32,7%	6,7	9,5	1,6	1,3
CENTRUM KLIMA	Trzy maj	2011-01-18	16,00	16,9	15,80	7,0%	18,0	13,3	12,6	8,2
CERSANIT	Redukuj	2011-01-18	11,30	10,4	12,20	-14,8%	19,6	20,0	12,7	10,3
FAMUR	Sprzedaj	2011-01-18	2,85	2,3	3,37	-31,8%	20,4	21,6	12,1	10,4
IMPEXMETAL	Kupuj	2011-02-11	5,15	5,9	5,35	10,3%	14,9	13,1	8,7	7,0
KERNEL	Trzy maj	2011-01-18	78,80	79,1	84,00	-5,8%	12,2	9,9	8,5	7,3
KĘTY	Trzy maj	2011-01-18	126,50	125,5	123,00	2,0%	12,6	11,7	6,7	6,1
KOPEX	Redukuj	2011-01-18	17,40	15,9	20,58	-22,7%	44,6	18,6	11,4	8,7
MONDI	Trzy maj	2011-01-18	77,80	80,0	78,50	1,9%	18,3	11,6	10,1	7,8
Budownictwo										
BUDIMEX	Redukuj	2011-01-17	103,20	91,50	94,50	-3,2%	9,4	11,8	4,8	8,0
ELEKTROBUDOWA	Trzy maj	2011-02-08	168,40	178,60	162,00	10,2%	16,1	13,6	10,0	8,8
ERBUD	Trzy maj	2011-01-19	54,55	55,00	49,01	12,2%	18,1	11,9	10,3	7,3
MOSTOSTAL WAR.	Kupuj	2011-02-11	48,20	59,90	49,00	22,2%	16,1	16,9	6,9	7,3
PBG	Redukuj	2010-11-05	226,00	194,00	199,10	-2,6%	12,9	12,9	9,4	9,2
POLIMEX MOSTOSTAL	Akumuluj	2011-01-18	3,86	4,20	3,50	20,0%	14,7	12,7	7,3	7,3
RAFAKO	Akumuluj	2011-02-01	11,60	13,40	12,17	10,1%	21,1	15,1	10,8	8,5
TRAKCJA POLSKA	Trzy maj	2010-05-06	4,14	4,16	3,69	12,7%	16,9	12,4	7,6	6,0
ULMA CP	Akumuluj	2011-02-04	78,00	85,90	81,80	5,0%	41,3	12,9	5,5	4,3
UNIBEP	Trzy maj	2010-12-03	9,94	9,30	9,71	-4,2%	14,8	16,5	10,7	11,9
ZUE	Kupuj	2010-11-24	14,50	19,30	13,61	41,8%	18,4	10,3	7,5	5,4
Deweloperzy										
BBi DEVELOPMENT	Kupuj	2010-11-10	0,45	0,55	0,42	31,0%	30,9	9,4	33,9	11,0
DOM DEVELOPMENT	Kupuj	2011-01-07	41,49	54,40	47,50	14,5%	29,1	14,1	19,4	13,0
GTC	Akumuluj	2011-02-03	20,92	24,03	21,05	14,2%	26,5	7,9	22,6	9,9
J.W.C.	Akumuluj	2011-01-18	14,50	16,30	14,20	14,8%	8,4	8,0	7,8	7,2
PA NOVA	Kupuj	2011-01-07	30,89	40,40	33,00	22,4%	16,9	15,7	14,0	15,7
POLNORD	Kupuj	2011-01-07	32,20	43,50	31,99	36,0%	14,3	12,0	38,9	15,4
ROBYG	Kupuj	2011-01-07	1,86	2,59	1,83	41,5%	14,1	13,2	16,9	15,7
Handel										
EMPERIA	Zawieszona	2010-10-05	99,50	-	109,00	-	-	-	-	-
EUROCASH	Kupuj	2011-02-04	30,50	37,40	30,25	23,6%	31,5	22,1	18,0	12,1
LPP	Akumuluj	2010-12-03	2 140,00	2 300,00	2 070,00	11,1%	25,8	16,7	13,2	9,5
NG2	Trzy maj	2010-12-03	62,50	62,70	59,60	5,2%	18,7	15,7	14,6	11,1
VISTULA	Redukuj	2010-12-14	2,21	2,10	2,13	-1,4%	120,4	23,0	11,6	9,3

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej /14.02.2011/

	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE BANKI													
BZ WBK	223,7	17,4	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	89,1	15,4	12,9	10,9	12%	13%	15%	1,8	1,7	1,6	4,2%	4,5%	5,4%
ING BSK	860,0	14,6	12,5	11,3	14%	15%	15%	2,0	1,8	1,6	0,0%	2,7%	3,6%
Kredyt Bank	16,0	23,3	13,1	9,8	7%	11%	13%	1,5	1,4	1,2	0,0%	0,0%	0,0%
Millennium	5,5	20,0	15,0	11,1	9%	11%	13%	1,6	1,5	1,4	0,0%	1,8%	2,7%
Pekao	166,0	17,3	14,1	12,6	13%	15%	16%	2,1	2,1	2,0	1,7%	5,4%	6,0%
PKO BP	41,7	16,3	12,4	10,5	15%	18%	19%	2,4	2,2	1,9	4,6%	2,5%	4,0%
Mediana		17,4	13,6	11,1	12%	14%	15%	2,1	1,8	1,6	0,9%	2,2%	3,1%
INWESTORZY POLSKICH BANKOW													
AIB	0,3	-	-	6,9	-	-	3%	0,2	0,3	0,4	0,0%	0,0%	0,4%
BCP	0,6	10,9	9,5	7,2	4%	5%	6%	0,5	0,5	0,5	3,7%	3,8%	5,2%
Citigroup	4,9	12,6	10,7	9,1	8%	8%	9%	0,9	0,8	0,7	0,0%	0,2%	1,4%
Commerzbank	5,7	6,3	11,0	4,7	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	30,4	6,1	6,1	5,2	15%	15%	15%	0,9	0,9	0,8	2,9%	3,3%	4,1%
UCI	1,8	19,8	10,1	7,2	3%	5%	7%	0,6	0,5	0,5	1,8%	3,6%	5,0%
Mediana		10,2	9,8	6,9	8%	8%	9%	0,7	0,6	0,6	0,1%	1,3%	3,4%
ZAGRANICZNE BANKI													
BEP	4,3	11,9	10,5	7,9	6%	6%	8%	0,7	0,7	0,7	5,2%	4,9%	6,4%
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	37,7	16,0	11,3	8,7	8%	10%	12%	1,2	1,1	1,0	1,6%	1,9%	2,3%
Komerční B.	4378,0	13,1	12,0	11,0	18%	18%	19%	2,2	2,1	2,0	4,6%	5,2%	5,6%
OTP	5650,0	12,1	9,1	6,7	10%	12%	15%	1,2	1,1	1,0	2,4%	3,4%	4,9%
Santander	8,8	8,9	7,7	6,5	12%	13%	14%	1,0	1,0	0,9	6,5%	6,8%	7,6%
Türkiye 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%
Türkiye Halk B.	12,5	8,1	8,1	7,5	28%	25%	23%	2,2	1,9	1,6	2,7%	3,4%	3,8%
Sberbank	3,5	15,2	8,8	7,6	17%	24%	23%	2,4	1,9	1,6	0,7%	1,5%	1,8%
VTB Bank	6,5	18,5	13,3	10,5	10,1%	12%	13%	1,8	1,6	1,4	0,6%	1,1%	1,5%
Mediana		12,0	9,0	7,8	11%	13%	15%	1,5	1,3	1,2	2,3%	3,0%	3,4%

Wycena spółek ubezpieczeniowych /14.02.2011/

													
	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPOŁKI													
PZU	347,0	13,2	12,0	11,0	19%	19%	19%	2,4	2,1	2,0	45,7%	3,4%	5,0%
ZAGRANICZNE SPOŁKI													
Vienna Insurance G.	43,1	14,2	12,6	11,2	9%	10%	10%	1,3	1,2	1,1	2,4%	2,6%	2,9%
Uniqia	16,1	26,3	19,5	18,5	7%	8%	8%	1,5	1,4	1,4	1,7%	2,0%	2,3%
Aegon	5,5	7,5	8,1	6,7	10%	7%	8%	0,5	0,5	0,5	0,0%	2,1%	4,3%
Allianz	105,5	9,4	8,8	8,2	12%	12%	12%	1,1	1,0	0,9	4,4%	4,7%	5,1%
Aviva	4,5	7,8	7,5	6,8	16%	14%	15%	1,2	1,1	1,0	5,6%	6,0%	6,4%
AXA	15,5	9,9	7,8	7,2	8%	9%	9%	0,8	0,7	0,7	4,4%	5,1%	5,5%
Baloise	101,7	10,6	9,6	8,6	11%	11%	11%	1,1	1,0	1,0	4,6%	4,7%	4,9%
Generali	93,1	13,2	12,3	10,5	9%	9%	10%	1,2	1,1	1,0	2,8%	3,0%	3,2%
Helvetia	406,3	10,3	9,2	8,4	11%	12%	12%	1,1	1,0	0,9	3,9%	4,1%	5,2%
Mapfre	2,6	8,6	8,3	7,9	14%	14%	14%	1,2	1,1	1,0	5,8%	6,0%	6,2%
RSA Insurance	1,4	10,3	9,5	9,1	15%	16%	16%	1,3	1,2	1,2	6,2%	6,5%	6,9%
Zurich Financial	267,4	10,5	8,9	8,5	12%	14%	13%	1,2	1,2	1,1	6,2%	6,5%	6,7%
Mediana		10,3	9,1	8,4	11%	12%	12%	1,2	1,1	1,0	4,4%	4,7%	5,1%

Wycena spółek paliwowych /14.02.2011/

	EV/EBITDA				EV/S				P/E		marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
	SPÓŁKI RAFINERYJNE															
Lotos	41,2	9,6	6,3	5,1	0,6	0,4	0,4	9,1	10,6	5,7	6%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
PKN Orlen	45,5	5,8	6,6	5,7	0,4	0,4	0,3	8,3	10,2	8,9	7%	6%	6%	0,0%	2,3%	2,1%
MOL	22300,0	6,8	6,0	5,3	0,9	0,8	0,8	12,3	9,7	8,2	14%	14%	15%	2,1%	2,9%	3,9%
OMV	34,7	3,9	3,6	3,4	0,7	0,6	0,6	9,1	7,6	6,9	18%	18%	17%	2,9%	3,2%	3,4%
Hellenic Petroleum	7,5	9,2	8,4	6,5	0,6	0,5	0,5	13,0	10,6	7,3	6%	6%	7%	4,8%	5,0%	6,2%
Tupras	39,9	7,4	6,7	6,1	0,4	0,3	0,3	11,4	10,4	9,6	5%	5%	5%	7,0%	7,6%	7,6%
Unipetrol	179,0	6,1	5,4	5,1	0,4	0,4	0,4	22,5	15,6	13,0	7%	7%	7%	1,4%	2,4%	3,9%
Mediana		6,8	6,3	5,3	0,6	0,4	0,4	11,4	10,4	8,2	7%	7%	7%	2,1%	2,9%	3,9%
SPÓŁKI GAZOWE																
PGNiG	3,8	6,3	6,5	4,9	1,1	1,1	1,1	11,2	13,0	10,8	18%	18%	21%	2,1%	3,4%	3,1%
Gazprom	204,0	4,5	4,2	3,8	1,8	1,6	1,5	5,5	5,2	4,7	39%	38%	39%	1,5%	1,8%	2,1%
GDF Suez	29,6	7,2	6,3	6,0	1,3	1,2	1,2	15,2	13,4	12,4	18%	19%	19%	5,2%	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%	6,6%	7,1%	7,7%
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 /14.02.2011/

	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	131,0	6,7	7,1	6,7	2,9	3,0	2,9	8,6	9,5	8,6	44%	43%	43%	6,6%	6,3%	5,8%
ENEA	22,1	5,4	6,0	6,3	0,9	1,1	1,2	14,6	14,4	12,8	17%	18%	19%	1,7%	3,4%	2,8%
PGE	22,8	6,5	5,8	5,9	2,1	2,1	2,2	14,1	11,3	10,1	33%	36%	37%	3,1%	3,7%	4,4%
TAURON	6,2	4,3	4,5	4,4	0,8	0,9	0,9	12,5	11,8	10,1	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	31,3	6,1	6,1	5,6	1,5	1,5	1,5	15,6	15,2	12,8	25%	25%	26%	3,7%	3,9%	4,2%
Endesa	21,6	5,8	5,9	5,7	1,6	1,5	1,5	8,9	10,5	9,8	27%	26%	26%	5,2%	5,0%	5,4%
ENEL SpA	4,3	5,9	5,9	5,7	1,5	1,4	1,4	9,4	9,3	8,8	25%	24%	25%	6,3%	6,5%	6,9%
Fortum	22,5	10,6	10,5	10,0	4,4	4,3	4,1	13,9	14,2	13,6	42%	41%	41%	4,5%	4,5%	4,6%
Iberdrola	6,3	8,8	8,4	7,8	2,4	2,3	2,2	12,4	12,0	11,1	28%	28%	28%	5,1%	5,2%	5,7%
RWE AG	53,2	4,8	5,2	4,9	0,9	0,9	0,9	7,7	9,2	8,9	19%	17%	17%	6,6%	5,9%	5,8%
Mediana		6,1	6,0	5,9	1,5	1,5	1,5	12,4	11,4	10,1	25%	25%	26%	5,1%	5,0%	5,3%

Wycena spółek nawozowych i chemicznych /14.02.2011/

	EV/EBITDA				EV/S				P/E		marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
	SPÓŁKI NAWOZOWE															
POLICE	9,5	14,0	8,6	8,1	0,5	0,5	0,5	-	27,5	22,6	4%	6%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
ZA Puławy	109,3	8,7	6,3	6,0	0,8	0,8	0,7	16,0	11,1	10,8	10%	12%	12%	0,9%	3,1%	4,5%
Acron	44,8	8,6	7,2	7,2	1,9	1,7	1,6	12,5	10,2	9,7	22%	23%	22%	1,4%	1,7%	1,2%
Agrium	73,2	9,2	6,8	6,7	1,2	1,1	1,0	15,0	10,7	10,5	14%	16%	15%	0,2%	0,2%	0,2%
DSM	44,4	4,0	4,0	4,0	1,6	1,6	1,6	38,6	36,1	34,4	41%	41%	40%	1,8%	1,9%	2,0%
K+S	58,3	12,8	9,6	8,7	2,4	2,2	2,1	27,2	17,1	14,8	19%	23%	24%	1,6%	2,5%	2,8%
Silvinit	27502,9	10,2	8,1	7,5	6,0	5,0	4,6	16,9	12,9	11,5	59%	61%	61%	0,9%	1,3%	1,3%
Uralkali	7,7	19,3	14,8	12,0	9,4	8,1	6,8	27,0	20,7	21,5	49%	54%	56%	1,4%	2,5%	-
Yara	334,0	9,1	8,2	8,7	1,6	1,4	1,4	15,6	11,7	12,3	18%	18%	16%	1,8%	2,0%	2,1%
Mediana		9,2	8,1	7,5	1,6	1,6	1,6	16,5	12,9	12,3	19%	23%	22%	1,4%	1,9%	1,7%
SPÓŁKI 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	48,7	6,7	6,2	5,9	0,9	0,9	0,8	14,9	13,0	11,7	14%	14%	14%	2,9%	3,2%	3,4%
BASF	59,5	6,2	5,8	5,5	1,1	1,0	1,0	11,5	11,1	10,1	18%	18%	18%	3,5%	3,8%	4,0%
Croda	15,2	10,2	9,5	8,8	2,4	2,2	2,1	16,7	15,0	13,8	23%	24%	24%	2,2%	2,5%	2,8%
Dow Chemical	38,5	8,8	7,9	6,9	1,2	1,2	1,1	20,7	15,8	12,4	14%	15%	16%	1,6%	1,6%	1,6%
Rhodia	23,0	4,2	4,0	3,9	0,7	0,7	0,6	8,7	7,4	7,1	17%	16%	16%	1,7%	2,3%	2,5%
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 Sanay ii	2,6	7,2	6,9	5,4	1,2	1,2	0,9	9,9	8,6	7,4	17%	17%	17%	3,8%	5,0%	2,8%
Solvay	78,7	4,5	4,5	4,2	0,6	0,7	0,6	24,5	21,6	18,6	14%	15%	15%	3,8%	3,9%	4,0%
Tata Chemicals	317,6	7,3	6,6	5,9	1,4	1,2	1,1	11,3	10,7	8,7	19%	18%	19%	2,6%	3,0%	3,1%
Tessenderlo Chemie	25,2	5,4	4,5	4,0	0,4	0,4	0,4	32,8	13,3	9,6	7%	8%	9%	4,8%	4,9%	4,9%
Wacker Chemie	140,4	6,3	5,6	5,1	1,6	1,5	1,4	14,1	12,3	10,7	25%	26%	27%	1,5%	1,8%	2,1%
Mediana		6,3	5,7	5,2	1,2	1,1	0,9	14,1	11,7	9,9	17%	17%	17%	2,4%	2,7%	2,8%

Wycena europejskich operatorów narodowych /14.02.2011/

	EV/EBITDA				EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
PÓLSKIE SPÓŁKI																
Netia	5,3	4,8	4,4	3,9	1,1	1,0	0,9	33,7	18,9	14,8	23%	24%	24%	0,0%	3,6%	5,3%
TPSA	16,9	5,8	4,7	4,6	1,7	1,8	1,8	-	17,6	16,2	30%	37%	38%	8,9%	8,9%	8,9%
Mediana		5,3	4,5	4,3	1,4	1,4	1,4	33,7	18,2	15,5	27%	31%	31%	4%	6%	7%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Belgacom	27,1	5,0	5,6	5,6	1,6	1,6	1,6	9,9	11,1	11,1	32%	30%	29%	8,0%	8,1%	8,2%
Cesky Telecom	402,0	5,3	5,5	5,6	2,3	2,3	2,3	12,0	12,6	12,0	43%	42%	41%	9,7%	9,1%	9,1%
Hellenic Telekom	7,5	4,6	4,7	4,6	1,6	1,6	1,6	12,4	10,8	9,5	34%	34%	35%	3,7%	4,3%	5,4%
Matav	536,0	4,3	4,4	4,5	1,6	1,6	1,6	9,9	10,3	9,8	37%	36%	36%	11,9%	10,6%	11,3%
Portugal Telecom	8,5	5,0	4,4	4,1	1,9	1,6	1,6	17,3	11,3	10,0	38%	38%	38%	7,2%	7,6%	7,8%
Telecom Austria	10,5	4,9	5,0	5,0	1,7	1,8	1,8	15,5	14,7	12,6	35%	35%	35%	7,1%	7,1%	7,1%
Mediana		5,0	4,8	4,8	1,7	1,6	1,6	12,2	11,2	10,5	36%	36%	36%	7,6%	7,9%	8,0%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	1,8	4,4	4,2	4,2	1,2	1,2	1,2	12,8	9,9	9,2	26%	28%	29%	3,8%	4,1%	4,5%
DT	9,9	4,8	4,8	4,8	1,5	1,5	1,5	12,6	12,5	11,9	31%	32%	32%	7,3%	7,3%	7,2%
FT	16,2	4,9	4,9	5,0	1,7	1,7	1,7	8,6	9,0	9,0	35%	34%	34%	8,7%	8,8%	8,7%
KPN	11,7	5,5	5,6	5,6	2,2	2,3	2,2	10,2	9,6	9,1	41%	41%	40%	6,8%	7,3%	7,7%
Swisscom	427,9	6,7	6,6	6,6	2,6	2,6	2,6	11,8	11,3	11,0	39%	39%	39%	5,2%	5,7%	6,0%
TELEFONICA	18,3	5,6	5,8	5,7	2,3	2,2	2,1	9,2	9,6	9,1	41%	38%	38%	7,7%	8,6%	9,5%
TeliaSonera	54,4	7,9	7,8	7,6	2,8	2,7	2,7	11,7	11,1	10,7	35%	35%	35%	4,6%	5,1%	5,3%
TI	1,0	4,8	4,7	4,7	2,0	2,0	2,0	8,8	8,6	8,2	42%	42%	42%	5,3%	5,7%	6,1%
Mediana		5,2	5,2	5,3	2,1	2,1	2,0	11,0	9,7	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 /14.02.2011/

	EV/EBITDA				EV/S				P/E		marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI																
AB	24,0	7,7	6,4	6,6	0,2	0,1	0,1	10,5	7,6	8,6	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ACTION	20,8	8,8	7,9	7,0	0,2	0,2	0,2	13,6	11,1	9,6	2%	2%	2%	3,9%	2,7%	3,6%
ASBIS	4,0	7,4	5,9	4,5	0,1	0,1	0,1	29,7	9,7	6,0	1%	1%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ASSECO POLAND	51,4	6,1	5,9	5,3	1,3	1,1	1,0	9,6	10,4	9,7	21%	20%	19%	3,0%	2,9%	3,1%
COMARCH	94,7	8,8	7,6	6,4	0,9	0,8	0,7	17,8	17,5	14,9	10%	11%	11%	0,0%	0,0%	2,0%
KOMPUTRONIK	9,1	8,5	6,1	4,8	0,1	0,1	0,1	24,0	12,9	8,6	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	1,6%
SYGNITY	18,1	-	6,3	5,2	0,5	0,4	0,3	-	-	14,9	-	7%	6%	0,0%	0,0%	2,0%
Mediana		8,1	6,3	5,3	0,2	0,2	0,2	15,7	10,7	9,6	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	2,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Accenture	52,4	9,7	9,0	8,5	1,5	1,4	1,3	20,0	17,5	15,7	16%	16%	15%	1,9%	1,6%	1,9%
Atos Origin	41,6	5,9	5,0	4,3	0,6	0,5	0,5	15,3	12,8	11,0	10%	11%	11%	0,4%	0,8%	0,9%
CapGemini	39,3	7,1	6,0	5,4	0,6	0,6	0,5	19,5	15,6	13,4	8%	9%	10%	2,3%	2,6%	2,8%
IBM	163,2	9,3	8,6	7,9	2,2	2,1	2,0	14,3	12,9	11,7	24%	25%	26%	1,5%	1,6%	1,6%
Indra Sistemas	14,1	7,9	7,6	7,2	1,0	1,0	0,9	11,5	11,3	10,6	13%	13%	13%	4,6%	4,8%	5,2%
LogicaCMG	1,4	7,8	7,3	6,8	0,7	0,7	0,6	11,9	11,0	10,0	9%	9%	10%	2,8%	3,2%	3,7%
Microsoft	27,2	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	33,3	13,1	10,5	9,7	6,1	4,8	4,5	20,7	16,6	14,9	47%	46%	46%	0,6%	0,6%	0,6%
SAP	44,7	14,3	12,1	11,1	4,6	4,1	3,8	21,2	18,0	16,2	32%	34%	34%	1,3%	1,5%	1,6%
TietoEnator	14,0	6,4	5,5	5,0	0,6	0,6	0,6	12,7	10,6	9,6	10%	11%	12%	3,7%	4,4%	5,3%
Mediana		7,8	7,4	7,0	1,3	1,2	1,1	14,8	12,9	11,4	14%	14%	14%	1,9%	2,0%	2,1%

Wycena spółek mediowych /14.02.2011/

	EV/EBITDA				EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI																
AGORA	25,9	7,9	6,4	5,5	1,1	0,9	0,8	18,7	19,3	15,4	14%	15%	15%	1,9%	2,6%	2,6%
CYFROWY POLSAT	15,0	9,8	8,8	8,0	2,7	2,6	2,4	15,6	14,0	13,8	27%	29%	30%	3,8%	4,5%	4,7%
TVN	16,8	12,5	10,5	8,2	3,2	2,8	2,4	59,9	18,6	12,4	25%	27%	30%	1,8%	1,4%	1,6%
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	2,7	7,2	6,4	6,2	0,7	0,7	0,7	12,4	9,8	9,1	9%	10%	11%	5,9%	7,4%	8,5%
Axel Springer	121,2	7,7	7,0	6,5	1,4	1,3	1,3	13,0	11,9	10,9	18%	19%	20%	3,8%	4,1%	4,4%
Daily Mail	5,7	8,2	7,9	7,6	1,6	1,5	1,5	12,1	11,0	10,3	19%	19%	19%	2,7%	2,9%	3,2%
Gruppo Editorial	1,9	6,0	5,3	5,0	1,1	1,0	1,0	14,3	11,4	10,0	17%	19%	20%	4,0%	5,5%	5,6%
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	389,6	23,6	19,9	16,9	5,7	5,0	4,4	27,8	21,5	16,8	24%	25%	26%	0,6%	0,8%	1,0%
New York Times	10,3	5,3	5,7	5,5	0,8	0,9	0,9	15,0	15,6	14,3	16%	15%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Promotora de Inform	2,1	7,4	6,8	6,4	1,5	1,5	1,5	4,7	5,3	4,6	20%	23%	23%	0,2%	0,1%	2,0%
SPIR Comm	42,5	11,7	9,2	7,6	0,5	0,5	0,4	-	-	33,9	4%	5%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
Trinity Mirror	0,9	3,3	3,2	3,3	0,6	0,6	0,6	3,4	3,3	3,2	20%	20%	19%	1,6%	3,1%	4,4%
Mediana		7,3	6,6	6,4	1,2	1,2	1,0	12,4	11,0	10,2	18%	19%	19%	1,1%	1,9%	2,6%
TV																
Antena 3 Televis	7,6	11,1	9,5	8,4	2,2	2,1	2,0	14,6	12,4	10,9	20%	22%	24%	5,2%	6,3%	7,5%
CETV	338,5	20,2	12,1	9,3	3,1	2,7	2,4	-	-	28,1	15%	22%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Gestevision Telecinco	9,7	15,0	10,0	8,5	3,8	2,8	2,7	18,8	14,6	12,3	25%	28%	32%	4,0%	6,0%	7,4%
ITV PLC	0,9	8,7	8,0	7,3	1,8	1,8	1,7	16,5	14,6	12,7	21%	22%	23%	0,3%	1,4%	2,6%
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	4,8	5,0	4,5	4,2	1,7	1,6	1,5	13,5	11,9	10,5	35%	35%	35%	6,4%	7,1%	7,9%
RTL Group	73,3	9,1	8,4	8,1	2,0	1,9	1,8	17,5	15,5	14,7	22%	22%	22%	6,1%	6,4%	6,8%
TF1-TV Francaise	14,5	10,9	8,2	7,4	1,2	1,2	1,1	23,5	16,2	13,9	11%	14%	15%	3,2%	4,2%	4,9%
Mediana		10,0	8,3	7,7	1,9	1,8	1,8	16,5	14,6	13,3	21%	22%	24%	4,6%	5,6%	6,0%
PAY TV																
BSkyB PLC	7,5	12,4	10,4	9,1	2,5	2,3	2,2	24,7	19,0	15,6	20%	22%	24%	2,5%	2,8%	3,1%
Canal Plus	5,8	5,3	5,2	5,1	0,3	0,2	0,2	17,6	17,1	16,6	5%	5%	5%	4,8%	5,0%	5,0%
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	23,9	6,4	6,0	5,7	2,5	2,4	2,3	19,0	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	22,0	7,8	6,6	6,3	3,6	2,8	2,6	17,0	14,2	13,3	46%	43%	41%	4,0%	4,1%	4,3%
Mediana		7,1	6,6	6,3	2,5	2,4	2,3	17,5	16,2	13,9	39%	40%	40%	1,6%	1,7%	2,1%

Wycena spółek górniczych /14.02.2011/

	EV/EBITDA				EV/S				P/E		marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI																
KGHM	177,0	5,3	4,3	8,6	2,1	1,8	2,4	7,8	6,5	14,6	40%	41%	28%	1,7%	5,6%	5,6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo Amer.	34,4	5,0	4,0	3,6	1,9	1,7	1,6	8,4	6,5	5,7	39%	42%	43%	1,7%	2,9%	3,2%
BHP Billiton	25,6	6,0	4,0	3,6	2,8	2,2	2,0	10,3	7,0	6,1	48%	55%	56%	3,4%	3,6%	3,8%
Freeport-MCMOR	56,1	3,1	2,7	2,6	1,6	1,4	1,3	6,6	5,5	5,4	51%	52%	49%	2,3%	3,6%	3,7%
Rio Tinto	46,8	4,0	3,4	3,3	1,8	1,6	1,6	6,7	5,5	5,4	46%	48%	48%	2,0%	2,3%	2,6%
Southern Peru	44,7	13,2	8,2	7,2	7,5	5,2	4,6	23,9	13,6	12,0	57%	63%	64%	3,6%	4,7%	5,8%
Mediana		5.0	4.0	3.6	1.9	1.7	1.6	8.4	6.5	5.7	48%	52%	49%	2.3%	3.6%	3.7%

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

Wycena spółek budowlanych /14.02.2011/

	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	94,5	4,8	8,0	8,8	0,4	0,4	0,5	9,4	11,8	12,1	8%	5%	6%	7,2%	7,0%	4,2%	
Elektrobudowa	162,0	10,0	8,8	7,6	0,9	0,9	0,7	16,1	13,6	12,2	9%	10%	10%	2,2%	2,2%	2,5%	
Erbud	49,0	10,3	7,3	6,2	0,5	0,4	0,4	18,1	11,9	10,1	5%	5%	6%	1,0%	1,1%	1,7%	
Mostostal Wa-wa	49,0	6,9	7,3	5,7	0,3	0,3	0,3	16,1	16,9	12,5	4%	4%	5%	3,6%	3,1%	3,0%	
PBG	199,1	9,4	9,2	8,6	1,1	0,8	0,6	12,9	12,9	12,5	12%	8%	8%	1,5%	1,6%	2,4%	
Polimex Mostostal	3,5	7,3	7,3	6,3	0,6	0,5	0,4	14,7	12,7	9,9	8%	6%	7%	1,1%	0,0%	0,0%	
Rafako	12,2	10,8	8,5	7,8	0,6	0,5	0,4	21,1	15,1	13,9	6%	5%	5%	2,5%	0,0%	0,0%	
Trakcja Polska	3,7	7,6	6,0	3,8	0,8	0,4	0,3	16,9	12,4	9,8	11%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%	
Ulma Construccoon	81,8	5,5	4,3	4,8	2,8	2,2	2,2	41,3	12,9	17,8	50%	50%	47%	0,0%	0,0%	0,0%	
Unibep	9,7	10,7	11,9	6,3	0,5	0,5	0,4	14,8	16,5	8,7	5%	4%	6%	0,0%	0,6%	2,3%	
Mediana		8,5	7,7	6,3	0,6	0,5	0,4	16,1	12,9	12,1	8%	6%	7%	1,3%	0,9%	2,0%	
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																	
AMEC	12,1	12,1	10,7	9,5	1,1	1,0	0,9	21,0	18,3	15,7	9%	10%	10%	1,7%	1,8%	2,1%	
BILFINGER	63,6	10,3	9,8	9,2	0,6	0,6	0,6	11,1	11,2	10,1	6%	6%	7%	3,8%	4,1%	4,5%	
EIFFAGE	38,4	9,3	8,8	8,3	1,3	1,3	1,3	14,5	12,4	10,5	14%	15%	15%	3,2%	3,4%	3,8%	
HOCHTIEF	68,4	5,5	4,9	4,5	0,3	0,3	0,3	21,4	18,0	14,8	6%	6%	7%	2,4%	2,8%	3,3%	
NCC	169,5	8,6	8,2	7,4	0,4	0,4	0,4	14,9	14,2	12,3	5%	5%	5%	3,8%	4,1%	4,5%	
SKANSKA	129,7	8,0	8,1	7,6	0,4	0,4	0,4	15,0	15,8	14,5	5%	5%	5%	4,4%	4,5%	4,7%	
STRABAG	22,3	3,9	3,9	3,9	0,2	0,2	0,2	14,8	15,0	15,2	5%	5%	5%	2,3%	2,4%	2,5%	
Mediana		8,6	8,2	7,6	0,4	0,4	0,4	14,9	15,0	14,5	6%	6%	7%	3,2%	3,4%	3,8%	

Wycena spółek deweloperskich /14.02.2011/

		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	33,9	11,0	12,1	0,9	0,8	0,7	30,9	9,4	7,0	20%	48%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	47,5	19,4	13,0	6,9	1,5	1,4	1,3	29,1	14,1	9,0	12%	16%	17%	1,7%	1,0%	4,2%
GTC	21,1	22,6	9,9	7,7	1,2	1,0	0,9	26,5	7,9	5,4	68%	131%	142%	0,0%	0,0%	0,0%
J.W. Construction	14,2	7,8	7,2	10,2	1,5	1,3	1,1	8,4	8,0	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		22,6	11,0	8,8	1,2	1,0	0,9	26,5	9,4	7,0	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	18,5	17,5	0,9	0,9	0,9	16,5	15,2	14,3	56%	58%	59%	4,3%	4,5%	4,4%
CORIO	48,6	21,2	19,0	16,9	1,1	1,1	1,0	16,9	16,2	15,0	82%	83%	83%	5,4%	5,6%	5,8%
DEUTSCHE EUROSHOP	27,5	20,6	18,3	17,4	1,1	1,1	1,1	20,9	17,8	17,7	88%	87%	87%	3,9%	4,1%	4,3%
ECHO INVESTMENT	4,5	12,9	9,3	7,7	1,1	1,0	0,9	11,7	8,4	7,2	69%	89%	85%	0,0%	0,0%	0,0%
HAMMERSON	4,3	20,6	20,6	20,1	1,1	0,9	0,9	19,4	20,6	17,0	80%	80%	79%	3,7%	3,8%	3,9%
KLEPIERRE	28,0	18,2	17,1	16,3	1,3	1,1	1,1	18,3	17,3	15,5	85%	86%	88%	4,5%	4,6%	4,7%
SPARKASSEN IMMO	5,0	20,4	18,2	16,3	0,7	0,7	0,7	29,8	13,1	8,5	47%	47%	49%	0,0%	4,7%	3,7%
UNIBAIL-RODAMCO	145,3	19,6	19,6	19,1	1,1	1,1	1,1	16,1	16,4	15,7	86%	84%	84%	8,1%	5,6%	5,7%
Mediana		20,4	18,5	17,4	1,1	1,0	0,9	17,6	16,4	15,0	80%	83%	83%	3,9%	4,5%	4,3%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego /14.02.2011/

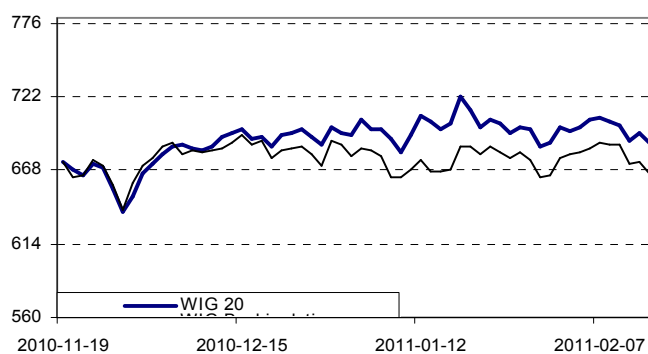
		EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2010	2011	2012	2010	2011	2012	
POLSKIE SPÓŁKI																
FAMUR	3,4	12,1	10,4	8,8	2,1	2,1	1,9	20,4	21,6	17,4	18%	20%	22%	0,0%	0,0%	3,1%
KOPEX	20,6	11,4	8,7	7,9	0,9	0,9	1,0	44,6	18,6	16,2	8%	10%	13%	0,0%	0,0%	3,1%
Mediana		11,7	9,6	8,4	1,5	1,5	1,5	32,5	20,1	16,8	13%	15%	18%	0,0%	0,0%	3,1%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atlas Copco	157,8	12,4	10,8	9,8	2,9	2,6	2,4	19,5	16,5	14,8	23%	24%	25%	2,4%	2,7%	2,9%
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	2,0	17,7	12,5	10,0	41%	45%	45%	1,2%	3,3%	4,8%
Industrea	1,3	-	-	-	-	-	-	26,3	7,2	6,5	-	-	-	2,7%	3,5%	4,1%
Joy Global	95,7	13,3	10,9	9,5	2,8	2,5	2,2	22,9	18,9	16,2	21%	22%	23%	0,7%	0,7%	0,8%
Sandvik	122,2	11,2	9,2	8,2	2,1	1,9	1,8	22,0	16,1	13,6	19%	21%	22%	2,2%	3,0%	3,5%
Mediana		12,4	10,3	9,0	2,4	2,1	2,0	22,5	16,3	14,2	21%	22%	23%	1,7%	2,8%	3,2%

Wycena spółek sektora papierniczego /14.02.2011/

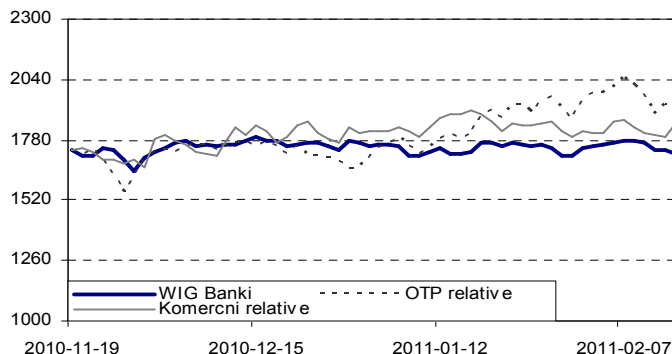
	EV/EBITDA				EV/S				P/E		marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI																
MONDI	78,5	10,1	7,8	7,5	2,0	1,7	1,7	18,3	11,6	11,0	19%	22%	23%	0,0%	5,5%	8,6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Billerund	63,5	4,5	5,2	5,1	0,8	0,8	0,8	9,8	12,3	11,8	18%	15%	15%	3,9%	4,1%	4,1%
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	29,8	6,1	5,4	5,0	0,8	0,8	0,8	14,7	10,9	9,6	13%	15%	15%	1,3%	1,8%	2,4%
M-Real	3,2	5,9	5,6	5,3	0,7	0,7	0,7	15,2	10,5	8,9	12%	12%	12%	0,7%	1,1%	1,7%
Norske Skog	20,7	11,4	6,6	6,0	0,7	0,7	0,6	-	-	-	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	9,4	7,8	7,2	7,0	1,0	0,9	0,9	12,6	12,3	11,9	12%	13%	13%	2,5%	2,5%	2,7%
Svenska	110,6	7,3	6,5	6,1	1,1	1,0	1,0	12,6	10,6	9,9	15%	16%	16%	3,6%	4,0%	4,2%
UPM-Kymmene	14,9	7,6	6,9	6,7	1,2	1,2	1,1	15,7	13,9	12,9	16%	17%	17%	3,1%	3,5%	3,6%
Mediana		7,3	6,5	6,1	1,0	0,9	0,9	13,7	11,6	11,2	15%	15%	15%	3,0%	3,5%	3,6%

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

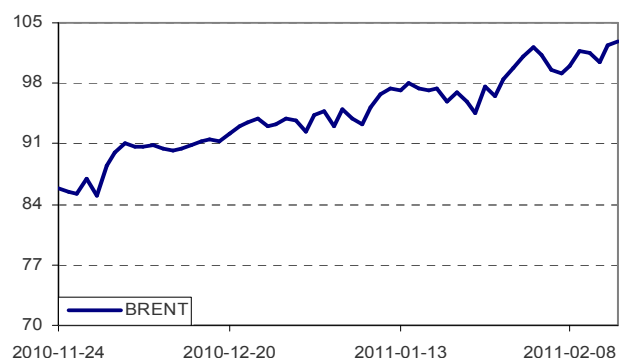
Indeks WIG Banki na tle WIG 20 (EUR)



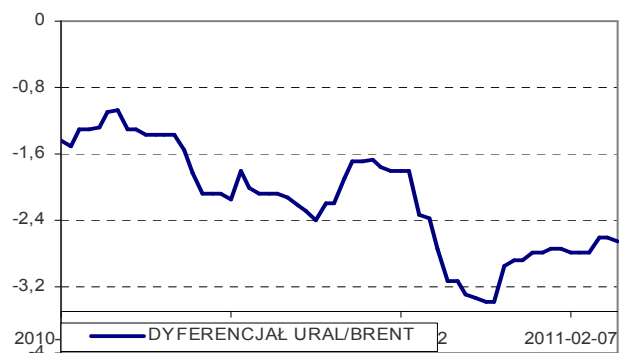
Relatywne zmiany OTP i Komerčni wobec indeksu WIG Banki (EUR)



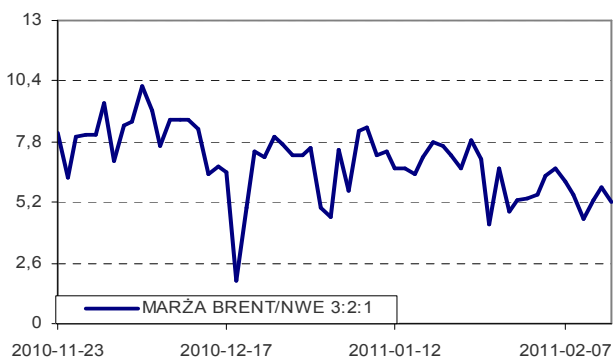
BRENT (USD/brk)



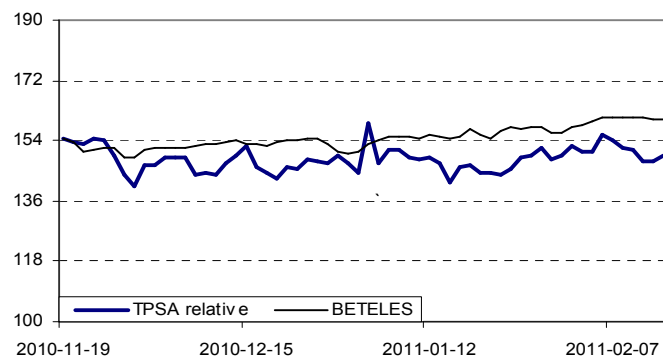
Dyferencjał URAL/BRENT (USD)



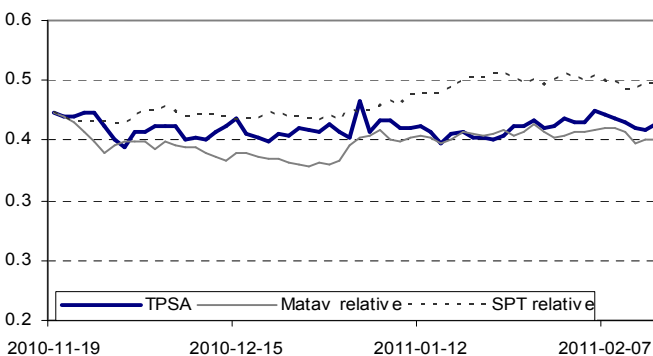
Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)



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



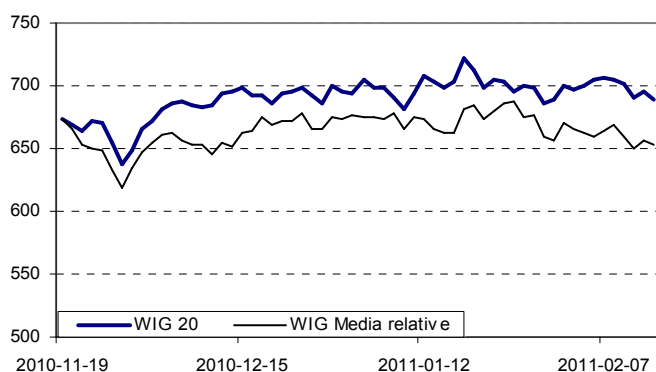
Notowania operatorów narodowych: TPSA, węgierskiego Magyar Telecom i czeskiego SPT (EUR)



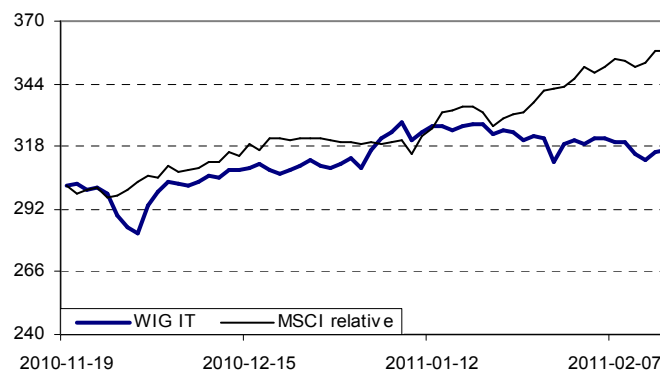
Źródło: Bloomberg



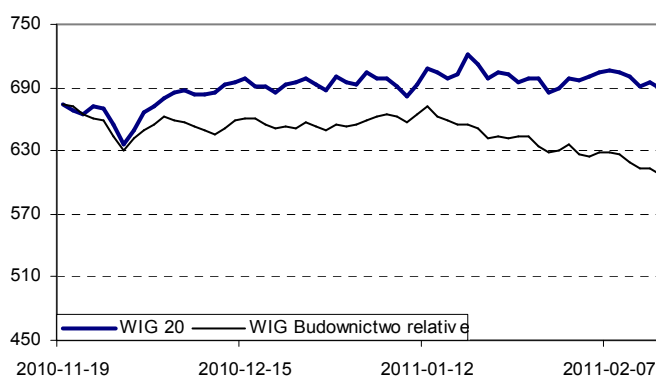
Indeks WIG Media na tle WIG 20 (EUR)



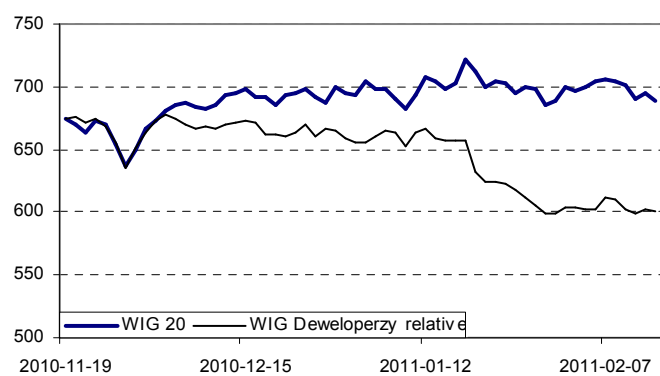
Indeks WIG IT na tle MSCI



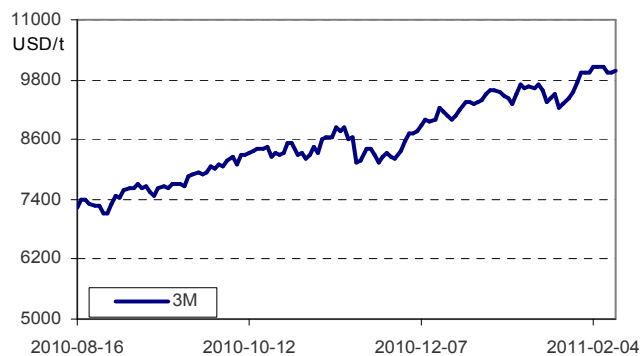
Indeks WIG Budownictwo na tle WIG 20 (EUR)



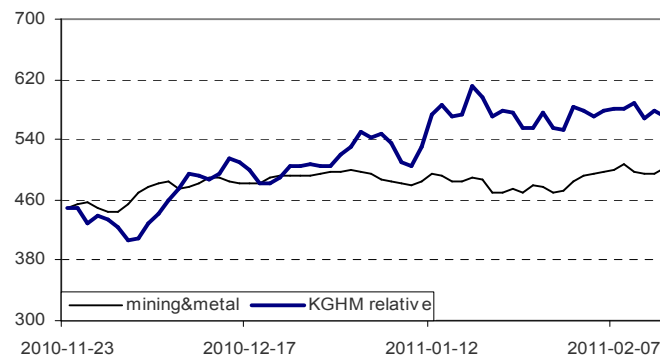
Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG 20 (EUR)



Cena miedzi na LME



KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



Źródło: Bloomberg



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

Departament Analiz:

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

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

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

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

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

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

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej:

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

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

Maklerzy:

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

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

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

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

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

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

Zespół Obsługi Rynków Zagranicznych

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

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

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

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

„Prywatny Makler”

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

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

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

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

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

EBIT - Zysk operacyjny

EBITDA - zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją

BOOK VALUE - wartość księgowa

WNDB - wynik na działalności bankowej

P/CE - cena do zysku wraz z amortyzacją

MC/S - wartość rynkowa do przychodów ze sprzedaży

EBIT/EV - zysk operacyjny do wartości ekonomicznej

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

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

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

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

Marża EBITDA - EBITDA / Przychody ze sprzedaży

Rekomendacje Domu Inwestycyjnego BRE Banku S.A.

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

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

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

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

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

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

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

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

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

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

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

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

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

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

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

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Inwestycyjnego BRE Banku SA .

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

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

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

DI BRE Banku S.A. otrzymuje wynagrodzenie od emitenta za świadczone usługi od następujących spółek: Action, Agora, Ambra, Arkus, Bakalland, BPH, BRE Bank, BZ WBK, Deutsche Bank, DZ Bank Polska, Elektrobudowa, Elzab, Enea, Energoaparatura, Energomontaż Północ, Erbud, Es-System, Farmacol, Ferrum, Fortis Bank, Getin Noble Bank, GTC, Handlowy, ING BSK, Interagroclin Auto, Koelner, Kredyt Bank, Mennica, Mercor, Mieszko, Millennium, Mond, 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, Slinks, Sokołów, Sygnity, Techmex, Unibep, WSiP, ZA Puławy, ZUE.

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

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

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

Silne i słabe strony metod wyceny zastosowanych w rekomendacji:

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

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