

16 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	12 226,6	-0,34%	FTSE 100	6 037,1	-0,38%	Miedź (LME)	10 011,0	-1,47%
S&P 500	1 328,0	-0,32%	WIG20	2 702,6	-0,51%	Ropa (Brent)	101,2	-1,07%
NASDAQ	2 804,4	-0,46%	BUX	22 372,5	-0,80%	USD/PLN	2,91	-0,45%
DAX	7 400,0	+0,05%	PX	1 247,4	-0,31%	EUR/PLN	3,93	-0,46%
CAC 40	4 110,3	+0,33%	PLBonds 10	6,34	+1,05%	EUR/USD	1,35	-0,01%

Informacje ze spółek i sektorów

PZU

Akumuluj - z dn. 13.12.10
Cena docelowa: 390,0 PLN

Podatek bankowy mógłby dotyczyć również innych niż banki instytucji finansowych

Zgodnie z informacjami przekazanyymi wczoraj przez PAP, podatek bankowy, nad którym trwają obecnie prace w Ministerstwie Finansów, mógłby objąć oprócz banków także firmy ubezpieczeniowe oraz fundusze inwestycyjne. Biuro prasowe MF potwierdziło, że resort analizuje bilans kosztów i korzyści wynikających z objęcia podatkiem wybranych instytucji finansowych. Rozmówca PAP zwraca uwagę, że nie zapadły jeszcze decyzje co do ostatecznego kształtu ustawy, również na szczeblu rządowym. Rzekomo PSL zgłasza sprzeciw wobec wprowadzenia podatku. **Zwracamy uwagę, że jest to pierwsza informacja wskazująca, że inne instytucje finansowe niż banki mogłyby być objęte takim podatkiem. Ponieważ nie wiemy jaki kształt mógłby przyjąć taki podatek, nie jesteśmy w stanie oszacować jego wartości oraz wpływu na rentowność i wycenę PZU. Ponadto przypominamy, że pod koniec stycznia premier powiedział iż jest mało prawdopodobne aby podatek bankowy wszedł w życie jeszcze w 2011. (I. Rokicka)**

Lotos

Sprzedaj - z dn. 18.01.11
Cena docelowa: 28,40 PLN

Telekonferencja wynikowa Lotosu

W czasie telekonferencji po wynikach Zarząd Lotosu poinformował, że cena płacona za 59,4% udziałów w AB Geonafta wyniesie 56,8 mln EUR (może być skorygowana o wysokość długu netto), a rezerwy przypisane do tej litewskiej spółki wynoszą około 1 mln ton ropy. Lotos ma konsolidować te aktywa od lutego. **Implikowana wartość całej spółki wynosi więc 95 mln EUR, co oznacza iż Lotos płaci 17,5 USD za baryłkę ropy w rezerwach 2P. Cena wydaje się wygórowana, zarówno w kontekście starzejących się pól eksploataowanych przez Geonafta jak i wskaźnika P/E (9,1 przy założeniu braku długu netto) liczonego dla średniej zysku netto z lat 2008-09 (średnia cena ropy 80 USD/Bbl). Przypominamy, że wcześniej prasa donosiła iż cena za większościowy pakiet Geonafty sięgnie tylko 136 mln PLN. Zarząd odniósł się również do kwestii rosnącej konkurencji na rynku krajowym. W przeciwieństwie do Orlenu, Spółka uważa że nie ma zagrożenia dla premii łądowej, a obecną sytuację postrzega jako proces normalizacji marż po okresie wysokich poziomów w latach 2009-10 (niezależnie od sformułowań potwierdzałoby to więc oczekiwania spadku premii łądowej). Lotos spodziewa się natomiast spadku marż na paliwie lotniczym z uwagi na jej rekordowe poziomy i otwarcie lotniska na Okęciu dla alternatywnych wobec Orlenu dostawców. Zarząd potwierdził również, że aktywo podatkowe rozpoznane w wynikach 4Q (efektywna stopa podatkowa 6%) jest związane z operacjami na szelfie norweskim i nie ma jeszcze charakteru gotówkowego. Jeśli chodzi o plany przerobu ropy w 2011 roku, to Spółka nie oczekuje aby udało się osiągnąć maksymalny poziom 10,5 mln ton już teraz (instalacja ROSE będzie uruchomiona dopiero w marcu, MHC rozpoczął produkcję w lutym) i raczej spodziewa się poziomu poniżej 10 mln ton (oznacza to konieczność skorygowania naszych prognoz w których zakładaliśmy 10,5 mln ton). Jeśli chodzi o złożę Yme to Zarząd poinformował, że koszty wydobycia bez amortyzacji wyniosą około 35 USD/Bbl (jest to zgodne z naszymi założeniami, ale przypominamy że kwartalne opóźnienie w uruchomieniu produkcji na tym projekcie skłania nas do korekty prognoz na rok 2011). (K. Kliszcz)**

Budownictwo

Dwie oferty cenowe złożone na budowę bloku w Siekierkach

Rzecznik Vattenfall Poland poinformował, że złożono dwie oferty cenowe na budowę bloku 480 MW w EC Siekierki w Warszawie. Vattenfall ma sześć tygodni na analizę ofert, po jej zakończeniu spółka zdecyduje, czy nowy blok w Warszawie powstanie. **Rozstrzygnięcie przetargu i podpisanie umowy pozostanie niepewne. (M. Stokłosa)**

ZUE

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

Kontrakt za 27,8 mln PLN

ZUE podpisało umowę z PKM w Tychach na realizację zadania w ramach budowy Szybkiej kolei Regionalnej Tychy – Dąbrowa Górnicza, etap I Tychy – Miasto Katowice. Wartość umowy to 27,8 mln PLN, czyli 5,5% prognozowanych przychodów ZUE w roku 2011. Realizacja umowy zakończy się 31 maja 2012 roku. **Wiadomość zgodna z oczekiwaniami, wcześniej spółka informowała o wyborze oferty przez zamawiającego. (M. Stokłosa)**

Silvano Fashion**Wyniki za 4Q 2010**

Sprzedaż za 4Q 2010 była wyższa 25% r/r, rentowność brutto na sprzedaży niższa o 6 pp. Spadek kosztów sprzedaży i ogólnego zarządu o 17% pomógł w wygenerowaniu zysku operacyjnego na poziomie 3 174 tys. EUR, wobec straty -175 tys. EUR w 4Q 2009. Wynik netto na poziomie 2 948 tys. EUR był ponad 4x wyższy r/r. W całym 2010 sprzedaż była 26% wyższa r/r. Wynik operacyjny i netto wyniosły odpowiednio 17,7 tys. EUR i 15,1 tys. EUR wobec 3,9 tys. EUR i -0,9 tys. EUR rok wcześniej. Wynik przypadający na akcjonariuszy większościowych wyniósł 12,2 tys. EUR wobec -2,5 tys. EUR straty rok wcześniej. **(G. Borowska)**

Pozostałe wiadomości ze spółek

Amica	Amica wyemitowała 15 lutego obligacje o wartości o 7 mln PLN. Obligacje zaoferowano inwestorom instytucjonalnym, termin wykupu obligacji ustalono na 17 maja br.
Arctic Paper	Spółka w marcu podwyższyła ceny sprzedawanego papieru o 5-8 proc. Arctic Paper chce w ten sposób zniwelować negatywny wpływ wzrostu kosztów surowca i transportu.
ATM Grupa	Spółka zawarła z Telewizją Polsat w ostatnim czasie umowy o łącznej wartości ponad 31 mln PLN. Umową o największej wartości jest umowa z dnia 18 października 2010 r. na realizację kolejnej serii odcinków telenoweli "Pierwsza miłość". Wartość tej umowy wynosi 14 601,6 tys. PLN.
Banki	Wskaźnik koniunktury bankowej Pengab wzrósł w lutym do 30,8 pkt z 28,9 pkt. w styczniu.
Ciech	EBOiR zgodnie z zawartą umową przystąpił 15 lutego do Umowy Kredytowej.
Drozapol	Zarząd Drozapolu zarekomenduje wypłatę dywidendy na poziomie 50-75% zysku netto za 2010 r.
Makarony Polskie	Spółka zawarła z Agencją Rynku Rolnego umowę o wartości 10,7 mln PLN, na dostawę makaronów. Dostawy będą realizowane do magazynów Polskich Banków Żywności oraz Caritas Polska, w terminie do 31 grudnia 2011 r. w ramach projektu "Dostarczanie żywności najuboższej ludności Unii Europejskiej 2011".
Millennium	Dzięki wprowadzeniu nowej oferty bank planuje do końca roku pozyskać 200 tys. nowych klientów detalicznych. Prezes banku Bogusław Kott zapowiedział, że bank zakłada pozyskanie 200 tys. nowych klientów dzięki wprowadzeniu oferty "Dobre Konto".
Mirbud	Spółka zał. Mirbudu otrzymała 20 mln PLN kredytu na finansowanie budowy hal targowych przy ul. Marywilskiej 44. Spółka Marywilska 44 Sp. z o.o. zależna od JHM Development S.A., należącej do Mirbudu, podpisała 14 lutego umowę kredytową z Deutsche Bankiem. Kredyt zostanie przeznaczony na spłatę zobowiązań wobec generalnego wykonawcy inwestycji tj. Mirbud S.A. z terminem zapłaty do 15 lipca 2014 r. Mirbud zawarł umowę na budowę Urzędu Gminy Michałowice za 15,77 mln PLN. Zakończenie realizacji przedmiotu umowy ma nastąpić w ciągu 24 miesięcy od podpisania umowy.
Mostostal Export	Sąd Okręgowy w Warszawie XXIV Wydział Cywilny postanowił, po rozpatrzeniu wniosku spółki, zawiesić rygor natychmiastowej wykonalności nadany wyrokowi z dnia 21 stycznia 2011 r. Postanowienie to może być zaskarżone.
NFI Empik	Nowe sklepy, akwizycje i odwołanie od decyzji UOKiK. Spółka wyda w 2011 około 188 mln PLN na nowe sklepy (115 lokalizacji), kanał internetowy i inwestycje odtworzeniowe. Planowane są akwizycje. Empik zamierza do końca tygodnia odwołać się od decyzji UOKiK w sprawie przejęcia Merlina. Wyniki NFI Empik w IV kw. 2010 roku vs. konsensus PAP: wyniki konsensus różnica zysk netto 77,5 79,8 -2,88% EBIT 109,2 112,2 -2,67% EBITDA 136,8 141 -2,98% przychody 1007,7 1017,7 -0,98%

Photon	Photon Energy planuje przenieść się na rynek główny GPW w III kw. '11.
Qumak Sekom	Qumak-Sekom, podpisał na 2011 rok kontrakty o wartości 210 mln PLN. Prezes spółki poinformował, że w najbliższym kwartale backlog może wzrosnąć do 270 mln PLN. Potencjału do wzrostu przychodów w ciągu najbliższych dwóch lat spółka upatruje w projektach dotyczących modernizacji lotnisk. Qumak-Sekom wycofuje się z budowy własnego data center w Krakowie. Qumak-Sekom, integrator systemów i sieci komputerowych, rezygnuje z planów stworzenia własnego centrum danych w krakowskiej specjalnej strefie ekonomicznej, ze względu na negatywną ocenę inwestycji przez akcjonariuszy. Prezes dodał on, że zarząd będzie rekomendował wypłatę dywidendy za 2010 r., w wysokości bliższej tej z 2009 r. niż 2008 r.
Remak	Spółka podpisała z IHI Corporation Tokio umowę o wartości 6,82 mln PLN. Zakończenie prac przewidziane jest na lipiec 2011 roku.
Sobieski	Wierzyciele chcą zdeponowania kwoty 3,9 mln EUR. Na posiedzeniu Trybunału Handlowego w Dijon, 14 lutego, Komisarze wykonawczy Planu naprawczego, reprezentujący wierzycieli, stwierdzili, że będą usatysfakcjonowani zdeponowaniem kwoty stanowiącej różnicę pomiędzy sumą dotychczas zdeponowaną, a sumą dochodzoną przez BoNY Mellon. Wierzyciele chcą zdeponowania kwoty 3,9 mln EUR. Całość raty wynosi 41,7 mln EUR. Posiedzenie Sądu odbędzie się 4 kwietnia 2011 r.
Suway	NWZA z 15 lutego podjęło uchwałę w sprawie splitu akcji 1:5. Wartość nominalna jednej akcji ulega obniżeniu z 10 PLN do 2 PLN. NWZA dało zarządowi upoważnienie do podwyższenia KZ spółki o kwotę nie wyższą niż 2 mln PLN.
Telekomunikacja	Przychody P4, operatora sieci komórkowej Play wzrosły w 2010 roku o blisko 50 proc. do ponad 2 mld PLN. Spółka miała na koniec ubiegłego roku 5,16 mln klientów wobec 3,45 mln na koniec 2009 r. America Movil zastanawia się na złożeniem oferty na Polkomtel, decyzja zapadnie w przyszłym tygodniu.
Telforceone	TelForceOne, ma nadzieję na utrzymanie dynamiki wzrostu w 2011 r. i dalszy wzrost zysków. Przychody spółki wzrosły w 2010 roku o 10,5 proc. do 113,1 mln PLN.

Transakcje osób powiązanych oraz funduszy

AD Drągowski	Osoba blisko związana z prezesem zarządu sprzedała 1 i 8 lutego 50 tys. akcji po średniej cenie 1,46 PLN za akcję.
Bumech	Millennium TFI zwiększyło 11 lutego udział w KZ do 5,7932% z 4,8762%.
Gastel Żurawie	Członek RN sprzedał od 7 do 14 lutego ok. 3 mln akcji po średniej cenie 0,58 PLN z akcją oraz nabył ok. 2,2 mln praw poboru po 0,12 PLN.
Lubawa	Wiceprezes zarządu sprzedała wraz z osobą powiązaną 98 tys. akcji po średniej cenie 1,28 PLN za akcję.
Mostostal Zabrze	Wiceprzewodnicząca RN nabyła od 4 do 7 lutego 214 969 akcji po średniej cenie 2,74 PLN za akcję.
MW Trade	Quercus TFI zwiększył 9 lutego udział w KZ do 10,15% z 9,85% wcześniej.
Sfinks	Dariusz Górnicki po przez nabycie spółki AnMar Development S. z o.o. wszedł pośrednio w posiadanie 21,26 proc. kapitału zakładowego Sfinks Polska S.A.

Makroekonomia

Znaczny wzrost inflacji w styczniu

Roczny wskaźnik inflacji wzrósł do 3,8% w styczniu z 3,1% zanotowanych w grudniu (konsensus rynkowy na poziomie 3,4%). W ujęciu miesięcznym ceny wzrosły o 1,2%.

Choć rozbieżność danych inflacyjnych jest na początku roku bardzo skąpe, z dużą dozą prawdopodobieństwa można przyznać, że za wzrost powyżej oczekiwań odpowiedzialne są po połowie ceny żywności (znacznie powyżej sezonowego wzorca, po raz kolejny w kompletnym oderwaniu od cen żywności w regionie) oraz kategorie, w których wprowadzenie wyższej stawki VAT mogło odbyć się bez większych komplikacji (głównie ceny regulowane w kategorii mieszkanie).

Choć obecnie trudno spekulować odnośnie kierunku wpływu zmian wag w koszyku inflacyjnym, inflacja za luty nie powinna przekroczyć 4%, zwłaszcza że gwałtowny wzrost cen pozwala sądzić,

że dostosowanie w nowym roku przebiegło skokowo i prawdopodobnie nie zaobserwujemy żadnych opóźnień.

Wyższy odczyt inflacyjny sprawia, że marzec znów powraca w wycenie instrumentów stopy procentowej jako najbardziej prawdopodobny moment kolejnej podwyżki stóp. Biorąc jednak pod uwagę egzogeniczną przyczynę wzrostu inflacji (głównie zmiany w podatkach pośrednich), której efekty identyczne są z efektami podażowymi, RPP nie musi bezwarunkowo reagować kolejną podwyżką stóp procentowych, o ile nie dojdzie do destabilizacji oczekiwań inflacyjnych. Co więcej, zgodnie z praktyką innych banków centralnych (patrz publikacja przez Narodowy Bank Czech ścieżki inflacji po wyłączeniu efektów „pierwszej rundy” zmian w podatkach pośrednich jako zmiennej decyzyjnej), RPP może być przede wszystkim zainteresowana skalą trwałości przeniesienia podwyżek VAT na wskaźnik inflacji – jeśli jest to tylko efekt statystyczny, wygaśnięcie już w styczniu 2012 roku. Co więcej, skalę destabilizacji „rynkowych” cen poprzez podwyżki VAT będzie można dość precyzyjnie ocenić posiłkując się deflatorem sprzedaży detalicznej, jako kategorią stricte popytową. Argumentem na rzecz pozostawienia stóp procentowych na niezmiennym poziomie może być także: 1) reakcja RPP w styczniu (między wierszami pojawiała się kwestia ubezpieczenia na wypadek inflacji), 2) brak rozwiązania mechanizmu pomocy dla strefy euro (wiążące decyzje, zwłaszcza w zakresie kompetencji ESM zapadną dopiero 11 marca), 3) projekcja inflacyjna, w której wobec spadkowej tendencji PKB po 2011 roku trudno będzie wygenerować rosnącą ścieżkę inflacji, zwłaszcza w obliczu efektów bazowych powodowanych przez bieżące szoki żywnościowe, czy też zmiany podatkowe.

Wyższa inflacja spowodowała wzrost rentowności 1,2Y o około 15pb oraz 10-12pb na 5Y. Wzrost oczekiwań na zacieśnienie monetarne skutkował też umocnieniem złotego, który z poziomów powyżej 3,94 obniżył się do 3,9240.

BRE Bank S.A.

(Ernest Pytlarczyk, Marcin Mazurek)

research@brebank.com.pl**Kalendarium spółek****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.

Wtorek /22.02.11/

NETIA

Publikacja raportu za 4Q2010.

TVN

Publikacja raportu za 4Q2010 i raportu za 2010 rok.

Kalendarium makro

Środa /16.02.11/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
10:30	UK	Stopa bezrobocia	Grudzień	7,9%	7,9%
14:00	Polska	Przeciętne wynagrodzenie	Styczeń	-11,3% m/m; 5,2% r/r	9,1% m/m; 5,4% r/r
14:30	USA	Bazowa inflacja CPI	Styczeń	0,2% m/m	0,2% m/m
14:30	USA	Pozwolenia na budowę	Styczeń	565 tys. m/m	635 tys. m/m
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów	Styczeń	538 tys. m/m	529 tys. m/m
14:30	USA	Inflacja PPI	Styczeń	0,8% m/m	1,1% m/m; 4,0% r/r
15:15	USA	Wykorzystania mocy produkcyjnych	Styczeń	76,4% m/m	76,0% m/m
15:15	USA	Produkcja przemysłowa	Styczeń	0,5% m/m	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	Bilans obrotów kapitałowych	Grudzień		-0,9 mld
11:00	UE	Bilans obrotów bieżących	Grudzień		-11,2 mld
11:00	UE	Bilans obrotów finansowych	Grudzień		14,9 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%
16:30	USA	Zapasy gazu ziemnego	Tydzień		2144 mld
	Japonia	Indeks wskaźników wyprzedzających	Grudzień		100,6

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

Wtorek /22.02.11/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
8:45	Francja	Indeks zaufania w biznesie	Luty		108
15:00	USA	Indeks S&P/Case-Shiller Composite 20	Grudzień		-1,6% r/r

Wyniki kwartalne przed sesją w USA publikuje: Home Depot, Wal-Mart.

Wyniki kwartalne po sesji w USA publikuje: Hewlett-Packard.

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	223,90	-2,2%	17,4	15,5		
GETIN	Akumuluj	2011-01-17	11,75	12,70	12,95	-1,9%	23,9	14,3		
HANDLOWY	Trzy maj	2011-01-18	93,00	94,00	90,00	4,4%	15,6	13,0		
ING BSK	Trzy maj	2011-01-18	840,50	850,00	855,50	-0,6%	14,5	12,4		
KREDYT BANK	Akumuluj	2011-01-18	15,44	17,40	16,00	8,7%	23,4	13,1		
MILLENNIUM	Trzy maj	2011-02-03	5,23	5,10	5,50	-7,3%	20,0	14,9		
PEKAO	Redukuj	2011-01-18	170,00	155,00	165,10	-6,1%	17,2	14,1		
PKO BP	Kupuj	2011-01-18	41,30	48,00	42,10	14,0%	16,4	12,6		
Ubezpieczyciele										
PZU	Akumuluj	2010-12-13	360,50	390,00	345,50	12,9%	13,2	12,0		
Paliwa, Chemia										
CIECH	Kupuj	2010-08-23	28,27	27,60	23,70	16,5%	93,5	7,2	6,3	4,5
LOTOS	Sprzedaj	2011-01-18	38,49	28,40	40,51	-29,9%	8,9	10,4	9,6	6,2
PGNiG	Kupuj	2010-12-03	3,61	4,40	3,78	16,4%	11,1	12,9	6,2	6,4
PKN ORLEN	Redukuj	2010-12-03	46,49	40,70	44,70	-8,9%	8,1	10,0	5,7	6,5
POLICE	Sprzedaj	2010-12-03	6,95	5,50	9,30	-40,9%	-	27,0	13,8	8,5
ZA PULAWY	Trzy maj	2011-02-04	114,00	106,10	109,70	-3,3%	16,0	11,1	8,8	6,3
Energetyka										
CEZ	Trzy maj	2010-11-29	124,50	129,50	129,70	-0,2%	8,5	9,4	6,7	7,0
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	22,80	17,2%	14,1	11,3	6,5	5,8
TAURON	Kupuj	2010-09-13	5,56	8,87	6,15	44,2%	12,5	11,7	4,3	4,5
Telekomunikacja										
NETIA	Trzy maj	2011-01-18	5,15	5,40	5,33	1,3%	33,9	19,0	4,8	4,4
TPSA	Akumuluj	2010-12-01	16,17	17,60	16,79	4,8%	134,7	17,5	5,7	4,7
Media										
AGORA	Akumuluj	2011-01-03	26,10	28,90	26,29	9,9%	19,0	19,6	8,0	6,6
CINEMA CITY	Trzy maj	2011-01-18	42,35	42,90	40,00	7,3%	16,7	14,8	9,2	8,2
CYFROWY POLSAT	Trzy maj	2010-12-17	17,30	15,30	14,80	3,4%	15,4	13,8	9,7	8,7
TVN	Trzy maj	2010-11-29	16,50	16,50	16,77	-1,6%	59,9	18,7	12,5	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	21,00	-13,5%	13,7	11,2	8,9	8,0
ASBIS	Akumuluj	2011-01-18	3,80	4,32	3,91	10,5%	29,0	9,5	7,3	5,8
ASSECO POLAND	Kupuj	2010-08-31	55,00	65,30	50,40	29,6%	9,4	10,2	6,0	5,8
COMARCH	Trzy maj	2011-01-18	88,95	88,00	93,10	-5,5%	17,5	17,2	8,6	7,4
KOMPUTRONIK	Akumuluj	2011-01-18	9,03	10,12	9,95	1,7%	26,2	14,0	9,0	6,4
SYGNITY	Kupuj	2011-01-18	17,56	18,30	19,05	-3,9%	-	106,3	-	6,6
Górnictwo i Metale										
KGHM	Sprzedaj	2011-01-18	176,80	145,00	175,00	-17,1%	7,7	6,5	5,3	4,3
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	95,00	-33,1%	6,7	9,6	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	12,36	-15,9%	19,9	20,2	12,8	10,4
FAMUR	Sprzedaj	2011-01-18	2,85	2,3	3,40	-32,4%	20,5	21,8	12,2	10,5
IMPEXMETAL	Kupuj	2011-02-11	5,15	5,9	5,26	12,2%	14,6	12,9	8,6	6,9
KERNEL	Trzy maj	2011-01-18	78,80	79,1	84,50	-6,4%	12,2	10,0	8,5	7,3
KĘTY	Trzy maj	2011-01-18	126,50	125,5	124,20	1,0%	12,7	11,8	6,8	6,1
KOPEX	Redukuj	2011-01-18	17,40	15,9	20,29	-21,6%	43,9	18,3	11,3	8,6
MONDI	Trzy maj	2011-01-18	77,80	80,0	79,55	0,6%	18,6	11,8	10,2	7,9
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	160,00	11,6%	15,9	13,5	9,9	8,7
ERBUD	Trzy maj	2011-01-19	54,55	55,00	50,00	10,0%	18,4	12,1	10,6	7,5
MOSTOSTAL WAR.	Kupuj	2011-02-11	48,20	59,90	46,91	27,7%	15,4	16,2	6,6	6,9
PBG	Redukuj	2010-11-05	226,00	194,00	201,40	-3,7%	13,1	13,0	9,5	9,3
POLIMEX MOSTOSTAL	Akumuluj	2011-01-18	3,86	4,20	3,38	24,3%	14,2	12,3	7,1	7,1
RAFAKO	Akumuluj	2011-02-01	11,60	13,40	12,20	9,8%	21,2	15,1	10,8	8,5
TRAKCJA POLSKA	Trzy maj	2010-05-06	4,14	4,16	3,80	9,5%	17,4	12,8	7,9	6,2
ULMA CP	Akumuluj	2011-02-04	78,00	85,90	81,30	5,7%	41,0	12,8	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	13,86	39,2%	18,8	10,5	7,7	5,5
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	48,00	13,3%	29,4	14,3	19,6	13,1
GTC	Akumuluj	2011-02-03	20,92	24,03	21,24	13,1%	26,7	8,0	22,7	10,0
J.W.C.	Akumuluj	2011-01-18	14,50	16,30	14,18	15,0%	8,3	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	1,90	36,3%	14,6	13,7	17,2	16,1
Handel										
EMPERIA	Zawieszona	2010-10-05	99,50	-	111,80	-	-	-	-	-
EUROCASH	Kupuj	2011-02-04	30,50	37,40	30,00	24,7%	31,2	21,9	17,8	12,0
LPP	Akumuluj	2010-12-03	2 140,00	2 300,00	2 075,00	10,8%	25,9	16,7	13,2	9,5
NG2	Trzy maj	2010-12-03	62,50	62,70	60,00	4,5%	18,8	15,8	14,7	11,2
VISTULA	Redukuj	2010-12-14	2,21	2,10	2,17	-3,2%	122,7	23,4	11,7	9,4

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej /15.02.2011/

	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE BANKI													
BZ WBK	223,9	17,4	15,5	12,1	15%	15%	17%	2,5	2,2	2,0	1,8%	2,0%	2,6%
Getin	13,0	23,9	14,3	11,1	10%	14%	16%	2,2	1,9	1,6	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	90,0	15,6	13,0	11,0	12%	13%	15%	1,8	1,7	1,6	4,2%	4,4%	5,4%
ING BSK	855,5	14,5	12,4	11,3	14%	15%	15%	1,9	1,8	1,6	0,0%	2,8%	3,6%
Kredyt Bank	16,0	23,4	13,1	9,9	7%	11%	13%	1,5	1,4	1,2	0,0%	0,0%	0,0%
Millennium	5,5	20,0	14,9	11,1	9%	11%	13%	1,6	1,5	1,4	0,0%	1,8%	2,7%
Pekao	165,1	17,2	14,1	12,5	13%	15%	16%	2,1	2,1	2,0	1,8%	5,4%	6,0%
PKO BP	42,1	16,4	12,6	10,7	15%	18%	19%	2,5	2,2	1,9	4,5%	2,4%	4,0%
Mediana		17,3	13,6	11,1	12%	14%	15%	2,0	1,8	1,6	0,9%	2,2%	3,2%
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	12,6	10,7	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	9,0	9,4	6,6	5,9	10%	12%	12%	0,9	0,8	0,7	0,1%	1,3%	3,4%
KBC	31,8	6,4	6,4	5,4	15%	15%	15%	1,0	0,9	0,8	2,8%	3,1%	3,9%
UCI	1,9	20,5	10,4	7,4	3%	5%	7%	0,6	0,6	0,5	1,8%	3,5%	4,8%
Mediana		10,2	10,0	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	5,2%	4,8%	6,3%
Deutsche Bank	46,8	11,6	8,0	7,2	7%	11%	12%	0,9	0,9	0,8	1,6%	2,2%	2,8%
Erste Bank	38,3	16,3	11,5	8,9	8%	10%	12%	1,2	1,1	1,0	1,6%	1,9%	2,3%
Komerčni B.	4369,0	13,1	12,0	11,0	18%	18%	19%	2,2	2,1	2,0	4,6%	5,2%	5,6%
OTP	5600,0	12,0	9,0	6,6	10%	12%	15%	1,2	1,0	0,9	2,4%	3,4%	4,9%
Santander	8,9	9,0	7,8	6,6	12%	13%	14%	1,0	1,0	0,9	6,4%	6,7%	7,5%
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.	12,6	8,2	8,1	7,5	28%	25%	23%	2,2	1,9	1,6	2,7%	3,4%	3,8%
Sberbank	3,4	14,9	8,6	7,4	17%	24%	23%	2,4	1,9	1,5	0,7%	1,5%	1,9%
VTB Bank	6,5	18,6	13,3	10,6	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 /15.02.2011/

	P/E				ROE			P/BV			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
	POLSKIE SPOŁKI												
PZU	345,5	13,2	12,0	10,9	19%	19%	19%	2,4	2,1	2,0	45,9%	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	15,6	25,5	18,9	17,9	7%	8%	8%	1,5	1,4	1,3	1,8%	2,0%	2,4%
Aegon	5,5	7,5	8,2	6,8	10%	7%	8%	0,5	0,5	0,5	0,0%	2,1%	4,3%
Allianz	106,1	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	7,8	7,2	8%	9%	9%	0,8	0,7	0,7	4,3%	5,0%	5,5%
Baloise	101,5	10,6	9,6	8,6	11%	11%	11%	1,1	1,0	1,0	4,6%	4,7%	4,9%
Generali	93,0	13,2	12,3	10,4	9%	9%	10%	1,2	1,1	1,0	2,8%	3,0%	3,2%
Helvetia	406,0	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	10,0	9,3	8,9	15%	16%	16%	1,3	1,2	1,1	6,3%	6,7%	7,0%
Zurich Financial	268,4	10,5	9,0	8,5	12%	14%	13%	1,2	1,2	1,1	6,2%	6,4%	6,6%
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 /15.02.2011/

	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	40,5	9,6	6,2	5,1	0,6	0,4	0,4	8,9	10,4	5,6	6%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
PKN Orlen	44,7	5,7	6,5	5,6	0,4	0,4	0,3	8,1	10,0	8,8	7%	6%	6%	0,0%	2,3%	2,1%
MOL	22260,0	6,7	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	34,6	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	12,9	10,5	7,2	6%	6%	7%	4,9%	5,1%	6,2%
Tupras	39,7	7,4	6,7	6,1	0,4	0,3	0,3	11,3	10,3	9,6	5%	5%	5%	7,1%	7,6%	7,7%
Unipetrol	178,7	6,1	5,4	5,0	0,4	0,4	0,4	22,5	15,6	13,0	7%	7%	7%	1,4%	2,4%	3,9%
Mediana		6,7	6,2	5,3	0,6	0,4	0,4	11,3	10,3	8,2	7%	7%	7%	2,1%	2,9%	3,9%
SPÓŁKI GAZOWE																
PGNiG	3,8	6,2	6,4	4,9	1,1	1,1	1,0	11,1	12,9	10,7	18%	18%	21%	2,1%	3,5%	3,1%
Gazprom	204,7	4,6	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	15,1	13,3	12,3	18%	19%	19%	5,2%	5,4%	5,8%
Gas Natural SDG	12,2	6,9	7,0	6,6	1,8	1,8	1,7	10,1	10,0	8,9	26%	25%	25%	6,5%	7,0%	7,6%
Mediana		6,6	6,4	5,4	1,5	1,4	1,3	10,6	11,4	9,8	22%	22%	23%	3,6%	4,4%	4,5%

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

Wycena spółek energetycznych /15.02.2011/

	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	129,7	6,7	7,0	6,6	2,9	3,0	2,9	8,5	9,4	8,5	44%	43%	43%	6,6%	6,4%	5,9%
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	22,8	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	4,3	0,8	0,9	0,9	12,5	11,7	10,1	18%	19%	20%	0,0%	2,5%	2,6%
E.ON	24,7	6,2	6,9	6,6	1,0	1,0	1,0	9,3	11,4	10,6	16%	14%	15%	6,0%	5,3%	5,3%
EDF	31,2	6,1	6,0	5,6	1,5	1,5	1,5	15,6	15,1	12,8	25%	25%	26%	3,7%	3,9%	4,2%
Endesa	21,7	5,9	5,9	5,7	1,6	1,5	1,5	9,0	10,5	9,8	27%	26%	26%	5,2%	5,0%	5,4%
ENEL SpA	4,3	5,9	5,9	5,7	1,5	1,4	1,4	9,4	9,3	8,7	25%	24%	25%	6,3%	6,5%	6,9%
Fortum	21,8	10,3	10,2	9,8	4,3	4,2	4,0	13,5	13,8	13,2	42%	41%	41%	4,6%	4,6%	4,7%
Iberdrola	6,3	8,8	8,4	7,8	2,4	2,3	2,2	12,4	12,1	11,1	28%	28%	28%	5,1%	5,2%	5,6%
RWE AG	52,9	4,8	5,1	4,9	0,9	0,9	0,9	7,6	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 /15.02.2011/

	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	9,3	13,8	8,5	8,0	0,5	0,5	0,5	-	27,0	22,2	4%	6%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
ZA Puławy	109,7	8,8	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	47,1	8,9	7,5	7,5	2,0	1,8	1,7	13,2	10,8	10,2	22%	23%	22%	1,3%	1,6%	1,2%
Agrium	70,5	8,9	6,5	6,5	1,2	1,1	1,0	14,5	10,3	10,1	14%	16%	15%	0,2%	0,2%	0,2%
DSM	44,2	4,0	4,0	4,0	1,6	1,6	1,6	38,4	35,9	34,3	41%	41%	40%	1,8%	1,9%	2,0%
K+S	58,6	12,9	9,7	8,8	2,4	2,3	2,1	27,3	17,2	14,9	19%	23%	24%	1,6%	2,5%	2,8%
Silvinit	28283,2	10,4	8,3	7,7	6,1	5,1	4,7	17,4	13,2	11,8	59%	61%	61%	0,9%	1,2%	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	324,9	8,9	8,0	8,5	1,6	1,4	1,3	15,1	11,4	11,9	18%	18%	16%	1,8%	2,0%	2,1%
Mediana		8,9	8,0	7,7	1,6	1,6	1,6	16,7	13,2	11,9	19%	23%	22%	1,3%	1,9%	1,7%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	23,7	6,3	4,5	4,4	0,6	0,5	0,5	-	7,2	8,6	9%	11%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
Akzo Nobel	49,3	6,8	6,3	5,9	0,9	0,9	0,8	15,1	13,2	11,8	14%	14%	14%	2,9%	3,1%	3,4%
BASF	60,6	6,3	5,9	5,5	1,1	1,0	1,0	11,8	11,3	10,3	18%	18%	18%	3,4%	3,7%	3,9%
Croda	15,1	10,2	9,4	8,7	2,3	2,2	2,1	16,5	14,9	13,7	23%	24%	24%	2,2%	2,5%	2,8%
Dow Chemical	38,0	8,7	7,8	6,9	1,2	1,2	1,1	20,4	15,6	12,2	14%	15%	16%	1,6%	1,6%	1,6%
Rhodia	22,8	4,2	4,0	3,9	0,7	0,7	0,6	8,7	7,4	7,0	17%	16%	16%	1,7%	2,3%	2,5%
Sisecam	3,2	5,9	5,3	4,9	1,4	1,2	1,1	10,9	9,7	8,8	23%	23%	23%	0,6%	1,7%	3,0%
Soda Sanay ii	2,5	7,1	6,8	5,3	1,2	1,2	0,9	9,7	8,4	7,2	17%	17%	17%	3,8%	5,2%	2,8%
Solvay	79,0	4,5	4,5	4,2	0,7	0,7	0,6	24,6	21,7	18,6	14%	15%	15%	3,8%	3,9%	4,0%
Tata Chemicals	320,5	7,3	6,7	6,0	1,4	1,2	1,1	11,4	10,8	8,8	19%	18%	19%	2,6%	2,9%	3,1%
Tessenderlo Chemie	26,3	5,6	4,7	4,1	0,4	0,4	0,4	34,1	13,8	10,0	7%	8%	9%	4,6%	4,7%	4,7%
Wacker Chemie	139,0	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	5,1	1,2	1,1	0,9	14,0	11,7	10,1	17%	17%	17%	2,4%	2,7%	2,9%

Wycena europejskich operatorów narodowych /15.02.2011/

	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	4,0	1,1	1,0	0,9	33,9	19,0	14,9	23%	24%	24%	0,0%	3,6%	5,3%
TPSA	16,8	5,7	4,7	4,6	1,7	1,8	1,8	-	17,5	16,1	30%	37%	38%	8,9%	8,9%	8,9%
Mediana		5,3	4,6	4,3	1,4	1,4	1,3	33,9	18,2	15,5	27%	31%	31%	4%	6%	7%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Belgacom	27,0	5,0	5,5	5,6	1,6	1,6	1,6	9,9	11,0	11,0	32%	30%	29%	8,1%	8,2%	8,3%
Cesky Telecom	404,5	5,3	5,5	5,6	2,3	2,3	2,3	12,1	12,7	12,1	43%	42%	41%	9,7%	9,1%	9,0%
Hellenic Telekom	7,4	4,5	4,6	4,6	1,5	1,6	1,6	12,3	10,7	9,3	34%	34%	35%	3,7%	4,3%	5,5%
Matav	528,0	4,3	4,4	4,4	1,6	1,6	1,6	9,8	10,2	9,7	37%	36%	36%	12,1%	10,8%	11,5%
Portugal Telecom	8,6	5,1	4,4	4,1	1,9	1,7	1,6	17,4	11,4	10,1	38%	38%	38%	7,1%	7,6%	7,7%
Telecom Austria	10,4	4,9	5,0	4,9	1,7	1,7	1,7	15,3	14,6	12,5	35%	35%	35%	7,2%	7,2%	7,2%
Mediana		4,9	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	12,6	9,8	9,1	26%	28%	29%	3,8%	4,1%	4,6%
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	16,1	4,9	4,9	5,0	1,7	1,7	1,7	8,5	9,0	9,0	35%	34%	34%	8,7%	8,8%	8,7%
KPN	11,7	5,5	5,5	5,5	2,2	2,2	2,2	10,2	9,5	9,1	41%	41%	40%	6,8%	7,3%	7,7%
Swisscom	428,8	6,7	6,6	6,6	2,6	2,6	2,6	11,8	11,3	11,1	39%	39%	39%	5,2%	5,7%	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	53,8	7,8	7,7	7,5	2,7	2,7	2,7	11,6	11,0	10,6	35%	35%	35%	4,7%	5,1%	5,4%
TI	1,0	4,8	4,7	4,7	2,0	2,0	2,0	8,8	8,6	8,2	42%	42%	42%	5,2%	5,7%	6,1%
Mediana		5,2	5,2	5,3	2,1	2,1	2,0	10,9	9,7	9,1	37%	36%	37%	6,0%	6,5%	6,7%

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

Wycena spółek IT /15.02.2011/

	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	10,6	7,6	8,7	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ACTION	21,0	8,9	8,0	7,0	0,2	0,2	0,2	13,7	11,2	9,7	2%	2%	2%	3,9%	2,7%	3,6%
ASBIS	3,9	7,3	5,8	4,4	0,1	0,1	0,1	29,0	9,5	5,9	1%	1%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ASSECO POLAND	50,4	6,0	5,8	5,2	1,3	1,1	1,0	9,4	10,2	9,6	21%	20%	19%	3,1%	2,9%	3,1%
COMARCH	93,1	8,6	7,4	6,3	0,9	0,8	0,7	17,5	17,2	14,6	10%	11%	11%	0,0%	0,0%	2,0%
KOMPUTRONIK	10,0	9,0	6,4	5,1	0,1	0,1	0,1	26,2	14,0	9,3	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	1,4%
SYGNITY	19,1	-	6,6	5,5	0,5	0,4	0,4	-	-	15,7	-	7%	6%	0,0%	0,0%	1,9%
Mediana		8,2	6,4	5,5	0,2	0,2	0,2	15,6	10,7	9,6	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	1,9%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Accenture	52,0	9,6	8,9	8,4	1,5	1,4	1,3	19,8	17,4	15,6	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	39,0	7,1	6,0	5,3	0,6	0,6	0,5	19,3	15,5	13,3	8%	9%	10%	2,3%	2,6%	2,8%
IBM	162,8	9,2	8,6	7,9	2,2	2,1	2,0	14,2	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	6,7	0,7	0,7	0,6	11,9	11,0	10,0	9%	9%	10%	2,8%	3,2%	3,8%
Microsoft	27,0	7,3	6,3	6,0	3,1	2,8	2,6	13,1	11,0	10,0	42%	44%	43%	2,0%	2,3%	2,3%
Oracle	32,8	12,9	10,3	9,5	6,0	4,7	4,4	20,3	16,3	14,7	47%	46%	46%	0,6%	0,6%	0,7%
SAP	44,0	14,0	11,9	10,9	4,5	4,0	3,7	20,8	17,7	15,9	32%	34%	34%	1,3%	1,5%	1,7%
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	14,7	12,8	11,3	14%	14%	14%	1,9%	2,0%	2,1%

Wycena spółek mediowych /15.02.2011/

	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y				
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
	POLSKIE SPÓŁKI															
AGORA	26,3	8,0	6,6	5,6	1,2	1,0	0,8	19,0	19,6	15,6	14%	15%	15%	1,9%	2,5%	2,5%
CYFROWY POLSAT	14,8	9,7	8,7	7,9	2,6	2,6	2,4	15,4	13,8	13,7	27%	29%	30%	3,9%	4,5%	4,8%
TVN	16,8	12,5	10,5	8,2	3,2	2,8	2,4	59,9	18,7	12,4	25%	27%	30%	1,8%	1,4%	1,6%
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	2,7	7,2	6,4	6,1	0,7	0,7	0,7	12,3	9,8	9,1	9%	10%	11%	5,9%	7,4%	8,5%
Axel Springer	122,8	7,8	7,1	6,5	1,4	1,3	1,3	13,2	12,1	11,0	18%	19%	20%	3,7%	4,0%	4,4%
Daily Mail	5,7	8,2	7,8	7,6	1,5	1,5	1,4	12,0	10,9	10,2	19%	19%	19%	2,7%	3,0%	3,2%
Gruppo Editorial	1,9	6,0	5,3	5,0	1,0	1,0	1,0	14,2	11,3	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	7,7	28%	27%	-	0,0%	0,0%	0,0%
Naspers	393,6	23,9	20,1	17,1	5,7	5,0	4,5	28,1	21,8	16,9	24%	25%	26%	0,6%	0,8%	1,0%
New York Times	10,2	5,3	5,6	5,4	0,8	0,8	0,8	14,9	15,5	14,2	16%	15%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Promotora de Inform	2,1	7,3	6,7	6,4	1,5	1,5	1,5	4,6	5,2	4,5	20%	23%	23%	0,2%	0,1%	2,0%
SPIR Comm	42,8	11,8	9,3	7,7	0,5	0,5	0,4	-	-	34,1	4%	5%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
Trinity Mirror	0,9	3,2	3,2	3,2	0,6	0,6	0,6	3,3	3,2	3,2	20%	20%	19%	1,6%	3,2%	4,5%
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	7,5	10,9	9,3	8,2	2,2	2,1	2,0	14,3	12,2	10,8	20%	22%	24%	5,2%	6,4%	7,6%
CETV	335,0	20,1	12,0	9,2	3,0	2,7	2,4	-	-	27,8	15%	22%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Gestevision Telecinco	9,4	14,5	9,7	8,2	3,7	2,8	2,6	18,2	14,1	11,9	25%	28%	32%	4,1%	6,2%	7,6%
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	18,1	6,6	6,3	6,2	1,4	1,3	1,3	15,4	14,3	14,1	21%	21%	20%	5,1%	5,3%	5,3%
Mediaset SPA	4,8	4,9	4,5	4,2	1,7	1,5	1,5	13,3	11,8	10,4	35%	35%	35%	6,5%	7,2%	8,0%
RTL Group	73,4	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	14,4	10,8	8,2	7,3	1,2	1,2	1,1	23,4	16,1	13,9	11%	14%	15%	3,2%	4,2%	4,9%
Mediana		9,9	8,3	7,7	1,9	1,8	1,7	16,3	14,3	13,2	21%	22%	24%	4,6%	5,7%	6,0%
PAY TV																
BSkyB PLC	7,5	12,4	10,4	9,1	2,5	2,3	2,2	24,6	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	17,7	17,2	16,7	5%	5%	5%	4,8%	5,0%	5,0%
Cogeco	42,5	5,9	5,5	5,1	2,3	2,2	2,1	17,5	15,7	13,6	39%	40%	40%	1,3%	1,6%	2,1%
Comcast	24,2	6,4	6,0	5,8	2,5	2,4	2,3	19,2	16,4	14,1	39%	40%	40%	1,6%	1,7%	1,9%
Liberty Global	42,9	8,2	7,4	6,9	3,6	3,4	3,2	-	36,5	18,2	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	21,5	7,7	6,5	6,2	3,5	2,8	2,5	16,6	13,9	13,0	46%	43%	41%	4,1%	4,2%	4,4%
Mediana		7,1	6,5	6,2	2,5	2,4	2,3	17,6	16,4	14,1	39%	40%	40%	1,6%	1,7%	2,1%

Wycena spółek górniczych /15.02.2011/

	EV/EBITDA				EV/S				P/E		marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI																
KGHM	175,0	5,3	4,3	8,5	2,1	1,8	2,4	7,7	6,5	14,4	40%	41%	28%	1,7%	5,7%	5,7%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo Amer.	33,1	4,8	3,8	3,5	1,9	1,6	1,5	8,1	6,3	5,5	39%	42%	43%	1,8%	3,0%	3,4%
BHP Billiton	25,0	5,8	3,9	3,5	2,8	2,2	2,0	10,1	6,8	5,9	48%	55%	56%	3,4%	3,7%	3,9%
Freeport-MCMOR	54,7	3,0	2,6	2,5	1,5	1,3	1,3	6,4	5,4	5,3	51%	52%	49%	2,3%	3,7%	3,8%
Rio Tinto	45,5	3,9	3,3	3,2	1,8	1,6	1,5	6,5	5,4	5,3	46%	48%	48%	2,1%	2,4%	2,7%
Southern Peru	44,0	13,0	8,1	7,1	7,4	5,1	4,5	23,5	13,4	11,8	57%	63%	64%	3,7%	4,8%	5,9%
Mediana		4.8	3.8	3.5	1.9	1.6	1.5	8.1	6.3	5.5	48%	52%	49%	2.3%	3.7%	3.8%

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

Wycena spółek budowlanych /15.02.2011/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI															
Budimex	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%	4,2%
Elektrobudowa	160,0	9,9	8,7	7,5	0,9	0,8	0,7	15,9	13,5	12,0	9%	10%	10%	2,2%	2,5%
Erbud	50,0	10,6	7,5	6,4	0,5	0,4	0,4	18,4	12,1	10,3	5%	5%	6%	1,0%	1,7%
Mostostal Wa-wa	46,9	6,6	6,9	5,4	0,3	0,3	0,3	15,4	16,2	12,0	4%	4%	5%	3,8%	3,1%
PBG	201,4	9,5	9,3	8,7	1,1	0,8	0,7	13,1	13,0	12,6	12%	8%	8%	1,5%	2,4%
Polimex Mostostal	3,4	7,1	7,1	6,1	0,5	0,4	0,4	14,2	12,3	9,6	8%	6%	7%	1,2%	0,0%
Rafako	12,2	10,8	8,5	7,8	0,6	0,5	0,4	21,2	15,1	13,9	6%	5%	5%	2,5%	0,0%
Trakcja Polska	3,8	7,9	6,2	4,0	0,9	0,4	0,3	17,4	12,8	10,1	11%	7%	8%	0,0%	0,0%
Ulmia Construccoon	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%
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%	2,3%
Mediana		8,7	7,8	6,4	0,6	0,5	0,4	15,7	12,9	12,0	8%	6%	7%	1,3%	0,8%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI															
AMEC	11,9	11,9	10,5	9,3	1,1	1,0	0,9	20,7	18,1	15,5	9%	10%	10%	1,7%	2,1%
BILFINGER	62,7	10,2	9,7	9,2	0,6	0,6	0,6	10,9	11,0	9,9	6%	6%	7%	3,9%	4,5%
EIFFAGE	38,0	9,3	8,8	8,2	1,3	1,3	1,3	14,4	12,3	10,4	14%	15%	15%	3,2%	3,9%
HOCHTIEF	69,2	5,5	5,0	4,6	0,3	0,3	0,3	21,7	18,2	14,9	6%	6%	7%	2,4%	3,2%
NCC	171,0	8,7	8,3	7,5	0,4	0,4	0,4	15,1	14,3	12,4	5%	5%	5%	3,7%	4,5%
SKANSKA	128,1	7,9	8,0	7,5	0,4	0,4	0,4	14,9	15,6	14,3	5%	5%	5%	4,5%	4,7%
STRABAG	21,9	3,9	3,9	3,8	0,2	0,2	0,2	14,6	14,8	14,9	5%	5%	5%	2,3%	2,6%
Mediana		8,7	8,3	7,5	0,4	0,4	0,4	14,9	14,8	14,3	6%	6%	7%	3,2%	3,9%

Wycena spółek deweloperskich /15.02.2011/

	Cena	EV/EBITDA			P/BV			P/E		marża EBITDA			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI															
BBI Development	0,4	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%
Dom Development	48,0	19,6	13,1	6,9	1,5	1,4	1,3	29,4	14,3	9,1	12%	16%	17%	1,7%	0,9%
GTC	21,2	22,7	10,0	7,7	1,2	1,0	0,9	26,7	8,0	5,4	68%	131%	142%	0,0%	0,0%
J.W. Construction	14,2	7,8	7,2	10,2	1,5	1,3	1,1	8,3	8,0	10,4	25%	29%	39%	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%
Mediana		22,7	11,0	8,8	1,2	1,0	0,9	26,7	9,4	7,0	21%	29%	36%	0%	0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI															
CA IMMO INTERNATIONAL	5,6	32,8	29,1	23,7	0,5	0,6	0,6	-	19,3	9,1	43%	45%	48%	0,0%	3,8%
CITYCON	3,1	20,0	18,4	17,5	0,9	0,9	0,9	16,5	15,2	14,2	56%	58%	59%	4,3%	4,4%
CORIO	48,7	21,3	19,0	17,0	1,1	1,1	1,0	17,0	16,2	15,1	82%	83%	83%	5,4%	5,8%
DEUTSCHE EUROSHP	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%
ECHO INVESTMENT	4,6	13,1	9,3	7,8	1,1	1,0	0,9	11,9	8,6	7,3	69%	89%	85%	0,0%	0,0%
HAMMERSON	4,3	20,7	20,7	20,1	1,1	0,9	0,9	19,5	20,7	17,1	80%	80%	79%	3,6%	3,9%
KLEPIERRE	28,2	18,2	17,2	16,3	1,4	1,1	1,1	18,4	17,4	15,7	85%	86%	88%	4,5%	4,7%
SPARKASSEN IMMO	5,0	20,4	18,2	16,3	0,7	0,7	0,7	29,9	13,1	8,5	47%	47%	49%	0,0%	3,6%
UNIBAIL-RODAMCO	145,4	19,6	19,7	19,1	1,1	1,1	1,1	16,1	16,4	15,7	86%	84%	84%	8,1%	5,7%
Mediana		20,4	18,4	17,4	1,1	1,0	0,9	17,7	16,4	15,1	80%	83%	83%	3,9%	4,3%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego /15.02.2011/

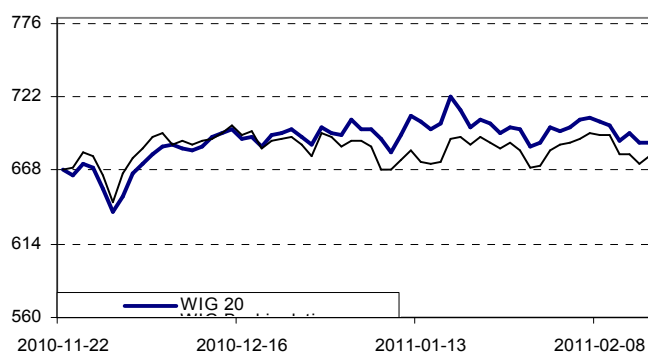
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI															
FAMUR	3,4	12,2	10,5	8,9	2,1	2,1	2,0	20,5	21,8	17,5	18%	20%	22%	0,0%	3,0%
KOPEX	20,3	11,3	8,6	7,8	0,9	0,9	1,0	43,9	18,3	16,0	8%	10%	13%	0,0%	3,1%
Mediana		11,7	9,6	8,4	1,5	1,5	1,5	32,2	20,0	16,8	13%	15%	18%	0,0%	3,1%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI															
Atlas Copco	154,3	12,2	10,5	9,6	2,8	2,6	2,4	19,1	16,1	14,5	23%	24%	25%	2,5%	3,0%
Bucyrus	90,8	12,7	10,3	9,0	2,4	2,0	1,8	22,9	17,4	14,8	19%	19%	20%	0,1%	0,1%
Emeco	1,2	5,7	4,8	4,4	2,4	2,2	2,0	18,3	12,9	10,4	41%	45%	45%	1,2%	4,6%
Industrea	1,3	-	-	-	-	-	-	26,5	7,3	6,6	-	-	-	2,7%	4,1%
Joy Global	94,1	13,0	10,8	9,3	2,8	2,4	2,1	22,5	18,5	15,9	21%	22%	23%	0,7%	0,8%
Sandvik	119,9	11,0	9,1	8,1	2,1	1,9	1,8	21,6	15,8	13,3	19%	21%	22%	2,3%	3,6%
Mediana		12,2	10,3	9,0	2,4	2,2	2,0	22,1	16,0	13,9	21%	22%	23%	1,7%	3,3%

Wycena spółek sektora papierniczego /15.02.2011/

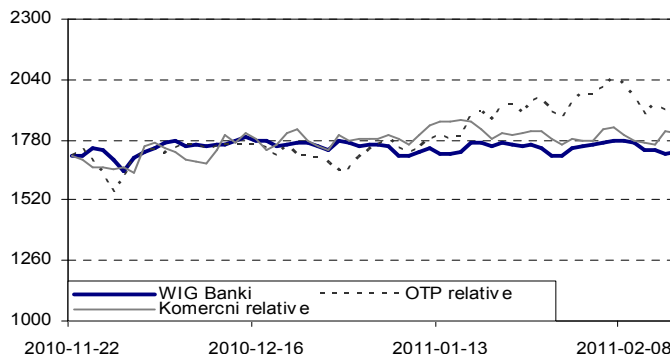
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI															
MONDI	79,6	10,2	7,9	7,6	2,0	1,7	1,7	18,6	11,8	11,2	19%	22%	23%	0,0%	8,5%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI															
Billerund	64,5	4,6	5,3	5,2	0,8	0,8	0,8	9,9	12,5	12,0	18%	15%	15%	3,8%	4,1%
Holmen	228,5	10,0	7,7	7,5	1,5	1,3	1,3	26,7	15,5	14,8	15%	17%	17%	3,1%	4,3%
INTL Paper	30,1	6,1	5,4	5,1	0,8	0,8	0,8	14,8	11,0	9,7	13%	15%	15%	1,3%	2,4%
M-Real	3,2	5,9	5,6	5,3	0,7	0,7	0,7	15,0	10,4	8,8	12%	12%	12%	0,7%	1,7%
Norske Skog	20,3	11,4	6,5	5,9	0,7	0,7	0,6	-	-	-	6%	10%	11%	0,0%	0,0%
Portucel EMP.	2,5	6,9	6,5	6,4	1,9	1,8	1,7	11,6	10,6	10,4	27%	28%	27%	5,4%	5,0%
Stora Enso	9,2	7,7	7,1	6,9	1,0	0,9	0,9	12,4	12,1	11,7	12%	13%	13%	2,5%	2,7%
Svenska	110,3	7,3	6,4	6,1	1,1	1,0	1,0	12,6	10,6	9,9	15%	16%	16%	3,6%	4,2%
UPM-Kymmene	14,7	7,6	6,8	6,7	1,2	1,2	1,1	15,6	13,8	12,7	16%	17%	17%	3,2%	3,6%
Mediana		7,3	6,5	6,1	1,0	0,9	0,9	13,7	11,5	11,1	15%	15%	15%	3,1%	3,6%

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

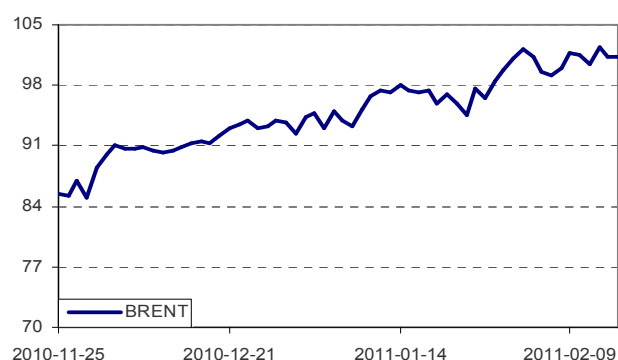
Indeks WIG Banki na tle WIG 20 (EUR)



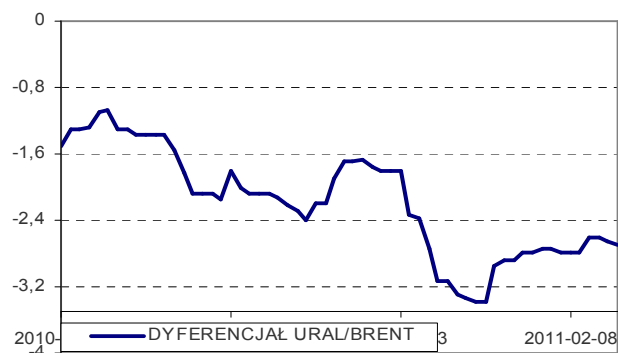
Relatywne zmiany OTP i Komerčni wobec indeksu WIG Banki (EUR)



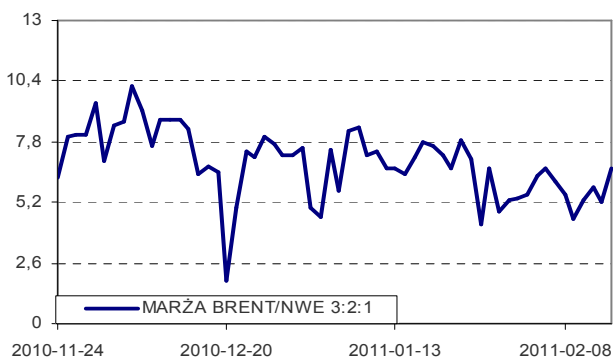
BRENT (USD/brk)



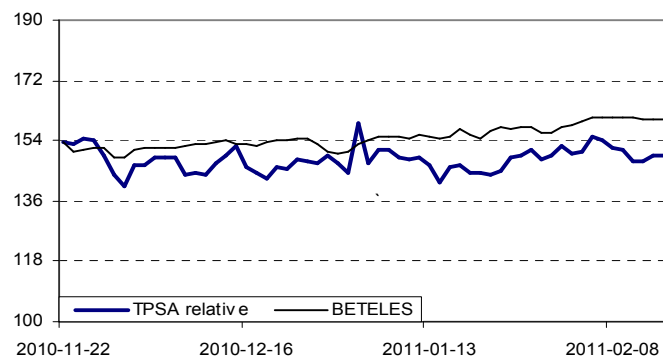
Dyferencjał URAL/BRENT (USD)



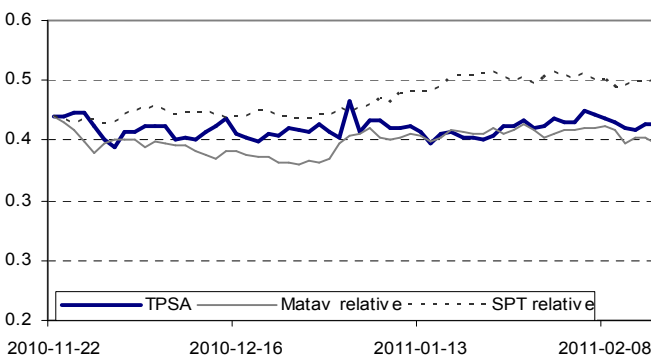
Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)



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

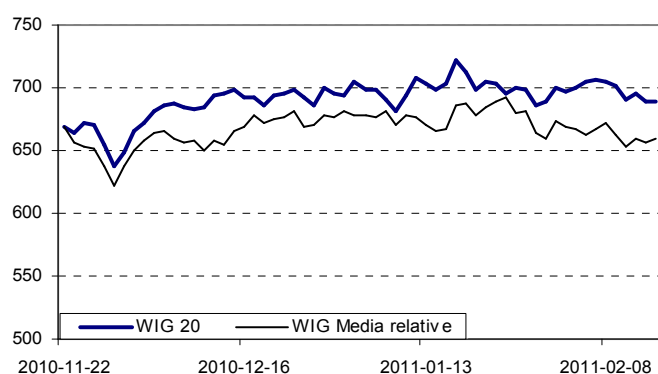


Notowania operatorów narodowych: TPSA, węgierskiego Magyar Telecom i czeskiego SPT (EUR)

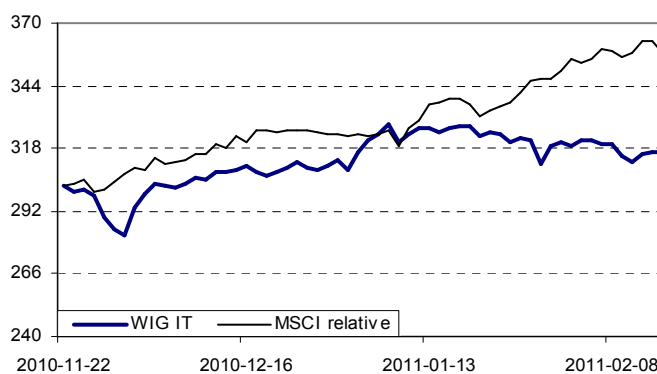


Źródło: Bloomberg

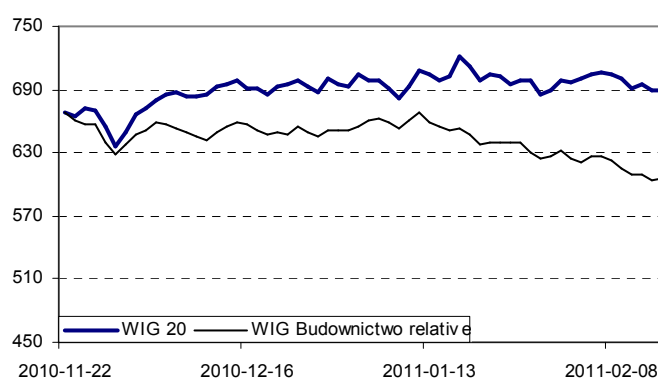
Indeks WIG Media na tle WIG 20 (EUR)



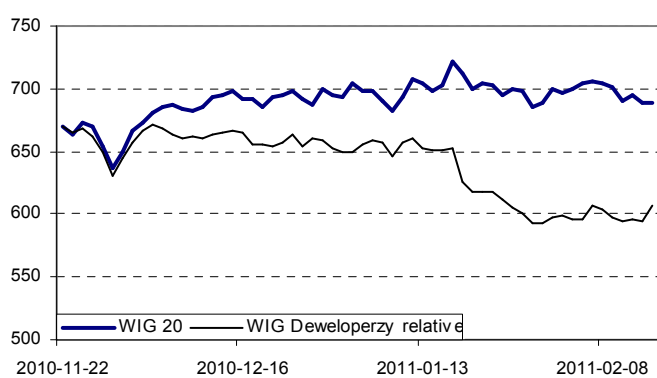
Indeks WIG IT na tle MSCI



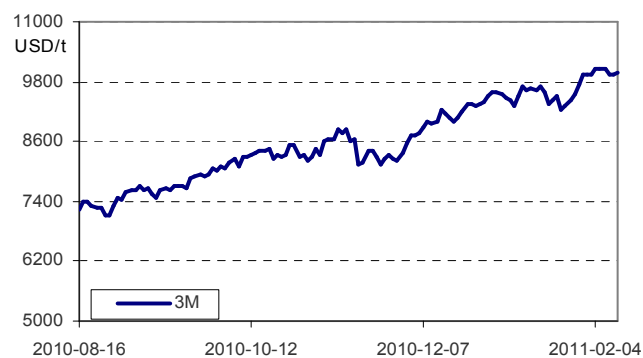
Indeks WIG Budownictwo na tle WIG 20 (EUR)



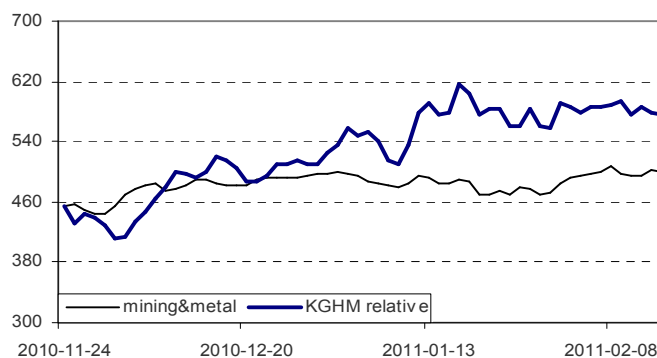
Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG 20 (EUR)



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 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 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, Sfinks, Sokołów, Sygnity, Techmex, Unibep, WSiP, ZA Puławy, ZUE.

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

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

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

Silne i słabe strony metod wyceny zastosowanych w rekomendacji:

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

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