17 lutego 2011

Opracowanie cykliczne

DOM INWESTYCYJNY BRE BANKU S.A.

Rynek akcji

Polska

Komentarz poranny

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

Indeks	Zamknięcie	Zmiana	Indeks	Zamknięcie	Zmiana	Indeks	Zamknięcie	Zmiana
DJIA	12 288,2	+0,50%	**FTSE 100**	6 085,3	+0,80%	**Miedź (LME)**	9 842,0	-1,69%
S&P 500	1 336,3	+0,63%	**WIG20**	2 687,5	-0,56%	**Ropa (Brent)**	103,7	+2,50%
NASDAQ	2 825,6	+0,76%	**BUX**	22 529,9	+0,70%	**USD/PLN**	2,88	-1,20%
DAX	7 414,3	+0,19%	**PX**	1 250,1	+0,22%	**EUR/PLN**	3,91	-0,61%
CAC 40	4 151,3	+1,00%	**PLBonds10**	6,32	-0,33%	**EUR/USD**	1,36	+0,61%

Informacje ze spółek i sektorów

Banki

CSOB ma zadebiutować w marcu tylko na giełdzie w Pradze

Dzisiejszy *Parkiet* donosi, że właściciel czeskiego CSOB, grupa KBC, wycofał się z wcześniejszych planów wprowadzenia CSOB na GPW. Spółka ma zadebiutować w marcu na giełdzie w Pradze. **Powyższa informacja zaprzecza wcześniejszym doniesieniom prasowym, że CSOB ma zadebiutować jednocześnie w Pradze i Warszawie. Chociaż debiut CSOB na giełdzie w Pradze cały czas może stanowić alternatywę dla polskich inwestorów zainteresowanych sektorem bankowym, wpływ takiego rozwiązania na notowania polskich banków powinien być mniejszy. (I. Rokicka)**

Getin Holding

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

W ramach Getin Holding ma powstać nowe towarzystwo ubezpieczeń na życie – prasa

Dzisiejszy *Parkiet* donosi, że w ramach Getin Holding ma powstać nowe towarzystwo ubezpieczeń na życie. Zgodnie z informacjami dziennika ma ono nie prowadzić działalności konkurencyjne do TU Europy. Swoje produkty ma dystrybuować przez Internet i alternatywne kanały dystrybucji, jaka np firmy posiadające duże bazy klientów. Nowa spółka ma również oferować inne produkty niż te sprzedawane przez TU Europę, czyli proste w konstrukcji polisy. Towarzystwo ma ruszyć w drugiej połowie 2011. **Zgodnie z wcześniejszymi informacjami prasowymi, w tym roku w ramach Getin Holdingu ma ruszyć nowy bank – Idea Bank oraz nowa spółka leasingowa. Zwracany uwagę, że dublowanie obszarów działalności w ramach jednej grupy kapitałowej komplikuje jej strukturę i utrudnia analizę wyników finansowych samego holdingu. (I. Rokcika)**

PZU

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

JP Morgan rozważa sprzedaż akcji PZU

PAP poinformował wczoraj, że JP Morgan sonduje rynek w sprawie sprzedaży pakietu akcji PZU. Decyzja odnośnie sprzedaży najprawdopodobniej jeszcze nie zapadała. **Zgodnie z danymi zawartymi w prospekcie PZU, JP Morgan posiada 4,1% udziału w spółce. Zgodnie z umową zawartą między Eureko a JP Morgan, *lock up* na akcje posiadane przez JP Morgan wygasa 16 lutego 2011. (I. Rokicka)**

Paliwa

Zapasy średnich destylatów w dół, popyt w górę

W tygodniu zakończonym 11 lutego zapasy ropy w USA wzrosły o 0,86 mln baryłek czyli mniej niż oczekiwano (2 mln baryłek). Wzrosły również rezerwy benzyny osiągając poziom najwyższy od marca 1990 roku, mimo odbicia popytu (+3,4%) i wyraźnego spadku podaży w związku z ograniczeniem produkcji w rafineriach (wskaźnik CUR obniżył się z 84,7% do 81,2%). Lepiej wygląda natomiast sytuacja na rynku średnich destylatów, gdzie zapasy zmniejszyły się o 3,1 mln baryłek dzięki zwiększonej o 8% konsumpcji. **Odczyty dotyczące tej ostatniej kategorii są optymistyczne po serii gorszych danych, jakie spływały w poprzednich tygodniach. Utrzymanie się tej tendencji mogłoby oznaczać iż spread na crackach między benzyną a dieslem będzie się zmieniał na korzyść ON. W kontekście rosnącego popytu zastanawia natomiast niski poziom przerobu w rafineriach. Być może amerykańscy przetwórcy chcą rozładować bezprecedensową nadwyżkę benzyny na lokalnym rynku. (K. Kliszcz)**

Sygnity

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

Gildia z powrotem w przetargu na nowe dowody osobiste

Krajowa Izba Odwoławcza uwzględniła odwołanie Gildii od decyzji CPI MSWiA o wykluczeniu jej z postępowania przetargowego na dostawę niespersonalizowanych blankietów dowodów osobistych wyposażonych w mikroprocesor wraz z oprogramowaniem. KIO stwierdziła, że wykluczenie Gildii nie było zasadne i nakazała przywrócenie jej do postępowania. KIO oddaliła natomiast odwołanie złożone przez Polską Wytwórnię Papierów Wartościowych. **PWPW pozostaje według nas**

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

głównym faworytem do zwycięstwa w powyższym postępowaniu przetargowym. Potencjalna wartość 10-letniej umowy może sięgnąć 400 mln PLN. (P.Grzybowski)

Mostostal Płock
Mostostal Warszawa
Kupuj - z dn. 11.02.11
Cena docelowa: 59,9 PLN

Wyniki Mostostalu Płock w Q4 2010
Mostostal Płock wygenerował w Q4 2010: 25,4 mln PLN przychodów, 3,3 mln PLN zysku brutto na sprzedaży, 1,3 mln PLN EBIT, -0,4 mln PLN zysku brutto przed opodatkowaniem i 2 mln PLN straty netto. Na wynikach zaważyła m.in. aktualizacja wartości inwestycji (1,9 mln PLN straty z działalności finansowej) i strata pozostałych jednostek konsolidowanych metodą praw własności (1,7 mln PLN). **Wyniki na poziomie operacyjnym są zbliżone do naszych oczekiwań, a na poziomie zysku netto gorsze, z uwagi na większą stratę Centromostu i stratę z aktualizacji wartości inwestycyjnych. Liczyliśmy na: 32,1 mln PLN przychodów, 3,2 mln PLN zysku brutto na sprzedaży, 1,1 mln EBIT, brak straty z działalności finansowej, 1,2 mln PLN straty stoczni i ostatecznie 0,2 mln PLN straty netto. W kontekście atrakcyjności spółki, wyniki oceniamy neutralnie / lekko negatywnie. Firma jest tania, jednak przejściowo ma duży problem wynikający z braku kontraktów. Skutkować to będzie stratami w Q1 i Q2 2011. Pod warunkiem pozyskania nowych zleceń i zamknięcia stoczni Centromost, Mostostal miałby szansę na dodatnie wyniki w Q3 i Q4 2011. (M.Stokłosa)**

Mostostal Warszawa
Kupuj - z dn. 11.02.11
Cena docelowa: 59,9 PLN
Polimex Mostostal
Akumuluj - z dn. 18.01.11
Cena docelowa: 4,20 PLN
Rafako
Akumuluj - z dn. 01.02.11
Cena docelowa: 13,4 PLN

Polimex i Hitachi mają najtańszą ofertę na Siekierki 100-150 mln EUR powyżej kosztorysu?
Gazeta Prawna, powołując się na nieoficjalne źródła, podaje, że oferty na budowę bloku w Siekierkach przekroczyły kosztorys inwestora (oferty: około 750 mln EUR, kosztorys deklarowany w prasie: 600-650 mln EUR). Tańszą ofertę złożyło konsorcjum firm Polimex Mostostal i Hitachi. Droższa była oferta Rafako i Mostostalu Warszawa. Różnica między ofertami to 33 mln EUR, czyli 4,5% wartości oferty. Rzecznik Vattenfall Poland przyznaje, że spółka ma 6 tygodni na analizę ofert. **Sądzimy, że inwestor raczej wstrzyma się z podpisaniem wiążącej umowy do czasu znalezienia nabywcy na elektrociepłownie warszawskie. Możliwe jest jednak podpisanie umowy warunkowej. Dla Polimexu mogłoby to oznaczać warunkowy kontrakt wart 1,2-1,5 mld PLN. W momencie uprawdopodobnienia sprzedaży aktywów warszawskich przez Vattenfall, rynek zacząłby dyskontować kontrakt w prognozach wyników Polimexu. Naturalnie, nie można wykluczyć też alternatywy, w której Vattenfall, z uwagi na przekroczenie kosztorysu, nie zdecyduje się na inwestycję. Ze względu na charakter bloku (elektrociepłownia), trudno nam określić, czy inwestycja warta 750 mln EUR byłaby wystarczająco rentowna. (M.Stokłosa)**

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

Wybór oferty Trakcji Polskiej za 868,9 mln PLN
PKP PLK wybrała ofertę Trakcji Polskiej na modernizację linii E/CE 65 na odcinku LCS Malbork. Wartość oferty to 868,9 mln PLN, z czego Trakcja Polska ma być odpowiedzialna na połowę prac (konsorcjantami są m.in. PNI i PKP Energetyka). Połowa prac, czyli 434,5 mln PLN, to około 19% możliwych do wygenerowania przychodów w 2011 roku przez połączony podmiot Trakcja – Tiltra. **Wiadomość bardzo zaskakująca, lekko pozytywna dla Trakcji (możliwe protesty 4 konkurentów). Trakcja została wybrana z 5-ego miejsca. Tańsze oferty zostały odrzucone. Generalnie, w przetargu na LCS Mława różnice między ofertami spółek były niewielkie. Tańsze oferty złożyły firmy: FCC Construccion, Budimex, Strabag i Mostostal Warszawa. Sądzimy, że 4 konkurentów może odwoływać się od decyzji PKP PLK, gdyż dla firm tych przetarg to okazja na pozyskanie 1-ego tak dużego zlecenia kolejowego (z wyjątkiem Budimexu, który ma szansę na LCS Iława). W efekcie, prawdopodobieństwo, że Trakcja podpisze kontrakt ocenialibyśmy na 40-50%. (M.Stokłosa)**

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

Najniższa oferta cenowa za 10,7 mln PLN
ZUE w konsorcjum z Tor-Kar-Sson złożyło najniższą ofertę cenową w przetargu zorganizowanym przez Tramwaje Warszawskie na remont i przebudowę torowiska tramwajowego w ul. Nowowiejskiej w W-wie. Wartość potencjalnego kontraktu to 10,7 mln PLN (2,1% prognozowanych przychodów spółki w 2011 roku). Realizacja prac zakończy się 31 lipca 2011 roku. **Wiadomość lekko pozytywna, mały kontrakt. Należy jednocześnie pamiętać, że portfel zleceń ZUE w dużej mierze składa się z takich właśnie małych zleceń. (M.Stokłosa)**

BBI Development
Kupuj - z dn. 10.11.10
Cena docelowa: 0,55 PLN

Wywiad z prezesem
Prezes BBI Development przyznaje, że ze względu na przedłużające się procedury administracyjne, do końca 2010 roku spółka przekazała jedynie kilka lokali z inwestycji Dom na Dolnej. W efekcie, rozpoznanie wyników z inwestycji przesuwa się na rok 2011. Wszystkie mieszkania z inwestycji zostały już sprzedane. W 2011 roku BBI zakończy inwestycję Rezydencja Foksal. Pozwolenie na użytkowanie inwestycji zostanie wydane na przełomie roku 2011 i 2012, stąd bezpieczniej jest zakładać, że wpływy z oddań lokali w projekcie pojawią się w wynikach 2012 roku. Umowę kredytową na finansowanie inwestycji Plac Unii spółka planuje podpisać w Q3 2011. Zainteresowanie częścią handlową inwestycji jest bardzo duże – możliwe jest przekroczenie prognozowanej przez nas stawki najmu części handlowej na poziomie 27 EUR/m2. Jednocześnie, BBI obecnie nie spieszy się z wynajmem części biurowej, licząc na poprawę warunków najmu w przyszłości. BBI Development sprzedało grunt w Kiekrzu, co uwzględniliśmy w prognozach wyników Q4 2010. BBI rozmawia o inwestycji w nowy, prestiżowy projekt w Warszawie. **Wyniki Q4**

2010 uwzględniają tak niewielką liczbę przekazanych w Q4 2010 lokali w inwestycji Dom na Dolnej, jak i stratę na sprzedaży gruntu w Kiekrzu. Wynik na realizacji inwestycji Rezydencja Foksal w wysokości 11 mln PLN uwzględniamy w prognozie w 2011 roku. Najbliższa korekta prognoz wyników dewelopera wymagałaby: 1) przesunięcia wyniku z inwestycji Dom na Dolnej na rok 2011 2) przesunięcia wyniku z inwestycji Rezydencja Foksal na rok 2012. Wpływ na wycenę spółki będzie jedynie lekko negatywny i nie wpłynie istotnie na rekomendację. (M.Stokłosa)

Pozostałe wiadomości ze spółek

Atlas Estates W 2011 r. Atlas Estates planuje realizację trzech projektów mieszkaniowych w Warszawie. Spółka rozważa także inwestycje poza stolicą.

BBD Zainteresowanie wynajmem powierzchni handlowej w Nowym Placu Unii przekroczyło oczekiwania spółki - prezes. Prezes BBI Development spodziewa się, że dzięki wysokiemu zainteresowaniu, uda się wynegocjować lepsze stawki.

Bytom Andrzej Kaczorowski zrezygnował z zasiadania w radzie nadzorczej.

Ciech Jak podaje Rzeczpospolita resort skarbu zgodnie z wcześniejszymi zapowiedziami złożył zapisy na akcje nowej emisji Ciechu.

Enea Enea Operator zainwestuje w 2011 roku 800 mln zł. Większość środków zostanie przeznaczona na modernizację i rozbudowę infrastruktury energetycznej.

Farmaceutyki Rynek apteczny w I wzrósł rdr o 9,2 proc., mdm spadł o 7,5 proc. – PharmaExpert.

Górnictwo Bez porozumienia zakończyły się środowe negocjacje płacowe w Jastrzębskiej Spółce Węglowej (JSW). Zarząd firmy, który chce uzależnić wzrost płac od zmiany systemu wynagradzania, obwinia związki o blokowanie podwyżek. Związkowcy odrzucają propozycje zarządu.

Jurajski DM Jurajski Dom Brokerski 17 lutego zadebiutuje na NewConnect.

PEP WZA Polish Energy Partners zwołane na 16 marca zdecyduje o emisji nie więcej niż 1,57 mln akcji serii Y z wyłączeniem prawa poboru. Akcje serii Y będą zaoferowane inwestorom instytucjonalnym i wybranym inwestorom indywidualnym w drodze subskrypcji prywatnej. Środki pozyskane z emisji mają umożliwić spółce częściową realizację planu inwestycyjnego.

PGE UOKiK przekazał sprawę przejęcia Energi przez PGE do SOKiK

Pierwszy blok elektrowni atomowej może zostać uruchomiony w 2020 r. - ocenia prezes PGE. Koszty budowy elektrowni szacowane są na 3-3,5 mln EUR za megawat mocy plus koszty tzw. okołoinwestycyjne oraz sieciowe, które będzie musiał ponieść operator systemu przesyłowego.

PGNiG PGNiG złożył do URE wniosek o zmianę taryfy gazowej

Rubicon Partners Rubicon Partners NFI planuje pozyskać do 30 mln zł z emisji obligacji zamiennych. Celem emisji będzie finansowanie nowych projektów inwestycyjnych. W ocenie zarządu projekty te powinny się w istotny sposób przełożyć na realizowane wyniki funduszu.

Trion Grandecassius Limited wezwał do sprzedaży 13.031 akcji Trionu po 0,5 zł za akcję. W wyniku wezwania Grandecassius Limited chce uzyskać 66 proc. głosów na WZA Trionu. Zapisy w wezwaniu rozpoczną się 8 i potrwają do 21 marca.

TU Europa Zarząd będzie rekomendował WZA i radzie nadzorczej spółki, wypłatę dywidendy akcjonariuszom. W sierpniu spółka podała, że długoterminową polityką zarządu będzie rekomendowanie wypłaty dywidendy w wysokości 50-70 procent zysku netto.

Żywiec Grupa Żywiec miała 398,86 mln zł zysku netto w 2010 r., wzrost o 7,9% r/r. Zysk operacyjny na poziomie grupy wyniósł 461,12 mln zł wobec 431,40 mln zł zysku rok wcześniej. Skonsolidowane przychody wyniosły 3631,09 mln zł wobec 3729,99 mln zł rok wcześniej.

Transakcje osób powiązanych oraz funduszy

Comarch BZ WBK AIB AM zmniejszył udział w ogólnej liczbie głosów do 14,40 proc. z 15,07 proc. przed zmianą.

Euco BPH TFI zwiększyło zaangażowanie w kapitale zakładowym do 5,38 proc. z 4,80 proc. przed dokonaniem zmiany.

Pozbud Aviva TFI zwiększyło zaangażowanie w kapitale zakładowym do 6,33 proc. z 5,42 proc. przed dokonaniem zmiany.

Bomi Krzysztof Pietkun - Wiceprzewodniczący Rady Nadzorczej Emitenta zbył 106.175 akcji po średniej cenie 6,47 PLN. Przewodniczący Rady Nadzorczej Wojciech Kaczmarek nabył przez Noppi Account Limited 106.175 akcji po średniej cenie 6,47 PLN.

Makroekonomia

Bardzo dobre dane o zatrudnieniu i płacach

W styczniu dynamika wynagrodzeń wyniosła 5,0% r/r (5,4% r/r w grudniu) i była zgodna z naszymi oczekiwaniami. Tak wysoka dynamika wynagrodzeń, pomimo niższej liczby dni roboczych, to poza odzwierciedleniem dotychczasowych tendencji (silny trend rosnący) również efekt niskiej bazy w górnictwie. Dalszemu wzrostowi płac sprzyjać będzie postępujące ożywienie gospodarcze oraz coraz bardziej widoczne wzrosty zatrudnienia.

Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw wzrosło o 3,8% w ujęciu rocznym, nawet szybciej od naszych oczekiwań (najwyższe na rynku). W ujęciu absolutnym zatrudnienie wzrosło o 122 tys. przekraczając średnią z okresu prosperity 2006-2008. Choć sam miesięczny wzrost to oczywiście efekt statystyczny związany ze zmianą próbki GUS, dane pokazują jednocześnie, że w ubiegłym roku nastąpił wyraźny wzrost wielkości przedsiębiorstw, które mogły zostać objęte statystyką (przypomnijmy, że GUS zalicza do próbki zatrudnienia przedsiębiorstwa zatrudniające powyżej 9 osób), co świadczy o pozytywnym momentum obserwowanego ożywienia gospodarczego. Co więcej, zwiększenie liczby przedsiębiorstw zatrudniających powyżej 9 osób może także świadczyć o próbach optymalizacji kosztowej przedsiębiorstw za pomocą fuzji i przejęć.

Dane wyraźnie odstają od szacunków stopy bezrobocia, która pokazuje ruchy na rynku pracy związane bardziej z sezonową specyfiką, a nie czynnikami fundamentalnymi (prace interwencyjne, sezonowe, rejestracje w celu uzyskania ubezpieczenia zdrowotnego), co już sygnalizowaliśmy komentując dane o bezrobociu. Co więcej, dostosowanie danych o zatrudnieniu do danych o produkcji przemysłowej sugeruje, że wydajność pracy wykazuje obecnie niższy wzrost, co z kolei może stanowić pro-podwyżkową przesłankę dla RPP.

Dane w połączeniu z zaskoczeniem inflacyjnym (pomimo iż wynikało ono głównie z podwyżki VAT i czynników podażowych) znacznie zwiększają prawdopodobieństwo podwyżki stóp na najbliższym posiedzeniu RPP. RPP mogłaby wprawdzie poprzez należytą komunikację ograniczyć skalę oczekiwanego przyszłego zacieśnienia monetarnego (np. publikując projekcję inflacji po wyłączeniu wpływu wyższego VAT, tak jak to miało miejsce choćby w Czechach), prawdopodobnie nie będzie jednak chciała ryzykować większej zmienności na złotym i dokona podwyżki stóp już w marcu.

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

Kalendarium spółek

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.
Środa /23.02.11/	
ASBIS	Publikacja raportu za 4Q2010.
LPP	Publikacja raportu za 4Q2010.
MONDI ŚWIECIE	Publikacja raportu za 2010 rok.
TP SA	Publikacja raportu za 2010 rok.

Kalendarium makro

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
12:00	UK	CBI Wskaźnik zamówień	Luty	-9	-16
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
14:00	Polska	Inflacja PPI	Styczeń		1,1% m/m; 6,1% 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.			

Środa /23.02.11/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
0:50	Japonia	Eksport	Styczeń		13,0%
0:50	Japonia	Import	Styczeń		10,6%
0:50	Japonia	Bilans handlu zagranicznego	Styczeń		727,7 mld
7:30	Francja	Zharmonizowana inflacja CPI	Styczeń		0,5% m/m; 2,0% r/r
7:30	Francja	Inflacja CPI	Styczeń		0,5% m/m; 1,8% r/r
11:00	UE	Nowe zamówienia przemysłu	Grudzień		2,1% m/m; 19,9% r/r

Aktualne rekomendacje DI BRE Banku S.A.

Spółka	Rekomendacja	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena docelowa	Cena bieżąca	Wzrost / Spadek	P/E 2010	P/E 2011	EV/EBITDA 2010	EV/EBITDA 2011
Banki										
BZ WBK	Trzymaj	2011-01-18	213,50	219,00	223,90	-2,2%	17,4	15,5		
GETIN	Akumuluj	2011-01-17	11,75	12,70	12,05	5,4%	22,2	13,3		
HANDLOWY	Trzymaj	2011-01-18	93,00	94,00	90,00	4,4%	15,6	13,0		
ING BSK	Trzymaj	2011-01-18	840,50	850,00	850,50	-0,1%	14,5	12,3		
KREDYT BANK	Akumuluj	2011-01-18	15,44	17,40	16,16	7,7%	23,6	13,2		
MILLENNIUM	Trzymaj	2011-02-03	5,23	5,10	5,44	-6,3%	19,7	14,8		
PEKAO	Redukuj	2011-01-18	170,00	155,00	164,80	-5,9%	17,2	14,0		
PKO BP	Kupuj	2011-01-18	41,30	48,00	41,90	14,6%	16,4	12,5		
Ubezpieczyciele										
PZU	Akumuluj	2010-12-13	360,50	390,00	343,00	13,7%	13,1	11,9		
Paliwa, Chemia										
CIECH	Kupuj	2010-08-23	28,27	27,60	25,40	8,7%	100,2	7,7	6,5	4,6
LOTOS	Sprzedaj	2011-01-18	38,49	28,40	40,65	-30,1%	8,9	10,5	9,6	6,2
PGNiG	Kupuj	2010-12-03	3,61	4,40	3,76	17,0%	11,0	12,8	6,2	6,4
PKN ORLEN	Redukuj	2010-12-03	46,49	40,70	45,10	-9,8%	8,2	10,1	5,7	6,6
POLICE	Sprzedaj	2010-12-03	6,95	5,50	10,50	-47,6%	-	30,4	15,0	9,2
ZA PUŁAWY	Trzymaj	2011-02-04	114,00	106,10	114,70	-7,5%	16,8	11,6	9,2	6,6
Energetyka										
CEZ	Trzymaj	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	22,74	17,5%	14,0	11,3	6,5	5,8
TAURON	Kupuj	2010-09-13	5,56	8,87	6,11	45,2%	12,4	11,7	4,3	4,4
Telekomunikacja										
NETIA	Trzymaj	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	16,92	4,0%	135,8	17,6	5,8	4,7
Media										
AGORA	Akumuluj	2011-01-03	26,10	28,90	26,10	10,7%	18,9	19,5	7,9	6,5
CINEMA CITY	Trzymaj	2011-01-18	42,35	42,90	40,90	4,9%	17,1	15,2	9,4	8,4
CYFROWY POLSAT	Trzymaj	2010-12-17	17,30	15,30	14,83	3,2%	15,4	13,9	9,7	8,7
TVN	Akumuluj	2011-02-16	16,77	18,10	16,70	8,4%	59,7	18,6	12,4	10,5
IT										
AB	Akumuluj	2011-01-18	25,42	27,60	23,75	16,2%	10,4	7,5	7,7	6,3
ACTION	Akumuluj	2011-01-18	16,65	18,16	21,02	-13,6%	13,7	11,2	8,9	8,0
ASBIS	Akumuluj	2011-01-18	3,80	4,32	3,88	11,3%	28,8	9,5	7,3	5,7
ASSECO POLAND	Kupuj	2010-08-31	55,00	65,30	50,75	28,7%	9,5	10,3	6,0	5,8
COMARCH	Trzymaj	2011-01-18	88,95	88,00	94,15	-6,5%	17,7	17,4	8,7	7,5
KOMPUTRONIK	Akumuluj	2011-01-18	9,03	10,12	9,59	5,5%	25,2	13,5	8,8	6,3
SYGNITY	Kupuj	2011-01-18	17,56	18,30	18,60	-1,6%	-	103,7	-	6,4
Górnictwo i Metale										
KGHM	Sprzedaj	2011-01-18	176,80	145,00	171,00	-15,2%	7,5	6,3	5,1	4,2
LW BOGDANKA	Akumuluj	2011-02-04	118,30	125,90	119,50	5,4%	18,1	15,8	9,9	7,4
Przemysł										
ASTARTA	Sprzedaj	2011-01-18	101,00	63,6	96,00	-33,8%	6,8	9,7	1,6	1,4
CENTRUM KLIMA	Trzymaj	2011-01-18	16,00	16,9	15,92	6,2%	18,2	13,4	12,7	8,2
CERSANIT	Redukuj	2011-01-18	11,30	10,4	12,41	-16,2%	20,0	20,3	12,9	10,5
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	5,14	14,8%	14,3	12,6	8,5	6,8
KERNEL	Trzymaj	2011-01-18	78,80	79,1	83,80	-5,6%	12,1	9,9	8,5	7,3
KĘTY	Trzymaj	2011-01-18	126,50	125,5	124,00	1,2%	12,7	11,8	6,7	6,1
KOPEX	Redukuj	2011-01-18	17,40	15,9	20,00	-20,5%	43,3	18,0	11,1	8,5
MONDI	Trzymaj	2011-01-18	77,80	80,0	78,50	1,9%	18,3	11,6	10,1	7,8
Budownictwo										
BUDIMEX	Redukuj	2011-01-17	103,20	91,50	95,20	-3,9%	9,4	11,9	4,8	8,1
ELEKTROBUDOWA	Trzymaj	2011-02-08	168,40	178,60	159,00	12,3%	15,8	13,4	9,8	8,6
ERBUD	Trzymaj	2011-01-19	54,55	55,00	50,20	9,6%	18,5	12,1	10,6	7,5
MOSTOSTAL WAR.	Kupuj	2011-02-11	48,20	59,90	47,50	26,1%	15,6	16,4	6,7	7,0
PBG	Redukuj	2010-11-05	226,00	194,00	201,00	-3,5%	13,0	13,0	9,5	9,3
POLIMEX MOSTOSTAL	Akumuluj	2011-01-18	3,86	4,20	3,43	22,4%	14,4	12,5	7,2	7,1
RAFAKO	Akumuluj	2011-02-01	11,60	13,40	12,24	9,5%	21,3	15,1	10,8	8,6
TRAKCJA POLSKA	Trzymaj	2010-05-06	4,14	4,16	3,87	7,5%	17,7	13,0	8,1	6,4
ULMA CP	Akumuluj	2011-02-04	78,00	85,90	81,80	5,0%	41,3	12,9	5,5	4,3
UNIBEP	Trzymaj	2010-12-03	9,94	9,30	9,45	-1,6%	14,4	16,0	10,5	11,6
ZUE	Kupuj	2010-11-24	14,50	19,30	13,79	40,0%	18,7	10,5	7,6	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	47,20	15,3%	28,9	14,1	19,3	12,9
GTC	Akumuluj	2011-02-03	20,92	24,03	21,29	12,9%	26,8	8,0	22,8	10,0
J.W.C.	Akumuluj	2011-01-18	14,50	16,30	14,50	12,4%	8,5	8,1	7,9	7,3
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	32,41	34,2%	14,5	12,2	39,2	15,5
ROBYG	Kupuj	2011-01-07	1,86	2,59	1,89	37,0%	14,5	13,6	17,2	16,0
Handel										
EMPERIA	Zawieszona	2010-10-05	99,50	-	111,80	-	-	-	-	-
EUROCASH	Kupuj	2011-02-04	30,50	37,40	30,30	23,4%	31,5	22,1	18,0	12,1
LPP	Akumuluj	2010-12-03	2 140,00	2 300,00	2 080,00	10,6%	25,9	16,7	13,2	9,5
NG2	Trzymaj	2010-12-03	62,50	62,70	59,95	4,6%	18,8	15,8	14,6	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 /16.02.2011/

	Cena	P/E 2010	P/E 2011	P/E 2012	ROE 2010	ROE 2011	ROE 2012	P/BV 2010	P/BV 2011	P/BV 2012	D/Y 2010	D/Y 2011	D/Y 2012
POLSKIE BANKI													
BZ WBK	223,9	17,4	15,5	12,1	15%	15%	17%	2,5	2,2	2,0	1,8%	2,0%	2,6%
Getin	12,1	22,2	13,3	10,3	10%	14%	16%	2,0	1,7	1,5	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	850,5	14,5	12,3	11,2	14%	15%	15%	1,9	1,7	1,6	0,0%	2,8%	3,6%
Kredyt Bank	16,2	23,6	13,2	10,0	7%	11%	13%	1,6	1,4	1,2	0,0%	0,0%	0,0%
Millennium	5,4	19,7	14,8	11,0	9%	11%	13%	1,6	1,5	1,4	0,0%	1,8%	2,7%
Pekao	164,8	17,2	14,0	12,5	13%	15%	16%	2,1	2,1	2,0	1,8%	5,4%	6,1%
PKO BP	41,9	16,4	12,5	10,6	15%	18%	19%	2,5	2,2	1,9	4,5%	2,4%	4,0%
Mediana		**17,3**	**13,3**	**11,0**	**12%**	**14%**	**15%**	**2,0**	**1,7**	**1,6**	**0,9%**	**2,2%**	**3,2%**
INWESTORZY POLSKICH BANKOW													
AIB	0,3	-	-	7,1	-	-	3%	0,2	0,3	0,4	0,0%	0,0%	0,4%
BCP	0,6	11,3	9,8	7,5	4%	5%	6%	0,6	0,5	0,5	3,5%	3,7%	5,0%
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	11,2	4,8	9%	7%	12%	0,7	0,6	0,6	0,0%	0,2%	1,4%
ING	9,0	9,5	6,7	6,0	10%	12%	12%	0,9	0,8	0,7	0,1%	1,3%	3,4%
KBC	32,6	6,5	6,5	5,5	15%	15%	15%	1,0	0,9	0,9	2,7%	3,0%	3,8%
UCI	2,0	21,3	10,8	7,7	3%	5%	7%	0,6	0,6	0,6	1,7%	3,4%	4,6%
Mediana		**10,4**	**10,3**	**7,1**	**8%**	**8%**	**9%**	**0,7**	**0,6**	**0,6**	**0,1%**	**1,3%**	**3,4%**
ZAGRANICZNE BANKI													
BEP	4,5	12,7	11,2	8,4	6%	6%	8%	0,7	0,7	0,7	4,9%	4,6%	6,0%
Deutsche Bank	48,3	12,0	8,3	7,4	7%	11%	12%	0,9	0,9	0,8	1,6%	2,1%	2,7%
Erste Bank	39,5	16,7	11,9	9,1	8%	10%	12%	1,2	1,1	1,0	1,6%	1,8%	2,2%
Komercni B.	4229,0	12,7	11,6	10,6	18%	18%	19%	2,2	2,0	1,9	4,7%	5,4%	5,8%
OTP	5700,0	12,2	9,2	6,7	10%	12%	15%	1,2	1,1	1,0	2,4%	3,3%	4,8%
Santander	9,2	9,3	8,1	6,9	12%	13%	14%	1,1	1,0	0,9	6,2%	6,5%	7,3%
Turkiye Garanti B.	7,4	9,3	9,1	8,1	23%	20%	20%	2,0	1,7	1,5	2,1%	2,6%	3,0%
Turkiye Halk B.	12,6	8,2	8,1	7,6	28%	25%	23%	2,2	1,9	1,6	2,7%	3,4%	3,8%
Sbierbank	3,5	15,2	8,7	7,6	17%	24%	23%	2,4	1,9	1,5	0,7%	1,5%	1,8%
VTB Bank	6,7	19,2	13,8	10,9	10,1%	12%	13%	1,8	1,6	1,4	0,6%	1,0%	1,5%
Mediana		**12,4**	**9,2**	**7,9**	**11%**	**13%**	**15%**	**1,5**	**1,4**	**1,2**	**2,2%**	**3,0%**	**3,4%**

Wycena spółek ubezpieczeniowych /16.02.2011/

	Cena	P/E 2010	P/E 2011	P/E 2012	ROE 2010	ROE 2011	ROE 2012	P/BV 2010	P/BV 2011	P/BV 2012	D/Y 2010	D/Y 2011	D/Y 2012
POLSKIE SPOŁKI													
PZU	343,0	13,1	11,9	10,8	19%	19%	19%	2,4	2,1	1,9	46,2%	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%
Uniqa	15,4	25,2	18,7	17,7	7%	8%	8%	1,5	1,4	1,3	1,8%	2,1%	2,4%
Aegon	5,6	7,6	8,3	6,9	10%	7%	8%	0,5	0,5	0,5	0,0%	2,1%	4,2%
Allianz	107,6	9,6	8,9	8,4	12%	12%	12%	1,1	1,0	0,9	4,3%	4,7%	5,0%
Aviva	4,6	7,9	7,6	6,9	16%	14%	15%	1,2	1,1	1,0	5,5%	5,9%	6,3%
AXA	15,9	10,2	8,0	7,4	8%	9%	9%	0,8	0,7	0,7	4,2%	4,9%	5,4%
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	409,0	10,4	9,3	8,5	11%	12%	12%	1,1	1,0	0,9	3,9%	4,1%	5,1%
Mapfre	2,7	8,9	8,6	8,3	14%	14%	14%	1,2	1,1	1,1	5,5%	5,8%	5,9%
RSA Insurance	1,4	10,2	9,5	9,0	15%	16%	16%	1,3	1,2	1,2	6,2%	6,6%	6,9%
Zurich Financial	274,3	10,8	9,2	8,7	12%	14%	13%	1,3	1,2	1,1	6,1%	6,3%	6,5%
Mediana		**10,3**	**9,2**	**8,5**	**11%**	**12%**	**12%**	**1,2**	**1,1**	**1,0**	**4,3%**	**4,7%**	**5,1%**

Wycena spółek paliwowych /16.02.2011/

	Cena	EV/EBITDA 2010	EV/EBITDA 2011	EV/EBITDA 2012	EV/S 2010	EV/S 2011	EV/S 2012	P/E 2010	P/E 2011	P/E 2012	marża EBITDA 2010	marża EBITDA 2011	marża EBITDA 2012	D/Y 2010	D/Y 2011	D/Y 2012
SPOŁKI RAFINERYJNE																
Lotos	40,7	9,6	6,2	5,1	0,6	0,4	0,4	8,9	10,5	5,6	6%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
PKN Orlen	45,1	5,7	6,6	5,6	0,4	0,4	0,3	8,2	10,1	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	34,0	3,9	3,5	3,4	0,7	0,6	0,6	9,0	7,5	6,8	18%	18%	17%	3,0%	3,2%	3,5%
Hellenic Petroleum	7,4	9,2	8,4	6,5	0,6	0,5	0,5	12,8	10,4	7,1	6%	6%	7%	4,9%	5,1%	6,3%
Tupras	40,5	7,5	6,8	6,2	0,4	0,3	0,3	11,6	10,5	9,7	5%	5%	5%	6,9%	7,4%	7,5%
Unipetrol	180,5	6,1	5,5	5,1	0,4	0,4	0,4	22,7	15,8	13,1	7%	7%	7%	1,4%	2,4%	3,9%
Mediana		**6,8**	**6,2**	**5,3**	**0,6**	**0,4**	**0,4**	**11,6**	**10,4**	**8,2**	**7%**	**7%**	**7%**	**2,1%**	**2,9%**	**3,9%**
SPOŁKI GAZOWE																
PGNiG	3,8	6,2	6,4	4,9	1,1	1,1	1,0	11,0	12,8	10,6	18%	18%	21%	2,1%	3,5%	3,1%
Gazprom	199,9	4,5	4,1	3,8	1,7	1,6	1,5	5,4	5,1	4,6	39%	38%	39%	1,5%	1,9%	2,1%
GDF Suez	29,7	7,2	6,4	6,0	1,3	1,2	1,2	15,2	13,4	12,4	18%	19%	19%	5,1%	5,4%	5,8%
Gas Natural SDG	12,6	7,0	7,1	6,7	1,8	1,8	1,7	10,4	10,3	9,1	26%	25%	25%	6,3%	6,8%	7,3%
Mediana		**6,6**	**6,4**	**5,4**	**1,5**	**1,4**	**1,3**	**10,7**	**11,6**	**9,9**	**22%**	**22%**	**23%**	**3,6%**	**4,4%**	**4,5%**

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

Wycena spółek energetycznych /16.02.2011/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
SPOŁKI 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	22,7	6,5	5,8	5,9	2,1	2,1	2,2	14,0	11,3	10,1	33%	36%	37%	3,1%	3,7%	4,4%
TAURON	6,1	4,3	4,4	4,3	0,8	0,9	0,9	12,4	11,7	10,0	18%	19%	20%	0,0%	2,5%	2,6%
E.ON	24,5	6,2	6,9	6,5	1,0	1,0	1,0	9,2	11,3	10,5	16%	14%	15%	6,1%	5,3%	5,4%
EDF	31,4	6,1	6,1	5,6	1,5	1,5	1,5	15,7	15,2	12,9	25%	25%	26%	3,7%	3,8%	4,2%
Endesa	21,8	5,9	6,0	5,7	1,6	1,5	1,5	9,0	10,6	9,9	27%	26%	26%	5,2%	4,9%	5,4%
ENEL SpA	4,3	6,0	5,9	5,7	1,5	1,4	1,4	9,5	9,4	8,8	25%	24%	25%	6,3%	6,5%	6,9%
Fortum	21,9	10,4	10,3	9,8	4,3	4,2	4,0	13,6	13,8	13,3	42%	41%	41%	4,6%	4,6%	4,7%
Iberdrola	6,4	8,9	8,5	7,9	2,5	2,4	2,2	12,7	12,3	11,3	28%	28%	28%	5,0%	5,1%	5,5%
RWE AG	52,1	4,7	5,1	4,8	0,9	0,9	0,8	7,5	9,0	8,7	19%	17%	17%	6,7%	6,0%	5,9%
Mediana		**6,1**	**6,0**	**5,9**	**1,5**	**1,5**	**1,5**	**12,4**	**11,3**	**10,1**	**25%**	**25%**	**26%**	**5,0%**	**4,9%**	**5,4%**

Wycena spółek nawozowych i chemicznych /16.02.2011/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
SPÓŁKI NAWOZOWE																
POLICE	10,5	15,0	9,2	8,8	0,6	0,5	0,5	-	30,4	25,1	4%	6%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
ZA Puławy	114,7	9,2	6,6	6,3	0,9	0,8	0,8	16,8	11,6	11,3	10%	12%	12%	0,9%	3,0%	4,3%
Acron	46,0	8,8	7,4	7,4	2,0	1,7	1,6	12,9	10,5	9,9	22%	23%	22%	1,3%	1,6%	1,2%
Agrium	70,8	8,9	6,6	6,5	1,2	1,1	1,0	14,6	10,4	10,2	14%	16%	15%	0,2%	0,2%	0,2%
DSM	43,8	3,9	4,0	4,0	1,6	1,6	1,6	38,1	35,6	34,0	41%	41%	40%	1,8%	2,0%	2,1%
K+S	57,6	12,7	9,5	8,6	2,4	2,2	2,1	26,9	16,9	14,7	19%	23%	24%	1,6%	2,5%	2,8%
Silvinit	28525,0	10,5	8,4	7,7	6,2	5,2	4,7	17,6	13,3	11,9	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	313,3	8,6	7,7	8,2	1,5	1,4	1,3	14,6	11,0	11,5	18%	18%	16%	1,9%	2,1%	2,2%
Mediana		**9,2**	**7,7**	**7,7**	**1,6**	**1,6**	**1,6**	**17,2**	**13,3**	**11,9**	**19%**	**23%**	**22%**	**1,3%**	**2,0%**	**1,7%**
SPOŁKI CHEMICZNE																
Ciech	25,4	6,5	4,6	4,5	0,6	0,5	0,5	-	7,7	9,2	9%	11%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
Akzo Nobel	48,5	6,7	6,2	5,8	0,9	0,9	0,8	14,8	13,0	11,6	14%	14%	14%	2,9%	3,2%	3,5%
BASF	60,3	6,2	5,9	5,5	1,1	1,0	1,0	11,7	11,2	10,3	18%	18%	18%	3,4%	3,7%	4,0%
Croda	15,0	10,1	9,3	8,7	2,3	2,2	2,1	16,4	14,8	13,6	23%	24%	24%	2,2%	2,6%	2,8%
Dow Chemical	38,3	8,7	7,9	6,9	1,2	1,2	1,1	20,6	15,7	12,3	14%	15%	16%	1,6%	1,6%	1,6%
Rhodia	22,5	4,2	3,9	3,9	0,7	0,6	0,6	8,5	7,3	6,9	17%	16%	16%	1,7%	2,4%	2,5%
Sisecam	3,2	5,9	5,3	4,9	1,4	1,2	1,1	11,1	9,8	8,9	23%	23%	23%	0,6%	1,7%	2,9%
Soda Sanayii	2,5	7,2	6,8	5,3	1,2	1,2	0,9	9,8	8,5	7,3	17%	17%	17%	3,8%	5,1%	2,8%
Solvay	80,3	4,6	4,6	4,3	0,7	0,7	0,7	25,1	22,1	19,0	14%	15%	15%	3,7%	3,8%	4,0%
Tata Chemicals	317,3	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	25,6	5,5	4,6	4,0	0,4	0,4	0,4	33,2	13,5	9,7	7%	8%	9%	4,8%	4,8%	4,9%
Wacker Chemie	137,9	6,2	5,5	5,0	1,6	1,4	1,3	13,8	12,1	10,5	25%	26%	27%	1,5%	1,9%	2,1%
Mediana		**6,3**	**5,7**	**5,1**	**1,2**	**1,1**	**0,9**	**13,8**	**11,7**	**10,0**	**17%**	**17%**	**17%**	**2,4%**	**2,8%**	**2,9%**

Wycena europejskich operatorów narodowych /16.02.2011/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPOŁKI																
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	4,7	1,7	1,8	1,8	-	17,6	16,2	30%	37%	38%	8,9%	8,9%	8,9%
Mediana		**5,3**	**4,6**	**4,3**	**1,4**	**1,4**	**1,4**	**33,7**	**18,2**	**15,5**	**27%**	**31%**	**31%**	**4%**	**6%**	**7%**
OPERATORZY O SREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Belgacom	27,4	5,1	5,6	5,6	1,6	1,7	1,6	10,0	11,2	11,2	32%	30%	29%	8,0%	8,1%	8,2%
Cesky Telecom	404,2	5,3	5,5	5,6	2,3	2,3	2,3	12,1	12,6	12,0	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	12,2	10,6	9,3	34%	34%	35%	3,8%	4,4%	5,5%
Matav	526,0	4,2	4,4	4,4	1,6	1,6	1,6	9,7	10,1	9,6	37%	36%	36%	12,1%	10,9%	11,6%
Portugal Telecom	8,5	5,1	4,4	4,1	1,9	1,6	1,6	17,4	11,4	10,0	38%	38%	38%	7,2%	7,6%	7,7%
Telecom Austria	10,5	4,9	5,0	4,9	1,7	1,8	1,7	15,4	14,6	12,5	35%	35%	35%	7,2%	7,2%	7,2%
Mediana		**5,0**	**4,8**	**4,8**	**1,7**	**1,7**	**1,6**	**12,1**	**11,3**	**10,6**	**36%**	**36%**	**36%**	**7,6%**	**7,8%**	**7,9%**
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	1,9	4,5	4,2	4,2	1,2	1,2	1,2	12,9	10,0	9,3	26%	28%	29%	3,7%	4,0%	4,5%
DT	10,0	4,8	4,8	4,8	1,5	1,5	1,5	12,8	12,6	12,0	31%	32%	32%	7,2%	7,2%	7,2%
FT	16,3	4,9	4,9	5,0	1,7	1,7	1,7	8,6	9,1	9,1	35%	34%	34%	8,6%	8,7%	8,6%
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	433,5	6,7	6,7	6,7	2,6	2,6	2,6	11,9	11,4	11,2	39%	39%	39%	5,2%	5,6%	5,9%
TELEFONICA	18,5	5,6	5,8	5,7	2,3	2,2	2,1	9,3	9,6	9,2	41%	38%	38%	7,6%	8,5%	9,4%
TeliaSonera	54,0	7,9	7,7	7,5	2,7	2,7	2,7	11,6	11,1	10,7	35%	35%	35%	4,7%	5,1%	5,4%
TI	1,1	4,8	4,7	4,7	2,0	2,0	2,0	8,8	8,6	8,2	42%	42%	42%	5,2%	5,7%	6,1%
Mediana		**5,2**	**5,2**	**5,3**	**2,1**	**2,1**	**2,1**	**10,9**	**9,8**	**9,3**	**37%**	**36%**	**37%**	**6,0%**	**6,4%**	**6,6%**

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

Wycena spółek IT /16.02.2011/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPOŁKI																
AB	23,8	7,7	6,3	6,5	0,2	0,1	0,1	10,4	7,5	8,6	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	5,7	4,4	0,1	0,1	0,1	28,8	9,5	5,8	1%	1%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ASSECO POLAND	50,8	6,0	5,8	5,2	1,3	1,1	1,0	9,5	10,3	9,6	21%	20%	19%	3,1%	2,9%	3,1%
COMARCH	94,2	8,7	7,5	6,4	0,9	0,8	0,7	17,7	17,4	14,8	10%	11%	11%	0,0%	0,0%	2,0%
KOMPUTRONIK	9,6	8,8	6,3	5,0	0,1	0,1	0,1	25,2	13,5	9,0	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	1,5%
SYGNITY	18,6	-	6,4	5,3	0,5	0,4	0,3	-	-	15,4	-	7%	6%	0,0%	0,0%	2,0%
Mediana		**8,2**	**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 SPOŁKI																
Accenture	53,4	9,9	9,2	8,6	1,6	1,4	1,3	20,3	17,8	16,0	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	39,9	7,2	6,1	5,5	0,6	0,6	0,6	19,8	15,8	13,6	8%	9%	10%	2,3%	2,6%	2,7%
IBM	163,4	9,3	8,6	7,9	2,2	2,1	2,0	14,3	12,9	11,8	24%	25%	26%	1,5%	1,6%	1,6%
Indra Sistemas	14,2	7,9	7,7	7,2	1,0	1,0	0,9	11,6	11,4	10,6	13%	13%	13%	4,6%	4,8%	5,2%
LogicaCMG	1,4	7,7	7,2	6,7	0,7	0,7	0,6	11,8	10,9	9,9	9%	9%	10%	2,8%	3,2%	3,8%
Microsoft	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	33,1	13,1	10,4	9,6	6,1	4,8	4,4	20,6	16,5	14,9	47%	46%	46%	0,6%	0,6%	0,6%
SAP	44,5	14,2	12,0	11,0	4,6	4,1	3,8	21,1	17,9	16,1	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**	**12,9**	**11,4**	**14%**	**14%**	**14%**	**1,9%**	**2,0%**	**2,1%**

Wycena spółek mediowych /16.02.2011/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPOŁKI																
AGORA	26,1	7,9	6,5	5,6	1,1	1,0	0,8	18,9	19,5	15,5	14%	15%	15%	1,9%	2,5%	2,6%
CYFROWY POLSAT	14,8	9,7	8,7	7,9	2,6	2,6	2,4	15,4	13,9	13,7	27%	29%	30%	3,8%	4,5%	4,8%
TVN	16,7	12,4	10,5	8,2	3,2	2,8	2,4	59,7	18,6	12,4	25%	27%	30%	1,9%	1,4%	1,6%
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	2,7	7,2	6,4	6,2	0,7	0,7	0,7	12,4	9,8	9,1	9%	10%	11%	5,9%	7,4%	8,5%
Axel Springer	122,7	7,8	7,1	6,5	1,4	1,3	1,3	13,2	12,0	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	4,9	1,0	1,0	1,0	14,1	11,3	10,0	17%	19%	20%	4,0%	5,5%	5,7%
Mcclatchy	4,3	6,0	6,1	-	1,6	1,7	-	7,0	9,1	7,9	28%	27%	-	0,0%	0,0%	0,0%
Naspers	392,0	23,8	20,0	17,0	5,7	5,0	4,5	28,0	21,7	16,9	24%	25%	26%	0,6%	0,8%	1,0%
New York Times	10,4	5,3	5,7	5,5	0,8	0,9	0,9	15,1	15,7	14,4	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	43,0	11,9	9,3	7,7	0,5	0,5	0,5	-	-	34,3	4%	5%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
Trinity Mirror	0,8	3,2	3,2	3,2	0,6	0,6	0,6	3,2	3,2	3,1	20%	20%	19%	1,7%	3,3%	4,6%
Mediana		**7,3**	**6,6**	**6,4**	**1,2**	**1,2**	**1,0**	**12,4**	**10,9**	**10,1**	**18%**	**19%**	**19%**	**1,1%**	**1,9%**	**2,6%**
TV																
Antena 3 Televis	7,4	10,8	9,2	8,1	2,1	2,0	1,9	14,1	12,1	10,6	20%	22%	24%	5,3%	6,5%	7,7%
CETV	335,6	20,1	12,0	9,2	3,0	2,7	2,4	-	-	27,9	15%	22%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Gestevision Telecinco	9,5	14,6	9,7	8,2	3,7	2,8	2,6	18,2	14,2	11,9	25%	28%	32%	4,1%	6,2%	7,6%
ITV PLC	0,9	8,5	7,8	7,1	1,8	1,7	1,7	16,1	14,2	12,4	21%	22%	23%	0,4%	1,4%	2,7%
M6-Metropole Tel	18,0	6,6	6,2	6,2	1,4	1,3	1,3	15,4	14,3	14,0	21%	21%	20%	5,2%	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	73,0	9,0	8,4	8,1	1,9	1,9	1,8	17,4	15,4	14,6	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	23,3	16,0	13,8	11%	14%	15%	3,2%	4,2%	4,9%
Mediana		**9,9**	**8,3**	**7,7**	**1,9**	**1,8**	**1,7**	**16,1**	**14,2**	**13,1**	**21%**	**22%**	**24%**	**4,6%**	**5,7%**	**6,1%**
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	17,7	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	25,1	6,6	6,2	5,9	2,5	2,5	2,4	20,0	17,1	14,7	39%	40%	40%	1,5%	1,7%	1,9%
Liberty Global	42,6	8,2	7,4	6,9	3,6	3,3	3,1	-	36,2	18,0	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	13,8	13,0	46%	43%	41%	4,1%	4,2%	4,4%
Mediana		**7,1**	**6,5**	**6,2**	**2,5**	**2,5**	**2,4**	**17,6**	**17,1**	**14,7**	**39%**	**40%**	**40%**	**1,5%**	**1,7%**	**2,1%**

Wycena spółek górniczych /16.02.2011/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPOŁKI																
KGHM	171,0	5,1	4,2	8,2	2,1	1,7	2,3	7,5	6,3	14,1	40%	41%	28%	1,8%	5,8%	5,8%
ZAGRANICZNE SPOŁKI																
Anglo Amer.	33,3	4,8	3,9	3,6	1,9	1,6	1,5	8,2	6,3	5,5	39%	42%	43%	1,8%	3,0%	3,3%
BHP Billiton	24,6	5,7	3,9	3,5	2,7	2,1	2,0	10,0	6,7	5,9	48%	55%	56%	3,5%	3,8%	4,0%
Freeport-MCMOR	55,4	3,0	2,6	2,6	1,5	1,4	1,3	6,5	5,5	5,3	51%	52%	49%	2,3%	3,6%	3,7%
Rio Tinto	45,2	3,9	3,3	3,2	1,8	1,6	1,5	6,5	5,3	5,2	46%	48%	48%	2,1%	2,4%	2,7%
Southern Peru	44,1	13,0	8,1	7,1	7,4	5,1	4,5	23,6	13,5	11,9	57%	63%	64%	3,7%	4,8%	5,9%
Mediana		**4,8**	**3,9**	**3,5**	**1,9**	**1,6**	**1,5**	**8,2**	**6,3**	**5,5**	**48%**	**52%**	**49%**	**2,3%**	**3,6%**	**3,7%**

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

Wycena spółek budowlanych /16.02.2011/

	Cena	EV/EBITDA 2010	EV/EBITDA 2011	EV/EBITDA 2012	EV/S 2010	EV/S 2011	EV/S 2012	P/E 2010	P/E 2011	P/E 2012	marża EBITDA 2010	marża EBITDA 2011	marża EBITDA 2012	D/Y 2010	D/Y 2011	D/Y 2012
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	95,2	4,8	8,1	8,8	0,4	0,4	0,5	9,4	11,9	12,1	8%	5%	6%	7,1%	7,0%	4,2%
Elektrobudowa	159,0	9,8	8,6	7,4	0,9	0,8	0,7	15,8	13,4	12,0	9%	10%	10%	2,2%	2,2%	2,5%
Erbud	50,2	10,6	7,5	6,4	0,5	0,4	0,4	18,5	12,1	10,3	5%	5%	6%	1,0%	1,1%	1,6%
Mostostal Wa-wa	47,5	6,7	7,0	5,4	0,3	0,3	0,3	15,6	16,4	12,1	4%	4%	5%	3,8%	3,2%	3,0%
PBG	201,0	9,5	9,3	8,6	1,1	0,8	0,7	13,0	13,0	12,6	12%	8%	8%	1,5%	1,5%	2,4%
Polimex Mostostal	3,4	7,2	7,1	6,2	0,6	0,4	0,4	14,4	12,5	9,7	8%	6%	7%	1,2%	0,0%	0,0%
Rafako	12,2	10,8	8,6	7,9	0,6	0,5	0,4	21,3	15,1	13,9	6%	5%	5%	2,5%	0,0%	0,0%
Trakcja Polska	3,9	8,1	6,4	4,2	0,9	0,4	0,3	17,7	13,0	10,3	11%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Ulma Construccion	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	9,5	10,5	11,6	6,2	0,5	0,5	0,4	14,4	16,0	8,5	5%	4%	6%	0,0%	0,6%	2,4%
Mediana		**8,8**	**7,8**	**6,3**	**0,6**	**0,5**	**0,4**	**15,7**	**13,0**	**12,0**	**8%**	**6%**	**7%**	**1,3%**	**0,9%**	**2,0%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
AMEC	11,8	11,8	10,5	9,3	1,1	1,0	0,9	20,6	18,0	15,4	9%	10%	10%	1,7%	1,9%	2,1%
BILFINGER	62,3	10,1	9,7	9,1	0,6	0,6	0,6	10,9	11,0	9,9	6%	6%	7%	3,9%	4,2%	4,5%
EIFFAGE	40,7	9,4	8,9	8,4	1,3	1,3	1,3	15,4	13,1	11,1	14%	15%	15%	3,0%	3,2%	3,6%
HOCHTIEF	69,7	5,6	5,0	4,6	0,3	0,3	0,3	21,8	18,4	15,1	6%	6%	7%	2,4%	2,7%	3,2%
NCC	170,1	8,7	8,2	7,4	0,4	0,4	0,4	15,0	14,3	12,4	5%	5%	5%	3,7%	4,1%	4,5%
SKANSKA	128,2	7,9	8,0	7,5	0,4	0,4	0,4	14,9	15,6	14,3	5%	5%	5%	4,5%	4,6%	4,7%
STRABAG	21,8	3,9	3,8	3,8	0,2	0,2	0,2	14,5	14,7	14,8	5%	5%	5%	2,3%	2,5%	2,6%
Mediana		**8,7**	**8,2**	**7,5**	**0,4**	**0,4**	**0,4**	**15,0**	**14,7**	**14,3**	**6%**	**6%**	**7%**	**3,0%**	**3,2%**	**3,6%**

Wycena spółek deweloperskich /16.02.2011/

	Cena	EV/EBITDA 2010	EV/EBITDA 2011	EV/EBITDA 2012	P/BV 2010	P/BV 2011	P/BV 2012	P/E 2010	P/E 2011	P/E 2012	marża EBITDA 2010	marża EBITDA 2011	marża EBITDA 2012	D/Y 2010	D/Y 2011	D/Y 2012
POLSKIE SPÓŁKI																
BBI Development	0,4	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	47,2	19,3	12,9	6,8	1,5	1,4	1,2	28,9	14,1	9,0	12%	16%	17%	1,7%	1,0%	4,3%
GTC	21,3	22,8	10,0	7,7	1,2	1,0	0,9	26,8	8,0	5,4	68%	131%	142%	0,0%	0,0%	0,0%
J.W. Construction	14,5	7,9	7,3	10,4	1,5	1,3	1,2	8,5	8,1	10,7	25%	29%	39%	0,0%	0,0%	0,0%
Polnord	32,4	39,2	15,5	8,8	0,6	0,6	0,6	14,5	12,2	7,1	21%	26%	36%	2,7%	0,0%	0,0%
Mediana		**22,8**	**11,0**	**8,8**	**1,2**	**1,0**	**0,9**	**26,8**	**9,4**	**7,1**	**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	3,2	20,1	18,5	17,5	0,9	0,9	0,9	16,6	15,3	14,4	56%	58%	59%	4,3%	4,5%	4,4%
CORIO	49,0	21,4	19,1	17,0	1,1	1,1	1,0	17,1	16,3	15,2	82%	83%	83%	5,4%	5,6%	5,8%
DEUTSCHE EUROSHOP	27,6	20,7	18,4	17,5	1,1	1,1	1,1	21,0	17,9	17,8	88%	87%	87%	3,9%	4,1%	4,3%
ECHO INVESTMENT	4,6	13,0	9,3	7,7	1,1	1,0	0,9	11,9	8,5	7,3	69%	89%	85%	0,0%	0,0%	0,0%
HAMMERSON	4,4	20,8	20,8	20,3	1,1	1,0	0,9	19,7	20,9	17,3	80%	80%	79%	3,6%	3,7%	3,8%
KLEPIERRE	28,3	18,2	17,2	16,3	1,4	1,1	1,1	18,4	17,4	15,7	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**	**17,5**	**1,1**	**1,0**	**0,9**	**17,8**	**16,4**	**15,2**	**80%**	**83%**	**83%**	**3,9%**	**4,5%**	**4,3%**

Wycena spółek sektora elektromaszynowego /16.02.2011/

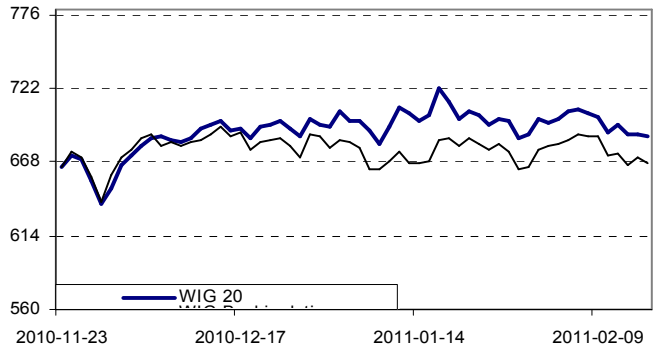
	Cena	EV/EBITDA 2010	EV/EBITDA 2011	EV/EBITDA 2012	EV/S 2010	EV/S 2011	EV/S 2012	P/E 2010	P/E 2011	P/E 2012	marża EBITDA 2010	marża EBITDA 2011	marża EBITDA 2012	D/Y 2010	D/Y 2011	D/Y 2012
POLSKIE SPÓŁKI																
FAMUR	3,4	12,2	10,5	8,9	2,1	2,1	2,0	20,5	21,8	17,5	18%	20%	22%	0,0%	0,0%	3,0%
KOPEX	20,0	11,1	8,5	7,8	0,9	0,9	1,0	43,3	18,0	15,8	8%	10%	13%	0,0%	0,0%	3,2%
Mediana		**11,7**	**9,5**	**8,3**	**1,5**	**1,5**	**1,5**	**31,9**	**19,9**	**16,6**	**13%**	**15%**	**18%**	**0,0%**	**0,0%**	**3,1%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atlas Copco	156,1	12,3	10,7	9,7	2,9	2,6	2,4	19,3	16,3	14,7	23%	24%	25%	2,4%	2,7%	3,0%
Bucyrus	90,8	12,7	10,3	9,0	2,4	2,0	1,8	22,9	17,4	14,8	19%	19%	20%	0,1%	0,1%	0,1%
Emeco	1,2	5,7	4,8	4,4	2,4	2,2	2,0	18,2	12,8	10,3	41%	45%	45%	1,2%	3,2%	4,6%
Industrea	1,3	-	-	-	-	-	-	26,9	7,4	6,7	-	-	-	2,7%	3,4%	4,0%
Joy Global	96,9	13,4	11,1	9,6	2,9	2,5	2,2	23,2	19,1	16,4	21%	22%	23%	0,7%	0,7%	0,7%
Sandvik	120,9	11,1	9,1	8,1	2,1	1,9	1,8	21,8	16,0	13,4	19%	21%	22%	2,3%	3,0%	3,5%
Mediana		**12,3**	**10,3**	**9,0**	**2,4**	**2,2**	**2,0**	**22,3**	**16,1**	**14,1**	**21%**	**22%**	**23%**	**1,7%**	**2,8%**	**3,3%**

Wycena spółek sektora papierniczego /16.02.2011/

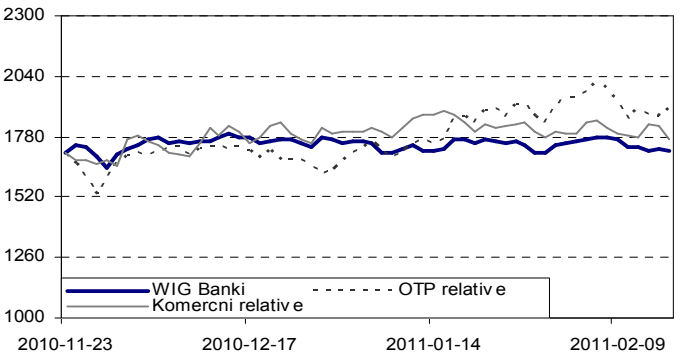
	Cena	EV/EBITDA 2010	EV/EBITDA 2011	EV/EBITDA 2012	EV/S 2010	EV/S 2011	EV/S 2012	P/E 2010	P/E 2011	P/E 2012	marża EBITDA 2010	marża EBITDA 2011	marża EBITDA 2012	D/Y 2010	D/Y 2011	D/Y 2012
POLSKIE SPÓŁKI																
MONDI	78,5	10,1	7,8	7,5	2,0	1,7	1,7	18,3	11,6	11,0	19%	22%	23%	0,0%	5,5%	8,6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Billerund	65,5	4,6	5,4	5,3	0,8	0,8	0,8	10,1	12,7	12,2	18%	15%	15%	3,8%	4,0%	4,0%
Holmen	232,8	10,1	7,8	7,6	1,5	1,4	1,3	27,2	15,8	15,0	15%	17%	17%	3,0%	3,4%	4,2%
INTL Paper	30,0	6,1	5,4	5,1	0,8	0,8	0,8	14,8	11,0	9,7	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	15,0	10,4	8,8	12%	12%	12%	0,7%	1,1%	1,7%
Norske Skog	19,8	11,3	6,5	5,9	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	9,2	7,7	7,1	6,9	1,0	0,9	0,9	12,4	12,0	11,7	12%	13%	13%	2,5%	2,5%	2,7%
Svenska	109,8	7,3	6,4	6,1	1,1	1,0	1,0	12,5	10,5	9,8	15%	16%	16%	3,6%	4,0%	4,2%
UPM-Kymmene	14,7	7,6	6,9	6,7	1,2	1,2	1,1	15,6	13,8	12,8	16%	17%	17%	3,2%	3,5%	3,6%
Mediana		**7,3**	**6,5**	**6,1**	**1,0**	**0,9**	**0,9**	**13,7**	**11,5**	**11,1**	**15%**	**15%**	**15%**	**3,0%**	**3,4%**	**3,6%**

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

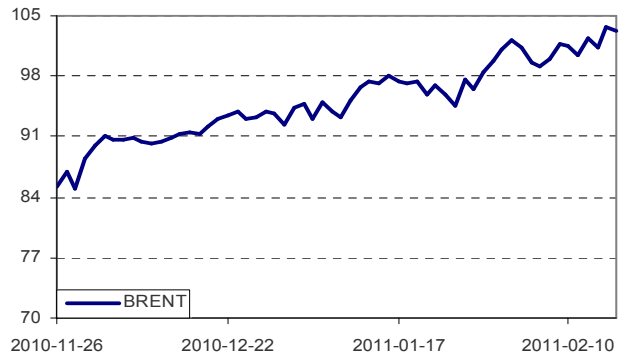
Indeks WIG Banki na tle WIG 20 (EUR)



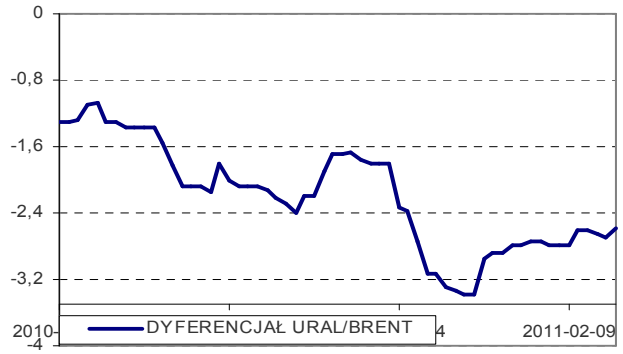
Relatywne zmiany OTP i Komercni wobec indeksu WIG Banki (EUR)



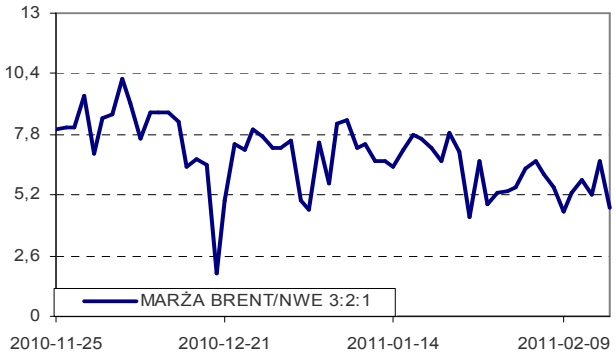
BRENT (USD/brk)



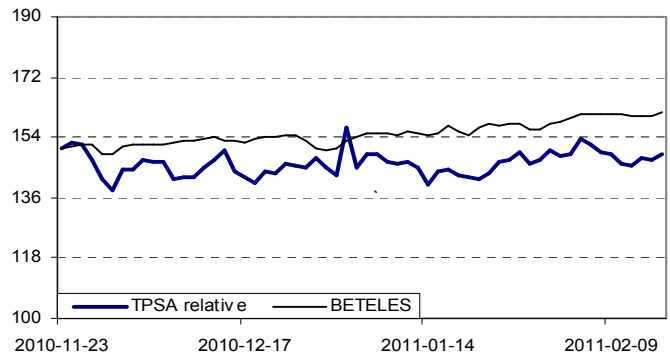
Dyferencjał URAL/BRENT (USD)



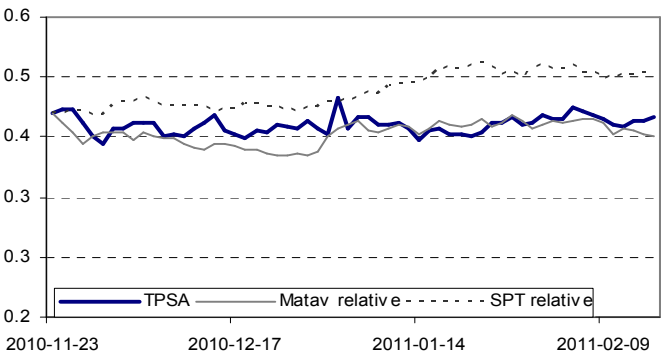
Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)



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

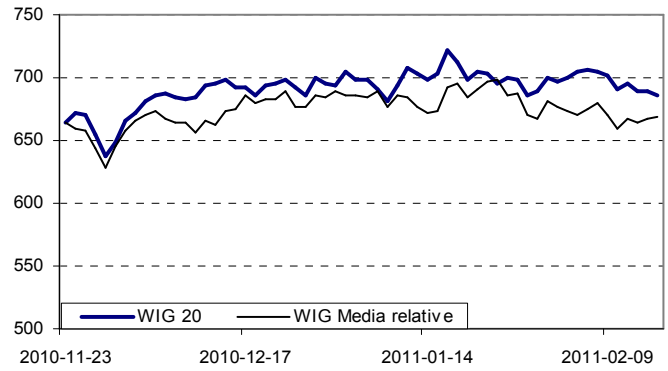


Notowania operatorów narodowych: TPSA, węgierskiego Magyar Telecom i czeskiego SPT (EUR)

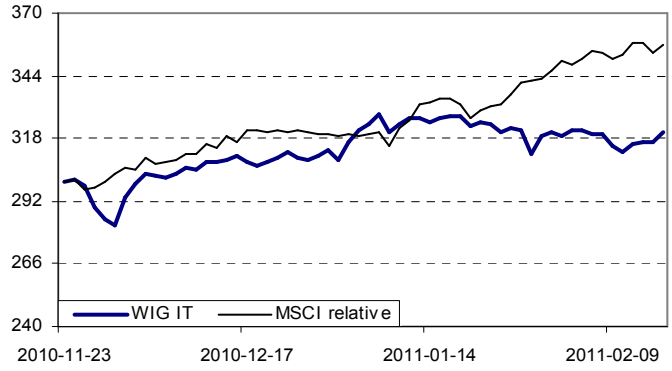


Źródło: Bloomberg

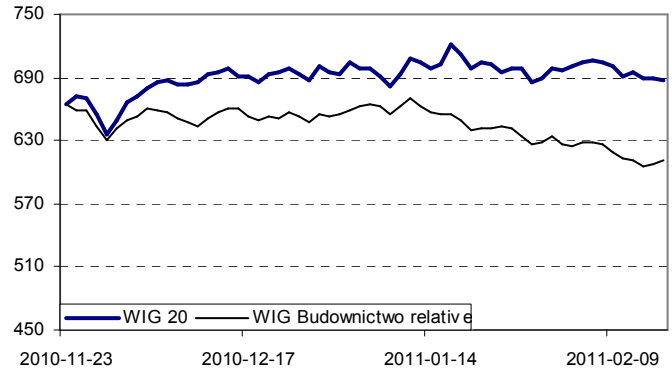
Indeks WIG Media na tle WIG 20 (EUR)



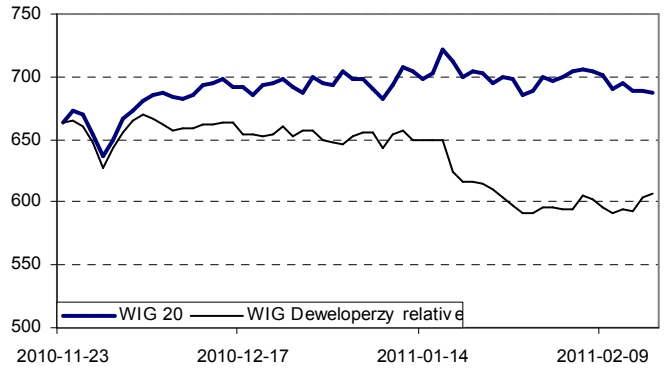
Indeks WIG IT na tle MSCI



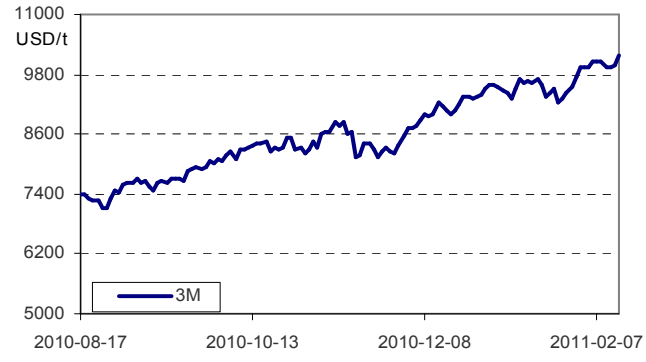
Indeks WIG Budownictwo na tle WIG 20 (EUR)



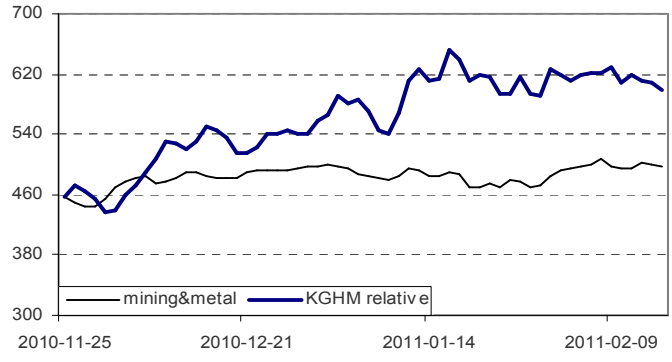
Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG 20 (EUR)



Cena miedzi na LME



KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



Źródło: Bloomberg

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

Departament Analiz:

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

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

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

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

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

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

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej:

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

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

Maklerzy:

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

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

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

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

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

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

Zespół Obsługi Rynków Zagranicznych

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

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

Jakub Słotkowicz tel. (+48 22) 697 48 64
jakub.slotkowicz@dibre.com.pl

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

„Prywatny Makler"

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

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

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

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:
EV *- dług netto + wartość rynkowa (EV- wartość ekonomiczna)*
EBIT *- Zysk operacyjny*
EBITDA *- zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją*
BOOK VALUE *- wartość księgowa*
WNDB - *wynik na działalności bankowej*
P/CE *- cena do zysku wraz z amortyzacją*
MC/S *- wartość rynkowa do przychodów ze sprzedaży*
EBIT/EV*- zysk operacyjny do wartości ekonomicznej*
P/E *- (Cena/Zysk) - Cena dzielona przez roczny zysk netto przypadający na jedną akcję*
ROE - *(Return on Equity - Zwrot na kapitale własnym) - Roczny zysk netto dzielony przez średni stan kapitałów własnych*
P/BV *- (Cena/Wartość księgowa) - Cena dzielona przez wartość księgową przypadającą na jedną akcję*
Dług netto *- kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki - środki pieniężne i ekwiwalent*
Marża EBITDA *- EBITDA / Przychody ze sprzedaży*

Rekomendacje Domu Inwestycyjnego BRE Banku S.A.
Rekomendacja jest ważna w okresie 6-9 miesięcy, o ile nie nastąpi wcześniejsza jej zmiana. Oczekiwane zwroty z poszczególnych rekomendacji są następujące:
KUPUJ - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji wyniesie co najmniej 15%
AKUMULUJ - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale 5%-15%
TRZYMAJ - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale -5% do +5%
REDUKUJ - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -5% do -15%
SPRZEDAJ - oczekujemy, że inwestycja przyniesie stratę większą niż 15%.
Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

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

Niniejsze opracowanie nie stanowi oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub zakupu instrumentów finansowych. Niniejszy dokument ani żaden z jego zapisów nie będzie stanowić podstawy do zawarcia umowy lub powstania zobowiązania. Niniejsze opracowanie jest przedstawione wyłącznie w celach informacyjnych i nie może być kopiowane lub przekazywane osobom trzecim. W szczególności ani niniejszy dokument, ani jego kopia nie mogą zostać bezpośrednio lub pośrednio przekazane lub wydane w USA, Australii, Kanadzie, Japonii.
Do rekomendacji wybrano istotne informacje z całej historii spółek będących przedmiotem rekomendacji ze szczególnym uwzględnieniem okresu jaki upłynął od poprzedniej rekomendacji.

Inwestowanie w akcje wiąże się z szeregiem ryzyk związanych między innymi z sytuacją makroekonomiczną kraju, zmianą regulacji prawnych, zmianami sytuacji na rynkach towarowych. Wyeliminowanie tych ryzyk jest praktycznie niemożliwe.
DI BRE Banku S.A. nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania, ani za szkody poniesione w wyniku decyzji inwestycyjnych podjętych na podstawie niniejszego opracowania.

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

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

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

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Inwestycyjnego BRE Banku SA .
Nadzór nad działalnością Domu Inwestycyjnego BRE Banku SA sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

DI BRE Banku S.A. pełni funkcję animatora emitenta dla następujących spółek: Certyfikaty Skarbiec Nieruchomości, Erbud, Es-System, LW Bogdanka, Macrologic, Magellan, Mieszko, Mondi, Neuca, Pemug, Polimex-Mostostal, Robyg, ZUE.
DI BRE Banku S.A. pełni funkcję animatora rynku dla następujących spółek: Rubikon Partners NFI, Asseco Poland, Erbud, Es-System, KGHM, LW Bogdanka, Macrologic, Magellan, Mieszko, Mondi, Neuca, PA Nova, Pekao, Pemug, PKN Orlen, PKO BP, Robyg, TP SA, TVN, Unibep.
DI BRE Banku S.A. otrzymuje wynagrodzenie od emitenta za świadczone usługi od następujących spółek: Action, Agora, Ambra, Arkus, Bakalland, BPH, BRE Bank, BZ WBK, Deutsche Bank, DZ Bank Polska, Elektrobudowa, Elzab, Enea, Energoaparatura, Energomontaż Północ, Erbud, Es-System, Farmacol, Ferrum, Fortis Bank, Getin Noble Bank, GTC, Handlowy, ING BSK, Intergroclin Auto, Koelner, Kredyt Bank, Mennica, Mercor, Mieszko, Millennium, Mondi, Mostostal Warszawa, Nepentes, Neuca, Odratrans, Pekao, Pemug, PGE, PGF, PGNiG, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polmos Lublin, Polnord, Prokom Software, PZU, Robyg, Rubikon Partners NFI, Seco Warwick, Sfinks, Sokołów, Sygnity, Techmex, Unibep, WSiP, ZA Puławy, ZUE.
W ciągu ostatnich 12 miesięcy DI BRE było oferującym akcje emitenta w ofercie publicznej spółek: PA Nova, PGE, Robyg, ZUE.
Asseco Poland świadczy usługi informatyczne na rzecz Domu Inwestycyjnego BRE Banku S.A.

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

Silne i słabe strony metod wyceny zastosowanych w rekomendacji:
DCF – uważana za najbardziej właściwą metodologicznie techniką wyceny; polega ona na dyskontowaniu przepływów finansowych generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych w modelu
Wskaźnikowa – opiera się na porównaniu mnożników wyceny firm z branży; prosta w konstrukcji, lepiej niż DCF odzwierciedla bieżący stan rynku; do jej wad można zaliczyć dużą zmienność (wahania wraz z indeksami giełdowymi) oraz trudność w doborze grupy porównywalnych spółek.