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 | 12 318,1 | +0,24% | FTSE 100 | 6 087,4 | +0,03% | Miedź (LME) | 9 805,0 | -0,38% |
| S&P 500 | 1 340,4 | +0,31% | WIG20 | 2 641,8 | -1,70% | Ropa (Brent) | 102,5 | -1,22% |
| NASDAQ | 2 831,6 | +0,21% | BUX | 22 573,8 | +0,19% | USD/PLN | 2,87 | -0,37% |
| DAX | 7 405,5 | -0,12% | PX | 1 230,9 | -1,54% | EUR/PLN | 3,90 | -0,08% |
| CAC 40 | 4 152,3 | +0,03% | PLBonds10 | 6,29 | -0,43% | EUR/USD | 1,36 | +0,29% |

## Informacje ze spółek i sektorów

**PKO BP**
Kupuj - z dn. 18.01.11
Cena docelowa: 48,0 PLN

**Cztery osoby starają się o stanowisko prezesa PKO BP**

Dzisiejsza *Rzeczpospolita* poinformowała, że cztery osoby złożyły aplikacje w konkursie na stanowisko PKO BP. Wśród nich na pewno jest obecny prezes, Zbigniew Jagiełło. Z informacji dziennika wynika, że wśród nich jest również Sławomir Lachowski, niegdyś prezes BRE oraz Wojciech Papierak, obecny wiceprezes PKO BP odpowiedzialny za pion detaliczny. Kandydaci zostaną przesłuchani przez radę nadzorczą 2 marca i tego samego dnia powinno być znane nazwisko prezesa. Obecna kadencja zarządu kończy się 20 maja. **Uważamy, że obecny prezes, Zbigniew Jagiełło, ma bardzo duże szanse być wybranym na kolejną kadencję. (I. Rokicka)**

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

**PZU negocjuje zakup Skarbca TFI – prasa**

Dzisiejszy *Parkiet* donosi, że PZU negocjuje z Enterprise Invetosrs w sprawie zakupu Skarbca TFI. Według dziennika rozmowy są na zaawansowanym etapie, a jedyną sporną kwestią jest agent transferowy ProService AT, którego rzekomo PZU nie chce kupić. Ceną jaką EI chciałoby uzyskać za Skarbca to ok. 100 mln EUR, co daje równowartość ok. 8,5% aktywów pod zarządzaniem Skarbca. **W naszej opinii cena 100 mln EUR jest wymagająca i swoim poziomem jest zbliżona do ceny po jakiej Santander odkupił od AIB fundusze Arka (ok. 10% aktywów pod zarządzaniem). Ceny w ostatnich transakcjach przeprowadzonych na rynku polskim (sprzedaż DWS TFI i upublicznienie Idea TFI) kształtują się znacznie niżej, w przedziale 4,5-5,0%. Dawałoby to wycenę Skarbca na poziomie 210-240 mln PLN.**
**Uważamy, że przeprowadzenie powyższej transakcji nie stanowi zagrożenia dla naszych oczekiwań dywidendowych względem PZU. Na koniec 3Q 2010 spółka posiadała kapitał nadwyżkowy w równowartości 36 PLN na akcję. Nawet jeżeli cena powyższej transakcji miałyby się ukształtować bliżej 400 mln PLN niż 200 mln PLN, oznacza to „uszczerbek" na kapitale nadwyżkowym w wysokości 4,6 PLN na akcję. (I. Rokicka)**

**Media**

**Prognozy Starlinka dla rynku reklamowego**

Według danych Starlinka rynek reklamowy urósł w 2010 roku o 4,5%. Największy wzrost wydatków reklamowych w 2010 roku odnotowany został w Internecie (+ 23,2%). Kolejny rok z rzędu rosły także wydatki na reklamę kinową (+7,9%). Wydatki w telewizji zwiększyły się o 7,2%, a więc znacznie powyżej średniej rynkowej. Stało się tak głównie za sprawą stacji tematycznych, które odpowiadają za 4,6 pkt. proc. wzrostu całego rynku telewizyjnego. Dzięki tak znacznemu zwiększeniu wpływów reklamowych udział stacji tematycznych w rynku telewizyjnym wyniósł 16% (wobec 12,6% rok wcześniej), a udział telewizji w całym rynku reklamowym wzrósł z 51% do 52,3%. Stabilne w porównaniu do 2009 roku były przychody segmentu radiowego. Reklama zewnętrzna, magazyny oraz dzienniki zanotowały ujemną dynamikę, jednakże w porównaniu z rokiem 2009 spadek wpływów znacznie wyhamował. Jednocześnie Starlink prognozuje, że w 2011 roku rynek reklamowy wzrośnie o co najmniej 6%. **Nasza prognoza w odniesieniu do rynku reklamowego jest bardziej optymistyczna (+7,5% r/r). Szacunki dotyczące 2010 roku są zbliżone do naszych wcześniejszych prognoz. (P.Grzybowski)**

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

**Zmiana regulaminu opcji menedżerskich**

Sygnity wprowadziło zmianę w regulaminie opcji menedżerskich umożliwiający sprzedaż niewykupionych zarezerwowanych akcji w ramach programy motywacyjnego, podczas gdy pierwotna wersja regulaminu przewidywała jedynie umorzenie niewykupionych akcji. **Niewykupionych zostało 12.758 akcji. Wobec zmian w regulaminie można przypuszczać, że zarząd skłania się bardziej ku sprzedaniu niewykorzystanych akcji w ramach programu.**

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.

**Ewentualna podaż jest jednak na tyle mała (12 tys akcji), że nie powinna naszym zdaniem martwić inwestorów. (P.Grzybowski)**

**Astarta**
Sprzedaj – z dn. 18.01.11
Cena docelowa: 63,6 PLN
**Kernel**
Trzymaj – z dn. 18.01.11
Cena docelowa: 79,1 PLN

**Kwoty na eksport zbóż ważne do końca czerwca**
Przedstawiciele Ministerstwa Rolnictwa poinformowali, że kwoty na eksport zbóż z Ukrainy zostaną utrzymane do końca sezonu (do końca 2Q11). **Informacja pozytywna dla Kernela, gdyż ten wykazuje wysoką skuteczność w pozyskiwaniu kwot eksportowych, natomiast negatywna dla producentów zbóż, gdyż nie mogą oni w pełni skorzystać z wysokich cen zbóż na rynkach światowych. (J. Szkopek)**

**Impexmetal**
Kupuj – z dn. 11.02.11
Cena docelowa: 5,9 PLN

**Sprzedaż akcji przez Boryszew**
Spółka poinformowała, o sprzedaży przez Boryszew w terminie od 10 do 17 lutego 118 tys. akcji Spółki Impexmetal po średniej cenie 5,28 PLN za akcję. W sumie ilość sprzedawanych akcji odpowiada za 0,059% akcji znajdujących się w obrocie. **Informacja o sprzedaży akcji może krótkoterminowo być postrzegana przez inwestorów negatywnie. Przedstawiciele Spółki wyrażają silne przekonanie, że Boryszew nie zmierza do utraty kontroli nad Spółką. Podtrzymujemy rekomendację kupuj. (J. Szkopek)**

**Budimex**
Redukuj - z dn. 17.01.11
Cena docelowa: 91,5 PLN

**Pozytywny wyrok sądu, 6,9 mln PLN odszkodowania**
Budimex poinformował, że na skutek drogi sądowej, prawomocnie rozstrzygnięto część postępowania o wypłatę przez Gminę Miejską Kraków odszkodowania Budimexowi w wysokości 6,9 mln PLN. Pozostała część oczekiwanego przez Budimex odszkodowania (łącznie 20,7 mln PLN) będzie przedmiotem kolejnej rozprawy przed Sądem Okręgowym w Krakowie. **Odszkodowanie w wysokości 6,9 mln PLN to 0,3% kapitalizacji spółki. W efekcie, wiadomość jest neutralna. (M.Stokłosa)**

**Mostostal Płock**

**W planach sprzedaż Centromostu**
Mostostal Płock rozważa sprzedaż udziałów w stoczni Centromost holenderskiemu partnerowi biznesowemu (Mostostal posiada 50% udziałów w stoczni). Zarząd liczy, że transakcja zostanie sfinalizowana przed końcem kwartału. Na koniec 2010 roku udziały w stoczni w księgach Mostostalu miały zerową wartość. Mostostal Płock poinformował też o podpisaniu kontraktu z PKN Orlen za 5,9 mln PLN (4,2% zeszłorocznych przychodów). **Sprzedaż udziałów, w kontekście braku zamówień stoczni, byłaby wiadomością pozytywną. W Q4 2010 udział Mostostalu Płock w stratach stoczni wyniósł aż 1,7 mln PLN. Sprzedaż udziałów w stoczni pozwoliłby na poprawę wyników spółki w H2 2011. (M.Stokłosa)**

**Remak**

**Wyniki Q4 2010**
W Q4 2010 Remak wygenerował 26,6 mln PLN przychodów, 2,8 mln PLN zysku brutto ze sprzedaży, 1,1 mln PLN straty na sprzedaży, 0,3 mln PLN straty EBIT i 0,6 mln PLN straty netto. Nasze prognozy zakładały: 35 mln PLN przychodów, 3,5 mln PLN zysku brutto, 0,3 mln PLN zysku na sprzedaży, 0,2 mln PLN zysku EBIT i 0,3 mln PLN zysku netto. W komentarzu do wyników zarząd Remaku przyznaje, że rok 2010 był pod wpływem dużego spadku wielkości portfela zleceń. Portfel na rok 2011 i 2012 jest zapełniony w 90%, z czego portfel na rok 2011 – w 93%. Zarząd liczy na kolejne kontrakty. **Wyniki Q4 2010 są słabsze od naszych oczekiwań z uwagi na niższe przychody. Niskie przychody były pod wpływem niewielkiego portfela zleceń i realizacji kontraktu w Westfalen. Zakładamy, że w 2011 roku spółka ma szansę na wynik zbliżony do roku 2009 (258 mln PLN przychodów, 11,9 mln PLN zysku netto, P/E 2011 = 13,6). W efekcie, wycena wskaźnikowa spółki nie odbiega od Elektrobudowy, czy Rafako. Na poziomie wskaźnika EV/EBIDTA, najtańszy wydaje się Energomontaż Południe (EV/EBIDTA 2011 = 6,1), który ma szansę na duże dodatnie przepływy operacyjne (gotówka z mieszkań i należności). Na poziomie EV/EBIDTA dobrze prezentuje się też Energoinstal, tu jednak nie posiadamy aktualnych prognoz. (M.Stokłosa)**

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

**Wybór oferty za 32,4 mln PLN**
PKP PLK wybrało ofertę ZUE na modernizację sieci trakcyjnej na szlaku Olszamowice – Włoszczowa Płn. Wartość oferty to 32,4 mln PLN (6,4% prognozowanych przychodów ZUE na rok 2011). Realizacja prac zakończy się 10 grudnia 2011. **Wiadomość pozytywna. (M.Stokłosa)**

**Dom Development**
Kupuj - z dn. 07.01.11
Cena docelowa: 54,4 PLN

**Sąd zatwierdził ugodę z Erabud**
Dom Development poinformował o zatwierdzeniu przez sąd ugody z firmą Erabud. **Wiadomość zgodna z oczekiwaniami. Chodzi o zwrot zaliczki wypłaconej przez Dom Development na kwotę ponad 20 mln PLN. O ugodzie z Erabud Dom Development informował już wcześniej. (M.Stokłosa)**

**Polnord**
Kupuj - z dn. 07.01.11
Cena docelowa: 43,5 PLN

**Podsumowanie spotkania z nowym prezesem**
Nowy prezes Polnordu widzi 4 główne priorytety działań: poprawę intensywności sprzedaży mieszkań, optymalizację kosztów wytworzenia projektów, oszczędności na poziomie kosztów ogólnych, selektywne podejście do realizacji nowych projektów. W ramach pierwszego celu,

Polnord zamierza osiągnąć efektywność sprzedaży na poziomie 20% (obecnie: 13-14%). Pomóc ma temu centralizacja działalności (do tej pory każda spółka celowa miała własne struktury) oraz wprowadzenie jednolitych systemów motywacyjnych. Obniżka kosztów wytworzenia to centralizacja dostaw i usług budowlanych oraz lepsza kontrola nad procesem projektowym. Potencjalne oszczędności z minimalizacji powierzchni wspólnych inwestycji mogą sięgać około 50-100 PLN/ PUM. Oszczędności na poziomie kosztów ogólnych mają wynikać z centralizacji, zwolnień, możliwego ousourcingu oraz redukcji liczby biur i floty samochodowej. Celem jest spadek kosztów ogólnych o 20% r/r (nasze prognozy: -12%). W ramach ostatniego celu, spółka zweryfikuje cele strategiczne dotyczące rozwoju w wybranych miastach. W Warszawie Polnord chce rozpocząć inwestycje mieszkaniowego również w innych lokalizacjach niż Wilanów, grunty nie koniecznie będą nabyte za gotówkę lub dług, możliwe są umowy J.V. **Nowy prezes nie powiedział nic, co mogłoby wpłynąć na spektakularny wzrost kursu Polnordu. Mowa tutaj jest raczej o restrukturyzacji, która w średnim terminie pozwoli spółce generować lepsze wyniki finansowe. Naszym zdaniem diagnoza problemów, którą po 4 tygodniach urzędowania przedstawił nowy prezes, jest jak najbardziej słuszna. Sprzedaż mieszkań w H2 2010 wyglądała słabo. Koszty budowy nowych inwestycji w porównaniu do konkurentów (Dom Development, Robyg) często okazywały się wysokie (np. Dobry Dom). Koszty ogólne spółki są za wysokie. Nasze wstępne szacunki pozwalają stwierdzić, że obniżka kosztów ogólnych pozwoliłaby na wzrost wartości spółki o kilka %. Podobnie sytuacja przedstawia się w przypadku redukcji kosztów budowy. (M.Stokłosa)**

**NG2**
Trzymaj - z dn. 03.12.10
Cena docelowa: 62,7 PLN

**Plany na 2011**
Spółka chce w tym roku zwiększyć obroty do 1 200 mln PLN i zysk netto do 150 mln PLN. W 1Q 2011 zostanie otwarty pierwszy sklep w Moskwie. W całym 2011 będzie ich 4-5. Wydatki inwestycyjne mają wynieść około 60 mln PLN. Spółka wypłaci dywidendę w kwocie 1,5-2 PLN na akcję. **Zgodnie z zapowiedziami zarządu z konferencji wynikowej sprzedaż LFL za luty jest na plusie. 1Q 2011 będzie zależał od sprzedaży w marcu, powinien być wynikowo zbliżony do zera. Spółka na ten rok zaopatrzy się w towar powyżej planów sprzedaży (20 mln par wobec 16 mln par sprzedanych w 2010). Nasze prognozy sprzedaży i wyniku netto na 2011 są zbliżone do zapowiedzi zarządu. (G. Borowska)**

**Gino Rossi**

**Sprzedaż Simple na finiszu**
Prognoza zysku netto 2010 została zrealizowana. Due diligence Simple trwa. Zarząd twierdzi, ze jeśli Simple nie zostanie sprzedana, to zostanie przeprowadzone IPO. Decyzje o wykorzystaniu gotówki na akwizycje spółka będzie konsultowała z akcjonariuszami. W 2011-2012 spółka zamknie 11-12 najmniej rentownych sklepów Gino Rossi i otworzy 10 nowych. (Puls Biznesu) **Zarząd Gino Rossi zapowiadał, że albo Simple zostanie sprzedane albo wprowadzone na GPW. Po sprzedaży Simple, za którą Gino Rossi może uzyskać 85-100 mln PLN będzie przeprowadzona akwizycja/fuzja oraz prawdopodobnie skup akcji. W przypadku IPO Simple będzie chciało pozyskać 25-50 mln PLN z rynku. (G. Borowska)**

## Pozostałe wiadomości ze spółek

**Budownictwo**

Płace i zatrudnienie w budownictwie w 2011 r. zbliżone do poziomów z 2010 r. Zdaniem prezesa Polskiego Związku Pracodawców Budownictwa otwarcie niemieckiego rynku pracy będzie dla polskiego sektora budowlanego neutralne. Od 2012 roku produkcja budowlana będzie hamować, co przełoży się na redukcję zatrudnienia oraz możliwy realny spadek wynagrodzeń w branży.

Władze Gliwic ogłosiły przetarg na budowę hali widowiskowo-sportowej Podium. Obiekt, który ma wkrótce powstać, pomieści kilkanaście tysięcy widzów. Koszt inwestycji przekroczy 360 mln zł. Otwarcie ofert przetargowych nastąpi 29 marca.

**Calatrava**

Calatrava Capital zamierza w 2011 roku znacząco poprawić swój skonsolidowany zysk netto, zamierza też wprowadzić na warszawską giełdę spółkę zależną Imagis. Na przełomie III i IV kw. możliwe jest przeniesienie Divicomu z NewConnect na GPW, a w połowie roku spółka nie wyklucza rozpoczęcia programu skupu własnych.

**CEZ**

CEZ otrzymał 11,5 mld JPY z private placement obligacji

**Deweloperzy**

Liczba pozwoleń na budowę mieszkań w I spadła o 9,2 proc. Rdr. Liczba rozpoczętych budów mieszkań w I wzrosła o 40,4 proc. rdr. Liczba oddanych mieszkań w I spadła o 27,2 proc. rdr.

**Inpro**

Inpro liczy na sprzedaż min. 400 mieszkań w 2011 r. Firma deweloperska Inpro ma wystarczające własne środki finansowe oraz możliwości finansowania zewnętrznego, aby zrealizować planowane inwestycje, wynika z wypowiedzi prezesa Stefaniaka. Inpro liczy na sprzedaż co najmniej 400 lokali w 2011, ale stawia przede wszystkim na osiąganie jak najwyższej marży, rzędu 20% netto.

**Magellan** Magellan zwiększył w 2010 r. zysk netto o 28 proc. do 23,5 mln zł. Zysk jest o 7 proc. wyższy od prognozy opublikowanej przez spółkę w maju. Magellan szacuje, iż w 2010 r. skonsolidowane przychody ze sprzedaży wzrosły o 45 proc. w stosunku do przychodów uzyskanych w 2009 r. i wyniosły 65,6 mln zł. Według szacunków wartość portfela aktywów finansowych grupy na koniec 2010 r. wyniosła 487,2 mln zł, czyli była o 62 proc. wyższa niż na koniec 2009 r.

**Makarony Polskie** Spółka Makarony Polskie podpisała umowę z firmą Alfred C. Toepfer International na sprzedaż ziarna jęczmienia otrzymanego jako zapłatę za dostawy makaronu do organizacji charytatywnych. Wartość umowy wynosi 15,82 mln zł netto.

**NFI EMF** Wg Macieja Dyjas (prezes Eastbridge, akcjonariusza EMF) Empik prawdopodobnie wypłaci dywidendę z zysku za 2010 w styczniu 2012. Wypłata na poziomie takim jak z zysku za 2009 rok, czyli 0,19 PLN na akcję jest możliwa.

**Police** ZCh Police liczą że inwestorzy podniosą swoje oferty na sprzedawane spółki-córki.

**PZU** PZU wypłaci odszkodowanie za zniszczony żaglowiec Chopin. PZU i armator nie ujawniają wysokości wypłaconego odszkodowania. Zdaniem armatora jest ona adekwatna do wysokości szkody.

**Radpol** Radpol chce w 2011 r. wydać 25 mln PLN na inwestycje, zarząd chce też wypłacić dywidendę. Spółka wyda ponad 20 mln PLN na inwestycje w Rurgazie i ok. 5 mln PLN na inwestycje w grupie. Część inwestycji będzie sfinansowana z dotacji z Unii Europejskiej. Spółka jest w trakcie pozyskiwania pozwolenia na budowę nowego zakładu Rurgazu. Dywidenda ma wynieść nie mniej niż 0,15 PLN. Prezes spółki zapowiedział, że uruchomienie nowego magazynu może zwiększyć rentowność netto spółki o 2%. W 2011 r. grupa planuje podwoić wartość eksportu.

**Trakcja, ZUE** PKP Polskie Linie Kolejowe S.A. ogłosiły postępowanie przetargowe na projekt i wykonanie robót modernizacyjnych linii kolejowej Reda-Hel, o długości prawie 62 kilometry. Jedynym kryterium przy ocenie składnych ofert będzie cena - ich otwarcie odbędzie się 31 marca.

**TVN** TVN wykupił kolejne obligacje złotowe o wartości nominalnej 32,5 mln zł.

## Transakcje osób powiązanych oraz funduszy

**PGF** Członek zarządu sprzedał 11 lutego 422 akcje po średniej cenie 55 PLN za akcję.

**Novita** OFE Pocztylion zwiększył udział w kapitale zakładowym do 14,002 proc. z 13,958 proc. przed dokonaniem zmiany.

## Kalendarium spółek

| | |
|---|---|
| **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. |
| **Czwartek /24.02.11/** | |
| IMPEXMETAL | Publikacja raportu za 4Q2010. |

# Kalendarium makro

**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 |

**Czwartek /24.02.11/**

| Czas | Region | Dane | Okres | Prognoza | Poprzednia wartość |
|---|---|---|---|---|---|
| 8:00 | Niemcy | Eksport | 4 kw. | | 2,3% |
| 8:00 | Niemcy | Import | 4 kw. | | 1,9% |
| 11:00 | UE | Wskaźnik zaufania w biznesie | Luty | | 1,58 |
| 11:00 | UE | Indeks zaufania konsumentów | Luty | | -11,2 |
| 11:00 | UE | Indeks zaufania w gospodarce | Luty | | 106,5 |
| 11:00 | UE | Indeks zaufania w przemyśle | Luty | | 6 |
| 11:00 | UE | Indeks zaufania w usługach | Luty | | 9,2 |
| 14:30 | USA | Zamówienia na dobra trwałego użytku bez środków transportu | Styczeń | | 0,5% m/m |
| 14:30 | USA | Zamówienia na dobra trwałego użytku | Styczeń | | -2,5% m/m |
| 16:00 | USA | Sprzedaż nowych domów | Styczeń | | 329 tys. |
| 16:00 | USA | Indeks cen nieruchomości | 4 kw. | | -1,6% k/k |
| | | Wyniki kwartalne przed sesją w USA publikuje: Allianz, BASF, Credit Agricole, France Telecom. | | | |
| | | Wyniki kwartalne po sesji w USA publikuje: Applied Materials. | | | |

## 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 | 223,70 | -2,1% | 17,4 | 15,5 | | |
| GETIN | Akumuluj | 2011-01-17 | 11,75 | 12,70 | 12,50 | 1,6% | 23,0 | 13,8 | | |
| HANDLOWY | Trzymaj | 2011-01-18 | 93,00 | 94,00 | 88,30 | 6,5% | 15,3 | 12,8 | | |
| ING BSK | Trzymaj | 2011-01-18 | 840,50 | 850,00 | 830,00 | 2,4% | 14,1 | 12,1 | | |
| KREDYT BANK | Akumuluj | 2011-01-18 | 15,44 | 17,40 | 16,50 | 5,5% | 24,1 | 13,5 | | |
| MILLENNIUM | Trzymaj | 2011-02-03 | 5,23 | 5,10 | 5,34 | -4,5% | 19,4 | 14,5 | | |
| PEKAO | Redukuj | 2011-01-18 | 170,00 | 155,00 | 160,50 | -3,4% | 16,7 | 13,7 | | |
| PKO BP | Kupuj | 2011-01-18 | 41,30 | 48,00 | 41,00 | 17,1% | 16,0 | 12,2 | | |
| **Ubezpieczyciele** | | | | | | | | | | |
| PZU | Akumuluj | 2010-12-13 | 360,50 | 390,00 | 337,50 | 15,6% | 12,9 | 11,7 | | |
| **Paliwa, Chemia** | | | | | | | | | | |
| CIECH | Kupuj | 2010-08-23 | 28,27 | 27,60 | 25,90 | 6,6% | 102,1 | 7,9 | 6,5 | 4,6 |
| LOTOS | Sprzedaj | 2011-01-18 | 38,49 | 28,40 | 40,50 | -29,9% | 8,9 | 10,4 | 9,6 | 6,2 |
| PGNiG | Kupuj | 2010-12-03 | 3,61 | 4,40 | 3,72 | 18,3% | 10,9 | 12,7 | 6,2 | 6,3 |
| PKN ORLEN | Redukuj | 2010-12-03 | 46,49 | 40,70 | 43,90 | -7,3% | 8,0 | 9,8 | 5,7 | 6,5 |
| POLICE | Sprzedaj | 2010-12-03 | 6,95 | 5,50 | 10,55 | -47,9% | - | 30,6 | 15,1 | 9,2 |
| ZA PUŁAWY | Trzymaj | 2011-02-04 | 114,00 | 106,10 | 118,00 | -10,1% | 17,2 | 11,9 | 9,4 | 6,8 |
| **Energetyka** | | | | | | | | | | |
| CEZ | Trzymaj | 2010-11-29 | 124,50 | 129,50 | 132,50 | -2,3% | 8,7 | 9,6 | 6,8 | 7,1 |
| ENEA | Redukuj | 2010-12-03 | 23,50 | 21,43 | 22,06 | -2,9% | 14,6 | 14,4 | 5,4 | 6,0 |
| PGE | Kupuj | 2010-09-13 | 23,78 | 26,73 | 22,65 | 18,0% | 14,0 | 11,2 | 6,5 | 5,8 |
| TAURON | Kupuj | 2010-09-13 | 5,56 | 8,87 | 6,05 | 46,6% | 12,3 | 11,5 | 4,3 | 4,4 |
| **Telekomunikacja** | | | | | | | | | | |
| NETIA | Trzymaj | 2011-01-18 | 5,15 | 5,40 | 5,27 | 2,5% | 33,5 | 18,8 | 4,8 | 4,3 |
| TPSA | Akumuluj | 2010-12-01 | 16,17 | 17,60 | 16,75 | 5,1% | 134,4 | 17,4 | 5,7 | 4,7 |
| **Media** | | | | | | | | | | |
| AGORA | Akumuluj | 2011-01-03 | 26,10 | 28,90 | 26,17 | 10,4% | 18,9 | 19,5 | 8,0 | 6,5 |
| CINEMA CITY | Trzymaj | 2011-01-18 | 42,35 | 42,90 | 40,80 | 5,1% | 17,1 | 15,1 | 9,3 | 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 | 16,55 | 9,4% | 59,2 | 18,4 | 12,4 | 10,4 |
| **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 | 21,30 | -14,7% | 13,9 | 11,4 | 9,0 | 8,1 |
| ASBIS | Akumuluj | 2011-01-18 | 3,80 | 4,32 | 3,90 | 10,8% | 28,9 | 9,5 | 7,3 | 5,8 |
| ASSECO POLAND | Kupuj | 2010-08-31 | 55,00 | 65,30 | 49,80 | 31,1% | 9,3 | 10,1 | 5,9 | 5,7 |
| COMARCH | Trzymaj | 2011-01-18 | 88,95 | 88,00 | 93,40 | -5,8% | 17,6 | 17,2 | 8,6 | 7,4 |
| KOMPUTRONIK | Akumuluj | 2011-01-18 | 9,03 | 10,12 | 10,09 | 0,3% | 26,5 | 14,2 | 9,1 | 6,5 |
| SYGNITY | Kupuj | 2011-01-18 | 17,56 | 18,30 | 18,50 | -1,1% | - | 103,2 | - | 6,4 |
| **Górnictwo i Metale** | | | | | | | | | | |
| KGHM | Sprzedaj | 2011-01-18 | 176,80 | 145,00 | 165,50 | -12,4% | 7,2 | 6,1 | 5,0 | 4,0 |
| LW BOGDANKA | Akumuluj | 2011-02-04 | 118,30 | 125,90 | 118,50 | 6,2% | 17,9 | 15,7 | 9,8 | 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 | 12,53 | -17,0% | 20,2 | 20,5 | 13,0 | 10,6 |
| FAMUR | Sprzedaj | 2011-01-18 | 2,85 | 2,3 | 3,46 | -33,5% | 20,9 | 22,2 | 12,4 | 10,7 |
| IMPEXMETAL | Kupuj | 2011-02-11 | 5,15 | 5,9 | 5,07 | 16,4% | 14,1 | 12,4 | 8,4 | 6,7 |
| KERNEL | Trzymaj | 2011-01-18 | 78,80 | 79,1 | 83,25 | -5,0% | 12,0 | 9,8 | 8,4 | 7,2 |
| KĘTY | Trzymaj | 2011-01-18 | 126,50 | 125,5 | 122,90 | 2,1% | 12,6 | 11,7 | 6,7 | 6,1 |
| KOPEX | Redukuj | 2011-01-18 | 17,40 | 15,9 | 20,00 | -20,5% | 43,3 | 18,0 | 11,1 | 8,5 |
| MONDI | Trzymaj | 2011-01-18 | 77,80 | 80,0 | 78,50 | 1,9% | 18,3 | 11,6 | 10,1 | 7,8 |
| **Budownictwo** | | | | | | | | | | |
| BUDIMEX | Redukuj | 2011-01-17 | 103,20 | 91,50 | 96,00 | -4,7% | 9,5 | 12,0 | 4,9 | 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 | 49,48 | 11,2% | 18,2 | 12,0 | 10,5 | 7,4 |
| MOSTOSTAL WAR. | Kupuj | 2011-02-11 | 48,20 | 59,90 | 47,96 | 24,9% | 15,7 | 16,6 | 6,7 | 7,1 |
| PBG | Redukuj | 2010-11-05 | 226,00 | 194,00 | 199,90 | -3,0% | 13,0 | 12,9 | 9,5 | 9,2 |
| POLIMEX MOSTOSTAL | Akumuluj | 2011-01-18 | 3,86 | 4,20 | 3,57 | 17,6% | 15,0 | 13,0 | 7,4 | 7,4 |
| RAFAKO | Akumuluj | 2011-02-01 | 11,60 | 13,40 | 11,98 | 11,9% | 20,8 | 14,8 | 10,5 | 8,3 |
| TRAKCJA POLSKA | Trzymaj | 2010-05-06 | 4,14 | 4,16 | 3,85 | 8,1% | 17,6 | 13,0 | 8,1 | 6,4 |
| ULMA CP | Akumuluj | 2011-02-04 | 78,00 | 85,90 | 81,00 | 6,0% | 40,9 | 12,8 | 5,5 | 4,3 |
| UNIBEP | Trzymaj | 2010-12-03 | 9,94 | 9,30 | 9,44 | -1,5% | 14,4 | 16,0 | 10,5 | 11,6 |
| ZUE | Kupuj | 2010-11-24 | 14,50 | 19,30 | 13,70 | 40,9% | 18,5 | 10,4 | 7,6 | 5,4 |
| **Deweloperzy** | | | | | | | | | | |
| BBI DEVELOPMENT | Kupuj | 2010-11-10 | 0,45 | 0,55 | 0,42 | 31,0% | 30,9 | 9,4 | 33,9 | 11,0 |
| DOM DEVELOPMENT | Kupuj | 2011-01-07 | 41,49 | 54,40 | 47,25 | 15,1% | 28,9 | 14,1 | 19,3 | 13,0 |
| GTC | Akumuluj | 2011-02-03 | 20,92 | 24,03 | 20,90 | 15,0% | 26,3 | 7,9 | 22,6 | 9,9 |
| J.W.C. | Akumuluj | 2011-01-18 | 14,50 | 16,30 | 14,89 | 9,5% | 8,8 | 8,4 | 8,0 | 7,5 |
| PA NOVA | Kupuj | 2011-01-07 | 30,89 | 40,40 | 32,99 | 22,5% | 16,9 | 15,7 | 14,0 | 15,7 |
| POLNORD | Kupuj | 2011-01-07 | 32,20 | 43,50 | 31,80 | 36,8% | 14,2 | 11,9 | 38,8 | 15,4 |
| ROBYG | Kupuj | 2011-01-07 | 1,86 | 2,59 | 1,84 | 40,8% | 14,1 | 13,3 | 16,9 | 15,8 |
| **Handel** | | | | | | | | | | |
| EMPERIA | Zawieszona | 2010-10-05 | 99,50 | - | 111,10 | - | - | - | - | - |
| EUROCASH | Kupuj | 2011-02-04 | 30,50 | 37,40 | 29,40 | 27,2% | 30,6 | 21,5 | 17,5 | 11,8 |
| LPP | Akumuluj | 2010-12-03 | 2 140,00 | 2 300,00 | 2 100,00 | 9,5% | 26,2 | 16,9 | 13,4 | 9,6 |
| NG2 | Trzymaj | 2010-12-03 | 62,50 | 62,70 | 59,30 | 5,7% | 18,6 | 15,6 | 14,5 | 11,1 |
| VISTULA | Redukuj | 2010-12-14 | 2,21 | 2,10 | 2,13 | -1,4% | 120,4 | 23,0 | 11,6 | 9,3 |

## Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej /17.02.2011/

| | | P/E | | | ROE | | | P/BV | | | D/Y | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Cena | 2010 | 2011 | 2012 | 2010 | 2011 | 2012 | 2010 | 2011 | 2012 | 2010 | 2011 | 2012 |
| **POLSKIE BANKI** | | | | | | | | | | | | | |
| BZ WBK | 223,7 | 17,4 | 15,5 | 12,1 | 15% | 15% | 17% | 2,5 | 2,2 | 2,0 | 1,8% | 2,0% | 2,6% |
| Getin | 12,5 | 23,0 | 13,8 | 10,7 | 10% | 14% | 16% | 2,1 | 1,8 | 1,5 | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Handlowy | 88,3 | 15,3 | 12,8 | 10,8 | 12% | 13% | 15% | 1,8 | 1,7 | 1,6 | 4,3% | 4,5% | 5,5% |
| ING BSK | 830,0 | 14,1 | 12,1 | 10,9 | 14% | 15% | 15% | 1,9 | 1,7 | 1,6 | 0,0% | 2,8% | 3,7% |
| Kredyt Bank | 16,5 | 24,1 | 13,5 | 10,2 | 7% | 11% | 13% | 1,6 | 1,4 | 1,2 | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Millennium | 5,3 | 19,4 | 14,5 | 10,8 | 9% | 11% | 13% | 1,6 | 1,5 | 1,3 | 0,0% | 1,9% | 2,8% |
| Pekao | 160,5 | 16,7 | 13,7 | 12,2 | 13% | 15% | 16% | 2,1 | 2,0 | 1,9 | 1,8% | 5,5% | 6,2% |
| PKO BP | 41,0 | 16,0 | 12,2 | 10,4 | 15% | 18% | 19% | 2,4 | 2,1 | 1,9 | 4,6% | 2,5% | 4,1% |
| **Mediana** | | **17,1** | **13,6** | **10,8** | **12%** | **14%** | **15%** | **2,0** | **1,8** | **1,6** | **0,9%** | **2,2%** | **3,2%** |
| **INWESTORZY POLSKICH BANKOW** | | | | | | | | | | | | | |
| AIB | 0,3 | - | - | 6,9 | - | - | 3% | 0,2 | 0,3 | 0,4 | 0,0% | 0,0% | 0,4% |
| BCP | 0,6 | 11,5 | 10,0 | 7,6 | 4% | 5% | 6% | 0,6 | 0,6 | 0,5 | 3,5% | 3,6% | 4,9% |
| Citigroup | 4,9 | 12,7 | 10,8 | 9,2 | 8% | 8% | 9% | 0,9 | 0,8 | 0,8 | 0,0% | 0,2% | 1,4% |
| Commerzbank | 5,9 | 6,6 | 11,4 | 4,9 | 9% | 7% | 12% | 0,7 | 0,7 | 0,6 | 0,0% | 0,2% | 1,3% |
| ING | 9,2 | 9,7 | 6,8 | 6,1 | 10% | 12% | 12% | 0,9 | 0,8 | 0,7 | 0,1% | 1,3% | 3,3% |
| KBC | 32,5 | 6,5 | 6,5 | 5,5 | 15% | 15% | 15% | 1,0 | 0,9 | 0,9 | 2,7% | 3,0% | 3,8% |
| UCI | 2,0 | 21,5 | 10,9 | 7,7 | 3% | 5% | 7% | 0,6 | 0,6 | 0,6 | 1,7% | 3,4% | 4,6% |
| **Mediana** | | **10,6** | **10,4** | **6,9** | **8%** | **8%** | **9%** | **0,7** | **0,7** | **0,6** | **0,1%** | **1,3%** | **3,3%** |
| **ZAGRANICZNE BANKI** | | | | | | | | | | | | | |
| BEP | 4,6 | 13,0 | 11,4 | 8,6 | 6% | 6% | 8% | 0,8 | 0,7 | 0,7 | 4,8% | 4,5% | 5,9% |
| Deutsche Bank | 48,0 | 11,9 | 8,2 | 7,4 | 7% | 11% | 12% | 0,9 | 0,9 | 0,8 | 1,6% | 2,1% | 2,7% |
| Erste Bank | 38,9 | 16,5 | 11,7 | 9,0 | 8% | 10% | 12% | 1,2 | 1,1 | 1,0 | 1,6% | 1,8% | 2,2% |
| Komercni B. | 4160,0 | 12,5 | 11,4 | 10,4 | 18% | 18% | 19% | 2,1 | 2,0 | 1,9 | 4,8% | 5,5% | 5,9% |
| OTP | 5730,0 | 12,3 | 9,2 | 6,8 | 10% | 12% | 15% | 1,2 | 1,1 | 1,0 | 2,4% | 3,3% | 4,8% |
| Santander | 9,3 | 9,4 | 8,2 | 6,9 | 12% | 13% | 14% | 1,1 | 1,0 | 0,9 | 6,1% | 6,4% | 7,2% |
| Turkiye Garanti B. | 7,7 | 9,7 | 9,4 | 8,5 | 23% | 20% | 20% | 2,0 | 1,7 | 1,5 | 2,0% | 2,5% | 2,9% |
| Turkiye Halk B. | 12,7 | 8,2 | 8,2 | 7,6 | 28% | 25% | 23% | 2,2 | 1,9 | 1,6 | 2,7% | 3,4% | 3,7% |
| 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 | 19,0 | 13,7 | 10,8 | 10,1% | 12% | 13% | 1,8 | 1,6 | 1,4 | 0,6% | 1,0% | 1,5% |
| **Mediana** | | **12,4** | **9,3** | **8,0** | **11%** | **13%** | **15%** | **1,5** | **1,4** | **1,2** | **2,2%** | **2,9%** | **3,3%** |

## Wycena spółek ubezpieczeniowych /17.02.2011/

| | | P/E | | | ROE | | | P/BV | | | D/Y | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Cena | 2010 | 2011 | 2012 | 2010 | 2011 | 2012 | 2010 | 2011 | 2012 | 2010 | 2011 | 2012 |
| **POLSKIE SPOŁKI** | | | | | | | | | | | | | |
| PZU | 337,5 | 12,9 | 11,7 | 10,7 | 19% | 19% | 19% | 2,3 | 2,1 | 1,9 | 47,0% | 3,5% | 5,1% |
| **ZAGRANICZNE SPOŁKI** | | | | | | | | | | | | | |
| Vienna Insurance G. | 43,0 | 14,2 | 12,5 | 11,1 | 9% | 10% | 10% | 1,3 | 1,2 | 1,1 | 2,4% | 2,7% | 2,9% |
| Uniqa | 15,4 | 25,3 | 18,7 | 17,7 | 7% | 8% | 8% | 1,5 | 1,4 | 1,3 | 1,8% | 2,1% | 2,4% |
| Aegon | 5,6 | 7,7 | 8,3 | 6,9 | 10% | 7% | 8% | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,0% | 2,0% | 4,2% |
| Allianz | 107,4 | 9,6 | 8,9 | 8,4 | 12% | 12% | 12% | 1,1 | 1,0 | 0,9 | 4,3% | 4,7% | 5,0% |
| Aviva | 4,7 | 8,0 | 7,7 | 7,0 | 16% | 14% | 15% | 1,2 | 1,1 | 1,0 | 5,5% | 5,8% | 6,2% |
| AXA | 15,4 | 9,9 | 7,7 | 7,1 | 8% | 9% | 9% | 0,8 | 0,7 | 0,7 | 4,4% | 5,1% | 5,5% |
| Baloise | 102,1 | 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 | 12,2 | 10,4 | 9% | 9% | 10% | 1,2 | 1,1 | 1,0 | 2,8% | 3,0% | 3,2% |
| Helvetia | 405,0 | 10,3 | 9,2 | 8,4 | 11% | 12% | 12% | 1,1 | 1,0 | 0,9 | 3,9% | 4,1% | 5,2% |
| Mapfre | 2,7 | 8,9 | 8,6 | 8,2 | 14% | 14% | 14% | 1,2 | 1,1 | 1,1 | 5,6% | 5,8% | 6,0% |
| RSA Insurance | 1,4 | 10,5 | 9,7 | 9,3 | 15% | 16% | 16% | 1,4 | 1,3 | 1,2 | 6,1% | 6,4% | 6,8% |
| Zurich Financial | 273,7 | 10,8 | 9,2 | 8,7 | 12% | 14% | 13% | 1,3 | 1,2 | 1,1 | 6,1% | 6,3% | 6,5% |
| **Mediana** | | **10,4** | **9,2** | **8,5** | **11%** | **12%** | **12%** | **1,2** | **1,1** | **1,0** | **4,3%** | **4,7%** | **5,1%** |

## Wycena spółek paliwowych /17.02.2011/

| | | EV/EBITDA | | | EV/S | | | P/E | | | marża EBITDA | | | D/Y | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Cena | 2010 | 2011 | 2012 | 2010 | 2011 | 2012 | 2010 | 2011 | 2012 | 2010 | 2011 | 2012 | 2010 | 2011 | 2012 |
| **SPOŁKI RAFINERYJNE** | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Lotos | 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 | 43,9 | 5,7 | 6,5 | 5,5 | 0,4 | 0,4 | 0,3 | 8,0 | 9,8 | 8,6 | 7% | 6% | 6% | 0,0% | 2,4% | 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 | 34,4 | 3,9 | 3,5 | 3,4 | 0,7 | 0,6 | 0,6 | 9,1 | 7,5 | 6,8 | 18% | 18% | 17% | 3,0% | 3,2% | 3,4% |
| Hellenic Petroleum | 7,5 | 9,2 | 8,4 | 6,5 | 0,6 | 0,5 | 0,5 | 13,0 | 10,6 | 7,3 | 6% | 6% | 7% | 4,9% | 5,0% | 6,2% |
| Tupras | 40,3 | 7,5 | 6,8 | 6,2 | 0,4 | 0,3 | 0,3 | 11,5 | 10,5 | 9,7 | 5% | 5% | 5% | 7,0% | 7,5% | 7,5% |
| Unipetrol | 180,0 | 6,1 | 5,5 | 5,1 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 22,7 | 15,7 | 13,1 | 7% | 7% | 7% | 1,4% | 2,4% | 3,9% |
| **Mediana** | | **6,8** | **6,2** | **5,3** | **0,6** | **0,4** | **0,4** | **11,5** | **10,4** | **8,2** | **7%** | **7%** | **7%** | **2,1%** | **2,9%** | **3,9%** |
| **SPÓŁKI GAZOWE** | | | | | | | | | | | | | | | | |
| PGNiG | 3,7 | 6,2 | 6,3 | 4,8 | 1,1 | 1,1 | 1,0 | 10,9 | 12,7 | 10,5 | 18% | 18% | 21% | 2,2% | 3,5% | 3,2% |
| Gazprom | 195,3 | 4,4 | 4,1 | 3,7 | 1,7 | 1,6 | 1,4 | 5,3 | 4,9 | 4,5 | 39% | 38% | 39% | 1,6% | 1,9% | 2,2% |
| GDF Suez | 29,9 | 7,2 | 6,4 | 6,0 | 1,3 | 1,2 | 1,2 | 15,3 | 13,5 | 12,4 | 18% | 19% | 19% | 5,1% | 5,4% | 5,8% |
| Gas Natural SDG | 12,8 | 7,0 | 7,1 | 6,7 | 1,8 | 1,8 | 1,7 | 10,5 | 10,4 | 9,2 | 26% | 25% | 25% | 6,2% | 6,7% | 7,3% |
| **Mediana** | | **6,6** | **6,3** | **5,4** | **1,5** | **1,4** | **1,3** | **10,7** | **11,5** | **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 /17.02.2011/

| | | 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 | 132,5 | 6,8 | 7,1 | 6,7 | 3,0 | 3,1 | 2,9 | 8,7 | 9,6 | 8,7 | 44% | 43% | 43% | 6,5% | 6,2% | 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 | 5,8 | 2,1 | 2,1 | 2,2 | 14,0 | 11,2 | 10,1 | 33% | 36% | 37% | 3,1% | 3,7% | 4,5% |
| TAURON | 6,1 | 4,3 | 4,4 | 4,3 | 0,8 | 0,9 | 0,9 | 12,3 | 11,5 | 9,9 | 18% | 19% | 20% | 0,0% | 2,6% | 2,6% |
| E.ON | 24,7 | 6,2 | 6,9 | 6,6 | 1,0 | 1,0 | 1,0 | 9,2 | 11,3 | 10,6 | 16% | 14% | 15% | 6,1% | 5,3% | 5,3% |
| EDF | 32,6 | 6,2 | 6,2 | 5,8 | 1,6 | 1,6 | 1,5 | 16,3 | 15,8 | 13,3 | 25% | 25% | 26% | 3,5% | 3,7% | 4,0% |
| Endesa | 21,8 | 5,9 | 6,0 | 5,7 | 1,6 | 1,6 | 1,5 | 9,0 | 10,6 | 9,9 | 27% | 26% | 26% | 5,1% | 4,9% | 5,4% |
| ENEL SpA | 4,3 | 5,9 | 5,9 | 5,7 | 1,5 | 1,4 | 1,4 | 9,4 | 9,3 | 8,8 | 25% | 24% | 25% | 6,3% | 6,5% | 6,9% |
| Fortum | 21,6 | 10,3 | 10,1 | 9,7 | 4,3 | 4,2 | 4,0 | 13,4 | 13,6 | 13,1 | 42% | 41% | 41% | 4,6% | 4,6% | 4,8% |
| Iberdrola | 6,5 | 8,9 | 8,5 | 7,9 | 2,5 | 2,4 | 2,2 | 12,7 | 12,4 | 11,4 | 28% | 28% | 28% | 5,0% | 5,1% | 5,5% |
| RWE AG | 52,2 | 4,8 | 5,1 | 4,9 | 0,9 | 0,9 | 0,8 | 7,5 | 9,1 | 8,8 | 19% | 17% | 17% | 6,7% | 6,0% | 5,9% |
| **Mediana** | | **6,2** | **6,0** | **5,8** | **1,6** | **1,6** | **1,5** | **12,3** | **11,3** | **10,1** | **25%** | **25%** | **26%** | **5,0%** | **4,9%** | **5,3%** |

## Wycena spółek nawozowych i chemicznych /17.02.2011/

| | | EV/EBITDA | | | EV/S | | | P/E | | | marża EBITDA | | | D/Y | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Cena | 2010 | 2011 | 2012 | 2010 | 2011 | 2012 | 2010 | 2011 | 2012 | 2010 | 2011 | 2012 | 2010 | 2011 | 2012 |
| SPOŁKI NAWOZOWE | | | | | | | | | | | | | | | | |
| POLICE | 10,6 | 15,1 | 9,2 | 8,8 | 0,6 | 0,5 | 0,5 | - | 30,6 | 25,2 | 4% | 6% | 6% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| ZA Puławy | 118,0 | 9,4 | 6,8 | 6,5 | 0,9 | 0,8 | 0,8 | 17,2 | 11,9 | 11,7 | 10% | 12% | 12% | 0,8% | 2,9% | 4,2% |
| 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 | 71,7 | 9,0 | 6,6 | 6,6 | 1,2 | 1,1 | 1,0 | 14,7 | 10,5 | 10,3 | 14% | 16% | 15% | 0,2% | 0,2% | 0,2% |
| DSM | 43,7 | 3,9 | 4,0 | 4,0 | 1,6 | 1,6 | 1,6 | 38,0 | 35,6 | 33,9 | 41% | 41% | 40% | 1,8% | 2,0% | 2,1% |
| K+S | 57,7 | 12,7 | 9,5 | 8,7 | 2,4 | 2,2 | 2,1 | 26,9 | 16,9 | 14,7 | 19% | 23% | 24% | 1,6% | 2,5% | 2,8% |
| Silvinit | 28417,8 | 10,4 | 8,4 | 7,7 | 6,2 | 5,1 | 4,7 | 17,5 | 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 | 305,3 | 8,4 | 7,6 | 8,0 | 1,5 | 1,3 | 1,3 | 14,2 | 10,7 | 11,2 | 18% | 18% | 16% | 1,9% | 2,2% | 2,3% |
| **Mediana** | | **9,4** | **7,6** | **7,7** | **1,6** | **1,6** | **1,6** | **17,4** | **13,3** | **11,9** | **19%** | **23%** | **22%** | **1,3%** | **2,0%** | **1,7%** |
| SPOŁKI CHEMICZNE | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Ciech | 25,9 | 6,5 | 4,6 | 4,5 | 0,6 | 0,5 | 0,5 | - | 7,9 | 9,4 | 9% | 11% | 11% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Akzo Nobel | 50,1 | 6,9 | 6,4 | 6,0 | 0,9 | 0,9 | 0,9 | 15,3 | 13,4 | 12,0 | 14% | 14% | 14% | 2,8% | 3,1% | 3,4% |
| BASF | 61,0 | 6,3 | 5,9 | 5,6 | 1,1 | 1,0 | 1,0 | 11,8 | 11,4 | 10,4 | 18% | 18% | 18% | 3,4% | 3,7% | 3,9% |
| Croda | 14,8 | 10,0 | 9,2 | 8,6 | 2,3 | 2,2 | 2,1 | 16,2 | 14,7 | 13,5 | 23% | 24% | 24% | 2,3% | 2,6% | 2,8% |
| Dow Chemical | 38,8 | 8,8 | 7,9 | 7,0 | 1,2 | 1,2 | 1,1 | 20,9 | 15,9 | 12,5 | 14% | 15% | 16% | 1,6% | 1,6% | 1,5% |
| Rhodia | 22,3 | 4,1 | 3,9 | 3,9 | 0,7 | 0,6 | 0,6 | 8,5 | 7,2 | 6,9 | 17% | 16% | 16% | 1,7% | 2,4% | 2,6% |
| Sisecam | 3,2 | 5,9 | 5,3 | 4,9 | 1,4 | 1,2 | 1,1 | 11,0 | 9,7 | 8,8 | 23% | 23% | 23% | 0,6% | 1,7% | 2,9% |
| Soda Sanayii | 2,5 | 7,0 | 6,7 | 5,2 | 1,2 | 1,1 | 0,9 | 9,5 | 8,2 | 7,1 | 17% | 17% | 17% | 3,9% | 5,3% | 2,9% |
| Solvay | 84,2 | 5,0 | 4,9 | 4,6 | 0,7 | 0,7 | 0,7 | 26,3 | 23,1 | 19,9 | 14% | 15% | 15% | 3,6% | 3,7% | 3,8% |
| Tata Chemicals | 321,9 | 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 | 25,8 | 5,5 | 4,6 | 4,0 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 33,5 | 13,6 | 9,8 | 7% | 8% | 9% | 4,7% | 4,8% | 4,8% |
| Wacker Chemie | 139,3 | 6,2 | 5,6 | 5,0 | 1,6 | 1,5 | 1,4 | 14,0 | 12,2 | 10,6 | 25% | 26% | 27% | 1,5% | 1,8% | 2,1% |
| **Mediana** | | **6,4** | **5,8** | **5,1** | **1,1** | **1,1** | **0,9** | **14,0** | **11,8** | **10,1** | **17%** | **17%** | **17%** | **2,4%** | **2,8%** | **2,9%** |

## Wycena europejskich operatorów narodowych /17.02.2011/

| | | EV/EBITDA | | | EV/S | | | P/E | | | marża EBITDA | | | D/Y | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Cena | 2010 | 2011 | 2012 | 2010 | 2011 | 2012 | 2010 | 2011 | 2012 | 2010 | 2011 | 2012 | 2010 | 2011 | 2012 |
| POLSKIE SPOŁKI | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Netia | 5,3 | 4,8 | 4,3 | 3,9 | 1,1 | 1,0 | 0,9 | 33,5 | 18,8 | 14,8 | 23% | 24% | 24% | 0,0% | 3,7% | 5,3% |
| TPSA | 16,8 | 5,7 | 4,7 | 4,6 | 1,7 | 1,8 | 1,8 | - | 17,4 | 16,0 | 30% | 37% | 38% | 9,0% | 9,0% | 9,0% |
| **Mediana** | | **5,2** | **4,5** | **4,3** | **1,4** | **1,4** | **1,3** | **33,5** | **18,1** | **15,4** | **27%** | **31%** | **31%** | **4%** | **6%** | **7%** |
| OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Belgacom | 27,2 | 5,0 | 5,6 | 5,6 | 1,6 | 1,6 | 1,6 | 9,9 | 11,1 | 11,1 | 32% | 30% | 29% | 8,0% | 8,1% | 8,2% |
| Cesky Telecom | 394,5 | 5,2 | 5,4 | 5,5 | 2,2 | 2,3 | 2,3 | 11,8 | 12,3 | 11,8 | 43% | 42% | 41% | 9,9% | 9,3% | 9,2% |
| Hellenic Telekom | 7,6 | 4,6 | 4,7 | 4,6 | 1,6 | 1,6 | 1,6 | 12,6 | 11,0 | 9,6 | 34% | 34% | 35% | 3,6% | 4,2% | 5,4% |
| Matav | 530,0 | 4,3 | 4,4 | 4,4 | 1,6 | 1,6 | 1,6 | 9,8 | 10,2 | 9,7 | 37% | 36% | 36% | 12,0% | 10,8% | 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 | 10,5 | 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** | **1,6** | **1,6** | **12,2** | **11,3** | **10,6** | **36%** | **36%** | **36%** | **7,6%** | **7,9%** | **8,0%** |
| OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI | | | | | | | | | | | | | | | | |
| BT | 1,8 | 4,4 | 4,2 | 4,2 | 1,2 | 1,2 | 1,2 | 12,8 | 9,9 | 9,3 | 26% | 28% | 29% | 3,7% | 4,1% | 4,5% |
| DT | 10,0 | 4,8 | 4,8 | 4,8 | 1,5 | 1,5 | 1,5 | 12,7 | 12,6 | 12,0 | 31% | 32% | 32% | 7,2% | 7,2% | 7,2% |
| FT | 16,2 | 4,9 | 4,9 | 5,0 | 1,7 | 1,7 | 1,7 | 8,6 | 9,0 | 9,0 | 35% | 34% | 34% | 8,7% | 8,8% | 8,7% |
| KPN | 11,7 | 5,5 | 5,5 | 5,5 | 2,2 | 2,2 | 2,2 | 10,2 | 9,5 | 9,1 | 41% | 41% | 40% | 6,9% | 7,4% | 7,7% |
| Swisscom | 416,5 | 6,5 | 6,5 | 6,5 | 2,5 | 2,6 | 2,6 | 11,5 | 11,0 | 10,7 | 39% | 39% | 39% | 5,4% | 5,8% | 6,1% |
| 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 | 53,1 | 7,8 | 7,6 | 7,4 | 2,7 | 2,7 | 2,6 | 11,4 | 10,9 | 10,5 | 35% | 35% | 35% | 4,8% | 5,2% | 5,5% |
| 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** | **10,8** | **9,8** | **9,2** | **37%** | **36%** | **37%** | **6,1%** | **6,5%** | **6,7%** |

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

## Wycena spółek IT /17.02.2011/

| | | EV/EBITDA | | | EV/S | | | P/E | | | marża EBITDA | | | D/Y | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Cena | 2010 | 2011 | 2012 | 2010 | 2011 | 2012 | 2010 | 2011 | 2012 | 2010 | 2011 | 2012 | 2010 | 2011 | 2012 |
| **POLSKIE SPOŁKI** | | | | | | | | | | | | | | | | |
| AB | 24,0 | 7,7 | 6,4 | 6,6 | 0,2 | 0,1 | 0,1 | 10,6 | 7,6 | 8,7 | 2% | 2% | 2% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| ACTION | 21,3 | 9,0 | 8,1 | 7,1 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 13,9 | 11,4 | 9,8 | 2% | 2% | 2% | 3,8% | 2,7% | 3,5% |
| ASBIS | 3,9 | 7,3 | 5,8 | 4,4 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 28,9 | 9,5 | 5,9 | 1% | 1% | 2% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| ASSECO POLAND | 49,8 | 5,9 | 5,7 | 5,1 | 1,2 | 1,1 | 1,0 | 9,3 | 10,1 | 9,4 | 21% | 20% | 19% | 3,1% | 3,0% | 3,2% |
| COMARCH | 93,4 | 8,6 | 7,4 | 6,3 | 0,9 | 0,8 | 0,7 | 17,6 | 17,2 | 14,7 | 10% | 11% | 11% | 0,0% | 0,0% | 2,0% |
| KOMPUTRONIK | 10,1 | 9,1 | 6,5 | 5,2 | 0,2 | 0,1 | 0,1 | 26,5 | 14,2 | 9,5 | 2% | 2% | 2% | 0,0% | 0,0% | 1,4% |
| SYGNITY | 18,5 | - | 6,4 | 5,3 | 0,5 | 0,4 | 0,3 | - | - | 15,3 | - | 7% | 6% | 0,0% | 0,0% | 2,0% |
| **Mediana** | | **8,2** | **6,4** | **5,3** | **0,2** | **0,2** | **0,2** | **15,8** | **10,7** | **9,5** | **2%** | **2%** | **2%** | **0,0%** | **0,0%** | **2,0%** |
| **ZAGRANICZNE SPOŁKI** | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Accenture | 54,0 | 10,1 | 9,3 | 8,8 | 1,6 | 1,5 | 1,3 | 20,6 | 18,0 | 16,2 | 16% | 16% | 15% | 1,8% | 1,6% | 1,8% |
| Atos Origin | 42,6 | 6,0 | 5,2 | 4,4 | 0,6 | 0,6 | 0,5 | 15,6 | 13,1 | 11,3 | 10% | 11% | 11% | 0,4% | 0,7% | 0,9% |
| CapGemini | 42,9 | 7,9 | 6,7 | 6,0 | 0,7 | 0,6 | 0,6 | 21,3 | 17,0 | 14,6 | 8% | 9% | 10% | 2,1% | 2,4% | 2,5% |
| IBM | 164,2 | 9,3 | 8,7 | 8,0 | 2,2 | 2,1 | 2,0 | 14,3 | 13,0 | 11,8 | 24% | 25% | 26% | 1,5% | 1,6% | 1,6% |
| Indra Sistemas | 14,3 | 8,0 | 7,7 | 7,3 | 1,0 | 1,0 | 0,9 | 11,7 | 11,5 | 10,8 | 13% | 13% | 13% | 4,6% | 4,7% | 5,1% |
| LogicaCMG | 1,5 | 7,9 | 7,4 | 6,9 | 0,7 | 0,7 | 0,7 | 12,2 | 11,2 | 10,2 | 9% | 9% | 10% | 2,7% | 3,1% | 3,7% |
| Microsoft | 27,2 | 7,4 | 6,3 | 6,0 | 3,1 | 2,8 | 2,6 | 13,2 | 11,1 | 10,1 | 42% | 44% | 43% | 1,9% | 2,3% | 2,3% |
| Oracle | 33,0 | 13,0 | 10,4 | 9,6 | 6,1 | 4,7 | 4,4 | 20,5 | 16,4 | 14,8 | 47% | 46% | 46% | 0,6% | 0,6% | 0,7% |
| 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% | 5,2% |
| **Mediana** | | **8,0** | **7,6** | **7,1** | **1,3** | **1,2** | **1,1** | **15,0** | **13,1** | **11,5** | **14%** | **14%** | **14%** | **1,9%** | **1,9%** | **2,1%** |

## Wycena spółek mediowych /17.02.2011/

| | | EV/EBITDA | | | EV/S | | | P/E | | | marża EBITDA | | | D/Y | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Cena | 2010 | 2011 | 2012 | 2010 | 2011 | 2012 | 2010 | 2011 | 2012 | 2010 | 2011 | 2012 | 2010 | 2011 | 2012 |
| **POLSKIE SPOŁKI** | | | | | | | | | | | | | | | | |
| AGORA | 26,2 | 8,0 | 6,5 | 5,6 | 1,1 | 1,0 | 0,8 | 18,9 | 19,5 | 15,6 | 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 | 16,6 | 12,4 | 10,4 | 8,2 | 3,1 | 2,8 | 2,4 | 59,2 | 18,4 | 12,3 | 25% | 27% | 30% | 1,9% | 1,4% | 1,6% |
| **DZIENNIKI** | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Arnolgo Mondadori | 2,7 | 7,2 | 6,4 | 6,1 | 0,7 | 0,7 | 0,7 | 12,3 | 9,8 | 9,1 | 9% | 10% | 11% | 5,9% | 7,4% | 8,5% |
| Axel Springer | 120,8 | 7,7 | 7,0 | 6,4 | 1,4 | 1,3 | 1,3 | 13,0 | 11,9 | 10,9 | 18% | 19% | 20% | 3,8% | 4,1% | 4,4% |
| Daily Mail | 5,7 | 8,2 | 7,9 | 7,6 | 1,5 | 1,5 | 1,4 | 12,0 | 10,9 | 10,2 | 19% | 19% | 19% | 2,7% | 3,0% | 3,2% |
| Gruppo Editorial | 1,8 | 5,9 | 5,2 | 4,9 | 1,0 | 1,0 | 1,0 | 14,0 | 11,2 | 9,8 | 17% | 19% | 20% | 4,0% | 5,6% | 5,7% |
| Mcclatchy | 4,3 | 5,9 | 6,1 | - | 1,6 | 1,7 | - | 6,9 | 9,0 | 7,8 | 28% | 27% | - | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Naspers | 394,0 | 23,9 | 20,1 | 17,1 | 5,7 | 5,0 | 4,5 | 28,1 | 21,8 | 17,0 | 24% | 25% | 26% | 0,6% | 0,8% | 1,0% |
| New York Times | 10,6 | 5,4 | 5,8 | 5,6 | 0,9 | 0,9 | 0,9 | 15,4 | 16,0 | 14,7 | 16% | 15% | 16% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Promotora de Inform | 2,1 | 7,3 | 6,7 | 6,4 | 1,5 | 1,5 | 1,5 | 4,7 | 5,2 | 4,5 | 20% | 23% | 23% | 0,2% | 0,1% | 2,0% |
| SPIR Comm | 42,1 | 11,6 | 9,1 | 7,5 | 0,5 | 0,5 | 0,4 | - | - | 33,5 | 4% | 5% | 6% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Trinity Mirror | 0,8 | 3,2 | 3,1 | 3,2 | 0,6 | 0,6 | 0,6 | 3,1 | 3,1 | 3,0 | 20% | 20% | 19% | 1,7% | 3,4% | 4,7% |
| **Mediana** | | **7,3** | **6,6** | **6,4** | **1,2** | **1,2** | **1,0** | **12,3** | **10,9** | **10,0** | **18%** | **19%** | **19%** | **1,2%** | **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 | 332,1 | 20,0 | 12,0 | 9,2 | 3,0 | 2,7 | 2,4 | - | - | 27,6 | 15% | 22% | 26% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Gestevision Telecinco | 9,4 | 14,4 | 9,6 | 8,1 | 3,7 | 2,7 | 2,6 | 18,0 | 14,0 | 11,8 | 25% | 28% | 32% | 4,2% | 6,2% | 7,7% |
| ITV PLC | 0,9 | 8,7 | 8,0 | 7,3 | 1,8 | 1,8 | 1,7 | 16,5 | 14,6 | 12,7 | 21% | 22% | 23% | 0,3% | 1,4% | 2,6% |
| M6-Metropole Tel | 18,2 | 6,6 | 6,3 | 6,3 | 1,4 | 1,3 | 1,3 | 15,5 | 14,4 | 14,1 | 21% | 21% | 20% | 5,1% | 5,3% | 5,3% |
| Mediaset SPA | 4,7 | 4,9 | 4,5 | 4,1 | 1,7 | 1,5 | 1,5 | 13,2 | 11,7 | 10,3 | 35% | 35% | 35% | 6,5% | 7,2% | 8,0% |
| RTL Group | 73,1 | 9,0 | 8,4 | 8,1 | 2,0 | 1,9 | 1,8 | 17,5 | 15,4 | 14,7 | 22% | 22% | 22% | 6,1% | 6,4% | 6,8% |
| TF1-TV Francaise | 14,6 | 10,9 | 8,3 | 7,4 | 1,2 | 1,2 | 1,2 | 23,7 | 16,3 | 14,0 | 11% | 14% | 15% | 3,2% | 4,1% | 4,9% |
| **Mediana** | | **9,9** | **8,3** | **7,8** | **1,9** | **1,8** | **1,8** | **16,5** | **14,4** | **13,4** | **21%** | **22%** | **24%** | **4,6%** | **5,8%** | **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 | 25,2 | 6,6 | 6,2 | 5,9 | 2,6 | 2,5 | 2,4 | 20,0 | 17,1 | 14,7 | 39% | 40% | 40% | 1,5% | 1,6% | 1,9% |
| Liberty Global | 42,3 | 8,2 | 7,4 | 6,9 | 3,6 | 3,3 | 3,1 | - | 36,0 | 17,9 | 44% | 45% | 46% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Multimedia | 9,5 | 7,1 | 6,7 | 6,4 | 3,7 | 3,4 | 3,3 | 15,2 | 13,8 | 11,4 | 52% | 51% | 51% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Shaw Communications | 21,5 | 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** | **2,6** | **2,5** | **2,4** | **17,6** | **17,1** | **14,7** | **39%** | **40%** | **40%** | **1,5%** | **1,6%** | **2,1%** |

## Wycena spółek górniczych /17.02.2011/

| | | EV/EBITDA | | | EV/S | | | P/E | | | marża EBITDA | | | D/Y | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Cena | 2010 | 2011 | 2012 | 2010 | 2011 | 2012 | 2010 | 2011 | 2012 | 2010 | 2011 | 2012 | 2010 | 2011 | 2012 |
| **POLSKIE SPOŁKI** | | | | | | | | | | | | | | | | |
| KGHM | 165,5 | 5,0 | 4,0 | 7,9 | 2,0 | 1,7 | 2,3 | 7,2 | 6,1 | 13,6 | 40% | 41% | 28% | 1,8% | 6,0% | 6,0% |
| **ZAGRANICZNE SPOŁKI** | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Anglo Amer. | 33,0 | 4,8 | 3,8 | 3,5 | 1,8 | 1,6 | 1,5 | 8,1 | 6,2 | 5,4 | 39% | 42% | 43% | 1,8% | 3,1% | 3,4% |
| BHP Billiton | 24,4 | 5,7 | 3,9 | 3,5 | 2,7 | 2,1 | 2,0 | 9,9 | 6,7 | 5,8 | 48% | 55% | 56% | 3,5% | 3,8% | 4,0% |
| Freeport-MCMOR | 55,2 | 3,0 | 2,6 | 2,6 | 1,5 | 1,3 | 1,3 | 6,5 | 5,4 | 5,3 | 51% | 52% | 49% | 2,3% | 3,6% | 3,7% |
| Rio Tinto | 45,0 | 3,8 | 3,2 | 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 | 43,5 | 12,8 | 8,0 | 7,0 | 7,3 | 5,0 | 4,5 | 23,2 | 13,3 | 11,7 | 57% | 63% | 64% | 3,7% | 4,9% | 6,0% |
| **Mediana** | | **4,8** | **3,8** | **3,5** | **1,8** | **1,6** | **1,5** | **8,1** | **6,2** | **5,4** | **48%** | **52%** | **49%** | **2,3%** | **3,6%** | **3,7%** |

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

## Wycena spółek budowlanych /17.02.2011/

| | 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 | 96,0 | 4,9 | 8,1 | 8,9 | 0,4 | 0,4 | 0,5 | 9,5 | 12,0 | 12,2 | 8% | 5% | 6% | 7,1% | 6,9% | 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 | 49,5 | 10,5 | 7,4 | 6,3 | 0,5 | 0,4 | 0,4 | 18,2 | 12,0 | 10,2 | 5% | 5% | 6% | 1,0% | 1,1% | 1,7% |
| Mostostal Wa-wa | 48,0 | 6,7 | 7,1 | 5,5 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 15,7 | 16,6 | 12,2 | 4% | 4% | 5% | 3,7% | 3,2% | 3,0% |
| PBG | 199,9 | 9,5 | 9,2 | 8,6 | 1,1 | 0,8 | 0,6 | 13,0 | 12,9 | 12,5 | 12% | 8% | 8% | 1,5% | 1,5% | 2,4% |
| Polimex Mostostal | 3,6 | 7,4 | 7,4 | 6,4 | 0,6 | 0,5 | 0,4 | 15,0 | 13,0 | 10,1 | 8% | 6% | 7% | 1,1% | 0,0% | 0,0% |
| Rafako | 12,0 | 10,5 | 8,3 | 7,6 | 0,6 | 0,5 | 0,4 | 20,8 | 14,8 | 13,6 | 6% | 5% | 5% | 2,5% | 0,0% | 0,0% |
| Trakcja Polska | 3,9 | 8,1 | 6,4 | 4,1 | 0,9 | 0,4 | 0,3 | 17,6 | 13,0 | 10,3 | 11% | 7% | 8% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Ulma Construccion | 81,0 | 5,5 | 4,3 | 4,7 | 2,8 | 2,2 | 2,2 | 40,9 | 12,8 | 17,6 | 50% | 50% | 47% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Unibep | 9,4 | 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** | **15,8** | **13,0** | **12,1** | **8%** | **6%** | **7%** | **1,3%** | **0,9%** | **2,0%** |
| **ZAGRANICZNE SPÓŁKI** | | | | | | | | | | | | | | | | |
| AMEC | 11,5 | 11,4 | 10,1 | 8,9 | 1,1 | 1,0 | 0,9 | 20,0 | 17,5 | 15,0 | 9% | 10% | 10% | 1,7% | 1,9% | 2,2% |
| BILFINGER | 62,5 | 10,2 | 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 | 40,1 | 9,4 | 8,9 | 8,3 | 1,3 | 1,3 | 1,3 | 15,2 | 12,9 | 10,9 | 14% | 15% | 15% | 3,0% | 3,2% | 3,7% |
| HOCHTIEF | 69,5 | 5,6 | 5,0 | 4,6 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 21,8 | 18,3 | 15,0 | 6% | 6% | 7% | 2,4% | 2,8% | 3,2% |
| NCC | 165,4 | 8,5 | 8,0 | 7,2 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 14,6 | 13,9 | 12,0 | 5% | 5% | 5% | 3,9% | 4,2% | 4,6% |
| SKANSKA | 126,4 | 7,8 | 7,9 | 7,4 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 14,7 | 15,4 | 14,1 | 5% | 5% | 5% | 4,5% | 4,6% | 4,8% |
| 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** | | **8,5** | **8,0** | **7,4** | **0,4** | **0,4** | **0,4** | **14,7** | **14,7** | **14,1** | **6%** | **6%** | **7%** | **3,0%** | **3,2%** | **3,7%** |

## Wycena spółek deweloperskich /17.02.2011/

| | 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 | 47,3 | 19,3 | 13,0 | 6,8 | 1,5 | 1,4 | 1,3 | 28,9 | 14,1 | 9,0 | 12% | 16% | 17% | 1,7% | 1,0% | 4,3% |
| GTC | 20,9 | 22,6 | 9,9 | 7,7 | 1,2 | 1,0 | 0,9 | 26,3 | 7,9 | 5,3 | 68% | 131% | 142% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| J.W. Construction | 14,9 | 8,0 | 7,5 | 10,5 | 1,6 | 1,3 | 1,2 | 8,8 | 8,4 | 10,9 | 25% | 29% | 39% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Polnord | 31,8 | 38,8 | 15,4 | 8,7 | 0,6 | 0,6 | 0,6 | 14,2 | 11,9 | 7,0 | 21% | 26% | 36% | 2,7% | 0,0% | 0,0% |
| **Mediana** | | **22,6** | **11,0** | **8,7** | **1,2** | **1,0** | **0,9** | **26,3** | **9,4** | **7,0** | **21%** | **29%** | **36%** | **0%** | **0%** | **0%** |
| **ZAGRANICZNE SPÓŁKI** | | | | | | | | | | | | | | | | |
| CA IMMO INTERNATIONAL | 5,6 | 32,8 | 29,1 | 23,7 | 0,5 | 0,6 | 0,6 | - | 19,3 | 9,1 | 43% | 45% | 48% | 0,0% | 1,8% | 3,8% |
| CITYCON | 3,2 | 20,0 | 18,5 | 17,5 | 0,9 | 0,9 | 0,9 | 16,6 | 15,3 | 14,3 | 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 | 13,1 | 9,3 | 7,8 | 1,1 | 1,0 | 0,9 | 11,9 | 8,6 | 7,3 | 69% | 89% | 85% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| HAMMERSON | 4,4 | 20,9 | 20,9 | 20,3 | 1,1 | 1,0 | 0,9 | 19,8 | 21,0 | 17,4 | 80% | 80% | 79% | 3,6% | 3,7% | 3,8% |
| KLEPIERRE | 28,4 | 18,3 | 17,2 | 16,4 | 1,4 | 1,1 | 1,1 | 18,6 | 17,5 | 15,8 | 85% | 86% | 88% | 4,4% | 4,6% | 4,6% |
| 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 | 144,6 | 19,6 | 19,6 | 19,0 | 1,1 | 1,1 | 1,1 | 16,0 | 16,3 | 15,6 | 86% | 84% | 84% | 8,2% | 5,6% | 5,8% |
| **Mediana** | | **20,4** | **18,5** | **17,5** | **1,1** | **1,0** | **0,9** | **17,8** | **16,3** | **15,2** | **80%** | **83%** | **83%** | **3,9%** | **4,5%** | **4,3%** |

## Wycena spółek sektora elektromaszynowego /17.02.2011/

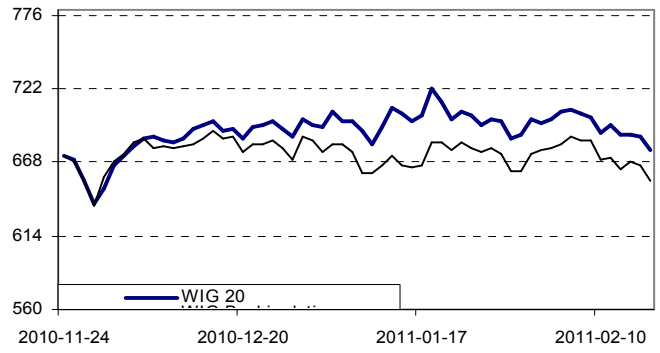
| | Cena | EV/EBITDA 2010 | EV/EBITDA 2011 | EV/EBITDA 2012 | EV/S 2010 | EV/S 2011 | EV/S 2012 | P/E 2010 | P/E 2011 | P/E 2012 | marża EBITDA 2010 | marża EBITDA 2011 | marża EBITDA 2012 | D/Y 2010 | D/Y 2011 | D/Y 2012 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **POLSKIE SPÓŁKI** | | | | | | | | | | | | | | | | |
| FAMUR | 3,5 | 12,4 | 10,7 | 9,1 | 2,2 | 2,2 | 2,0 | 20,9 | 22,2 | 17,8 | 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** | | **11,8** | **9,6** | **8,4** | **1,5** | **1,5** | **1,5** | **32,1** | **20,1** | **16,8** | **13%** | **15%** | **18%** | **0,0%** | **0,0%** | **3,1%** |
| **ZAGRANICZNE SPÓŁKI** | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Atlas Copco | 155,1 | 12,2 | 10,6 | 9,7 | 2,9 | 2,6 | 2,4 | 19,2 | 16,2 | 14,6 | 23% | 24% | 25% | 2,4% | 2,7% | 3,0% |
| Bucyrus | 91,0 | 12,8 | 10,3 | 9,0 | 2,4 | 2,0 | 1,8 | 22,9 | 17,4 | 14,9 | 19% | 19% | 20% | 0,1% | 0,1% | 0,1% |
| Emeco | 1,1 | 5,7 | 4,8 | 4,4 | 2,3 | 2,2 | 2,0 | 17,9 | 12,6 | 10,1 | 41% | 45% | 45% | 1,2% | 3,2% | 4,7% |
| Industrea | 1,3 | - | - | - | - | - | - | 26,8 | 7,4 | 6,7 | - | - | - | 2,7% | 3,4% | 4,0% |
| Joy Global | 98,1 | 13,6 | 11,2 | 9,7 | 2,9 | 2,5 | 2,2 | 23,4 | 19,3 | 16,6 | 21% | 22% | 23% | 0,7% | 0,7% | 0,7% |
| Sandvik | 118,5 | 10,9 | 9,0 | 8,0 | 2,1 | 1,9 | 1,7 | 21,4 | 15,6 | 13,2 | 19% | 21% | 22% | 2,3% | 3,1% | 3,6% |
| **Mediana** | | **12,2** | **10,3** | **9,0** | **2,4** | **2,2** | **2,0** | **22,1** | **15,9** | **13,9** | **21%** | **22%** | **23%** | **1,8%** | **2,9%** | **3,3%** |

## Wycena spółek sektora papierniczego /17.02.2011/

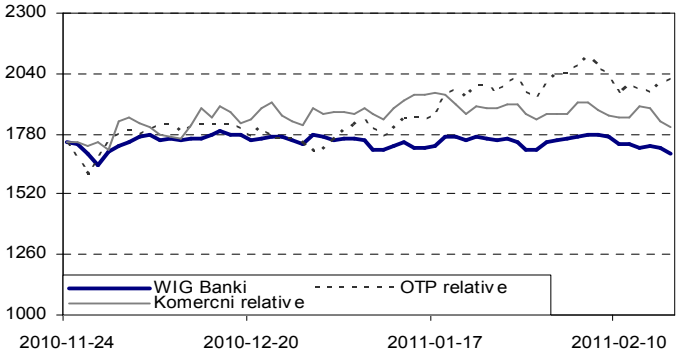
| | Cena | EV/EBITDA 2010 | EV/EBITDA 2011 | EV/EBITDA 2012 | EV/S 2010 | EV/S 2011 | EV/S 2012 | P/E 2010 | P/E 2011 | P/E 2012 | marża EBITDA 2010 | marża EBITDA 2011 | marża EBITDA 2012 | D/Y 2010 | D/Y 2011 | D/Y 2012 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **POLSKIE 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 | 65,8 | 4,6 | 5,4 | 5,3 | 0,8 | 0,8 | 0,8 | 10,1 | 12,7 | 12,3 | 18% | 15% | 15% | 3,8% | 3,9% | 4,0% |
| Holmen | 230,0 | 10,0 | 7,7 | 7,5 | 1,5 | 1,3 | 1,3 | 26,9 | 15,6 | 14,9 | 15% | 17% | 17% | 3,0% | 3,5% | 4,3% |
| INTL Paper | 30,3 | 6,1 | 5,5 | 5,1 | 0,8 | 0,8 | 0,8 | 14,9 | 11,1 | 9,8 | 13% | 15% | 15% | 1,3% | 1,8% | 2,4% |
| M-Real | 3,1 | 5,8 | 5,5 | 5,2 | 0,7 | 0,7 | 0,6 | 14,6 | 10,1 | 8,6 | 12% | 12% | 12% | 0,7% | 1,2% | 1,8% |
| Norske Skog | 19,5 | 11,2 | 6,4 | 5,9 | 0,7 | 0,6 | 0,6 | - | - | - | 6% | 10% | 11% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Portucel EMP. | 2,6 | 6,9 | 6,6 | 6,4 | 1,9 | 1,8 | 1,7 | 11,7 | 10,6 | 10,5 | 27% | 28% | 27% | 5,4% | 4,4% | 5,0% |
| Stora Enso | 9,0 | 7,5 | 7,0 | 6,8 | 0,9 | 0,9 | 0,9 | 12,1 | 11,7 | 11,4 | 12% | 13% | 13% | 2,6% | 2,6% | 2,8% |
| Svenska | 109,0 | 7,2 | 6,4 | 6,1 | 1,1 | 1,0 | 1,0 | 12,5 | 10,4 | 9,7 | 15% | 16% | 16% | 3,7% | 4,0% | 4,2% |
| UPM-Kymmene | 14,5 | 7,5 | 6,8 | 6,6 | 1,2 | 1,1 | 1,1 | 15,3 | 13,6 | 12,5 | 16% | 17% | 17% | 3,2% | 3,6% | 3,7% |
| **Mediana** | | **7,2** | **6,4** | **6,1** | **0,9** | **0,9** | **0,9** | **13,5** | **11,4** | **10,9** | **15%** | **15%** | **15%** | **3,0%** | **3,5%** | **3,7%** |

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

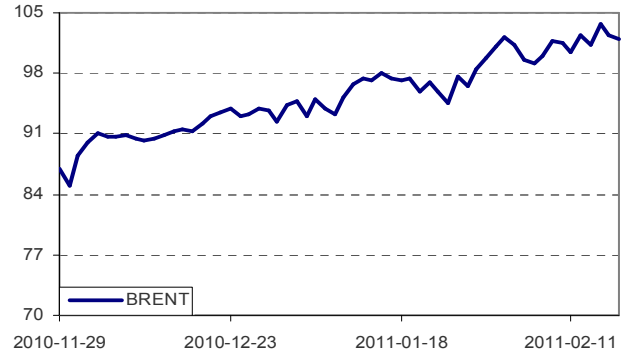
**Indeks WIG Banki na tle WIG 20 (EUR)**



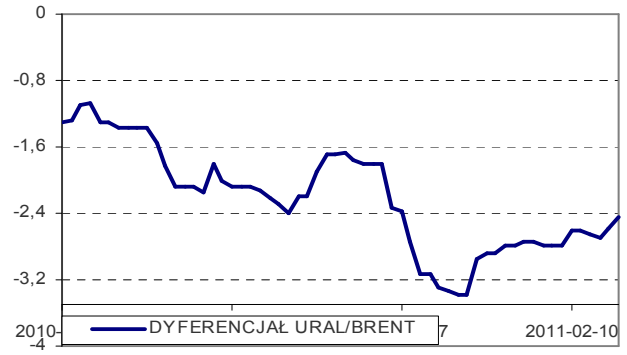

**Relatywne zmiany OTP i Komercni wobec indeksu WIG Banki (EUR)**



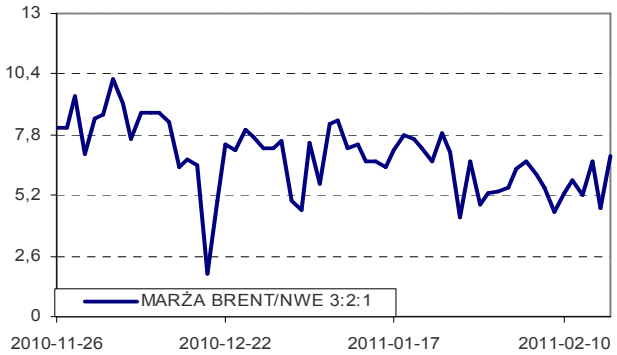

**BRENT (USD/brk)**



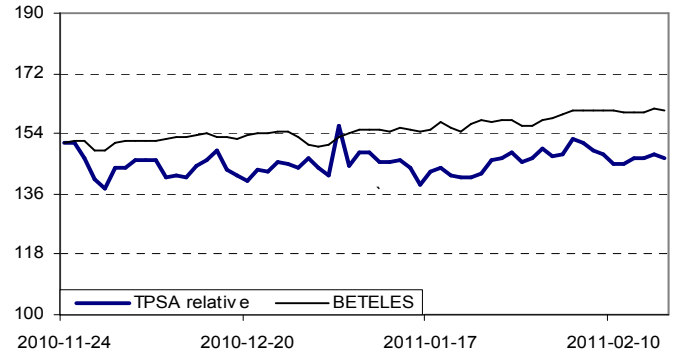

**Dyferencjał URAL/BRENT (USD)**



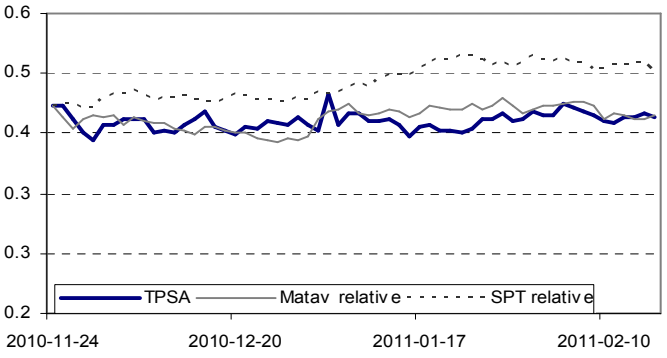

**Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)**




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

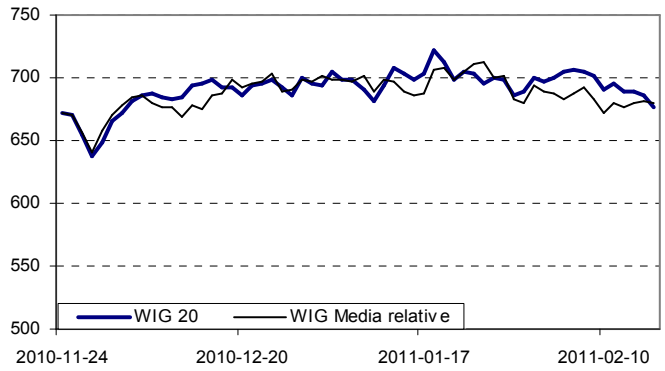



**Notowania operatorów narodowych: TPSA, węgierskiego Magyar Telecom i czeskiego SPT (EUR)**

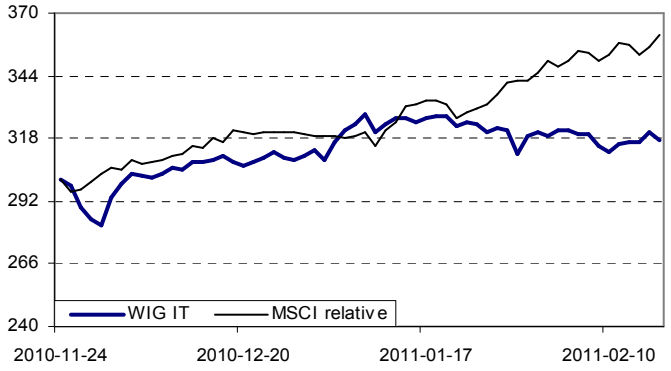



*Źródło: Bloomberg*

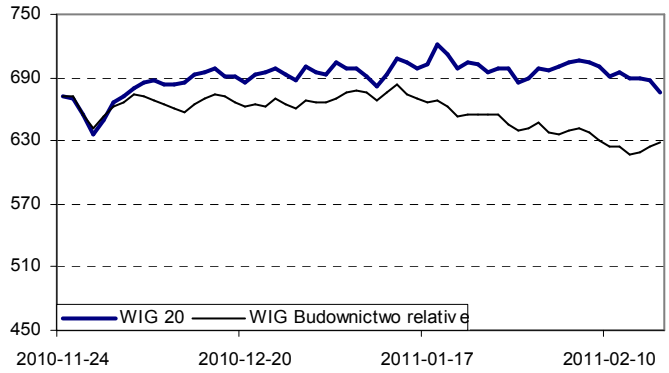
**Indeks WIG Media na tle WIG 20 (EUR)**



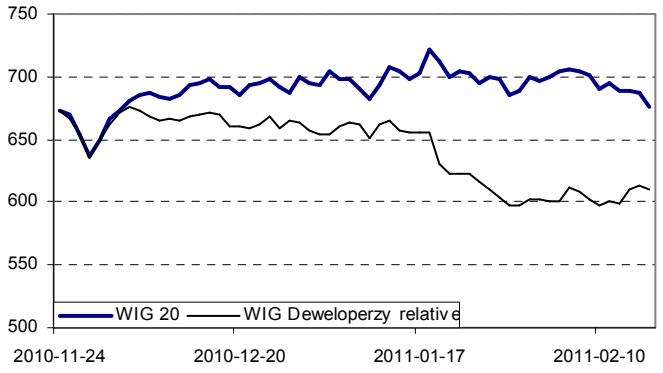

**Indeks WIG IT na tle MSCI**



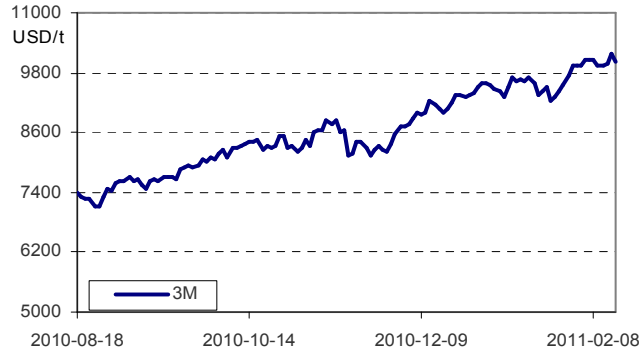

**Indeks WIG Budownictwo na tle WIG 20 (EUR)**



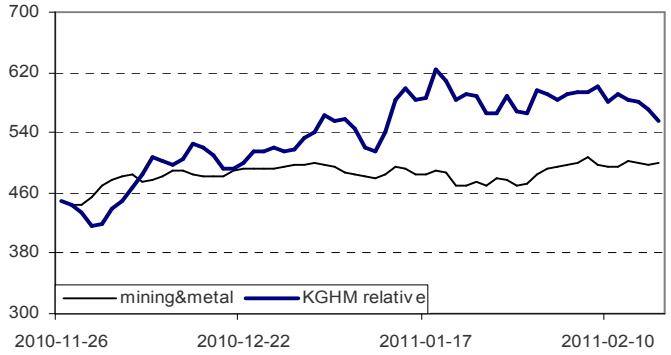

**Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG 20 (EUR)**




**Cena miedzi na LME**




**KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)**




*Źródło: Bloomberg*

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

**Departament Analiz:**

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

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

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

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

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

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

**Departament Sprzedaży Instytucjonalnej:**

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

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

**Maklerzy:**

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

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

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

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

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

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

**Zespół Obsługi Rynków Zagranicznych**

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

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

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

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

**„Prywatny Makler”**

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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