

Rynek akcji
Polska

Komentarz poranny

Departament Analiz:

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

Indeks	Zamknięcie	Zmiana	Indeks	Zamknięcie	Zmiana	Indeks	Zamknięcie	Zmiana
DJIA	12 391,3	+0,59%	FTSE 100	6 083,0	-0,07%	Miedź (LME)	9 860,0	+0,56%
S&P 500	1 343,0	+0,19%	WIG20	2 663,5	+0,82%	Ropa (Brent)	102,2	-0,26%
NASDAQ	2 834,0	+0,08%	BUX	22 513,7	-0,27%	USD/PLN	2,86	-0,24%
DAX	7 426,8	+0,29%	PX	1 237,2	+0,51%	EUR/PLN	3,92	+0,37%
CAC 40	4 157,1	+0,12%	PLBonds 10	6,29	+0,05%	EUR/USD	1,37	+0,62%

Informacje ze spółek i sektorów

Banki

Ministerstwo finansów nie wypracowało jeszcze żadnego modelu opodatkowania w tzw. podatku bankowym

Wiceminister finansów, Dariusz Daniluk, poinformował, że ministerstwo finansów nie wypracowało jeszcze modelu opodatkowania w tzw. podatku bankowym. Na obecnym etapie prac nie jest możliwe wskazanie dokładnej stawki opodatkowania, ani też precyzyjnie określenie jego podstawy. Wiceminister dodał, że po przeprowadzeniu stosownych analiz różnych możliwych modeli tzw. podatku bankowego, rozważa się możliwość rozpoczęcia prac legislacyjnych nad wprowadzeniem tego podatku - po akceptacji planu prac rządu na 2011 r. **Chociaż powyższa wypowiedź może sugerować, że wprowadzenie podatku bankowego może nastąpić jeszcze w 2011, mając na uwadze obecny stan zaawansowania prac nad tym pomysłem, uważamy to za mało prawdopodobne. Przypominamy, że premier powiedział pod koniec stycznia, że w prowadzenie tego podatku jeszcze w 2011 jest mało prawdopodobne. (I. Rokicka)**

BZ WBK

Trzymaj - z dn. 18.01.11
Cena docelowa: 219,0 PLN**Jest zielone światło KNF na przejęcie BZ WBK przez Santander**

Na posiedzeniu KNF 18 lutego, KNF jednogłośnie stwierdziła brak podstaw do sprzeciwu wobec planowanego bezpośredniego nabycia przez Santander akcji w liczbie, która spowoduje przekroczenie 50% liczby głosów na walnym zgromadzeniu akcjonariuszy BZ WBK i jego spółek zależnych. W komunikacie KNF nie podano żadnych warunków jakie Santander musi spełnić, w tym informacji o minimalnym poziomie free floatu BZ WBK. **Po tej decyzji KNF, Santander może już bez przeszkód przeprowadzić wezwanie na 100% akcji BZ WBK. Zgodnie z treścią ogłoszenia będzie ono miało miejsce między 24 lutego a 25 marca po cenie równej 226,89 PLN. Uważamy, że inwestorzy podejmą decyzję o tym czy wziąć udział w wezwaniu po publikacji wyników za 4Q 2010 przez BZ WK w dniu 2 marca. Na naszej prognozie zysku netto za 2011 w wysokości 1 058 mln PLN, spółka jest notowana na 15,5 P/E, z 16% premią do średniej spółek porównywalnych. (I. Rokicka)**

Cyfrowy Polsat

Trzymaj - z dn. 17.12.10
Cena docelowa: 15,30 PLN**1 mln dekoderów wyprodukowanych w tym roku?**

Zdaniem Prezesa Dominika Libickiego w fabryce Cyfrowego Polsatu ma zostać wyprodukowanych w tym roku mln dekoderów. **Jest to bardzo ambitny plan biorąc pod uwagę, że do tej pory wyprodukowano około 2 mln dekoderów, a tempo wzrostu liczby abonentów było dotąd znacząco wyższe niż to jakiego można się spodziewać w najbliższym roku. Oznaczać to może zamiar znacznego zwiększenia udziału dekoderów HD w bazie abonenckiej lub też rozłożenie tegorocznej produkcji na dłuższy okres sprzedaży (mniej prawdopodobny scenariusz). Tak duża produkcja wywierać będzie z pewnością dużą presję na wydatki inwestycyjne w spółce. (P.Grzybowski)**

Astarta

Sprzedaj - z dn. 18.01.11
Cena docelowa: 63,6 PLN**Wstępne wyniki za 2010 rok**

W publikowanych przez Spółkę wstępnych wynikach za 2010 rok przychody ze sprzedaży wyniosły 2154 mln UAH (+3,3% vs prognoza DI BRE), zysk brutto ze sprzedaży 810 mln UAH (-16,2% vs prognoza DI BRE), EBITDA 960 mln UAH (-21,4% vs prognoza DI BRE) i EBIT 782 mln UAH (-25,3% vs prognoza DI BRE). Konfrontując podane przez Zarząd wyniki z rezultatami za pierwsze trzy kwartały 2010 przychody ze sprzedaży w 4Q10 wyniosły 787,8 mln UAH (+9,4% vs prognoza DI BRE), zysk brutto ze sprzedaży 143,9 mln UAH (-52,1% vs prognoza DI BRE), EBITDA -16,6 mln UAH (vs prognoza DI BRE 244,9 mln UAH) i zysk operacyjny -65,6 mln UAH (vs prognoza DI BRE 199,3 mln UAH). Według przedstawionych przez Spółkę danych w 4Q10 Astarta sprzedała 60,1 tys. ton cukru wobec naszej prognozy na poziomie 70 tys. ton. **Niższe od oczekiwanych prognozy Zarządu wyników 4Q10, to rezultat przede wszystkim niższego o 52,1% zysku**

brutto ze sprzedaży (-156 mln UAH vs prognoza DI BRE). Może być to efektem albo sprzedaży zboża w 4Q10 po cenach niższych niż zaksięgowano w 3Q10 podczas zbiorów, przez co w 4Q10 przy realnej sprzedaży Spółka musiała zaksięgować stratę względem wcześniej zaksięgowanego zysku, albo spadającej rentowności w segmencie produkcji cukru, skutkiem wzrostu cen buraków nie będących przedmiotem własnej produkcji (w okresie I-X 2010 ceny buraka na Ukrainie wzrosły o 40,8% r/r). Prawdopodobnie również w 4Q10 miał miejsce wyższy niż wynikało to z naszych szacunków efekt na rewaluacji wartości aktywów biologicznych związanych z produkcją zwierzęcą. Spadające w 4Q10 ceny mleka o około 20% powodują ujemne przeszacowanie wartości żywego inwentarza. Podtrzymujemy rekomendację sprzedaż. (J. Szkopek)

Erbud

Trzymaj - z dn. 19.01.11
Cena docelowa: 55,0 PLN

Duże straty spółek zależnych w Q4 2010

Erbud opublikował informację o wstępnych szacunkach wyników spółek zależnych. Erbud szacuje, że segment inżynierii-drogowy będzie miał negatywny wpływ na EBIT Grupy Erbud w Q4 2010 w wysokości 6 mln PLN, zaś narastająco, w okresie 2010 roku, strata EBIT to 10,5 mln PLN. Zarząd zdarzenie to tłumaczy niższymi niż oczekiwane marżami kontraktów drogowych (pogarszająca się koniunktura, dłuższa zima, rosnące koszty). Z kolei spółka Ersteel, zajmująca się produkcją konstrukcji stalowych, wygenerowała w Q4 2010 3 mln PLN straty EBIT, przy 5 mln PLN straty EBIT w całym 2010 roku. **Straty spółek zależnych Erbudu są znacznie większe, niż oczekiwaliśmy o około 6-6,5 mln PLN. Oznacza to, że nasza prognoza, zakładająca w Q4 2010 7,5 mln PLN zysku EBIT i 6,1 mln PLN zysku netto może nie być wykonana. Obniżenie prognozy wyniku EBIT w Q4 2010 o 6 mln PLN oznaczałoby 29,2 mln PLN zysku netto w całym 2010 roku (P/E 2010 = 21). W tym świetle wiadomość jest negatywna. Nadzieję daje jednak to, że trudna sytuacja w spółkach celowych powinna ulegać poprawie w roku 2011. Ersteel zostanie zamknięty. Spółki drogowe mają nowe kontrakty, które mają być rentowne.** (M. Stokłosa)

ZUE

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

Portfel zleceń na rok 2011 zapełniony w ponad 90%

Zgodnie ze słowami prezesa, portfel zamówień Grupy ZUE na rok 2011 jest zapełniony w ponad 90%. Oznacza to, że nie powinno być problemów z wypracowaniem prognozowanych przez zarząd 460,6 mln PLN przychodów i 30,6 mln PLN zysku netto dla akcjonariuszy jednostki dominującej i akcjonariuszy mniejszościowych łącznie. ZUE startuje obecnie we wszystkich przetargach tramwajowych – najbliższy dotyczy budowy linii tramwajowych w Olsztynie. Spółka zamierza też startować w przetargach na budowę linii energetycznych wysokiego i średniego napięcia. **Ostatnio Grupa ZUE pozyskała dużo nowych zleceń. Nie widzimy problemów z realizacją naszej prognozy przychodów (505,4 mln PLN), która jest wyższa od prognozy zarządu (460,6 mln PLN). Szacujemy, że na rok 2011 wartość podpisanych kontraktów w portfelu ZUE to 385 mln PLN. Kolejne 90 mln PLN mogą zapewnić zlecenia, w których oferta ZUE została wybrana jako najkorzystniejsza lub jest najtańsza. Na rok 2012 portfel podpisanych zleceń to 167 mln PLN, a potencjalnych 18 mln PLN.** (M. Stokłosa)

Pozostałe wiadomości ze spółek**Avia Soultions**

Avia Solutions Group sprzedała wszystkie akcje, redukcja w transzy indyw. 72 proc. Avia Solutions Group, litewska spółka działająca w sektorze lotniczym, sprzedała wszystkie akcje w ramach IPO, redukcja w transzy inwestorów indywidualnych wyniosła ponad 72 proc. Wartość oferty wyniosła 76,6 mln PLN. Debiut na GPW planowany jest na przełom lutego i marca.

Cinema City

Oferta publiczna Multikina możliwa najwcześniej w maju. Oznacza to, że IPO Multikina mogłaby nastąpić najwcześniej w drugiej połowie maja.

Cormay

Przedstawiciele PZ Cormay deklarują, że spółka zrealizowała prognozę, która mówiła o 62 mln PLN przychodów i 6 mln PLN zysku netto. Firma chce rosnąć m.in. poprzez przejęcia. W tym roku na ten cel przeznaczy ok. 20 mln PLN.

Delko

Delko podał nowe prognozy finansowe. Przychody z 479,1 mln PLN mają wynieść 505,8 mln PLN, wynik brutto z 10,5 mln PLN został obniżony na 8,0 mln PLN. Spółka tłumaczy obniżenie wyniku finansowego netto (i) warunkami pogodowymi (powódzie, sroga zima) oraz katastrofą smoleńską, (ii) niższymi bonusami otrzymanymi od dostawców, (iii) niższymi marżom handlowym na nowych umowach z dostawcami, podpisanymi w 2H 2009, (iv) kosztami akwizycji i restrukturyzacji, (v) utworzonymi rezerwami na należności.

Enea

Grad: Wierzę, że do końca marca wybierzemy inwestora dla Enei. Aleksander Grad. MSP negocjuje z Electricite de France. Minister nie chce komentować rozmów. Zapewnia, że resort chce doprowadzić do transakcji w najbliższych tygodniach. Jeśli ministerstwo dotrzyma obietnicy, jeszcze w marcu lub kwietniu może dojść do wezwania na Eneę.

Ferro	Ferro zakończył badanie firmy Novaservis, jednego z największych dostawców wyposażenia sanitarnego w Czechach i na Słowacji i złożył wiążącą ofertę przejęcia spółki. Odpowiedź uzyska na przełomie marca i kwietnia.
Fon, Atlantis	Fon i Atlantis planują emisje akcji. Spółki wzajemnie obejmą ogromne emisje.
LSI Software	WZA powołało Krzysztofa Wolskiego na członka RN.
Mirbud	Oferta Mirbudu o wartości 45 mln PLN najkorzystniejsza w przetargu na budowę hali. Oferta Mirbudu o wartości 45,05 mln PLN brutto została wybrana jako najkorzystniejsza w przetargu na budowę hali wystawienniczo-targowej dla Międzynarodowych Targów Lubelskich.
Multimedia Polska	UPC Polska nie wyklucza kolejnych akwizycji, w tym Multimedia Polska. UPC Polska, dostawca potrójnej usługi: telewizji, Internetu i telefonu, ocenia, że wciąż jest potrzeba konsolidacji rynku operatorów kablowych w Polsce i nie wyklucza dalszych przejęć. UPC jest otwarta na ewentualne kupno Multimedia Polska.
Orzeł Opony	Spółka otrzymała 4,5 mln PLN refundacji z unijnych środków na część wydatków na budowę fabryki granulatu z opon.
Pekaes	Pekaes wystawił na sprzedaż trzy spółki zależne oraz posiadane nieruchomości. Pieniądze przeznaczy na inwestycje i być może na dywidendę.
Polrest	Komisja Nadzoru Finansowego złożyła zawiadomienie do prokuratury w sprawie podejrzenia popełnienia przestępstwa przez członków zarządu Polrestu. Zarząd restauracyjnej spółki oszukiwał akcjonariuszy, twierdząc, że interesują się nią inwestorzy branżowi i finansowi.
Police, PKN	Krzysztof Jałosiński, prezes ZCh Police, w roli inwestora dla swojej spółki widziałby np. Orlen, który mógłby zająć taką pozycję, wnosząc do spółki majątek Anwilu. PKN preferuje jednak sprzedaż tego zakładu. Przedstawiciele płockiego koncernu informują, że nie są zainteresowani nabywaniem papierów firm chemicznych.
Polskie Jadło	KNF zatwierdziła prospekt Polskiego Jadła w związku z zamiarem ubiegania się o dopuszczenie do obrotu na rynku regulowanym 666 000 akcji zwykłych na okaziciela serii A3 oraz 7 400 000 akcji zwykłych na okaziciela serii C.

Transakcje osób powiązanych oraz funduszy

4Fun Media	Idea TFI zmniejszyło zaangażowanie kapitałem zakładowym do 4,18 proc. z 8,58 proc. przed dokonaniem zmiany.
Bowim	Konsorcjum Stali nabyło 352,9 tys. akcji zwiększając udział w kapitale zakładowym do 13 proc.
Ciech	ING OFE zwiększyło zaangażowanie w kapitale zakładowym do 5,33 proc. z 4,43 proc. przed dokonaniem zmiany.

Makroekonomia

Oczekiwany wzrost produkcji przemysłowej i cen producentów

Produkcja przemysłowa wzrosła w styczniu 2011 roku o 10,3% w ujęciu rocznym. Tym samym oczekiwany przez nas efekt związany z przeszacowaniem próbki statystycznej (dowody przedstawiliśmy w dzisiejszej zapowiedzi do danych) nie wystąpił. Podstawową determinantą produkcji przemysłowej stał się ubytek dni roboczych (brak różnicy w dniach roboczych wobec plus jeden miesiąc wcześniej). Trzeba jednak przyznać, że hamowanie produkcji przemysłowej okazało się relatywnie niewielkie biorąc pod uwagę bardzo nietypowe wyhamowanie wskaźników koniunktury (niemniej jednak spójne z lekkim spadkiem wskaźnika PMI). W ujęciu odsezonowanym produkcja przemysłowa wzrosła o 8,4% r/r wobec 11,5% przed miesiącem (spadek wynika w dużej mierze z efektu bazowego widocznego na odsezonowanym przetwórstwie przemysłowym w ubiegłym roku + ewentualnie kłopot poprawki sezonowej z uwzględnieniem dodatkowego dnia wolnego 6. stycznia).

Główną siłą napędową polskiego przemysłu pozostaje przetwórstwo przemysłowe (11,4%r/r). Wzrost produkcji odnotowano w 29 (spośród 34) działach przemysłu, największy m.in. w kategoriach: produkcja wyrobów z pozostałych produktów niemetalicznych (+42,6% r/r – dlatego zatem taki słaby wynik produkcji budowlano-montażowej, wobec mroźnej zimy zapasy odkładają się na poziomie przedsiębiorstw budowlanych), produkcja pojazdów samochodowych (+24,4% r/r – spadek popytu na samochody w ujęciu detalicznym, nie przekłada się zatem – zgodnie z naszymi

oczekiwaniemi – na spadki produkcji), wyroby z metali (+22,5%/r/r), urządzenia elektryczne (+23,3% r/r). Struktura dynamiki produkcji polskiego przemysłu pozwala na sformułowanie 3 wniosków: 1) silny popyt z Niemiec w ramach relacji wewnątrzgałęziowych między obydwoma gospodarkami, 2) przetwórstwo przemysłowe jest przygotowane na silne odbicie produkcji budowlano-montażowej, 3) zasięg ożywienia w polskim przemyśle pozostaje szeroki, z dużą liczbą sekcji notujących wzrosty. Systematyczne wzrosty wskaźników koniunktury dla gospodarki Niemiec sugerują, że silne momentum polskiego przemysłu powinno się utrzymywać w najbliższej przyszłości. Co więcej, poprawa na rynku pracy (lepsze perspektywy zatrudnienia to również większa skłonność do realizacji zaplanowanej konsumpcji) powinna rozlewać się również na przetwórstwo przemysłowe. Wreszcie, wobec dojrzałej fazy cyklu koniunkturalnego oraz stabilnego wzrostu popytu krajowego, przetwórstwo przemysłowe może liczyć także na wsparcie ze strony budownictwa, a także inwestycji w maszyny i urządzenia.

Dynamika cen produkcji sprzedanej przemysłu uplasowała się na poziomie 6,3% w ujęciu rocznym, wobec 6,2% przed miesiącem (delikatna rewizja w górę o 0,1pp.). Ceny produkcji sprzedanej przemysłu wzrosły o 0,4% w ujęciu miesięcznym – dokładnie tyle co w poprzednim roku. Bardziej dokładnie, lekki wzrost odnotowały ceny przetwórstwa przemysłowego, wyższe ceny dystrybucji mediów (podwyżki cen regulowanych administracyjnie) a nieznaczny spadek odnotowany został w górnictwie. Skokowy wzrost oczekiwań cenowych producentów nie przełożył się na wzrost cen producentów tego samego typu – niemniej jednak nie oczekujemy załamania tendencji wzrostowej. Wręcz przeciwnie, ceny producentów pozostają we wzrostowym trendzie. Tym samym w obecnej chwili nie widzimy czynników, które mogłyby hamować rosnącą presję inflacyjną ze strony kosztów – najbliższe miesiące przyniosą stabilizację wskaźnika PPI w okolicach 5-6%, niekomfortowo wysokim poziomie.

Dane bez wpływu na rynek stopy procentowej, bezpośrednio po publikacji nastąpiło lekkie osłabienie złotego. Dane zachowują status quo odnośnie sfery realnej polskiej gospodarki (naszym zdaniem diagnozę bliską rzeczywistości przedstawiają na tym polu czwartkowe „Minutes” RPP). Nie wykluczone tym samym, że w obliczu wysokiej inflacji RPP zdecyduje się na kolejną, korekcyjną podwyżkę stóp procentowych już w marcu. Choć oczekiwania na bardziej agresywne podwyżki stóp będą się utrzymywać jeszcze przez kilka miesięcy podtrzymujemy, że skala zacieśnienia zamknie się w przedziale 75-100pb.

BRE Bank S.A.

(Ernest Pytlarczyk, Marcin Mazurek)

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

Piątek /25.02.11/

AGORA	Publikacja raportu za 4Q2010.
EUROCASH	Publikacja raportu za 4Q2010.
KREDYT BANK	Publikacja raportu za 2010 rok.

Kalendarium makro

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.					
Piątek /25.02.11/					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
0:30	Japonia	Bazowa inflacja CPI rejonu Tokio	Luty		-0,2% r/r
0:30	Japonia	Inflacja CPI rejonu Tokio	Luty		-0,1% r/r
0:30	Japonia	Bazowa inflacja CPI	Styczeń		0,0% m/m; -0,4% r/r
0:30	Japonia	Inflacja CPI	Styczeń		0,0% r/r
0:50	Japonia	Handel detaliczny	Styczeń		-4,1% m/m; -2,0% r/r
8:45	Francja	Wydatki konsumentów	Styczeń		0,6% m/m; 0,4% r/r
10:00	UE	Podaż pieniądza M3	Styczeń		1,7% r/r
10:30	UK	Inwestycje w biznesie	4 kw.		3,1% k/k; 8,9% r/r
14:30	USA	PKB Deflator	4 kw.		2,1% k/k
14:30	USA	PKB	4 kw.		2,6% k/k; 3,2% r/r
14:30	USA	PCE	4 kw.		2,4% k/k; 1,8% r/r
14:30	USA	Bazowy PCE	4 kw.		1,2% r/r
Wyniki kwartalne przed sesją w USA publikuje: Deutsche Telekom.					

Aktualne rekomendacje DI BRE Banku S.A.

Spółka	Rekomendacja	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena docelowa	Cena bieżąca	Wzrost / Spadek	P/E 2010	P/E 2011	EV/EBITDA 2010	EV/EBITDA 2011
Banki										
BZ WBK	Trzy maj	2011-01-18	213,50	219,00	224,80	-2,6%	17,5	15,5		
GETIN	Akumuluj	2011-01-17	11,75	12,70	12,73	-0,2%	23,5	14,0		
HANDLOWY	Trzy maj	2011-01-18	93,00	94,00	89,40	5,1%	15,5	12,9		
ING BSK	Trzy maj	2011-01-18	840,50	850,00	832,00	2,2%	14,1	12,1		
KREDYT BANK	Akumuluj	2011-01-18	15,44	17,40	16,50	5,5%	24,1	13,5		
MILLENNIUM	Trzy maj	2011-02-03	5,23	5,10	5,34	-4,5%	19,4	14,5		
PEKAO	Redukuj	2011-01-18	170,00	155,00	163,20	-5,0%	17,0	13,9		
PKO BP	Kupuj	2011-01-18	41,30	48,00	42,00	14,3%	16,4	12,5		
Ubezpieczyciele										
PZU	Akumuluj	2010-12-13	360,50	390,00	343,20	13,6%	13,1	11,9		
Paliwa, Chemia										
CIECH	Kupuj	2010-08-23	28,27	27,60	26,15	5,5%	103,1	7,9	6,5	4,6
LOTOS	Sprzedaj	2011-01-18	38,49	28,40	40,15	-29,3%	8,8	10,3	9,5	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	44,15	-7,8%	8,0	9,9	5,7	6,5
POLICE	Sprzedaj	2010-12-03	6,95	5,50	10,45	-47,4%	-	30,3	15,0	9,2
ZA PULAWY	Trzy maj	2011-02-04	114,00	106,10	117,50	-9,7%	17,2	11,9	9,4	6,7
Energetyka										
CEZ	Trzy maj	2010-11-29	124,50	129,50	130,80	-1,0%	8,6	9,5	6,7	7,0
ENEA	Redukuj	2010-12-03	23,50	21,43	22,00	-2,6%	14,6	14,4	5,4	6,0
PGE	Kupuj	2010-09-13	23,78	26,73	22,42	19,2%	13,8	11,1	6,4	5,7
TAURON	Kupuj	2010-09-13	5,56	8,87	6,12	44,9%	12,4	11,7	4,3	4,5
Telekomunikacja										
NETIA	Trzy maj	2011-01-18	5,15	5,40	5,31	1,7%	33,8	18,9	4,8	4,4
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	25,66	12,6%	18,5	19,2	7,8	6,4
CINEMA CITY	Trzy maj	2011-01-18	42,35	42,90	39,75	7,9%	16,6	14,7	9,1	8,1
CYFROWY POLSAT	Trzy maj	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	16,50	9,7%	59,0	18,4	12,3	10,4
IT										
AB	Akumuluj	2011-01-18	25,42	27,60	24,58	12,3%	10,8	7,8	7,9	6,5
ACTION	Akumuluj	2011-01-18	16,65	18,16	21,00	-13,5%	13,7	11,2	8,9	8,0
ASBIS	Akumuluj	2011-01-18	3,80	4,32	3,98	8,5%	29,5	9,7	7,4	5,8
ASSECO POLAND	Kupuj	2010-08-31	55,00	65,30	49,02	33,2%	9,2	9,9	5,8	5,6
COMARCH	Trzy maj	2011-01-18	88,95	88,00	93,00	-5,4%	17,5	17,2	8,6	7,4
KOMPUTRONIK	Akumuluj	2011-01-18	9,03	10,12	9,95	1,7%	26,2	14,0	9,0	6,4
SYGNITY	Kupuj	2011-01-18	17,56	18,30	18,07	1,3%	-	100,8	-	6,2
Górnictwo i Metale										
KGHM	Sprzedaj	2011-01-18	176,80	145,00	166,50	-12,9%	7,3	6,1	5,0	4,1
LW BOGDANKA	Akumuluj	2011-02-04	118,30	125,90	117,80	6,9%	17,8	15,6	9,8	7,3
Przemysł										
ASTARTA	Sprzedaj	2011-01-18	101,00	63,6	96,50	-34,1%	6,8	9,7	1,6	1,4
CENTRUM KLIMA	Trzy maj	2011-01-18	16,00	16,9	15,50	9,0%	17,7	13,0	12,3	8,0
CERSANIT	Redukuj	2011-01-18	11,30	10,4	12,55	-17,1%	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	5,01	17,8%	13,9	12,3	8,3	6,7
KERNEL	Trzy maj	2011-01-18	78,80	79,1	78,25	1,1%	11,3	9,2	7,9	6,8
KĘTY	Trzy maj	2011-01-18	126,50	125,5	123,00	2,0%	12,6	11,7	6,7	6,1
KOPEX	Redukuj	2011-01-18	17,40	15,9	19,89	-20,1%	43,1	17,9	11,1	8,5
MONDI	Trzy maj	2011-01-18	77,80	80,0	78,50	1,9%	18,3	11,6	10,1	7,8
Budownictwo										
BUDIMEX	Redukuj	2011-01-17	103,20	91,50	95,25	-3,9%	9,4	11,9	4,9	8,1
ELEKTROBUDOWA	Trzy maj	2011-02-08	168,40	178,60	158,00	13,0%	15,7	13,3	9,7	8,6
ERBUD	Trzy maj	2011-01-19	54,55	55,00	49,00	12,2%	18,1	11,9	10,3	7,3
MOSTOSTAL WAR.	Kupuj	2011-02-11	48,20	59,90	47,30	26,6%	15,5	16,3	6,6	7,0
PBG	Redukuj	2010-11-05	226,00	194,00	201,50	-3,7%	13,1	13,0	9,5	9,3
POLIMEX MOSTOSTAL	Akumuluj	2011-01-18	3,86	4,20	3,49	20,3%	14,7	12,7	7,2	7,2
RAFAKO	Akumuluj	2011-02-01	11,60	13,40	11,90	12,6%	20,7	14,7	10,5	8,2
TRAKCJA POLSKA	Trzy maj	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	Trzy maj	2010-12-03	9,94	9,30	9,35	-0,5%	14,3	15,9	10,4	11,5
ZUE	Kupuj	2010-11-24	14,50	19,30	14,00	37,9%	18,9	10,6	7,8	5,6
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	47,24	15,2%	28,9	14,1	19,3	13,0
GTC	Akumuluj	2011-02-03	20,92	24,03	21,14	13,7%	26,6	8,0	22,7	9,9
J.W.C.	Akumuluj	2011-01-18	14,50	16,30	14,90	9,4%	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	31,70	37,2%	14,2	11,9	38,7	15,4
ROBYG	Kupuj	2011-01-07	1,86	2,59	1,86	39,2%	14,3	13,4	17,0	15,9
Handel										
EMPERIA	Zawieszona	2010-10-05	99,50	-	110,80	-	-	-	-	-
EUROCASH	Kupuj	2011-02-04	30,50	37,40	29,50	26,8%	30,7	21,6	17,6	11,8
LPP	Akumuluj	2010-12-03	2 140,00	2 300,00	2 033,00	13,1%	25,3	16,4	13,0	9,3
NG2	Trzy maj	2010-12-03	62,50	62,70	59,50	5,4%	18,7	15,7	14,5	11,1
VISTULA	Redukuj	2010-12-14	2,21	2,10	2,09	0,5%	118,2	22,5	11,5	9,2

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej /18.02.2011/

	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE BANKI													
BZ WBK	224,8	17,5	15,5	12,1	15%	15%	17%	2,5	2,2	2,0	1,8%	2,0%	2,6%
Getin	12,7	23,5	14,0	10,9	10%	14%	16%	2,1	1,8	1,6	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	89,4	15,5	12,9	11,0	12%	13%	15%	1,8	1,7	1,6	4,2%	4,5%	5,4%
ING BSK	832,0	14,1	12,1	11,0	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	163,2	17,0	13,9	12,4	13%	15%	16%	2,1	2,0	2,0	1,8%	5,5%	6,1%
PKO BP	42,0	16,4	12,5	10,6	15%	18%	19%	2,5	2,2	1,9	4,5%	2,4%	4,0%
Mediana		17,3	13,7	10,9	12%	14%	15%	2,0	1,8	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	11,5	10,0	7,6	4%	5%	6%	0,6	0,6	0,5	3,5%	3,6%	4,9%
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	6,1	6,8	11,7	5,0	9%	7%	12%	0,7	0,7	0,6	0,0%	0,2%	1,3%
ING	9,3	9,8	6,9	6,1	10%	12%	12%	0,9	0,8	0,7	0,1%	1,3%	3,3%
KBC	32,0	6,4	6,4	5,4	15%	15%	15%	1,0	0,9	0,8	2,7%	3,1%	3,9%
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		10,6	10,4	7,1	8%	8%	9%	0,7	0,7	0,6	0,1%	1,3%	3,3%
ZAGRANICZNE BANKI													
BEP	4,6	12,8	11,3	8,5	6%	6%	8%	0,7	0,7	0,7	4,9%	4,5%	5,9%
Deutsche Bank	47,8	11,9	8,2	7,3	7%	11%	12%	0,9	0,9	0,8	1,6%	2,1%	2,7%
Erste Bank	38,7	16,4	11,6	8,9	8%	10%	12%	1,2	1,1	1,0	1,6%	1,9%	2,2%
Komerčni B.	4150,0	12,4	11,4	10,4	18%	18%	19%	2,1	2,0	1,9	4,8%	5,5%	5,9%
OTP	5749,0	12,3	9,3	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	6,2%	6,4%	7,2%
Türkiye Garanti B.	7,7	9,7	9,5	8,5	23%	20%	20%	2,1	1,7	1,5	2,0%	2,5%	2,9%
Türkiye Halk B.	12,9	8,4	8,3	7,7	28%	25%	23%	2,3	1,9	1,6	2,6%	3,3%	3,7%
Sberbank	3,5	15,3	8,8	7,6	17%	24%	23%	2,4	1,9	1,6	0,7%	1,5%	1,8%
VTB Bank	6,6	18,7	13,5	10,7	10,1%	12%	13%	1,8	1,6	1,4	0,6%	1,0%	1,5%
Mediana		12,4	9,4	8,1	11%	13%	15%	1,5	1,4	1,2	2,2%	2,9%	3,3%

Wycena spółek ubezpieczeniowych /18.02.2011/

														
	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y			
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	
POLSKIE SPOŁKI														
PZU	343,2	13,1	11,9	10,9	19%	19%	19%	2,4	2,1	1,9	46,2%	3,4%	5,0%	
ZAGRANICZNE SPOŁKI														
Vienna Insurance G.	43,7	14,4	12,7	11,3	9%	10%	10%	1,3	1,2	1,1	2,4%	2,6%	2,9%	
Uniqia	15,2	24,9	18,5	17,5	7%	8%	8%	1,5	1,3	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	107,9	9,6	9,0	8,4	12%	12%	12%	1,1	1,0	1,0	4,3%	4,6%	5,0%	
Aviva	4,7	8,1	7,8	7,0	16%	14%	15%	1,2	1,1	1,1	5,4%	5,8%	6,2%	
AXA	15,5	10,0	7,8	7,2	8%	9%	9%	0,8	0,7	0,7	4,4%	5,0%	5,5%	
Baloise	102,3	10,7	9,7	8,7	11%	11%	11%	1,1	1,0	1,0	4,5%	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	410,0	10,4	9,3	8,5	11%	12%	12%	1,1	1,0	0,9	3,9%	4,1%	5,1%	
Mapfre	2,7	8,8	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	9,2	15%	16%	16%	1,4	1,3	1,2	6,1%	6,4%	6,8%	
Zurich Financial	274,5	10,8	9,2	8,7	12%	14%	13%	1,3	1,2	1,1	6,0%	6,3%	6,5%	
Mediana		10,4	9,2	8,6	11%	12%	12%	1,2	1,1	1,0	4,3%	4,7%	5,1%	

Wycena spółek paliwowych /18.02.2011/

	EV/EBITDA				EV/S				P/E		marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
	SPÓŁKI RAFINERYJNE															
Lotos	40,2	9,5	6,2	5,1	0,6	0,4	0,4	8,8	10,3	5,5	6%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
PKN Orlen	44,2	5,7	6,5	5,6	0,4	0,4	0,3	8,0	9,9	8,7	7%	6%	6%	0,0%	2,3%	2,1%
MOL	22035,0	6,7	6,0	5,2	0,9	0,8	0,8	12,2	9,6	8,1	14%	14%	15%	2,1%	3,0%	3,9%
OMV		34,0	3,9	3,5	3,3	0,7	0,6	0,6	9,0	7,5	6,8	18%	18%	17%	3,0%	3,2%
Hellenic Petroleum	7,7	9,3	8,5	6,6	0,6	0,5	0,5	13,3	10,8	7,4	6%	6%	7%	4,7%	4,9%	6,1%
Tupras	40,2	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%	7,6%
Unipetrol	179,5	6,1	5,4	5,1	0,4	0,4	0,4	22,6	15,7	13,1	7%	7%	7%	1,4%	2,4%	3,9%
Mediana		6,7	6,2	5,2	0,6	0,4	0,4	11,5	10,3	8,1	7%	7%	7%	2,1%	3,0%	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	197,0	4,4	4,1	3,7	1,7	1,6	1,4	5,3	5,0	4,5	39%	38%	39%	1,6%	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	12,8	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%	4,5%	4,5%

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

Wycena spółek energetycznych /18.02.2011/

	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	130,8	6,7	7,0	6,7	2,9	3,0	2,9	8,6	9,5	8,6	44%	43%	43%	6,6%	6,3%	5,9%
ENEA	22,0	5,4	6,0	6,3	0,9	1,1	1,2	14,6	14,4	12,7	17%	18%	19%	1,7%	3,4%	2,8%
PGE	22,4	6,4	5,7	5,8	2,1	2,0	2,2	13,8	11,1	10,0	33%	36%	37%	3,1%	3,7%	4,5%
TAURON	6,1	4,3	4,5	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	24,8	6,2	6,9	6,6	1,0	1,0	1,0	9,3	11,4	10,6	16%	14%	15%	6,0%	5,3%	5,3%
EDF	32,5	6,2	6,2	5,7	1,6	1,6	1,5	16,2	15,7	13,3	25%	25%	26%	3,5%	3,7%	4,0%
Endesa	21,9	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	8,7	25%	24%	25%	6,3%	6,5%	6,9%
Fortum	22,1	10,4	10,3	9,9	4,4	4,3	4,0	13,7	13,9	13,4	42%	41%	41%	4,5%	4,5%	4,6%
Iberdrola	6,4	8,9	8,5	7,9	2,4	2,4	2,2	12,6	12,3	11,3	28%	28%	28%	5,0%	5,2%	5,6%
RWE AG	52,6	4,8	5,1	4,9	0,9	0,9	0,9	7,6	9,1	8,8	19%	17%	17%	6,7%	5,9%	5,9%
Mediana		6,2	6,0	5,8	1,6	1,6	1,5	12,4	11,4	10,0	25%	25%	26%	5,0%	4,9%	5,3%

Wycena spółek nawozowych i chemicznych /18.02.2011/

	EV/EBITDA				EV/S				P/E		marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
	SPÓŁKI NAWOZOWE															
POLICE	10,5	15,0	9,2	8,7	0,6	0,5	0,5	-	30,3	25,0	4%	6%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
ZA Puławy	117,5	9,4	6,7	6,4	0,9	0,8	0,8	17,2	11,9	11,6	10%	12%	12%	0,9%	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	67,9	8,6	6,3	6,3	1,2	1,0	1,0	14,0	9,9	9,8	14%	16%	15%	0,2%	0,2%	0,2%
DSM	43,5	3,9	4,0	4,0	1,6	1,6	1,6	37,8	35,4	33,8	41%	41%	40%	1,8%	2,0%	2,1%
K+S	57,4	12,6	9,5	8,6	2,4	2,2	2,1	26,8	16,8	14,6	19%	23%	24%	1,6%	2,5%	2,8%
Silvinit	28500,0	10,5	8,4	7,7	6,2	5,2	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	304,2	8,4	7,5	8,0	1,5	1,3	1,3	14,2	10,6	11,2	18%	18%	16%	1,9%	2,2%	2,3%
Mediana		9,4	7,5	7,7	1,6	1,6	1,6	17,4	13,3	11,9	19%	23%	22%	1,3%	2,0%	1,7%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	26,2	6,5	4,6	4,5	0,6	0,5	0,5	-	7,9	9,5	9%	11%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
Akzo Nobel	50,2	6,9	6,4	6,0	0,9	0,9	0,9	15,4	13,4	12,0	14%	14%	14%	2,8%	3,1%	3,3%
BASF	61,5	6,3	6,0	5,6	1,1	1,0	1,0	11,9	11,5	10,5	18%	18%	18%	3,4%	3,6%	3,9%
Croda	14,9	10,1	9,3	8,7	2,3	2,2	2,1	16,3	14,8	13,6	23%	24%	24%	2,3%	2,6%	2,8%
Dow Chemical	38,5	8,8	7,9	6,9	1,2	1,2	1,1	20,8	15,8	12,4	14%	15%	16%	1,6%	1,6%	1,6%
Rhodia	22,1	4,1	3,9	3,8	0,7	0,6	0,6	8,4	7,2	6,8	17%	16%	16%	1,7%	2,4%	2,6%
Sisecam	3,1	5,9	5,3	4,9	1,4	1,2	1,1	10,9	9,6	8,7	23%	23%	23%	0,6%	1,7%	3,0%
Soda Sanay ii	2,5	7,0	6,7	5,2	1,2	1,1	0,9	9,5	8,3	7,1	17%	17%	17%	3,9%	5,2%	2,9%
Solvay	83,9	4,9	4,9	4,6	0,7	0,7	0,7	26,2	23,0	19,8	14%	15%	15%	3,6%	3,7%	3,8%
Tata Chemicals	327,0	7,4	6,8	6,1	1,4	1,2	1,1	11,6	11,0	8,9	19%	18%	19%	2,6%	2,9%	3,0%
Tessenderlo Chemie	25,7	5,5	4,6	4,0	0,4	0,4	0,4	33,4	13,6	9,8	7%	8%	9%	4,7%	4,8%	4,8%
Wacker Chemie	139,2	6,2	5,6	5,0	1,6	1,5	1,4	14,0	12,2	10,6	25%	26%	27%	1,5%	1,8%	2,1%
Mediana		6,4	5,8	5,1	1,2	1,1	0,9	14,0	11,8	10,1	17%	17%	17%	2,4%	2,7%	2,9%

Wycena europejskich operatorów narodowych /18.02.2011/

	EV/EBITDA				EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI																
Netia	5,3	4,8	4,4	3,9	1,1	1,0	0,9	33,8	18,9	14,9	23%	24%	24%	0,0%	3,6%	5,3%
TPSA	16,8	5,7	4,7	4,6	1,7	1,8	1,8	-	17,4	16,0	30%	37%	38%	9,0%	9,0%	9,0%
Mediana		5,3	4,5	4,3	1,4	1,4	1,3	33,8	18,2	15,5	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	395,0	5,2	5,4	5,5	2,2	2,3	2,3	11,8	12,4	11,8	43%	42%	41%	9,9%	9,3%	9,2%
Hellenic Telekom	7,8	4,6	4,7	4,7	1,6	1,6	1,6	12,9	11,2	9,8	34%	34%	35%	3,6%	4,1%	5,2%
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	5,0	4,4	4,1	1,9	1,6	1,6	17,3	11,3	10,0	38%	38%	38%	7,2%	7,7%	7,8%
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%	7,1%	7,2%	7,2%
Mediana		5,0	4,9	4,8	1,7	1,6	1,6	12,3	11,3	10,5	36%	36%	36%	7,6%	7,9%	8,0%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	1,9	4,5	4,2	4,2	1,2	1,2	1,2	12,9	10,0	9,3	26%	28%	29%	3,7%	4,0%	4,5%
DT	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	16,5	5,0	5,0	5,0	1,7	1,7	1,7	8,7	9,2	9,1	35%	34%	34%	8,6%	8,6%	8,6%
KPN	11,8	5,5	5,6	5,6	2,3	2,3	2,2	10,2	9,6	9,1	41%	41%	40%	6,8%	7,3%	7,6%
Swisscom	415,1	6,5	6,5	6,5	2,5	2,5	2,5	11,4	11,0	10,7	39%	39%	39%	5,4%	5,9%	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	54,0	7,9	7,7	7,5	2,7	2,7	2,7	11,6	11,1	10,6	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	5,3	5,3	2,1	2,1	2,1	10,8	9,8	9,3	37%	36%	37%	6,1%	6,5%	6,7%

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

Wycena spółek IT /18.02.2011/

	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	24,6	7,9	6,5	6,7	0,2	0,2	0,1	10,8	7,8	8,9	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	4,0	7,4	5,8	4,4	0,1	0,1	0,1	29,5	9,7	6,0	1%	1%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ASSECO POLAND	49,0	5,8	5,6	5,0	1,2	1,1	1,0	9,2	9,9	9,3	21%	20%	19%	3,2%	3,0%	3,2%
COMARCH	93,0	8,6	7,4	6,3	0,9	0,8	0,7	17,5	17,2	14,6	10%	11%	11%	0,0%	0,0%	2,1%
KOMPUTRONIK	10,0	9,0	6,4	5,1	0,1	0,1	0,1	26,2	14,0	9,3	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	1,4%
SYGNITY	18,1	-	6,2	5,2	0,5	0,4	0,3	-	-	14,9	-	7%	6%	0,0%	0,0%	2,0%
Mediana		8,2	6,4	5,2	0,2	0,2	0,2	15,6	10,6	9,3	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	2,0%
ZAGRANICZNE SPOŁKI																
Accenture	53,6	10,0	9,2	8,7	1,6	1,4	1,3	20,4	17,9	16,1	16%	16%	15%	1,9%	1,6%	1,8%
Atos Origin	42,0	6,0	5,1	4,3	0,6	0,5	0,5	15,5	13,0	11,1	10%	11%	11%	0,4%	0,7%	0,9%
CapGemini	42,7	7,9	6,7	5,9	0,7	0,6	0,6	21,2	17,0	14,6	8%	9%	10%	2,1%	2,4%	2,6%
IBM	164,8	9,4	8,7	8,0	2,2	2,1	2,1	14,4	13,1	11,9	24%	25%	26%	1,5%	1,6%	1,6%
Indra Sistemas	14,4	8,0	7,8	7,3	1,0	1,0	0,9	11,8	11,6	10,8	13%	13%	13%	4,5%	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	27,1	7,3	6,3	6,0	3,1	2,8	2,6	13,1	11,0	10,0	42%	44%	43%	1,9%	2,3%	2,3%
Oracle	33,7	13,3	10,6	9,8	6,2	4,8	4,5	20,9	16,8	15,1	47%	46%	46%	0,6%	0,6%	0,6%
SAP	44,2	14,1	12,0	11,0	4,5	4,0	3,7	21,0	17,8	16,0	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	14,9	13,0	11,5	14%	14%	14%	1,9%	2,0%	2,1%

Wycena spółek mediowych /18.02.2011/

	EV/EBITDA				EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPOŁKI																
AGORA	25,7	7,8	6,4	5,5	1,1	0,9	0,8	18,5	19,2	15,3	14%	15%	15%	1,9%	2,6%	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	16,5	12,3	10,4	8,1	3,1	2,8	2,4	59,0	18,4	12,2	25%	27%	30%	1,9%	1,4%	1,6%
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	2,6	7,1	6,3	6,1	0,7	0,7	0,7	12,1	9,6	8,9	9%	10%	11%	6,0%	7,6%	8,6%
Axel Springer	117,3	7,5	6,8	6,2	1,4	1,3	1,2	12,6	11,5	10,5	18%	19%	20%	3,9%	4,2%	4,6%
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	6,1	5,4	5,1	1,1	1,0	1,0	14,5	11,6	10,2	17%	19%	20%	3,9%	5,4%	5,5%
Mcclatchy	4,2	5,9	6,1	-	1,6	1,7	-	6,8	8,9	7,7	28%	27%	-	0,0%	0,0%	0,0%
Naspers	399,8	24,2	20,4	17,3	5,8	5,1	4,5	28,5	22,1	17,2	24%	25%	26%	0,6%	0,8%	1,0%
New York Times	10,7	5,5	5,8	5,6	0,9	0,9	0,9	15,5	16,2	14,8	16%	15%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Promotora de Inform	2,1	7,3	6,7	6,4	1,5	1,5	1,5	4,6	5,1	4,4	20%	23%	23%	0,2%	0,1%	2,0%
SPIR Comm	42,7	11,8	9,2	7,6	0,5	0,5	0,4	-	-	34,0	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		7,2	6,5	6,2	1,2	1,2	1,0	12,1	10,9	10,2	18%	19%	19%	1,1%	1,9%	2,6%
TV																
Antena 3 Televis	7,3	10,6	9,1	8,0	2,1	2,0	1,9	13,9	11,9	10,4	20%	22%	24%	5,4%	6,6%	7,9%
CETV	340,0	20,3	12,1	9,3	3,1	2,7	2,4	-	-	28,2	15%	22%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Gestevision Telecinco	9,2	14,2	9,5	8,0	3,6	2,7	2,6	17,8	13,8	11,7	25%	28%	32%	4,2%	6,3%	7,8%
ITV PLC	0,9	8,6	7,9	7,2	1,8	1,7	1,7	16,3	14,4	12,5	21%	22%	23%	0,3%	1,4%	2,7%
M6-Metropole Tel	18,4	6,7	6,4	6,3	1,4	1,3	1,3	15,7	14,5	14,3	21%	21%	20%	5,1%	5,2%	5,2%
Mediaset SPA	4,7	4,8	4,4	4,1	1,7	1,5	1,5	13,1	11,5	10,2	35%	35%	35%	6,6%	7,3%	8,1%
RTL Group	73,2	9,1	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	14,5	10,9	8,3	7,4	1,2	1,2	1,1	23,5	16,2	14,0	11%	14%	15%	3,2%	4,2%	4,9%
Mediana		9,8	8,3	7,7	1,9	1,8	1,7	16,3	14,4	13,2	21%	22%	24%	4,6%	5,8%	6,0%
PAY TV																
BSkyB PLC	7,5	12,4	10,4	9,2	2,5	2,3	2,2	24,7	19,0	15,7	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	42,6	5,9	5,5	5,2	2,3	2,2	2,1	17,5	15,7	13,7	39%	40%	40%	1,3%	1,6%	2,1%
Comcast	25,7	6,7	6,3	6,0	2,6	2,5	2,4	20,4	17,4	15,0	39%	40%	40%	1,5%	1,6%	1,8%
Liberty Global	42,2	8,2	7,4	6,9	3,6	3,3	3,1	-	35,9	17,9	44%	45%	46%	0,0%	0,0%	0,0%
Multimedia	9,7	7,1	6,8	6,5	3,7	3,5	3,3	15,4	14,0	11,6	52%	51%	51%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	21,3	7,6	6,5	6,2	3,5	2,8	2,5	16,4	13,7	12,9	46%	43%	41%	4,1%	4,2%	4,4%
Mediana		7,1	6,5	6,2	2,6	2,5	2,4	17,6	17,2	15,0	39%	40%	40%	1,5%	1,6%	2,1%

Wycena spółek górniczych /18.02.2011/

	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	166,5	5,0	4,1	8,0	2,0	1,7	2,3	7,3	6,1	13,7	40%	41%	28%	1,8%	6,0%	6,0%
ZAGRANICZNE SPOŁKI																
Anglo Amer.	32,3	4,7	3,8	3,5	1,8	1,6	1,5	7,9	6,1	5,3	39%	42%	43%	1,9%	3,1%	3,4%
BHP Billiton	23,9	5,6	3,8	3,4	2,7	2,1	1,9	9,7	6,5	5,7	48%	55%	56%	3,6%	3,9%	4,1%
Freeport-MCMOR	53,0	2,9	2,5	2,5	1,5	1,3	1,2	6,2	5,2	5,1	51%	52%	49%	2,4%	3,8%	3,9%
Rio Tinto	44,0	3,8	3,2	3,1	1,7	1,5	1,5	6,3	5,2	5,1	46%	48%	48%	2,2%	2,5%	2,7%
Southern Peru	42,6	12,6	7,9	6,9	7,1	4,9	4,4	22,8	13,0	11,5	57%	63%	64%	3,8%	5,0%	6,1%
Mediana		4,7	3,8	3,4	1,8	1,6	1,5	7,9	6,1	5,3	48%	52%	49%	2,4%	3,8%	3,9%

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

Wycena spółek budowlanych /18.02.2011/

	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y				
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
	POLSKIE SPÓŁKI															
Budimex	95,3	4,9	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	158,0	9,7	8,6	7,4	0,9	0,8	0,7	15,7	13,3	11,9	9%	10%	10%	2,2%	2,3%	2,5%
Erbud	49,0	10,3	7,3	6,2	0,5	0,4	0,4	18,1	11,9	10,1	5%	5%	6%	1,0%	1,1%	1,7%
Mostostal Wa-wa	47,3	6,6	7,0	5,4	0,3	0,3	0,3	15,5	16,3	12,1	4%	4%	5%	3,8%	3,2%	3,1%
PBG	201,5	9,5	9,3	8,7	1,1	0,8	0,7	13,1	13,0	12,6	12%	8%	8%	1,5%	1,5%	2,4%
Polimex Mostostal	3,5	7,2	7,2	6,2	0,6	0,5	0,4	14,7	12,7	9,9	8%	6%	7%	1,1%	0,0%	0,0%
Rafako	11,9	10,5	8,2	7,6	0,6	0,5	0,4	20,7	14,7	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%
Ulmia Construccoon	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	10,4	11,5	6,1	0,5	0,5	0,4	14,3	15,9	8,4	5%	4%	6%	0,0%	0,6%	2,4%
Mediana		8,8	7,7	6,2	0,6	0,5	0,4	15,6	13,0	12,0	8%	6%	7%	1,3%	0,9%	2,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
AMEC	11,4	11,3	10,0	8,8	1,1	1,0	0,9	19,8	17,3	14,8	9%	10%	10%	1,8%	1,9%	2,2%
BILFINGER	62,8	10,2	9,7	9,2	0,6	0,6	0,6	10,9	11,1	10,0	6%	6%	7%	3,9%	4,2%	4,5%
EIFFAGE	41,6	9,5	9,0	8,4	1,3	1,3	1,3	15,7	13,4	11,3	14%	15%	15%	2,9%	3,1%	3,6%
HOCHTIEF	70,1	5,6	5,0	4,6	0,3	0,3	0,3	21,9	18,4	15,1	6%	6%	7%	2,3%	2,7%	3,2%
NCC	169,3	8,6	8,2	7,4	0,4	0,4	0,4	14,9	14,2	12,3	5%	5%	5%	3,8%	4,1%	4,5%
SKANSKA	128,1	7,9	8,0	7,5	0,4	0,4	0,4	14,9	15,6	14,3	5%	5%	5%	4,5%	4,6%	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		8,6	8,2	7,5	0,4	0,4	0,4	14,9	14,7	14,3	6%	6%	7%	2,9%	3,1%	3,6%

Wycena spółek deweloperskich /18.02.2011/

		EV/EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI																
BBI Development	0,4	33,9	11,0	12,1	0,9	0,8	0,7	30,9	9,4	7,0	20%	48%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	47,2	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	21,1	22,7	9,9	7,7	1,2	1,0	0,9	26,6	8,0	5,4	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	31,7	38,7	15,4	8,7	0,6	0,6	0,5	14,2	11,9	7,0	21%	26%	36%	2,7%	0,0%	0,0%
Mediana		22,7	11,0	8,7	1,2	1,0	0,9	26,6	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	20,1	18,6	17,6	0,9	0,9	0,9	16,8	15,5	14,5	56%	58%	59%	4,2%	4,4%	4,3%
CORIO	49,1	21,4	19,1	17,1	1,1	1,1	1,0	17,1	16,4	15,2	82%	83%	83%	5,4%	5,5%	5,8%
DEUTSCHE EUROSHP	27,7	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	4,5	21,1	21,1	20,5	1,1	1,0	0,9	20,1	21,3	17,6	80%	80%	79%	3,5%	3,6%	3,8%
KLEPIERRE	28,5	18,3	17,3	16,4	1,4	1,1	1,1	18,6	17,6	15,8	85%	86%	88%	4,4%	4,6%	4,6%
SPARKASSEN IMMO	5,0	20,3	18,2	16,2	0,7	0,7	0,7	29,5	13,0	8,4	47%	47%	49%	0,0%	4,7%	3,7%
UNIBAIL-RODAMCO	144,4	19,6	19,6	19,0	1,1	1,1	1,1	16,0	16,3	15,6	86%	84%	84%	8,2%	5,6%	5,8%
Mediana		20,3	18,6	17,5	1,1	1,0	0,9	17,9	16,4	15,2	80%	83%	83%	3,9%	4,4%	4,3%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego /18.02.2011/

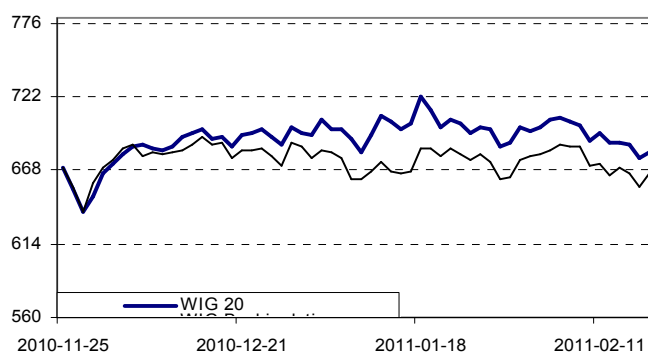
		EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI																
FAMUR	3,5	12,4	10,7	9,1	2,2	2,2	2,0	20,9	22,2	17,8	18%	20%	22%	0,0%	0,0%	3,0%
KOPEX	19,9	11,1	8,5	7,7	0,9	0,9	1,0	43,1	17,9	15,7	8%	10%	13%	0,0%	0,0%	3,2%
Mediana		11,7	9,6	8,4	1,5	1,5	1,5	32,0	20,1	16,8	13%	15%	18%	0,0%	0,0%	3,1%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atlas Copco	155,5	12,3	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	91,1	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	1,2	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	1,4	-	-	-	-	-	-	27,7	7,6	6,9	-	-	-	2,6%	3,3%	3,9%
Joy Global	100,0	13,9	11,5	9,9	3,0	2,6	2,3	23,9	19,7	16,9	21%	22%	23%	0,7%	0,7%	0,7%
Sandvik	118,0	10,8	8,9	8,0	2,1	1,9	1,7	21,3	15,6	13,1	19%	21%	22%	2,3%	3,1%	3,6%
Mediana		12,3	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 /18.02.2011/

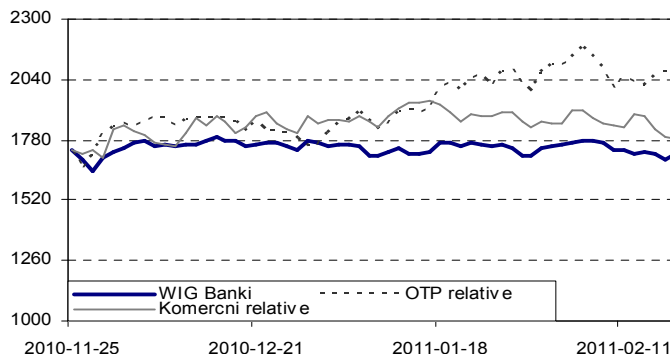
	EV/EBITDA				EV/S				P/E		marża EBITDA				D/Y	
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI																
MONDI	78,5	10,1	7,8	7,5	2,0	1,7	1,7	18,3	11,6	11,0	19%	22%	23%	0,0%	5,5%	8,6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Billerund	64,8	4,6	5,3	5,2	0,8	0,8	0,8	10,0	12,5	12,1	18%	15%	15%	3,8%	4,0%	4,0%
Holmen	234,0	10,2	7,8	7,6	1,5	1,4	1,3	27,3	15,8	15,1	15%	17%	17%	3,0%	3,4%	4,2%
INTL Paper	29,0	6,0	5,3	5,0	0,8	0,8	0,8	14,3	10,6	9,4	13%	15%	15%	1,4%	1,9%	2,5%
M-Real	3,0	5,7	5,4	5,2	0,7	0,7	0,6	14,4	10,0	8,5	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	6,5	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	9,0	7,6	7,0	6,8	0,9	0,9	0,9	12,2	11,8	11,4	12%	13%	13%	2,6%	2,6%	2,8%
Svenska	107,4	7,2	6,3	6,0	1,0	1,0	1,0	12,3	10,3	9,6	15%	16%	16%	3,7%	4,1%	4,3%
UPM-Kymmene	14,6	7,5	6,8	6,6	1,2	1,1	1,1	15,4	13,6	12,6	16%	17%	17%	3,2%	3,5%	3,7%
Mediana		7,2	6,4	6,0	0,9	0,9	0,9	13,3	11,2	10,9	15%	15%	15%	3,0%	3,4%	3,7%

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

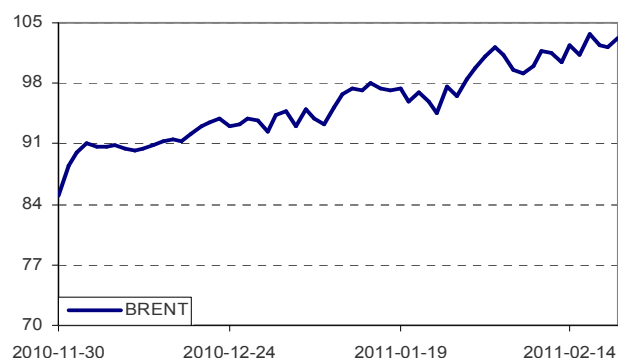
Indeks WIG Banki na tle WIG 20 (EUR)



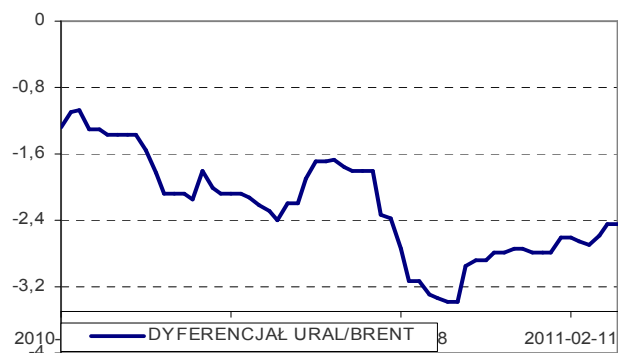
Relatywne zmiany OTP i Komercni wobec indeksu WIG Banki (EUR)



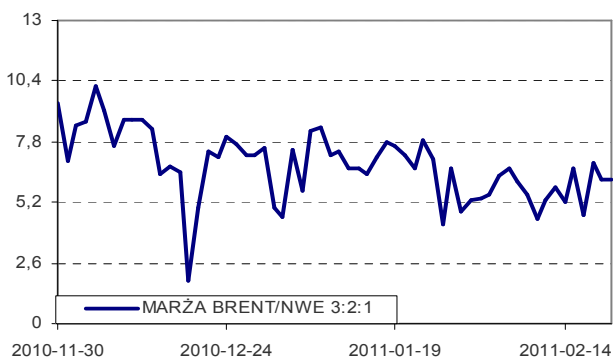
BRENT (USD/brk)



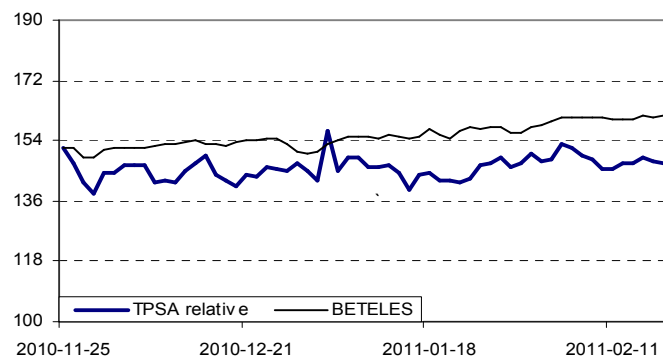
Dyferencjał URAL/BRENT (USD)



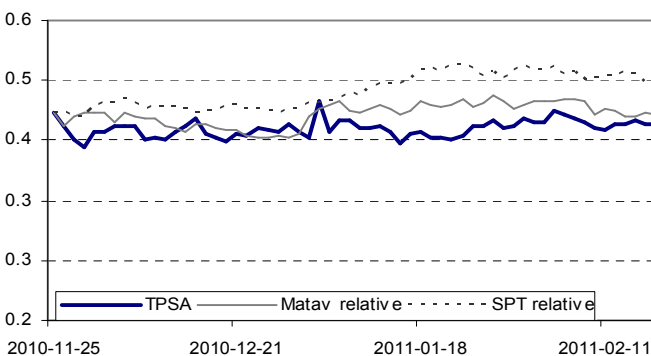
Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)



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

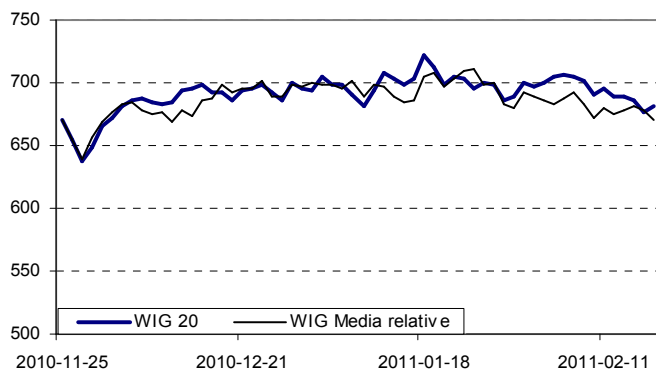


Notowania operatorów narodowych: TPSA, węgierskiego Magyar Telecom i czeskiego SPT (EUR)

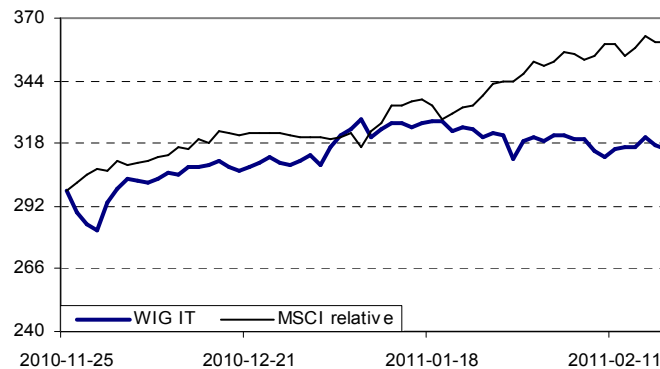


Źródło: Bloomberg

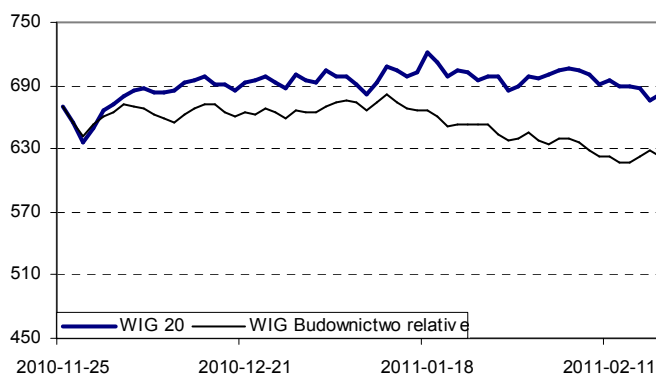
Indeks WIG Media na tle WIG 20 (EUR)



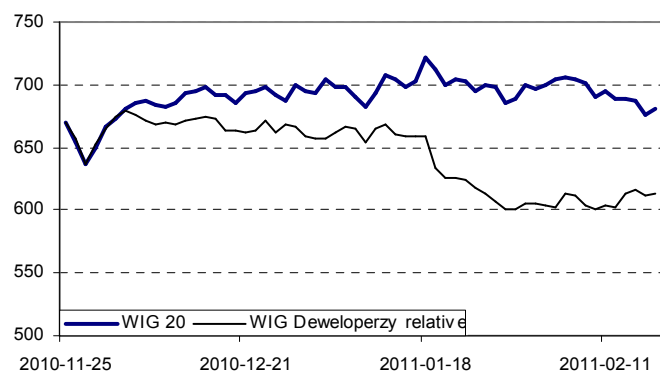
Indeks WIG IT na tle MSCI



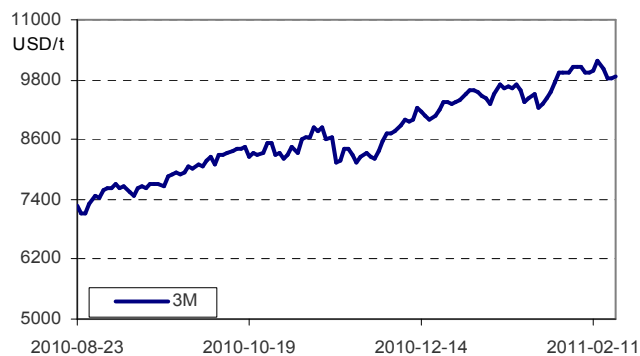
Indeks WIG Budownictwo na tle WIG 20 (EUR)



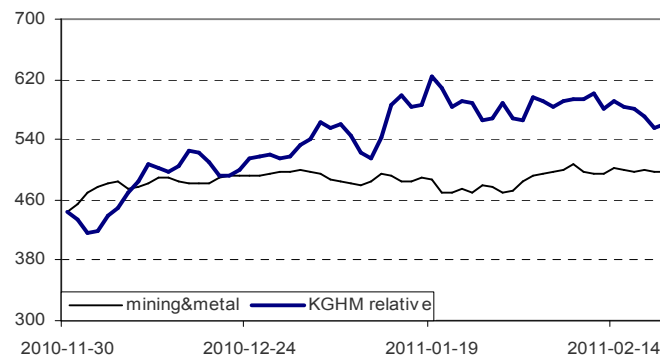
Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG 20 (EUR)



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

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

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

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

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

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

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej:

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

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

Maklerzy:

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

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

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

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

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

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

Zespół Obsługi Rynków Zagranicznych

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

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

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

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

„Prywatny Makler”

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

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

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

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

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

EBIT - Zysk operacyjny

EBITDA - zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją

BOOK VALUE - wartość księgowa

WNDB - wynik na działalności bankowej

P/CE - cena do zysku wraz z amortyzacją

MC/S - wartość rynkowa do przychodów ze sprzedaży

EBIT/EV - zysk operacyjny do wartości ekonomicznej

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

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

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

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

Marża EBITDA - EBITDA / Przychody ze sprzedaży

Rekomendacje Domu Inwestycyjnego BRE Banku S.A.

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

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

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

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

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

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

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

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

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

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

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

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

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

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

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

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Inwestycyjnego BRE Banku SA .

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

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

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

DI BRE Banku S.A. otrzymuje wynagrodzenie od emitenta za świadczone usługi od następujących spółek: Action, Agora, Ambra, Arkus, Bakalland, BPH, BRE Bank, BZ WBK, Deutsche Bank, DZ Bank Polska, Elektrobudowa, Elzab, Enea, Energoaparatura, Energomontaż Północ, Erbud, Es-System, Farmacol, Ferrum, Fortis Bank, Getin Noble Bank, GTC, Handlowy, ING BSK, Interagroclin Auto, Koelner, Kredyt Bank, Mennica, Mercor, Mieszko, Millennium, Mond, Mostostal Warszawa, Nepentes, Neuca, Odratrans, Pekao, Pemug, PGE, PGF, PGNiG, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polmos Lublin, Polnord, Prokom Software, PZU, Robyg, Rubikon Partners NFI, Seco Warwick, Sfinks, Sokołów, Sygnity, Techmex, Unibep, WSiP, ZA Puławy, ZUE.

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

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

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

Silne i słabe strony metod wyceny zastosowanych w rekomendacji:

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

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