

22 lutego 2011

Opracowanie cykliczne


Rynek akcji
Polska

Komentarz poranny

Departament Analiz:

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

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

Indeks	Zamknięcie	Zmiana	Indeks	Zamknięcie	Zmiana	Indeks	Zamknięcie	Zmiana
DJIA	12 391,3	+0,00%	FTSE 100	6 014,8	-1,12%	Miedź (LME)	9 810,0	-0,51%
S&P 500	1 343,0	+0,00%	WIG20	2 661,5	-0,08%	Ropa (Brent)	107,4	+5,10%
NASDAQ	2 834,0	+0,00%	BUX	22 363,9	-0,67%	USD/PLN	2,88	+0,76%
DAX	7 321,8	-1,41%	PX	1 242,7	+0,44%	EUR/PLN	3,94	+0,66%
CAC 40	4 097,4	-1,44%	PLBonds 10	6,28	-0,19%	EUR/USD	1,37	-0,11%

Informacje ze spółek i sektorów

Sektor finansowy

PiS przedstawił projekt ustawy o podatku od niektórych instytucji finansowych

Dziennik Gazeta Prawna donosi, że jutro odbędzie się pierwsze czytanie przygotowanej przez PiS ustawy o podatku od niektórych instytucji finansowych. Sejm ma zdecydować czy dokument trafi do prac parlamentu czy zostanie odrzucony. Pomysłodawcy ustawy proponują, aby opodatkować wszystkie aktywa instytucji finansowych stawką 0,39%. Wpływy z podatku miałyby wynieść łącznie 5 mld PLN, z czego 4,1 mld PLN pochodziło by od banków, 538 mln PLN od zakładów ubezpieczeń i 405 mln PLN od funduszy inwestycyjnych. **Bazując na aktywach banków i PZU za 2010 obliczyliśmy, że podatek od dziewięciu spółek z sektora finansowego przez nas analizowanych wyniósłby w sumie 2 553 mln PLN, co stanowi średnio 18,2% zysków za 2011. Przy takich założeniach, podatek okazałby się bardziej dotkliwy dla banków niż dla PZU, średnio 20,4% zysków dla banków względem 7,8% dla PZU. Wynika to z relatywnie dużo niższej rentowności aktywów banków względem PZU. W ramach banków, podatek byłby najbardziej dotkliwy dla Kredyt Banku i Millennium, a najmniej dla PKO BP i Handlowego.**

Na chwilę obecną trudno nam ocenić jakie są szanse, że propozycja PiS zostanie skierowana do dalszych prac. Dodatkowo, nawet jeżeli zostanie skierowana do prac w parlamencie założenia odnośnie podatku mogą ulec zmianom. Ponadto zwracamy uwagę, że premier pod koniec stycznia uznał za bardzo mało prawdopodobne wprowadzenie podatku bankowego w 2011. W naszych prognozach oraz wycenie nie uwzględniliśmy negatywnego wpływu z tytułu tego podatku. (I. Rokicka)

Teoretyczna wartość podatku wynikająca z propozycji PiS

	Aktywa (2010, mln PLN)	Podatek (mln PLN)	Zysk netto (2011, mln PLN)	Podatek jako % zysków
PKO BP	172 816	674	4 192	16,1
Pekao	141 031	550	3 079	17,9
BZ WBK	54 700	213	1 058	20,2
Getin Holding	43 783	171	652	26,2
Millennium	46 984	183	447	41,0
ING BSK	64 518	252	896	28,1
Handlowy	37 518	146	903	16,2
Kredyt Bank	43 374	169	332	51,0
PZU	49 809	194	2 493	7,8
Suma	654 533	2 553	14 053	18,2

Źródło: DI BRE

Lotos

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

Rezygnacja z koncesji PL556

Lotos E&P Norge zrezygnował z praw do 50% udziału w koncesji PL 556 zlokalizowanej na Morzu Norweskim. Spółka podjęła taką decyzję po analizie potencjału geologicznego, który nie uzasadniał wiercenia otworu poszukiwawczego w ramach kolejnego etapu rozwoju złoża. Pierwszy etap projektu zakończył się 19 lutego. **Koncesja PL 556 była jedną z siedmiu koncesji posiadanych przez Lotos na szelfie norweskim i jedną z trzech na której Spółka była operatorem. Koncesja była przyznana w styczniu 2010 roku, a pierwszy etap projektu związany z analizą potencjału geologicznego miał kosztować 3 mln PLN. Podana informacja o rezygnacji z tej koncesji jest neutralna dla kursu. (K. Kliszcz)**

TNK-BP zainteresowane Lotosem

Według prasowych doniesień zainteresowanie prywatyzacją Lotosu wyraża koncern TNK-BP, którego przedstawiciele właśnie w tej sprawie byli w Polsce w styczniu. **Przypominamy, że MSP czeka na wstępne oferty prywatyzacyjne do 14 marca. W prasowych artykułach już pojawiły się spekulacje o zainteresowaniu udziałem w tej transakcji koncernów rosyjskich i amerykańskich. Jednocześnie premier zapowiedział, że nie należy się spodziewać rozstrzygnięć w tej sprawie przed 2012 rokiem, co wpisuje się w kalendarz tegorocznych wyborów. W naszej opinii ostatnie zamieszanie z domniemanym libijskim kapitałem przy sprzedaży Enei wskazuje, że dopuszczenie państwowych rosyjskich gigantów do transakcji jest mało prawdopodobne, a zainteresowanie wyrażane przez Chevron czy Exxon należy traktować bardziej jako element marketingu w kontekście ich starań o eksploatację złóż gazu łupkowego niż realne zamiary złożenia oferty.** (K. Kliszcz)

PGNiG

Kupuj - z dn. 03.12.10

Cena docelowa: 4,40 PLN

Ewakuacja pracowników z Libii

PGNiG poinformowało, że rozpoczęło proces ewakuacji pracowników z Libii w związku z trwającymi tam zamieszkami. Łącznie w tym kraju pracuje 30 osób z Grupy i obecnie są bezpieczni. Koncesja Murzuq na której PGNiG prowadzi prace poszukiwawcze jest oddalona od Trypolisu o 1500 km. Podobnie jak w przypadku Egiptu na razie nie widzimy ryzyka jakichkolwiek odpisów związanych z inwestycją PGNiG w Libii. Projekt jest na etapie wykonywania zdjęć sejsmicznych i analizy zgromadzonego materiału. Pierwszy odwiert zaplanowano na ten rok. Do tej pory łączne nakłady poniesione w Libii są szacowane na około 40 mln EUR. Wartość księgowa spółki libijskiej na koniec czerwca 2010 wynosiła 65 mln EUR, ale uwzględniała przeprowadzone w 1H'2010 podniesienie kapitału o 18 mln EUR, które miało zapewnić finansowanie na dalsze prace poszukiwawcze. Szacowane zasoby tej koncesji przekraczają 100 mld m3 gazu i 15 mln ton kondensatu. Produkcja mogłaby się rozpocząć w 2015 roku, aczkolwiek warto odnotować że zgodnie z tamtejszymi uwarunkowaniami administracyjnymi na PGNiG przypadłoby tylko 15% wydobywanego surowca, ale Spółka będzie mogła odzyskać kwalifikowane koszty poszukiwawcze w przypadku odkrycia wydobywalnych złóż węglowodorów. W naszym modelu wyceny projekt libijski uwzględniamy po wielkości poniesionych nakładów, czyli 159 mln PLN. (K. Kliszcz)

Pozytywny odwiert na koncesji gazu łupkowego

Według doniesień Rzeczypospolitej PGNiG zakończyło z sukcesem pierwszy odwiert na terenie koncesji w rejonie Wejherowa. Za kilka tygodni ma rozpocząć kolejny. Osoby związane z pracami przyznają, że wyniki odwiertu okazały się bardzo obiecujące, gdyż zaobserwowano przepływ gazu. Jeśli wyniki drugiego odwiertu i zabieg szczelinowania potwierdzą występowanie złoża, to możliwe że jeszcze w tym roku Spółka rozpocznie próbną produkcję. **Informacja pozytywna, aczkolwiek należy pamiętać że w przypadku eksploatacji złóż gazu łupkowego od pierwszych odwiertów do produkcji przemysłowej upływa kilka lat. W polskich warunkach proces też wydaje się też trudniejszy do przeprowadzenia niż np. w USA.** (K. Kliszcz)

Telekomunikacja**Sprzedaż Polkomtela i Emitela coraz bliżej**

Według informacji Rzeczypospolitej, oferty na Polkomtel złożyło ponad 10 podmiotów. Co najmniej czterech inwestorów złożyło TP oferty wiążące na zakup Emitela - nieoficjalne informacje PAP. **W obu przypadkach można oczekiwać przekroczenia zakładanej przez nas ceny sprzedaży. W przypadku Polkomtela w modelu wyceny spółek posiadających pakiety (PKN, KGHM, PGE) zakładamy wycenę operatora na poziomie 16 mld PLN, w przypadku Emitela wycena powyżej 850 mln PLN dodaje wartości do obecnej wyceny akcji TP.** (M. Marczak)

Netia

Trzymaj - z dn. 18.01.11

Cena docelowa: 5,4 PLN

Wyniki za 4Q2010

Na poziomie operacyjnym wyniki spółki za 4Q2010 są nieznacznie słabsze niż nasze oczekiwania. Zarząd przygotowuje spółkę do wypłaty ekstra dywidendy z zysku za 2010 i to w najbliższych miesiącach powinno determinować pozytywne zachowanie się kursu. Spółka osiągnęła przychody na poziomie 394,15 mln PLN (prognoza: 400 mln PLN) i skorygowana (wg metodologii zarządu) o zdarzenia jednorazowe EBITDA na poziomie 87,7 mln PLN (prognoza: 90,3 mln PLN, naszym zdaniem EBITDA powinna być również skorygowana o wpływ na wynik umorzenia zobowiązań i rezerw, łącznie zwiększyły EBITDA o 3 mln PLN). Raportowany wynik EBITDA jest znacznie wyższy i wynosi 307,8 mln PLN. Różnica to wpływ odwrócenia odpisu aktualizującego aktywa na kwotę 221,2 mln PLN, który jednak nie wpływa na wycenę spółki. Po uwzględnieniu wyniku na działalności finansowej i podatków wynik netto ukształtował się na poziomie 221,6 mln PLN a za cały rok 264 mln PLN. Odwrócenie odpisu ma istotne znaczenie, bo zwiększa pulę środków jakie spółka może łatwo przeznaczyć w tym roku na dywidendę z zysku za 2010 (naszym zdaniem cały zysk netto, możliwy ekstra buy-back). Na koniec roku spółka dysponowała 345 mln PLN gotówki netto. Niższe niż oczekiwaliśmy przychody to efekt przede wszystkim niższych wpływów ze sprzedaży usług hurtowych, które obniżyły się w stosunku do 3Q2010 o ponad 4 mln PLN. Pozostałe linie biznesowe, w tym te na których spółka opiera długoterminowy wzrost osiągnęły wpływy zgodne z oczekiwaniami. Na poziomie bazy abonenckiej wyniki są nieco lepsze niż oczekiwaliśmy. Spółka zwiększyła bazę abonentów usług szerokopasmowych o 36,4 tys. (zakładaliśmy 29 tys.), głównie w oparciu o LLU (wzrost do 127 tys. z 98,5 tys. na koniec 3Q2010).

To jednak wynik znacznie gorszy niż w 4Q2009, kiedy w najlepszym sezonowo w roku okresie spółka pozyskała netto 69,5 tys. abonentów. 17,3 tys. nowych linii w usługach głosowych można uznać za wynik satysfakcjonujący (również przede wszystkim w oparciu o LLU). Na 2011 rok Netia prognozuje 1,61 mld PLN przychodów i 70 mln PLN skorygowanego zysku operacyjnego. Marża skorygowanej EBITDA ma wynieść w 2011 roku 25% (400 mln PLN). Spółka zakłada 230 mln PLN inwestycji (nie wliczając akwizycji), a nakłady mają stanowić 14% przychodów. Przepływy wolnych środków pieniężnych na poziomie operacyjnym (OpFCF) mają wynieść w tym roku ponad 170 mln PLN. Netia ocenia też, że na koniec 2011 roku będzie miała 780-800 tys. klientów usług szerokopasmowych (obecnie 690 tys. bez akwizycji usług ethernetowych) oraz 700 uwolnionych węzłów LLU. W naszych prognozach zakładamy że spółka wypracuje 1,61 mld PLN przychodów i 386 mln PLN EBITDA. Prognoza nie jest zaskoczeniem dla rynku. Podtrzymujemy neutralną rekomendację dla akcji spółki. W krótkim okresie kurs może rosnąć pod oczekiwaną dywidendą. (M. Marczak)

Third Avenue nadal sprzedaje

W poniedziałkowej transakcji pakietowej sprzedano 9,3% pakiet akcji Netii po 5,28 PLN, czyli łącznie za 190 mln PLN. Akcjonariuszami posiadającymi znaczące pakiety akcji Netii są firmy Third Avenue Management LLC posiadający 21,97%, ING OFE z 12,33% udziałem oraz SISU Capital, które ma 10,02%. **Najprawdopodobniej sprzedającym był Third Avenue, które już wcześniej informowało o zmniejszaniu zaangażowania.** (M. Marczak)

Astarta

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

Zima groźna tylko uprawom rzepaku

Centrum hydrometeorologiczne na Ukrainie poinformowało, że jak dotychczas uprawy ozime na terenie Ukrainy są w dobrej i satysfakcjonującej kondycji. Zdaniem instytutu ostatnio obserwowane ochłodzenie nie ma negatywnego efektu na uprawy ozime. Wyjątek stanowi uprawa rzepaku ozimego, którego straty w wyniku mrozów mogą sięgnąć do 10-15%. **Informacja pozytywna dla producentów i eksporterów zbóż. Z drugiej strony perspektywa zwiększenia zbiorów w regionie morza czarnego w bieżącym roku, wobec strat w wyniku suszy, jakie miały miejsce w roku ubiegłym, może mieć negatywny wpływ na kształtowanie się cen zbóż na zagranicznych rynkach. Straty w uprawie rzepaku nie są złą informacją dla Kernela, który głównie przetwarza nasiona słonecznika. Gdyby straty w uprawie rzepaku miały miejsce również w innych państwach europejskich, które także obecnie doświadczają mrozów, to potencjalny deficyt uprawy w kolejnym roku pozytywnie wpływać może na kształtowanie się cen olejów słonecznikowych i marż przerobowych na słoneczniku (Europa jest największym światowym producentem rzepaku).** (J. Szkopek)

Elektrobudowa

Trzymaj – z dn. 08.02.11
Cena docelowa: 178,6 PLN

Kontrakt na 45,4 mln PLN

Elektrobudowa podpisała umowę z firmą Okraglak Development na przebudowę domu towarowego w Poznaniu. Wartość umowy to 11,6 mln EUR, czyli 45,4 mln PLN (6% prognozowanych na rok 2011 przychodów Elektrobudowy). Realizacja zakończy się 30 marca 2012 roku. **Wiadomość lekko pozytywna.** (M. Stokłosa)

Unibep

Trzymaj – z dn. 03.12.10
Cena docelowa: 9,3 PLN

Wejście w życie umowy za 68,8 mln PLN

Unibep poinformował o wejściu w życie umowy zawartej ze spółką Zielony Żoliborz (z grupy Turret Development). Umowy dotyczy budowy budynków mieszkalnych i ma wartość 68,8 mln PLN (9,4% prognozowanych przychodów Unibepu na rok 2011). Wejście w życie umowy było uzależnione od pozyskania finansowania przez inwestora. Realizacja prac zakończy się 31 sierpnia 2012 roku. **Wiadomość zgodna z oczekiwaniami.** (M. Stokłosa)

Wyniki spółek

Budimex

Redukuj – z dn. 17.01.11
Cena docelowa: 91,5 PLN

Wstępne dane o wynikach Q4 2010: lepiej od konsensusu

Budimex zaprezentował wstępne dane o wynikach Q4 2010. Naszą uwagę zwraca głównie EBIT, o 23,1% wyższy od konsensusu i zysk netto, przekraczający konsensus prognoz o 20%. Częściowo za lepsze wyniki odpowiadają wyższe przychody (+14,4% w porównaniu do konsensusu prognoz), częściowo zaś wyższe marże lub/i pozytywne zdarzenia jednorazowe. Opublikowane dane nie są wystarczające, aby stwierdzić, w jakim stopniu na wynik wpłynęła zmiana salda rezerw i pozostałe koszty i przychody operacyjne. Dane nie uwzględniają też bardzo istotnego dla nas zysku brutto na sprzedaży.

Pełna struktura wyników zostanie przez spółkę zaprezentowana w raporcie rocznym, publikowanym 21 marca b.r. Zakładamy, że struktura wyników na poziomie operacyjnym będzie dobra (niewielki wzrost salda rezerw, nie zakładamy dużych pozostałych przychodów operacyjnych). Oczekujemy pozytywnego cash flow w Q4 2010, wpływ na to w przeważającej części będą miały zaliczki wypłacone przez GDDKiA. Z uwagi na duży wzrost wydatków na budowę dróg w 2011 roku, oraz na napiętą sytuację budżetową, zaliczki te mogą nie pojawić się już w roku 2011. (M. Stokłosa)

Wyniki Q4 2010 vs. prognoza i konsensus PAP

(mln PLN)	Q4 2010	Q4 2010P	Różnica	Konsensus PAP	Różnica
Przychody	1269,6	1177,5	7,8%	1110,0	14,4%
EBIT	71,9	57,1	26,0%	58,4	23,1%
Marża %	5,7%	4,8%	-	-	-
Zysk brutto	76,0	62,6	21,5%	-	-
Zysk netto	60,2	50,7	18,9%	50,2	20,0%

Źródło: DI BRE Banku S.A.

Pozostałe wiadomości ze spółek

Ambra	Ambra byłaby w stanie sfinansować ze środków własnych przejęcia na kwotę do 80 mln PLN. Spółka obecnie nie prowadzi jednak w tej sprawie żadnych rozmów. W II połowie roku 2010/11 spółka chce się skoncentrować na generowaniu zysku z nowych marek, który w długim okresie mógłby wynieść ok. 5 mln PLN rocznie.
Centrozap	Spółka zależna Centrozapu podpisała kontrakt w ramach Projektu Komi na 400 mln EUR. Umowa obejmuje swym zakresem działania handlowe i techniczne związane z realizacją dostaw urządzeń oraz koordynacją i zapewnieniem niezbędnych nadzorów nad robotami budowlano-montażowymi w zakresie Projektu Komi. Finansowanie projektu będzie pochodziło z funduszy celowych-narodowych z którymi aktualnie trwają rozmowy i od których WoodinterKom oczekuje wydania promesy kredytowej.
Cognor, Złomrex	Złomrex chce, by walne Cognora zdecydowało o emisji warrantów i podniesieniu kapitału. Złomrex wnosi o uzupełnienie porządku obrad najbliższego NWZA spółki Cognor o punkty dotyczące m.in. emisji warrantów i warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego spółki. Złomrex, jeden z akcjonariuszy Cognora, chce by walne zdecydowało o emisji do 6.622 warrantów subskrypcyjnych serii B z prawem do objęcia do 66.220.000 akcji emisji nr 9, z wyłączeniem prawa poboru warrantów subskrypcyjnych serii B przez dotychczasowych akcjonariuszy.
Genomed <Ipo Nc>	Genomed planuje pozyskać z oferty prywatnej do 5 mln PLN i w II kw. 2011 roku wejść na NewConnect. W perspektywie 2-3 lat diagnozująca choroby genetyczne spółka chce przenieść się na główny rynek warszawskiej giełdy.
Izostal	Władysław Mrzygłód złożył rezygnację z pełnienia funkcji prezesa zarządu spółki, bez podania przyczyn.
MIT	NWZA MIT Mobile zdecyduje o buybacku. NWZA MIT Mobile, spółki zależnej funduszu MNI, będzie głosować nad programem nabywania akcji własnych - wynika z projektów uchwał na walne spółki zwołane na 16 marca.
MW Trade	Spółka zwiększyła zysk netto o 146 proc., do 7 mln zł. Portfel urósł o 416 proc. w porównaniu z 2009 r. i wyniósł 227,7 mln zł.
TRO Media	Domenomania.pl, spółka zależna Tro Media, pozyskała z oferty prywatnej 1,7 mln PLN. Spółka chce wkrótce wejść na rynek NewConnect.

Transakcje osób powiązanych oraz funduszy

Emperia	Członek zarządu nabył 14 lutego 5 tys. akcji po średniej cenie 108 PLN za akcję.
Inpro	ING OFE objął 4,1 mln praw do akcji Inpro, stanowiących 10,24 proc. głosów na WZA.
Integer.PI	Członek RN sprzedał 9 lutego 1 142 akcje po średniej cenie 78,65 PLN akcję.
Mostostal Zabrze	Wiceprzewodnicząca RN nabyła od 10 do 11 lutego 206 457 akcji po 2,75 PLN za akcję.
Warimpex	BPH TFI zwiększyło zaangażowanie w kapitale zakładowym do 5,1 proc. z 4,99 proc. przed dokonaniem zmiany.

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.

Poniedziałek /28.02.11/

AB	Publikacja raportu za 1H2010/2011.
BORYSZEW	Publikacja raportu za 4Q2010.
BRE Bank	Publikacja raportu za 2010 rok.
CEZ	Publikacja raportu za 2010 rok.
ERBUD	Publikacja raportu za 4Q2010.
POLIMEX - MOSTOSTAL	Publikacja raportu za 4Q2010.
POLNORD	Publikacja raportu za 2010 rok.
ZA PUŁAWY	Publikacja raportu za 1H2010/2011.

Kalendarium makro

Wtorek /22.02.11/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
8:00	Niemcy	GfK Indeks zaufania konsumentów	Marzec	5,8	5,7
15:00	USA	Indeks S&P/Case-Shiller Composite 20	Grudzień	-2,1% r/r	-1,6% r/r
16:00	USA	Indeks zaufania w biznesie	Luty	63,0	60,6
16:00	USA	Indeks Fed z Richmond	Luty	17	18
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	-0,1% m/m; 2,1% r/r	0,5% m/m; 2,0% r/r
7:30	Francja	Inflacja CPI	Styczeń	0,0% m/m; 2,0% r/r	0,5% m/m; 1,8% r/r
10:00	Polska	Sprzedaż detaliczna	Styczeń	8,5% r/r	12,0% r/r
10:00	Polska	Stopa bezrobocia	Styczeń	13,0%	12,3%
11:00	UE	Nowe zamówienia przemysłu	Grudzień		2,1% m/m; 19,9% r/r
13:00	USA	Wnioski o kredyt hipoteczny	Tydzień		-9,5%
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	Styczeń	5,2 mln	5,28 mln

Czwartek /24.02.11/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
0:50	Japonia	Zagraniczne inwestycje w obligacje japońskie			-259,3 mld
0:50	Japonia	Zagraniczne inwestycje w akcje japońskie			192,2 mld
0:50	Japonia	Japońskie inwestycje w zagraniczne obligacje			-115,7 mld
0:50	Japonia	Japońskie inwestycje w zagraniczne akcje			7,8 mld
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.					

Poniedziałek /28.02.11/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
11:00	UE	Bazowa inflacja CPI	Styczeń		1,1% r/r
11:00	UE	Inflacja CPI	Styczeń		0,6% m/m; 1,1% r/r
14:30	USA	Bazowy PCE Deflator	Styczeń		0,0% m/m; 0,7% r/r
14:30	USA	PCE Deflator	Styczeń		0,3% m/m; 1,2% r/r
14:30	USA	Dochody Amerykanów	Styczeń		0,4% m/m
14:30	USA	Wydatki Amerykanów	Styczeń		0,7% m/m
16:00	USA	Indeks spodziewanych umów sprzedaży domów	Styczeń		2,0%
	USA	Import	Styczeń		13,55 mld

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	225,10	-2,7%	17,5	15,6		
GETIN	Akumuluj	2011-01-17	11,75	12,70	12,58	1,0%	23,2	13,9		
HANDLOWY	Trzy maj	2011-01-18	93,00	94,00	90,20	4,2%	15,6	13,0		
ING BSK	Trzy maj	2011-01-18	840,50	850,00	839,50	1,3%	14,3	12,2		
KREDYT BANK	Akumuluj	2011-01-18	15,44	17,40	16,80	3,6%	24,5	13,8		
MILLENNIUM	Trzy maj	2011-02-03	5,23	5,10	5,49	-7,1%	19,9	14,9		
PEKAO	Redukuj	2011-01-18	170,00	155,00	160,80	-3,6%	16,8	13,7		
PKO BP	Kupuj	2011-01-18	41,30	48,00	41,50	15,7%	16,2	12,4		
Ubezpieczyciele										
PZU	Akumuluj	2010-12-13	360,50	390,00	345,00	13,0%	13,2	12,0		
Paliwa, Chemia										
CIECH	Kupuj	2010-08-23	28,27	27,60	26,60	3,8%	104,9	8,1	6,6	4,6
LOTOS	Sprzedaj	2011-01-18	38,49	28,40	39,80	-28,6%	8,8	10,2	9,5	6,2
PGNiG	Kupuj	2010-12-03	3,61	4,40	3,80	15,8%	11,1	12,9	6,3	6,4
PKN ORLEN	Redukuj	2010-12-03	46,49	40,70	44,43	-8,4%	8,1	9,9	5,7	6,5
POLICE	Sprzedaj	2010-12-03	6,95	5,50	10,35	-46,9%	-	30,0	14,9	9,1
ZA PULAWY	Trzy maj	2011-02-04	114,00	106,10	115,50	-8,1%	16,9	11,7	9,2	6,6
Energetyka										
CEZ	Trzy maj	2010-11-29	124,50	129,50	132,00	-1,9%	8,7	9,6	6,8	7,1
ENEA	Redukuj	2010-12-03	23,50	21,43	21,91	-2,2%	14,5	14,3	5,4	6,0
PGE	Kupuj	2010-09-13	23,78	26,73	22,30	19,9%	13,8	11,0	6,4	5,7
TAURON	Kupuj	2010-09-13	5,56	8,87	6,07	46,1%	12,3	11,6	4,3	4,4
Telekomunikacja										
NETIA	Trzy maj	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	16,81	4,7%	134,9	17,5	5,7	4,7
Media										
AGORA	Akumuluj	2011-01-03	26,10	28,90	26,30	9,9%	19,0	19,6	8,0	6,6
CINEMA CITY	Trzy maj	2011-01-18	42,35	42,90	38,63	11,1%	16,2	14,3	8,9	7,9
CYFROWY POLSAT	Trzy maj	2010-12-17	17,30	15,30	14,79	3,4%	15,4	13,8	9,7	8,7
TVN	Akumuluj	2011-02-16	16,77	18,10	16,39	10,4%	58,6	20,0	12,8	10,4
IT										
AB	Akumuluj	2011-01-18	25,42	27,60	24,37	13,3%	10,7	7,7	7,8	6,4
ACTION	Akumuluj	2011-01-18	16,65	18,16	21,25	-14,5%	13,9	11,3	9,0	8,0
ASBIS	Akumuluj	2011-01-18	3,80	4,32	3,90	10,8%	29,4	9,6	7,4	5,8
ASSECO POLAND	Kupuj	2010-08-31	55,00	65,30	49,06	33,1%	9,2	9,9	5,8	5,6
COMARCH	Trzy maj	2011-01-18	88,95	88,00	93,35	-5,7%	17,6	17,2	8,6	7,4
KOMPUTRONIK	Akumuluj	2011-01-18	9,03	10,12	10,90	-7,2%	28,7	15,4	9,6	6,9
SYGNITY	Kupuj	2011-01-18	17,56	18,30	17,51	4,5%	-	97,7	-	6,1
Górnictwo i Metale										
KGHM	Sprzedaj	2011-01-18	176,80	145,00	168,50	-13,9%	7,4	6,2	5,1	4,1
LW BOGDANKA	Akumuluj	2011-02-04	118,30	125,90	117,10	7,5%	17,7	15,5	9,7	7,3
Przemysł										
ASTARTA	Sprzedaj	2011-01-18	101,00	63,6	92,50	-31,2%	6,6	9,4	1,5	1,3
CENTRUM KLIMA	Trzy maj	2011-01-18	16,00	16,9	15,40	9,7%	17,6	12,9	12,3	7,9
CERSANIT	Redukuj	2011-01-18	11,30	10,4	12,04	-13,6%	19,4	19,7	12,6	10,2
FAMUR	Sprzedaj	2011-01-18	2,85	2,3	3,45	-33,3%	20,8	22,1	12,3	10,6
IMPEXMETAL	Kupuj	2011-02-11	5,15	5,9	4,86	21,4%	13,5	11,9	8,1	6,5
KERNEL	Trzy maj	2011-01-18	78,80	79,1	82,35	-3,9%	12,1	9,9	8,5	7,2
KĘTY	Trzy maj	2011-01-18	126,50	125,5	122,00	2,9%	12,5	11,6	6,6	6,0
KOPEX	Redukuj	2011-01-18	17,40	15,9	19,52	-18,5%	42,3	17,6	10,9	8,4
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	95,35	-4,0%	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	47,23	16,5%	17,4	11,4	9,9	7,0
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	204,00	-4,9%	13,2	13,2	9,7	9,4
POLIMEX MOSTOSTAL	Akumuluj	2011-01-18	3,86	4,20	3,42	22,8%	14,4	12,5	7,1	7,1
RAFAKO	Akumuluj	2011-02-01	11,60	13,40	11,82	13,4%	20,5	14,6	10,4	8,2
TRAKCJA POLSKA	Trzy maj	2010-05-06	4,14	4,16	3,80	9,5%	17,4	12,8	7,9	6,2
ULMA CP	Akumuluj	2011-02-04	78,00	85,90	81,80	5,0%	41,3	12,9	5,5	4,3
UNIBEP	Trzy maj	2010-12-03	9,94	9,30	9,34	-0,4%	14,3	15,8	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	47,40	14,8%	29,0	14,1	19,4	13,0
GTC	Akumuluj	2011-02-03	20,92	24,03	20,76	15,8%	26,2	7,8	22,5	9,9
J.W.C.	Akumuluj	2011-01-18	14,50	16,30	14,50	12,4%	8,5	8,1	7,9	7,3
PA NOVA	Kupuj	2011-01-07	30,89	40,40	32,88	22,9%	16,8	15,7	14,0	15,6
POLNORD	Kupuj	2011-01-07	32,20	43,50	31,21	39,4%	14,0	11,7	38,4	15,3
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	-	110,90	-	-	-	-	-
EUROCASH	Kupuj	2011-02-04	30,50	37,40	30,30	23,4%	31,5	22,1	18,0	12,1
LPP	Akumuluj	2010-12-03	2 140,00	2 300,00	2 060,00	11,7%	25,7	16,6	13,1	9,4
NG2	Trzy maj	2010-12-03	62,50	62,70	59,80	4,8%	18,7	15,7	14,6	11,1
VISTULA	Redukuj	2010-12-14	2,21	2,10	2,05	2,4%	115,9	22,1	11,4	9,1

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej /21.02.2011/

	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE BANKI													
BZ WBK	225,1	17,5	15,6	12,1	15%	15%	17%	2,5	2,2	2,0	1,8%	2,0%	2,6%
Getin	12,6	23,2	13,9	10,7	10%	14%	16%	2,1	1,8	1,6	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	90,2	15,6	13,0	11,1	12%	13%	15%	1,8	1,7	1,6	4,2%	4,4%	5,4%
ING BSK	839,5	14,3	12,2	11,1	14%	15%	15%	1,9	1,7	1,6	0,0%	2,8%	3,7%
Kredyt Bank	16,8	24,5	13,8	10,4	7%	11%	13%	1,6	1,4	1,3	0,0%	0,0%	0,0%
Millennium	5,5	19,9	14,9	11,1	9%	11%	13%	1,6	1,5	1,4	0,0%	1,8%	2,7%
Pekao	160,8	16,8	13,7	12,2	13%	15%	16%	2,1	2,0	1,9	1,8%	5,5%	6,2%
PKO BP	41,5	16,2	12,4	10,5	15%	18%	19%	2,4	2,1	1,9	4,6%	2,5%	4,0%
Mediana		17,1	13,7	11,1	12%	14%	15%	2,0	1,8	1,6	0,9%	2,2%	3,2%
INWESTORZY POLSKICH BANKOW													
AIB	0,3	-	-	6,8	-	-	3%	0,2	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,4%
BCP	0,6	11,3	9,8	7,5	4%	5%	6%	0,6	0,5	0,5	3,6%	3,7%	5,0%
Citigroup	4,9	12,6	10,7	9,1	8%	8%	9%	0,9	0,8	0,7	0,0%	0,2%	1,4%
Commerzbank	6,1	6,7	11,7	5,0	9%	7%	12%	0,7	0,7	0,6	0,0%	0,2%	1,3%
ING	9,1	9,6	6,8	6,0	10%	12%	12%	0,9	0,8	0,7	0,1%	1,3%	3,3%
KBC	31,1	6,2	6,2	5,3	15%	15%	15%	0,9	0,9	0,8	2,8%	3,2%	4,0%
UCI	1,9	20,1	10,2	7,2	3%	5%	7%	0,6	0,5	0,5	1,8%	3,6%	4,9%
Mediana		10,4	10,0	6,8	8%	8%	9%	0,7	0,7	0,6	0,1%	1,3%	3,3%
ZAGRANICZNE BANKI													
BEP	4,4	12,3	10,9	8,2	6%	6%	8%	0,7	0,7	0,7	5,0%	4,7%	6,2%
Deutsche Bank	46,4	11,5	7,9	7,1	7%	11%	12%	0,9	0,9	0,8	1,7%	2,2%	2,8%
Erste Bank	37,7	16,0	11,4	8,7	8%	10%	12%	1,2	1,1	1,0	1,6%	1,9%	2,3%
Komerčni B.	4191,0	12,6	11,5	10,5	18%	18%	19%	2,2	2,0	1,9	4,8%	5,5%	5,8%
OTP	5630,0	12,1	9,1	6,7	10%	12%	15%	1,2	1,1	1,0	2,4%	3,4%	4,9%
Santander	9,0	9,1	7,9	6,7	12%	13%	14%	1,0	1,0	0,9	6,4%	6,6%	7,5%
Türkiye Garanti B.	7,6	9,5	9,3	8,3	23%	20%	20%	2,0	1,7	1,5	2,0%	2,6%	2,9%
Türkiye Halk B.	12,8	8,3	8,3	7,7	28%	25%	23%	2,2	1,9	1,6	2,6%	3,4%	3,7%
Sberbank	3,5	15,2	8,7	7,6	17%	24%	23%	2,4	1,9	1,6	0,7%	1,5%	1,8%
VTB Bank	6,5	18,7	13,4	10,6	10,1%	12%	13%	1,8	1,6	1,4	0,6%	1,0%	1,5%
Mediana		12,2	9,2	7,9	11%	13%	15%	1,5	1,3	1,2	2,2%	3,0%	3,3%

Wycena spółek ubezpieczeniowych /21.02.2011/

	P/E				ROE			P/BV			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
	POLSKIE SPOŁKI												
PZU	345,0	13,2	12,0	10,9	19%	19%	19%	2,4	2,1	1,9	46,0%	3,4%	5,0%
ZAGRANICZNE SPOŁKI													
Vienna Insurance G.	43,1	14,2	12,6	11,2	9%	10%	10%	1,3	1,2	1,1	2,4%	2,6%	2,9%
Uniqia	15,3	25,0	18,5	17,5	7%	8%	8%	1,5	1,3	1,3	1,8%	2,1%	2,4%
Aegon	5,5	7,5	8,2	6,8	10%	7%	8%	0,5	0,5	0,5	0,0%	2,1%	4,3%
Allianz	106,1	9,5	8,8	8,3	12%	12%	12%	1,1	1,0	0,9	4,3%	4,7%	5,1%
Aviva	4,6	7,9	7,6	6,9	16%	14%	15%	1,2	1,1	1,0	5,5%	5,9%	6,3%
AXA	15,0	9,6	7,5	6,9	8%	9%	9%	0,7	0,7	0,7	4,5%	5,2%	5,7%
Baloise	100,2	10,4	9,5	8,5	11%	11%	11%	1,1	1,0	0,9	4,6%	4,8%	5,0%
Generali	91,7	13,0	12,1	10,3	9%	9%	10%	1,2	1,1	1,0	2,8%	3,0%	3,2%
Helvetia	402,8	10,2	9,1	8,3	11%	12%	12%	1,1	1,0	0,9	3,9%	4,2%	5,2%
Mapfre	2,6	8,6	8,3	8,0	14%	14%	14%	1,2	1,1	1,0	5,8%	6,0%	6,2%
RSA Insurance	1,4	10,4	9,6	9,1	15%	16%	16%	1,3	1,3	1,2	6,1%	6,5%	6,8%
Zurich Financial	270,2	10,6	9,0	8,5	12%	14%	13%	1,2	1,2	1,1	6,1%	6,4%	6,6%
Mediana		10,3	9,1	8,4	11%	12%	12%	1,2	1,1	1,0	4,4%	4,8%	5,2%

Wycena spółek paliwowych /21.02.2011/

	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	39,8	9,5	6,2	5,0	0,6	0,4	0,4	8,8	10,2	5,5	6%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
PKN Orlen	44,4	5,7	6,5	5,6	0,4	0,4	0,3	8,1	9,9	8,7	7%	6%	6%	0,0%	2,3%	2,1%
MOL	22120,0	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	32,6	3,8	3,4	3,3	0,7	0,6	0,6	8,6	7,1	6,5	18%	18%	17%	3,1%	3,4%	3,6%
Hellenic Petroleum	7,6	9,3	8,5	6,6	0,6	0,5	0,5	13,1	10,7	7,3	6%	6%	7%	4,8%	5,0%	6,1%
Tupras	39,9	7,4	6,7	6,1	0,4	0,3	0,3	11,4	10,4	9,6	5%	5%	5%	7,0%	7,6%	7,6%
Unipetrol	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		6,7	6,2	5,2	0,6	0,4	0,4	11,4	10,2	8,1	7%	7%	7%	2,1%	3,0%	3,9%
SPÓŁKI GAZOWE																
PGNiG	3,8	6,3	6,4	4,9	1,1	1,1	1,0	11,1	12,9	10,7	18%	18%	21%	2,1%	3,4%	3,1%
Gazprom	198,0	4,4	4,1	3,7	1,7	1,6	1,4	5,3	5,0	4,6	39%	38%	39%	1,6%	1,9%	2,1%
GDF Suez	29,3	7,1	6,3	5,9	1,3	1,2	1,1	15,0	13,2	12,2	18%	19%	19%	5,2%	5,5%	5,9%
Gas Natural SDG	12,4	7,0	7,0	6,6	1,8	1,8	1,7	10,3	10,2	9,0	26%	25%	25%	6,4%	6,9%	7,4%
Mediana		6,6	6,4	5,4	1,5	1,4	1,3	10,7	11,5	9,9	22%	22%	23%	3,7%	4,5%	4,5%

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

Wycena spółek energetycznych /21.02.2011/

	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	132,0	6,8	7,1	6,7	3,0	3,1	2,9	8,7	9,6	8,8	44%	43%	43%	6,5%	6,2%	5,8%
ENEA	21,9	5,4	6,0	6,3	0,9	1,1	1,2	14,5	14,3	12,7	17%	18%	19%	1,7%	3,4%	2,8%
PGE	22,3	6,4	5,7	5,8	2,1	2,0	2,1	13,8	11,0	9,9	33%	36%	37%	3,2%	3,7%	4,5%
TAURON	6,1	4,3	4,4	4,3	0,8	0,9	0,9	12,3	11,6	10,0	18%	19%	20%	0,0%	2,6%	2,6%
E.ON	24,7	6,2	6,9	6,5	1,0	1,0	1,0	9,2	11,3	10,6	16%	14%	15%	6,1%	5,3%	5,3%
EDF	31,9	6,1	6,1	5,7	1,5	1,6	1,5	15,9	15,5	13,1	25%	25%	26%	3,6%	3,8%	4,1%
Endesa	21,7	5,9	6,0	5,7	1,6	1,5	1,5	9,0	10,5	9,8	27%	26%	26%	5,2%	4,9%	5,4%
ENEL SpA	4,2	5,9	5,9	5,7	1,5	1,4	1,4	9,2	9,1	8,6	25%	24%	25%	6,4%	6,6%	7,0%
Fortum	21,4	10,2	10,1	9,6	4,2	4,2	3,9	13,3	13,5	13,0	42%	41%	41%	4,7%	4,7%	4,8%
Iberdrola	6,3	8,8	8,4	7,8	2,4	2,3	2,2	12,4	12,0	11,1	28%	28%	28%	5,1%	5,2%	5,7%
RWE AG	52,3	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		6,1	6,0	5,8	1,5	1,5	1,5	12,3	11,3	10,0	25%	25%	26%	5,1%	4,9%	5,3%

Wycena spółek nawozowych i chemicznych /21.02.2011/

	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	10,4	14,9	9,1	8,7	0,6	0,5	0,5	-	30,0	24,7	4%	6%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
ZA Puławy	115,5	9,2	6,6	6,3	0,9	0,8	0,8	16,9	11,7	11,4	10%	12%	12%	0,9%	3,0%	4,3%
Acron	46,0	8,8	7,4	7,4	2,0	1,7	1,6	12,9	10,5	9,9	22%	23%	22%	1,3%	1,6%	1,2%
Agrium	68,5	8,7	6,4	6,3	1,2	1,0	1,0	14,1	10,0	9,8	14%	16%	15%	0,2%	0,2%	0,2%
DSM	43,3	3,9	4,0	4,0	1,6	1,6	1,6	37,7	35,2	33,6	41%	41%	40%	1,8%	2,0%	2,1%
K+S	56,8	12,5	9,4	8,5	2,4	2,2	2,1	26,5	16,6	14,4	19%	23%	24%	1,6%	2,5%	2,9%
Silvinit	28751,4	10,5	8,5	7,8	6,2	5,2	4,7	17,7	13,4	12,0	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	291,1	8,1	7,3	7,7	1,4	1,3	1,2	13,6	10,2	10,7	18%	18%	16%	2,0%	2,3%	2,4%
Mediana		9,2	7,4	7,7	1,6	1,6	1,6	17,3	13,4	12,0	19%	23%	22%	1,3%	2,0%	1,7%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	26,6	6,6	4,6	4,5	0,6	0,5	0,5	-	8,1	9,6	9%	11%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
Akzo Nobel	49,8	6,8	6,3	6,0	0,9	0,9	0,9	15,2	13,3	11,9	14%	14%	14%	2,8%	3,1%	3,4%
BASF	59,9	6,2	5,9	5,5	1,1	1,0	1,0	11,6	11,2	10,2	18%	18%	18%	3,5%	3,7%	4,0%
Croda	14,9	10,1	9,3	8,7	2,3	2,2	2,1	16,4	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	7,1	6,8	17%	16%	16%	1,7%	2,4%	2,6%
Sisecam	3,1	5,7	5,2	4,8	1,3	1,2	1,1	10,6	9,4	8,5	23%	23%	23%	0,6%	1,8%	3,0%
Soda Sanay ii	2,5	6,9	6,6	5,1	1,2	1,1	0,9	9,4	8,2	7,0	17%	17%	17%	4,0%	5,3%	2,9%
Solvay	83,3	4,9	4,9	4,6	0,7	0,7	0,7	26,0	22,9	19,7	14%	15%	15%	3,6%	3,7%	3,8%
Tata Chemicals	337,9	7,6	6,9	6,2	1,4	1,3	1,2	12,0	11,4	9,2	19%	18%	19%	2,5%	2,8%	3,0%
Tessenderlo Chemie	25,3	5,5	4,5	4,0	0,4	0,4	0,4	32,9	13,3	9,6	7%	8%	9%	4,8%	4,9%	4,9%
Wacker Chemie	135,0	6,0	5,4	4,9	1,5	1,4	1,3	13,6	11,8	10,3	25%	26%	27%	1,5%	1,9%	2,1%
Mediana		6,4	5,6	5,0	1,1	1,1	0,9	13,6	11,6	9,9	17%	17%	17%	2,4%	2,7%	2,9%

Wycena europejskich operatorów narodowych /21.02.2011/

	EV/EBITDA				EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
PÓLSKIE SPÓŁKI																
Netia	5,3	4,8	4,3	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	-	17,5	16,1	30%	37%	38%	8,9%	8,9%	8,9%
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	396,1	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	7,4	4,5	4,7	4,6	1,6	1,6	1,6	12,3	10,7	9,4	34%	34%	35%	3,7%	4,3%	5,5%
Matav	526,0	4,2	4,4	4,4	1,6	1,6	1,6	9,7	10,1	9,6	37%	36%	36%	12,1%	10,9%	11,6%
Portugal Telecom	8,3	4,9	4,3	4,0	1,9	1,6	1,5	16,9	11,1	9,7	38%	38%	38%	7,4%	7,8%	8,0%
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		4,9	4,8	4,8	1,7	1,6	1,6	12,1	11,1	10,4	36%	36%	36%	7,7%	8,0%	8,1%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	1,8	4,4	4,2	4,2	1,2	1,2	1,2	12,6	9,8	9,2	26%	28%	29%	3,8%	4,1%	4,6%
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	16,4	4,9	5,0	5,0	1,7	1,7	1,7	8,7	9,1	9,1	35%	34%	34%	8,6%	8,7%	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	410,7	6,5	6,4	6,4	2,5	2,5	2,5	11,3	10,8	10,6	39%	39%	39%	5,5%	5,9%	6,2%
TELEFONICA	18,3	5,6	5,8	5,7	2,3	2,2	2,1	9,2	9,5	9,1	41%	38%	38%	7,7%	8,6%	9,5%
TeliaSonera	54,1	7,9	7,7	7,5	2,7	2,7	2,7	11,6	11,1	10,7	35%	35%	35%	4,7%	5,1%	5,4%
TI	1,0	4,8	4,7	4,7	2,0	2,0	1,9	8,7	8,5	8,1	42%	42%	42%	5,3%	5,8%	6,2%
Mediana		5,2	5,3	5,3	2,1	2,1	2,0	10,8	9,7	9,1	37%	36%	37%	6,1%	6,6%	6,7%

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

Wycena spółek IT /21.02.2011/

	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	24,4	7,8	6,4	6,7	0,2	0,2	0,1	10,7	7,7	8,8	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ACTION	21,3	9,0	8,0	7,1	0,2	0,2	0,2	13,9	11,3	9,8	2%	2%	2%	3,8%	2,7%	3,5%
ASBIS	3,9	7,4	5,8	4,4	0,1	0,1	0,1	29,4	9,6	5,9	1%	1%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ASSECO POLAND	49,1	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	93,4	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	10,9	9,6	6,9	5,5	0,2	0,1	0,1	28,7	15,4	10,2	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	1,3%
SYGNITY	17,5	-	6,1	5,0	0,5	0,4	0,3	-	-	14,5	-	7%	6%	0,0%	0,0%	2,1%
Mediana		8,2	6,4	5,5	0,2	0,2	0,2	15,7	10,6	9,8	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	41,0	5,8	5,0	4,2	0,6	0,5	0,5	15,1	12,7	10,9	10%	11%	11%	0,4%	0,8%	0,9%
CapGemini	41,8	7,7	6,5	5,8	0,7	0,6	0,6	20,7	16,6	14,2	8%	9%	10%	2,2%	2,5%	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	14,1	7,9	7,6	7,2	1,0	1,0	0,9	11,5	11,3	10,6	13%	13%	13%	4,6%	4,8%	5,2%
LogicaCMG	1,5	7,9	7,4	6,8	0,7	0,7	0,7	12,1	11,2	10,1	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	43,0	13,7	11,6	10,7	4,4	3,9	3,6	20,4	17,3	15,6	32%	34%	34%	1,3%	1,6%	1,7%
TietoEnator	13,9	6,3	5,4	5,0	0,6	0,6	0,6	12,6	10,5	9,5	10%	11%	12%	3,8%	4,4%	5,3%
Mediana		7,9	7,5	7,0	1,3	1,2	1,1	14,7	12,9	11,4	14%	14%	14%	1,9%	2,0%	2,1%

Wycena spółek mediowych /21.02.2011/

	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	26,3	8,0	6,6	5,7	1,2	1,0	0,9	19,0	19,6	15,6	14%	15%	15%	1,9%	2,5%	2,5%
CYFROWY POLSAT	14,8	9,7	8,7	7,9	2,6	2,6	2,4	15,4	13,8	13,7	27%	29%	30%	3,9%	4,5%	4,8%
TVN	16,4	12,8	10,4	8,3	3,2	2,9	2,5	58,6	20,0	14,2	25%	27%	30%	1,9%	0,0%	1,5%
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	2,6	7,0	6,2	6,0	0,7	0,6	0,6	11,8	9,3	8,7	9%	10%	11%	6,2%	7,8%	8,9%
Axel Springer	116,5	7,4	6,7	6,2	1,3	1,3	1,2	12,5	11,4	10,5	18%	19%	20%	3,9%	4,3%	4,6%
Daily Mail	5,6	8,1	7,8	7,5	1,5	1,5	1,4	11,9	10,8	10,1	19%	19%	19%	2,8%	3,0%	3,2%
Gruppo Editorial	1,8	5,9	5,2	4,9	1,0	1,0	1,0	14,0	11,2	9,9	17%	19%	20%	4,0%	5,6%	5,7%
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	403,9	24,5	20,6	17,5	5,9	5,1	4,6	28,8	22,3	17,4	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	2,0	7,2	6,7	6,3	1,4	1,5	1,5	4,5	5,1	4,4	20%	23%	23%	0,2%	0,1%	2,1%
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	3,1	0,6	0,6	0,6	3,1	3,1	3,0	20%	20%	19%	1,7%	3,4%	4,7%
Mediana		7,1	6,4	6,2	1,2	1,1	1,0	11,9	10,8	10,0	18%	19%	19%	1,2%	1,9%	2,6%
TV																
Antena 3 Televis	7,1	10,4	8,9	7,9	2,1	2,0	1,9	13,7	11,6	10,2	20%	22%	24%	5,5%	6,8%	8,0%
CETV	338,0	20,2	12,1	9,3	3,1	2,7	2,4	-	-	28,0	15%	22%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Gestevisión Telecinco	9,0	13,9	9,2	7,8	3,5	2,6	2,5	17,3	13,5	11,3	25%	28%	32%	4,3%	6,5%	8,0%
ITV PLC	0,8	8,5	7,7	7,1	1,8	1,7	1,6	15,9	14,1	12,2	21%	22%	23%	0,4%	1,4%	2,7%
M6-Metropole Tel	18,4	6,8	6,4	6,4	1,4	1,3	1,3	15,7	14,6	14,3	21%	21%	20%	5,1%	5,2%	5,2%
Mediaset SPA	4,6	4,8	4,4	4,1	1,6	1,5	1,4	12,8	11,3	10,0	35%	35%	35%	6,7%	7,4%	8,3%
RTL Group	73,2	9,1	8,4	8,1	2,0	1,9	1,8	17,5	15,5	14,7	22%	22%	22%	6,1%	6,4%	6,8%
TF1-TV Francaise	14,3	10,7	8,2	7,3	1,2	1,2	1,1	23,2	16,0	13,8	11%	14%	15%	3,2%	4,2%	5,0%
Mediana		9,7	8,3	7,6	1,9	1,8	1,7	15,9	14,1	13,0	21%	22%	24%	4,7%	5,8%	6,0%
PAY TV																
BSkyB PLC	7,5	12,4	10,4	9,2	2,5	2,3	2,2	24,8	19,1	15,7	20%	22%	24%	2,5%	2,8%	3,1%
Canal Plus	5,7	5,1	5,0	4,9	0,2	0,2	0,2	17,3	16,8	16,3	5%	5%	5%	4,9%	5,1%	5,1%
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	9,5	7,0	6,7	6,4	3,7	3,4	3,3	15,2	13,7	11,3	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		7,0	6,5	6,2	2,6	2,5	2,4	17,4	16,8	15,0	39%	40%	40%	1,5%	1,6%	2,1%

Wycena spółek górniczych /21.02.2011/

	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	168,5	5,1	4,1	8,1	2,0	1,7	2,3	7,4	6,2	13,9	40%	41%	28%	1,8%	5,9%	5,9%
ZAGRANICZNE SPOŁKI																
Anglo Amer.	31,9	4,7	3,7	3,4	1,8	1,6	1,5	7,8	6,0	5,3	39%	42%	43%	1,9%	3,2%	3,5%
BHP Billiton	23,7	5,5	3,7	3,4	2,6	2,1	1,9	9,6	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	43,1	3,7	3,1	3,1	1,7	1,5	1,5	6,2	5,1	5,0	46%	48%	48%	2,2%	2,5%	2,8%
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	3.7	3.4	1.8	1.6	1.5	7.8	6.0	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 /21.02.2011/

	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	95,4	4,9	8,1	8,8	0,4	0,4	0,5	9,4	11,9	12,2	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	47,2	9,9	7,0	5,9	0,5	0,4	0,3	17,4	11,4	9,7	5%	5%	6%	1,1%	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	204,0	9,7	9,4	8,8	1,2	0,8	0,7	13,2	13,2	12,8	12%	8%	8%	1,5%	1,5%	2,3%	
Polimex Mostostal	3,4	7,1	7,1	6,1	0,5	0,4	0,4	14,4	12,5	9,7	8%	6%	7%	1,2%	0,0%	0,0%	
Rafako	11,8	10,4	8,2	7,5	0,6	0,4	0,4	20,5	14,6	13,5	6%	5%	5%	2,5%	0,0%	0,0%	
Trakcja Polska	3,8	7,9	6,2	4,0	0,9	0,4	0,3	17,4	12,8	10,1	11%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%	
Ulmia Construccoin	81,8	5,5	4,3	4,8	2,8	2,2	2,2	41,3	12,9	17,8	50%	50%	47%	0,0%	0,0%	0,0%	
Unibep	9,3	10,4	11,5	6,1	0,5	0,5	0,4	14,3	15,8	8,4	5%	4%	6%	0,0%	0,6%	2,4%	
Mediana		8,8	7,6	6,1	0,6	0,4	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	1,0	1,0	0,9	19,8	17,3	14,8	9%	10%	10%	1,8%	1,9%	2,2%	
BILFINGER	60,2	9,9	9,5	8,9	0,6	0,6	0,6	10,5	10,6	9,5	6%	6%	7%	4,0%	4,4%	4,7%	
EIFFAGE	40,9	9,4	8,9	8,4	1,3	1,3	1,3	15,5	13,2	11,1	14%	15%	15%	3,0%	3,2%	3,6%	
HOCHTIEF	69,4	5,6	5,0	4,6	0,3	0,3	0,3	21,7	18,3	15,0	6%	6%	7%	2,4%	2,8%	3,2%	
NCC	166,9	8,5	8,1	7,3	0,4	0,4	0,4	14,7	14,0	12,1	5%	5%	5%	3,8%	4,2%	4,6%	
SKANSKA	127,5	7,8	8,0	7,4	0,4	0,4	0,4	14,8	15,5	14,2	5%	5%	5%	4,5%	4,6%	4,8%	
STRABAG	20,7	3,7	3,7	3,6	0,2	0,2	0,2	13,7	13,9	14,0	5%	5%	5%	2,4%	2,6%	2,8%	
Mediana		8,5	8,1	7,4	0,4	0,4	0,4	14,8	14,0	14,0	6%	6%	7%	3,0%	3,2%	3,6%	

Wycena spółek deweloperskich /21.02.2011/

		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	47,4	19,4	13,0	6,8	1,5	1,4	1,3	29,0	14,1	9,0	12%	16%	17%	1,7%	1,0%	4,3%
GTC	20,8	22,5	9,9	7,6	1,2	1,0	0,9	26,2	7,8	5,3	68%	131%	142%	0,0%	0,0%	0,0%
J.W. Construction	14,5	7,9	7,3	10,4	1,5	1,3	1,2	8,5	8,1	10,7	25%	29%	39%	0,0%	0,0%	0,0%
Polnord	31,2	38,4	15,3	8,6	0,6	0,6	0,5	14,0	11,7	6,9	21%	26%	36%	2,8%	0,0%	0,0%
Mediana		22,5	11,0	8,6	1,2	1,0	0,9	26,2	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	18,5	17,6	0,9	0,9	0,9	16,7	15,4	14,4	56%	58%	59%	4,3%	4,4%	4,4%
CORIO	47,8	21,0	18,8	16,8	1,1	1,1	1,0	16,6	15,9	14,8	82%	83%	83%	5,5%	5,7%	5,9%
DEUTSCHE EUROSHP	27,5	20,6	18,3	17,5	1,1	1,1	1,1	20,9	17,8	17,7	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	4,6	21,3	21,3	20,7	1,1	1,0	0,9	20,4	21,7	17,9	80%	80%	79%	3,5%	3,6%	3,7%
KLEPIERRE	28,3	18,2	17,2	16,3	1,4	1,1	1,1	18,5	17,4	15,7	85%	86%	88%	4,5%	4,6%	4,7%
SPARKASSEN IMMO	5,1	20,4	18,2	16,3	0,7	0,7	0,7	30,1	13,2	8,6	47%	47%	49%	0,0%	4,6%	3,6%
UNIBAIL-RODAMCO	143,3	19,5	19,5	18,9	1,1	1,1	1,1	15,9	16,2	15,4	86%	84%	84%	8,2%	5,7%	5,8%
Mediana		20,4	18,5	17,5	1,1	1,0	0,9	17,6	16,2	14,8	80%	83%	83%	3,9%	4,4%	4,3%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego /21.02.2011/

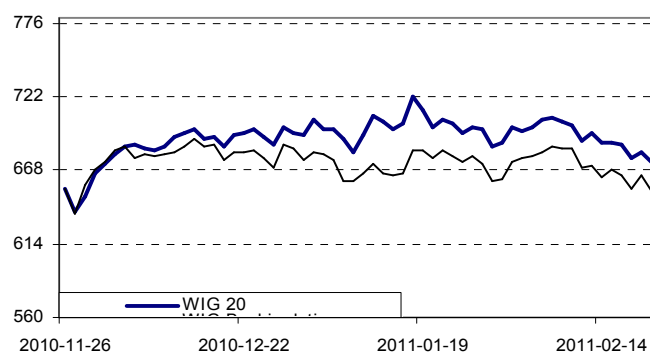
		EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI																
FAMUR	3,5	12,3	10,6	9,0	2,2	2,2	2,0	20,8	22,1	17,8	18%	20%	22%	0,0%	0,0%	3,0%
KOPEX	19,5	10,9	8,4	7,6	0,9	0,8	1,0	42,3	17,6	15,4	8%	10%	13%	0,0%	0,0%	3,3%
Mediana		11,6	9,5	8,3	1,5	1,5	1,5	31,6	19,9	16,6	13%	15%	18%	0,0%	0,0%	3,1%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atlas Copco	156,2	12,3	10,7	9,7	2,9	2,6	2,4	19,3	16,3	14,7	23%	24%	25%	2,4%	2,7%	3,0%
Bucyrus	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	5,8	4,9	4,5	2,4	2,2	2,0	18,6	13,1	10,5	41%	45%	45%	1,2%	3,1%	4,5%
Industrea	1,3	-	-	-	-	-	-	27,0	7,4	6,7	-	-	-	2,6%	3,4%	4,0%
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	119,5	11,0	9,0	8,0	2,1	1,9	1,7	21,6	15,8	13,3	19%	21%	22%	2,3%	3,0%	3,6%
Mediana		12,3	10,3	9,0	2,4	2,2	2,0	22,2	16,0	14,0	21%	22%	23%	1,7%	2,9%	3,3%

Wycena spółek sektora papierniczego /21.02.2011/

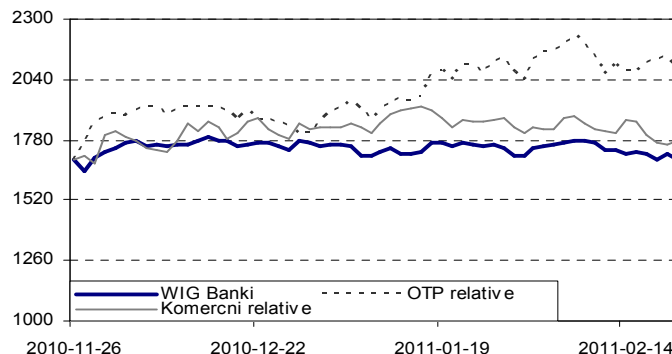
	EV/EBITDA				EV/S				P/E		marża EBITDA				D/Y	
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI																
MONDI	78,5	10,1	7,8	7,5	2,0	1,7	1,7	18,3	11,6	11,0	19%	22%	23%	0,0%	5,5%	8,6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Billerund	64,3	4,5	5,3	5,2	0,8	0,8	0,8	9,9	12,4	12,0	18%	15%	15%	3,8%	4,0%	4,1%
Holmen	235,0	10,2	7,9	7,6	1,5	1,4	1,3	27,5	15,9	15,2	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	14,3	9,9	8,4	12%	12%	12%	0,7%	1,2%	1,8%
Norske Skog	18,7	11,1	6,4	5,8	0,7	0,6	0,6	-	-	-	6%	10%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
Portucel EMP.	2,5	6,8	6,5	6,3	1,9	1,8	1,7	11,4	10,4	10,3	27%	28%	27%	5,5%	4,5%	5,0%
Stora Enso	8,8	7,4	6,8	6,7	0,9	0,9	0,9	11,8	11,5	11,1	12%	13%	13%	2,7%	2,7%	2,9%
Svenska	105,9	7,1	6,3	6,0	1,0	1,0	1,0	12,1	10,1	9,5	15%	16%	16%	3,8%	4,2%	4,4%
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		7,1	6,4	6,0	0,9	0,9	0,9	13,2	11,0	10,7	15%	15%	15%	3,0%	3,4%	3,7%

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

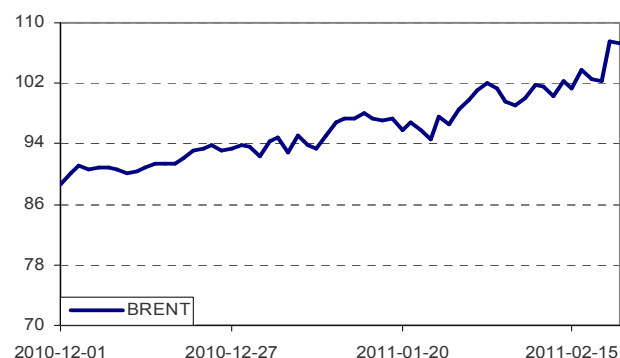
Indeks WIG Banki na tle WIG 20 (EUR)



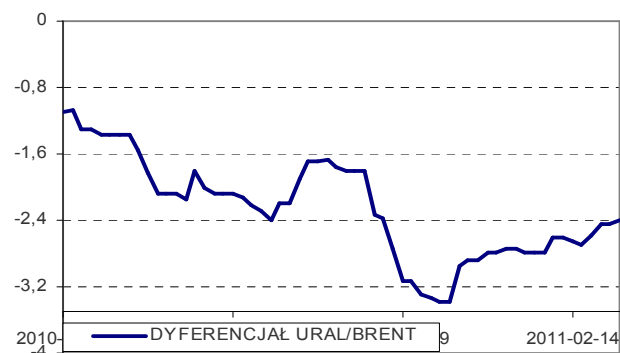
Relatywne zmiany OTP i Komercni wobec indeksu WIG Banki (EUR)



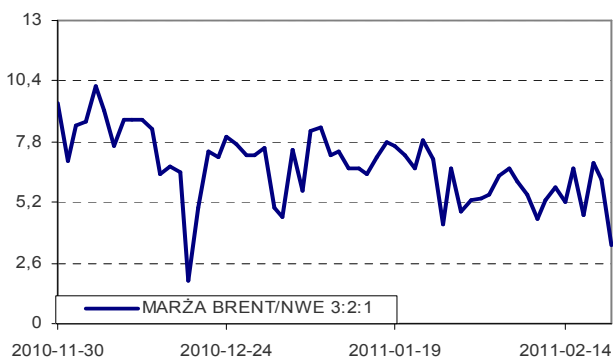
BRENT (USD/brk)



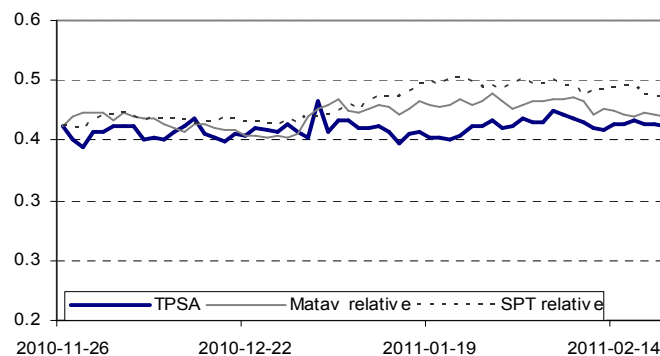
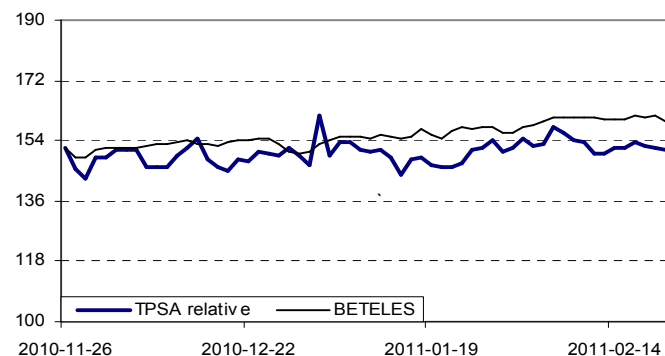
Dyferencjał URAL/BRENT (USD)



Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)

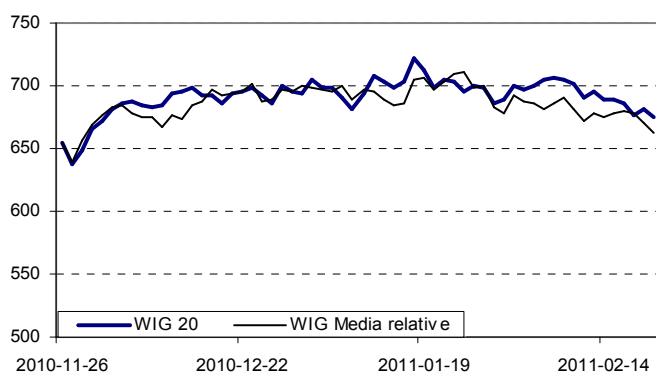


TPSA na tle indeksu spółek telekomunikacyjnych BETELES - Bloomberg Europe 500 Telecom Services Index (EUR) **Notowania operatorów narodowych: TPSA, węgierskiego Magyar Telecom i czeskiego SPT (EUR)**

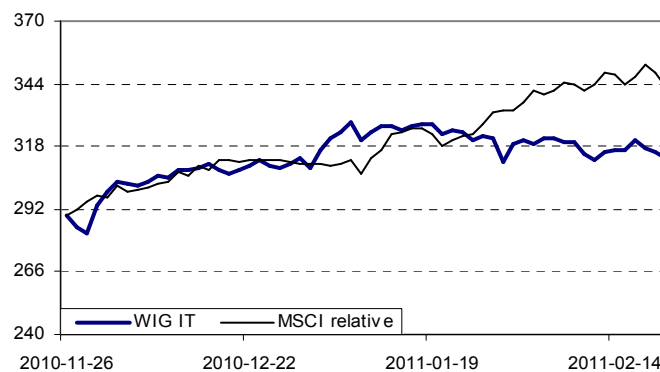


Źródło: Bloomberg

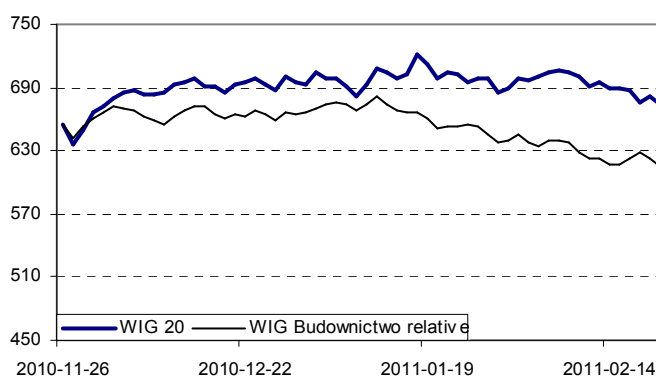
Indeks WIG Media na tle WIG 20 (EUR)



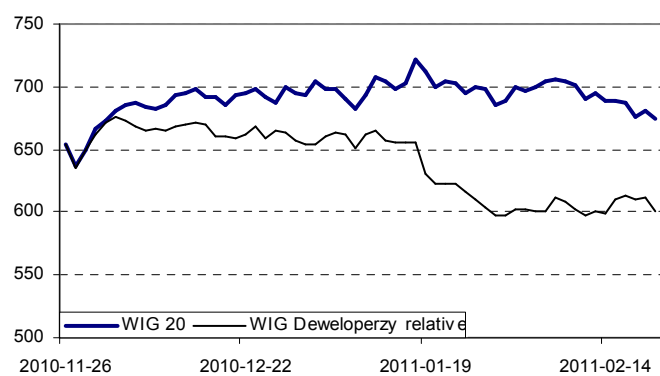
Indeks WIG IT na tle MSCI



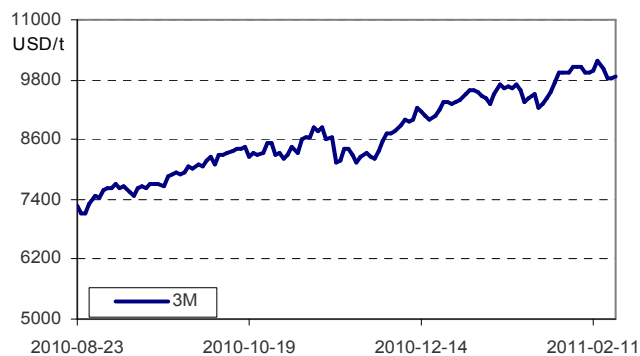
Indeks WIG Budownictwo na tle WIG 20 (EUR)



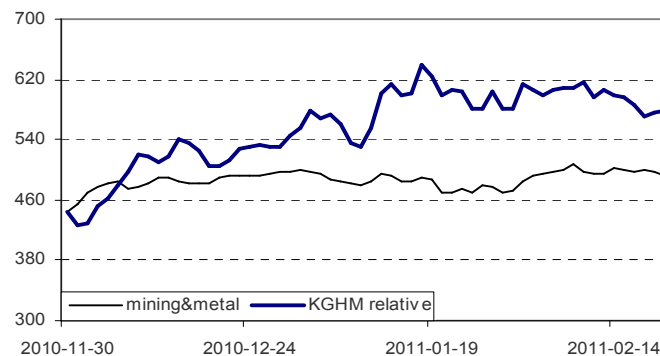
Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG 20 (EUR)



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, Mondi, 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, 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, Interagroclin 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.

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.