

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	12 212,8	-1,44%	FTSE 100	5 996,8	-0,30%	Miedź (LME)	9 580,0	-2,34%
S&P 500	1 315,4	-2,05%	WIG20	2 653,5	-0,30%	Ropa (Brent)	105,9	-1,41%
NASDAQ	2 756,4	-2,74%	BUX	22 573,2	+0,94%	USD/PLN	2,91	+1,02%
DAX	7 318,4	-0,05%	PX	1 241,4	-0,10%	EUR/PLN	3,97	+0,81%
CAC 40	4 050,3	-1,15%	PLBonds 10	6,29	+0,10%	EUR/USD	1,37	-0,20%

Informacje ze spółek i sektorów

Ciech

Kupuj - z dn. 23.08.10
Cena docelowa: 27,6 PLN

Podsumowanie subskrypcji akcji

W ramach wtórnej emisji akcji Ciechu inwestorzy złożyli zapisy na 42 mln akcji, z czego 21,8 mln akcji w ramach praw poboru i ponad 20,3 mln akcji w ramach zapisów dodatkowych (redukcja 94% gdyż oferta obejmowała 23 mln akcji). Nowe walory objął m.in. Skarb Państwa. Pierwsze notowanie praw do akcji zaplanowano nie później niż 10 marca. (K. Kliszcz)

TPSA

Akumuluj - z dn. 01.12.10
Cena docelowa: 17,6 PLN

Wyniki za 4Q2010

Wyniki TP za 4Q rozczarowują, przede wszystkim ze względu na słabsze dane dotyczące liczby pozyskanych abonentów szerokopasmowego dostępu do internetu. Zakładaliśmy, że wraz z nową ofertą cenową, jaką spółka wprowadziła w październiku 2010, uda się wreszcie przełamać erozję bazy abonenckiej Neostrady, tymczasem w 4Q spółka zanotowała jej zmniejszenie o 10 tys. linii. Cały segment dostępu do internetu notuje wzrost liczby użytkowników o 17 tys. za sprawą Centertela, jednak jest to osiągnięcie znacznie poniżej naszych oczekiwań (40 tys.). Większa niż oczekiwaliśmy erozja bazy abonenckiej ma również miejsce w tradycyjnych usługach głosowych (powyżej 200 tys. kwartalnie). Pomimo wcześniejszych zapowiedzi zarządowi nadal nie udaje się zmniejszyć skali odejść do poziomów 100 tys. linii kwartalnie. Lepsze wyniki sprzedażowe wypracował Centertel, który zwiększył bazę klientów o 191 tys. kart SIM. Na poziomie przychodów (3,957 mld PLN) wyniki TP za 4Q są nieco lepsze niż nasze oczekiwania (3,858 mld PLN), przede wszystkim dzięki 4% wzrostowi przychodów Centertela (r/r) większej niż założyliśmy sprzedaży towarów oraz wyższym wpływom z interkonektu. Szerokopasmowy dostęp do internetu zanotował spadek przychodów q/q o 7 mln PLN, co należy uznać za wynik bardzo słaby. Wynik EBITDA na poziomie 1,38 mld PLN jest o 29 mln PLN niższy niż nasze oczekiwania. Na poziomie netto spółka wypracowała 218 mln PLN. Po dokładnym zapoznaniu się z wynikami odniesiemy się do rekomendacji (możliwe obniżenie). (M. Marczak)

Budimex

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

Plany rozwoju w obliczu spadku wydatków na drogi

Prezes Budimexu uważa, że rok 2011 będzie jeszcze udany, ale rok 2012 będzie trudniejszy. Spadają zamówienia w branży drogowej, miasta wstrzymują inwestycje z powodu zadłużenia, a kontrakty energetyczne się opóźniają. W efekcie, Budimex będzie dążył do rozwoju w nowych segmentach działalności. Budimex podtrzymuje zainteresowanie przejęciem PNI i realizacją dużych zleceń kolejowych. Na oku Budimex ma też 2-3 inne spółki kolejowe. Wraz z Ferrovialem Budimex zakłada firmę Cespa, która zajmować się ma sprzątaniem ulic i wywożeniem odpadów w największych miastach. W rachubę wchodzi też rynek bieżącego utrzymania dróg. Budimex realizuje już 5 podobnych małych kontraktów. W 2012 roku prawdopodobne jest też wyjście Budimexu za granicę. Chodzi o akwizycje dużego podmiotu w krajach takich jak Bułgaria i Rumunia oraz ewentualnie Rosja lub Ukraina. Przejęcie jest lepszą wyjścią niż rozwój organiczny na rykach zachodnich. Obecne analizy w tej kwestii nie są jednak zbyt zaawansowane, nie ma więc mowy o konkretnych rozmowach lub znajomości rynków zagranicznych. Na razie spółka zatrudniła bank inwestycyjny, który ma poszukiwać kandydatów do przejęcia. **Przejęcia będzie można ocenić, gdy znana będzie cena przejęcia i wyniki przejmowanych firm. Trudno obecnie wypowiedzieć się o perspektywach Cespa, nie zakładamy jednak, aby w ciągu najbliższych lat mogła ona mieć duży wpływ na wyniki Budimexu.** (M. Stokłosa)

Zapowiedź dużej dywidendy

Prezes zapowiedział, że zarząd Budimexu będzie rekomendował wypłatę dużej dywidendy z zysku za rok 2010. Dywidenda ma wynieść ponad 75% zysku z roku ubiegłego (ponad 7,87 PLN/akcję). **Stopa dywidendy za rok 2011 będzie bardzo atrakcyjna (równa lub większa, niż 8,3%). Nie**

wierzimy w utrzymanie wysokich stanów gotówkowych w Budimexie w 2011 i 2012 roku i tak wysokie dywidendy w latach kolejnych, w efekcie, wiadomość dla nas jest jedynie lekko pozytywna. (M. Stokłosa)

Prezes o wynikach 2011 roku i Q1 2011

Prezes zapowiada, że w 2011 roku przychody Budimexu znacznie wzrosną, spadnie jednak rentowność. Trudno będzie powtórzyć wynik netto z roku 2010. Spadek wyniku netto będzie wynikać ze spadku udziału działalności deweloperskiej w przychodach. Marża z działalności budowlanej ma być porównywalna r/r. Styczeń był dla spółki dobry, prezes Budimexu oczekuje, że Q1 2011 może być dla firmy lepszy r/r. **Zapowiedź wyników 2011 roku jest zgodna z naszymi oczekiwaniami. Uważamy, że o wysokości wyniku za rok 2011 decydować będzie wielkość rozwiązywanych rezerw na straty na kontraktach. Z uwagi na przyzwoite warunki pogodowe, Q1 2011 powinien być lepszy niż Q1 2010 na poziomie przychodów. Nie jesteśmy przekonani, aby spółka była w stanie poprawić wynik netto (53 mln PLN zysku netto w Q1 2010).** (M. Stokłosa)

Wkrótce kontrakty za 1,2 mld PLN

Prezes Budimexu spodziewa się, że wkrótce Budimex podpisze kontrakty warte 1,2 mld PLN. Portfel zamówień Budimexu na rok 2010 ma wartość 6,9 mld PLN. **Wiadomość zgodna z oczekiwaniami. Chodzi o ostatnio wybrane najkorzystniejsze oferty – kontrakt kolejowy: modernizacja LCS Iława oraz kontrakt drogowy typu D&B.** (M. Stokłosa)

Mostostal Warszawa

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

Kontrakt za 51 mln PLN

Mostostal Warszawa w konsorcjum z Acciona Infraestructuras zawarł umowę z Dyrekcją Rozbudowy Miasta Gdańska na rozbudowę infrastruktury komunikacyjnej, w tym m.in. budowę tuneli. Wartość umowy to 51 mln PLN, czyli 1,9% prognozowanych przychodów Mostostalu na rok 2011. Realizacja prac budowlanych zakończy się 21 grudnia 2012 roku. **Wiadomość neutralna, mały kontrakt.** (M. Stokłosa)

GTC

Akumuluj - z dn. 03.02.11
Cena docelowa: 24,03 PLN

Poprawa następuje szybciej, plany inwestycyjne GTC

Sytuacja na rynku nieruchomości poprawia się szybciej od oczekiwań. Scenariusz bazowy GTC zakładał, że yieldy dla najlepszych nieruchomości komercyjnych spadną w W-wie w ciągu roku o 50 bps. Wygląda na to, że stopy kapitalizacji spadają szybciej, rosną też czynsze najmu. GTC zamierza skoncentrować się na segmencie komercyjnym – z wyjątkiem jednej inwestycji firma (projekt w Krakowie), GTC na razie nie rozpocznie inwestycji mieszkaniowych. GTC do końca 2012 roku odda 230 tys. m2 nowej powierzchni komercyjnej. We wrześniu spółka mylnie podawała, że planuje oddać do tego czasu 342 m2 powierzchni. Na razie GTC nie rozpocznie inwestycji w Rosji i na Ukrainie. Z gruntów, GTC interesują działki w Polsce i w Bukareszcie pod inwestycje biurowe. Nakłady inwestycyjne będą wynosić średniorocznie 250 mln EUR (łącznie z zakupami gruntów). GTC podtrzymuje zapowiedź sprzedaży 1-2 projektów rocznie. Scenariuszem na rok 2011 jest sprzedaż jednego obiektu, stosowne decyzje nie zostały jednak jeszcze podjęte. Ostatnie transakcje były zawierane przy stopie kapitalizacji <7%. Ceny za nieruchomości w Polsce są wyższe, niż ceny na innych rynkach, na których działa GTC, stąd bardziej prawdopodobna jest sprzedaż nieruchomości w Polsce. **W naszych prognozach zakładamy spadek stóp kapitalizacji w 2011 roku o 25 bps. Szybszy spadek stóp kapitalizacji mógłby przełożyć się na wyższe dodatnie wyniki na wycenie nieruchomości komercyjnych. W naszych prognozach nie zakładamy możliwości sprzedaży gotowych obiektów przez GTC, nie uwzględniamy też realizacji inwestycji mieszkaniowej w Krakowie. Plany dotyczące oddania 230 tys. m2 powierzchni do końca 2012 roku są za to dokładnie zgodne z naszymi oczekiwaniami.** (M. Stokłosa)

Pozostałe wiadomości ze spółek

BZ WBK	Agencja Fitch podtrzymała rating "BBB+" dla banku BZ WBK na liście obserwacyjnej ze wskazaniem pozytywnym.
Centrozap	Centrozap zwiększył udział w KZ spółki zal. Agito do 47,90%, w drodze objęcia 34 tys. akcji nowej emisji. KZ spółki zależnej został podwyższony o 7,53 mln PLN, do 8,70 mln PLN.
Energetyka	Opole chce sprzedać udziały w Energetyce Ciepłej Opolszczyzny. Miasto jest właścicielem ponad 53 proc. udziałów w spółce.
Idea TFI	Idea TFI chce wejść do czołowej dziesiątki TFI pod względem wartości aktywów. Aby tego dokonać towarzystwo musi zwiększyć aktywa o 1 mld PLN, co może się stać jeszcze w 2011.
IDM SA	Idea TFI chce w ciągu roku wejść do pierwszej dziesiątki TFI. Idea TFI chce wejść do czołowej dziesiątki TFI pod względem wartości aktywów. Aby tego dokonać towarzystwo musi zwiększyć aktywa o 1 mld zł, co może się stać jeszcze w 2011 roku.

Instal Kraków

Instal Kraków podpisał ze spółką Dynamik Filtr umowę o wartości 16,8 mln PLN netto. Umowa dotyczy wykonania części robót w ramach projektu modernizacji i rozbudowy stacji uzdatniania wody w Starym Sączu. Wartość kontraktu to 16,8 mln PLN netto.

LPP

Zysk netto LPP wyniósł w IV kw. '10 r. 90,4 mln PLN wobec konsensusu 91,4 mln PLN
wyniki konsensus różnica

zysk netto	90,4	91,4	-1,09%
EBIT	117,1	120,1	-2,50%
przychody	630,4	617,1	2,16%

MPL Verbum

Akcje poznańskiej spółki specjalizującej się w projektowaniu i wdrażaniu programów lojalnościowych, zadebiutują na rynku NewConnect w czwartek, 24 lutego.

Orbis

Grupa Orbis miała w 2010 r. 9,2 mln zł zysku netto wobec 5,4 mln zł straty rok wcześniej. Zysk operacyjny grupy wyniósł 49,7 mln zł wobec 65,2 mln zł zysku EBIT w 2009 roku. Przychody były na poziomie 812,09 mln zł w porównaniu z 848,9 mln zł rok wcześniej. Nakłady inwestycyjne grupy wyniosły w 2010 roku 91,7 mln zł, w tym 27,4 mln zł wydała grupa hotelowa, a pozostałe 64,3 mln zł Orbis Transport.

PGNiG

Priorytetem dla rozwoju PGNiG w energetyce jest kupno SPEC i aktywów Vattenfalla. Polskie Górnictwo Naftowe i Gazownictwo jest bardzo zainteresowane kupnem Stołecznego Przedsiębiorstwa Energetyki Ciepłej i warszawskich aktywów ciepłowniczych Vattenfalla. Spółka chciałaby wybudować w Warszawie nowe moce wytwórcze w oparciu o gaz.

PKN Orlen, KGHM, PGE

Telia Sonera złożyła wstępna ofertę zakupu Polkomtela. Transakcja może być zrealizowana w II kwartale tego roku. Wartość transakcji może wynieść ok. 16 mld PLN.

PZU

Wiceprezes PZU zapowiedział, że wyniki za IV kw. będą bliskie oczekiwań rynku. Spółka jest zainteresowana przejęciami, m.in. instytucji finansowych, nie wykluczone są przejęcia z segmentu ubezpieczeń zdrowotnych, poza obszarem zainteresowania są banki i pośrednicy finansowi. Możliwym sposobem zagospodarowania nadwyżki finansowej jest skup akcji własnych. Możliwa jest wypłata dywidendy na poziomie wyższym niż zakładane 25-45%.

Ropa & Gaz, Libia

Wstrzymano prace w portach Libii skąd transportowana jest ropa naftowa.

TU Europa

Zarząd spółki będzie rekomendował przeznaczenie 100,1 mln PLN na dywidendę. Z zysku za 2010 r. w wys. 75,4 mln PLN, spółka chce przeznaczyć na wypłatę dywidendy 65,4 mln PLN. Ponadto na wypłatę akcjonariuszom może trafić 34,7 mln PLN z zysku z lat poprzednich. Ostateczna decyzja w sprawie dywidendy zapadnie na walnym zgromadzeniu zaplanowanym na 21 marca.

Transakcje osób powiązanych oraz funduszy**Agora**

BZWBK AIB AM zmniejszył udział w ogólnej liczbie głosów na WZA do 22,97% z 24,98% wcześniej.

Impexmetal

Boryszew sprzedał 11 i 15 lutego łącznie 95 105 akcji po średniej cenie 5,30 PLN za akcję.

NWAI DM

Quercus TFI kupił w subskrypcji prywatnej 6,52 proc. akcji NWAI Dom Maklerski i przekroczył tym samym próg 5 proc.

Stomil

Skarbiec TFI zmniejszył udział w kapitale zakładowym do 4,35 proc. z 5,37 proc. przed dokonaniem zmiany.

TVN

Członek Rady Nadzorczej sprzedał 12 listopada 106 330 akcji po 17,91 PLN za akcję.

Zremb

Spółka S1, zależna od Jago zmniejszyła w wyniku zawartych 15 lutego transakcji pakietowych udział w KZ do 15,79% z 18,98% wcześniej.



Kalendarium spółek

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.

Piątek /25.02.11/

AGORA	Publikacja raportu za 4Q2010.
EUROCASH	Publikacja raportu za 4Q2010.
GETIN HOLDING	Publikacja raportu za 2010 rok.
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.
IMPEXMETAL	Publikacja raportu za 4Q2010.
POLIMEX - MOSTOSTAL	Publikacja raportu za 4Q2010.
POLNORD	Publikacja raportu za 2010 rok.
ZA PUŁAWY	Publikacja raportu za 1H2010/2011.

Wtorek /01.03.11/

BBI DEVELOPMENT	Publikacja raportu za 4Q2010.
CIECH	Publikacja raportu za 4Q2010.
COMARCH	Publikacja raportu za 4Q2010.
EMPERIA	Publikacja raportu za 4Q2010.
ENEA	Publikacja raportu za 4Q2010.
FAMUR	Publikacja raportu za 4Q2010.
KGHM	Publikacja raportu za 4Q2010.
KOPEX	Publikacja raportu za 4Q2010.



Kalendarium makro

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	PKB	4 kw.	0,4% k/k	0,7% k/k; 3,9% r/r
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	106,8	106,5
11:00	UE	Indeks zaufania w przemyśle	Luty	6,5	6
11:00	UE	Indeks zaufania w usługach	Luty		9,2
12:00	UK	CBI Sprzedaż detaliczna	Luty	30	37
14:30	USA	Liczba osób pobierających zasiłek dla bezrobotnych	Tydzień		3911 tys.
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku bez środków transportu	Styczeń	0,4% m/m	0,5% m/m
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku	Styczeń	3,0% m/m	-2,5% m/m
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni	Tydzień	403 tys.	410 tys.
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów	Styczeń	300 tys.	329 tys.
16:00	USA	Indeks cen nieruchomości	4 kw.		-1,6% k/k
16:30	USA	Zapasy gazu ziemnego	Tydzień		1911 mld
17:00	USA	Zapasy ropy Crude	Tydzień		345,9 mln

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	-0,3% r/r	-0,2% r/r
0:30	Japonia	Inflacja CPI rejonu Tokio	Luty		-0,1% r/r
0:30	Japonia	Bazowa inflacja CPI	Styczeń	-0,3% r/r	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

Wyniki kwartalne przed sesją w USA publikuje: Bayer.

Wtorek /01.03.11/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
0:30	Japonia	Wydatki gospodarstw domowych	Styczeń		-3,3% r/r
0:30	Japonia	Stopa bezrobocia	Styczeń		4,9%
2:00	Chiny	Indeks PMI przemysłu	Luty		52,9
9:00	Polska	Indeks PMI przemysłu	Luty		55,6
9:50	Francja	Indeks PMI przemysłu	Luty		54,9
9:55	Niemcy	Indeks PMI przemysłu	Luty		60,5
9:55	Niemcy	Zmiana bezrobocia	Luty		13 tys.
9:55	Niemcy	Stopa bezrobocia	Luty		7,5%
10:00	UE	Indeks PMI przemysłu	Luty		57,3
10:30	UK	Podaż pieniądza M4	Styczeń		-1,3% m/m; -1,5% r/r
10:30	UK	Zaakceptowane wnioski o kredyt hipoteczny	Styczeń		42,6 tys.
11:00	UE	Stopa bezrobocia	Luty		10,0%
16:00	USA	Indeks ISM przemysłu	Luty		60,8

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	12,70	0,0%	23,4	14,0		
HANDLOWY	Trzy maj	2011-01-18	93,00	94,00	89,95	4,5%	15,6	13,0		
ING BSK	Trzy maj	2011-01-18	840,50	850,00	864,50	-1,7%	14,7	12,6		
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	160,20	-3,2%	16,7	13,6		
PKO BP	Kupuj	2011-01-18	41,30	48,00	40,90	17,4%	16,0	12,2		
Ubezpieczyciele										
PZU	Akumuluj	2010-12-13	360,50	390,00	351,70	10,9%	13,4	12,2		
Paliwa, Chemia										
CIECH	Kupuj	2010-08-23	28,27	27,60	25,95	6,4%	102,3	7,9	6,5	4,6
LOTOS	Sprzedaj	2011-01-18	38,49	28,40	39,60	-28,3%	8,7	10,2	9,5	6,2
PGNiG	Kupuj	2010-12-03	3,61	4,40	3,81	15,5%	11,2	13,0	6,3	6,4
PKN ORLEN	Redukuj	2010-12-03	46,49	40,70	44,95	-9,5%	8,2	10,0	5,7	6,6
POLICE	Sprzedaj	2010-12-03	6,95	5,50	10,25	-46,3%	-	29,7	14,8	9,0
ZA PULAWY	Trzy maj	2011-02-04	114,00	106,10	113,00	-6,1%	16,5	11,4	9,0	6,5
Energetyka										
CEZ	Trzy maj	2010-11-29	124,50	129,50	131,10	-1,2%	8,6	9,5	6,8	7,1
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	22,35	19,6%	13,8	11,1	6,4	5,7
TAURON	Kupuj	2010-09-13	5,56	8,87	6,09	45,6%	12,4	11,6	4,3	4,4
Telekomunikacja										
NETIA	Trzy maj	2011-01-18	5,15	5,40	5,20	3,8%	33,1	18,5	4,7	4,3
TPSA	Akumuluj	2010-12-01	16,17	17,60	16,75	5,1%	134,4	17,4	5,7	4,7
Media										
AGORA	Akumuluj	2011-01-03	26,10	28,90	25,90	11,6%	18,7	19,3	7,9	6,5
CINEMA CITY	Trzy maj	2011-01-18	42,35	42,90	39,20	9,4%	16,3	14,4	8,9	8,0
CYFROWY POLSAT	Trzy maj	2010-12-17	17,30	15,30	14,57	5,0%	15,2	13,6	9,6	8,6
TVN	Akumuluj	2011-02-16	16,77	18,10	16,40	10,4%	58,6	20,0	12,8	10,4
IT										
AB	Akumuluj	2011-01-18	25,42	27,60	23,82	15,9%	10,5	7,6	7,7	6,3
ACTION	Akumuluj	2011-01-18	16,65	18,16	20,85	-12,9%	13,6	11,1	8,9	7,9
ASBIS	Akumuluj	2011-01-18	3,80	4,32	3,89	11,1%	29,0	9,5	7,3	5,8
ASSECO POLAND	Kupuj	2010-08-31	55,00	65,30	49,45	32,1%	9,3	10,0	5,9	5,7
COMARCH	Trzy maj	2011-01-18	88,95	88,00	92,90	-5,3%	17,5	17,2	8,6	7,4
KOMPUTRONIK	Akumuluj	2011-01-18	9,03	10,12	10,21	-0,9%	26,8	14,4	9,2	6,6
SYGNITY	Kupuj	2011-01-18	17,56	18,30	17,48	4,7%	-	97,5	-	6,1
Górnictwo i Metale										
KGHM	Sprzedaj	2011-01-18	176,80	145,00	164,50	-11,9%	7,2	6,1	4,9	4,0
LW BOGDANKA	Akumuluj	2011-02-04	118,30	125,90	115,10	9,4%	17,4	15,2	9,5	7,2
Przemysł										
ASTARTA	Sprzedaj	2011-01-18	101,00	63,6	88,35	-28,0%	6,3	8,9	1,5	1,3
CENTRUM KLIMA	Trzy maj	2011-01-18	16,00	16,9	15,98	5,8%	18,2	13,4	12,7	8,3
CERSANIT	Redukuj	2011-01-18	11,30	10,4	12,02	-13,5%	19,3	19,7	12,6	10,2
FAMUR	Sprzedaj	2011-01-18	2,85	2,3	3,39	-32,2%	20,5	21,7	12,1	10,4
IMPEXMETAL	Kupuj	2011-02-11	5,15	5,9	4,90	20,4%	13,6	12,0	8,2	6,5
KERNEL	Trzy maj	2011-01-18	78,80	79,1	80,35	-1,6%	11,7	9,5	8,2	7,0
KĘTY	Akumuluj	2011-02-22	122,00	134,8	121,00	11,4%	12,4	11,8	7,8	7,0
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	77,90	2,7%	18,2	11,5	10,0	7,8
Budownictwo										
BUDIMEX	Redukuj	2011-01-17	103,20	91,50	95,45	-4,1%	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	48,00	14,6%	17,7	11,6	10,1	7,1
MOSTOSTAL WAR.	Kupuj	2011-02-11	48,20	59,90	47,70	25,6%	15,7	16,5	6,7	7,1
PBG	Redukuj	2010-11-05	226,00	194,00	198,50	-2,3%	12,9	12,8	9,4	9,2
POLIMEX MOSTOSTAL	Akumuluj	2011-01-18	3,86	4,20	3,33	26,1%	14,0	12,1	7,0	7,0
RAFAKO	Akumuluj	2011-02-01	11,60	13,40	11,70	14,5%	20,3	14,5	10,2	8,1
TRAKCJA POLSKA	Trzy maj	2011-02-22	3,80	3,70	3,69	0,3%	16,9	11,9	8,9	7,5
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	9,12	2,0%	13,9	15,5	10,1	11,2
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	0,43	27,9%	31,7	9,7	34,4	11,1
DOM DEVELOPMENT	Kupuj	2011-01-07	41,49	54,40	45,50	19,6%	27,8	13,5	18,7	12,5
GTC	Akumuluj	2011-02-03	20,92	24,03	20,85	15,3%	26,1	7,8	22,5	9,9
J.W.C.	Akumuluj	2011-01-18	14,50	16,30	14,20	14,8%	8,4	8,0	7,8	7,2
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	30,50	42,6%	13,6	11,5	38,0	15,1
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	-	112,00	-	-	-	-	-
EUROCASH	Kupuj	2011-02-04	30,50	37,40	30,15	24,0%	31,3	22,0	17,9	12,0
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	59,55	5,3%	18,7	15,7	14,5	11,1
VISTULA	Redukuj	2010-12-14	2,21	2,10	2,06	1,9%	116,5	22,2	11,4	9,2

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej /22.02.2011/

	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	23,4	14,0	10,8	10%	14%	16%	2,1	1,8	1,6	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	90,0	15,6	13,0	11,0	12%	13%	15%	1,8	1,7	1,6	4,2%	4,4%	5,4%
ING BSK	864,5	14,7	12,6	11,4	14%	15%	15%	2,0	1,8	1,6	0,0%	2,7%	3,6%
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	160,2	16,7	13,6	12,2	13%	15%	16%	2,1	2,0	1,9	1,8%	5,6%	6,2%
PKO BP	40,9	16,0	12,2	10,3	15%	18%	19%	2,4	2,1	1,9	4,6%	2,5%	4,1%
Mediana		17,1	13,7	11,1	12%	14%	15%	2,0	1,8	1,6	0,9%	2,2%	3,1%
INWESTORZY POLSKICH BANKOW													
AIB	0,3	-	-	6,8	-	-	3%	0,2	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,4%
BCP	0,6	11,5	10,0	7,6	4%	5%	6%	0,6	0,5	0,5	3,5%	3,6%	4,9%
Citigroup	4,7	12,1	10,2	8,7	8%	8%	9%	0,8	0,8	0,7	0,0%	0,2%	1,4%
Commerzbank	6,2	6,8	11,9	5,1	9%	7%	12%	0,7	0,7	0,6	0,0%	0,2%	1,3%
ING	9,2	9,6	6,8	6,1	10%	12%	12%	0,9	0,8	0,7	0,1%	1,3%	3,3%
KBC	30,7	6,2	6,2	5,2	15%	15%	15%	0,9	0,9	0,8	2,9%	3,2%	4,0%
UCI	1,8	19,7	10,0	7,1	3%	5%	7%	0,6	0,5	0,5	1,9%	3,7%	5,0%
Mediana		10,6	10,0	6,8	8%	8%	9%	0,7	0,7	0,6	0,1%	1,3%	3,3%
ZAGRANICZNE BANKI													
BEP	4,4	12,2	10,8	8,1	6%	6%	8%	0,7	0,7	0,7	5,1%	4,8%	6,2%
Deutsche Bank	46,0	11,4	7,9	7,0	7%	11%	12%	0,9	0,8	0,8	1,7%	2,2%	2,9%
Erste Bank	38,2	16,2	11,5	8,8	8%	10%	12%	1,2	1,1	1,0	1,6%	1,9%	2,3%
Komerčni B.	4145,0	12,4	11,4	10,4	18%	18%	19%	2,1	2,0	1,9	4,8%	5,5%	5,9%
OTP	5635,0	12,1	9,1	6,7	10%	12%	15%	1,2	1,1	1,0	2,4%	3,4%	4,9%
Santander	8,9	9,0	7,8	6,6	12%	13%	14%	1,0	1,0	0,9	6,4%	6,7%	7,6%
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.	12,7	8,3	8,2	7,6	28%	25%	23%	2,2	1,9	1,6	2,7%	3,4%	3,7%
Sberbank	3,4	14,7	8,5	7,3	17%	24%	23%	2,3	1,9	1,5	0,7%	1,5%	1,9%
VTB Bank	6,5	18,6	13,3	10,6	10,1%	12%	13%	1,8	1,6	1,4	0,6%	1,1%	1,5%
Mediana		12,1	9,2	7,9	11%	13%	15%	1,5	1,3	1,2	2,2%	3,0%	3,3%

Wycena spółek ubezpieczeniowych /22.02.2011/

														
	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y			
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	
POLSKIE SPOŁKI														
PZU	351,7	13,4	12,2	11,1	19%	19%	19%	2,4	2,2	2,0	45,1%	3,4%	4,9%	
ZAGRANICZNE SPOŁKI														
Vienna Insurance G.	42,4	14,0	12,4	11,0	9%	10%	10%	1,3	1,2	1,1	2,4%	2,7%	3,0%	
Uniqia	15,2	24,8	18,4	17,4	7%	8%	8%	1,4	1,3	1,3	1,8%	2,1%	2,4%	
Aegon	5,5	7,5	8,1	6,7	10%	7%	8%	0,5	0,5	0,5	0,0%	2,1%	4,3%	
Allianz	105,0	9,4	8,7	8,2	12%	12%	12%	1,1	1,0	0,9	4,4%	4,8%	5,1%	
Aviva	4,6	7,8	7,5	6,8	16%	14%	15%	1,2	1,1	1,0	5,6%	5,9%	6,4%	
AXA	14,8	9,5	7,5	6,9	8%	9%	9%	0,7	0,7	0,6	4,6%	5,3%	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	90,8	12,9	12,0	10,2	9%	9%	10%	1,2	1,0	1,0	2,9%	3,0%	3,3%	
Helvetia	401,3	10,2	9,1	8,3	11%	12%	12%	1,1	1,0	0,9	3,9%	4,2%	5,2%	
Mapfre	2,7	8,8	8,5	8,2	14%	14%	14%	1,2	1,1	1,1	5,6%	5,9%	6,0%	
RSA Insurance	1,4	10,3	9,5	9,1	15%	16%	16%	1,3	1,2	1,2	6,2%	6,5%	6,9%	
Zurich Financial	268,6	10,6	9,0	8,5	12%	14%	13%	1,2	1,2	1,1	6,2%	6,4%	6,6%	
Mediana		10,2	9,0	8,4	11%	12%	12%	1,2	1,1	1,0	4,5%	4,8%	5,2%	

Wycena spółek paliwowych /22.02.2011/

	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	39,6	9,5	6,2	5,0	0,6	0,4	0,4	8,7	10,2	5,5	6%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
PKN Orlen	45,0	5,7	6,6	5,6	0,4	0,4	0,3	8,2	10,0	8,8	7%	6%	6%	0,0%	2,3%	2,1%
MOL	22880,0	6,9	6,1	5,4	0,9	0,8	0,8	12,6	10,0	8,4	14%	14%	15%	2,1%	2,9%	3,8%
OMV	31,9	3,7	3,4	3,2	0,7	0,6	0,5	8,4	7,0	6,4	18%	18%	17%	3,2%	3,4%	3,7%
Hellenic Petroleum	7,4	9,2	8,4	6,5	0,6	0,5	0,5	12,8	10,5	7,2	6%	6%	7%	4,9%	5,1%	6,3%
Tupras	40,3	7,5	6,8	6,2	0,4	0,3	0,3	11,5	10,5	9,7	5%	5%	5%	7,0%	7,5%	7,5%
Unipetrol	178,0	6,0	5,4	5,0	0,4	0,4	0,4	22,4	15,6	12,9	7%	7%	7%	1,5%	2,4%	3,9%
Mediana		6,9	6,2	5,4	0,6	0,4	0,4	11,5	10,2	8,4	7%	7%	7%	2,1%	2,9%	3,8%
SPÓŁKI GAZOWE																
PGNiG	3,8	6,3	6,4	4,9	1,1	1,1	1,0	11,2	13,0	10,8	18%	18%	21%	2,1%	3,4%	3,1%
Gazprom	197,7	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	28,8	7,0	6,2	5,9	1,3	1,2	1,1	14,7	13,0	12,0	18%	19%	19%	5,3%	5,6%	6,0%
Gas Natural SDG	12,3	6,9	7,0	6,6	1,8	1,8	1,7	10,2	10,1	8,9	26%	25%	25%	6,4%	6,9%	7,5%
Mediana		6,6	6,3	5,4	1,5	1,4	1,3	10,7	11,5	9,8	22%	22%	23%	3,7%	4,5%	4,5%

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

Wycena spółek energetycznych /22.02.2011/

	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	131,1	6,8	7,1	6,7	2,9	3,0	2,9	8,6	9,5	8,7	44%	43%	43%	6,5%	6,3%	5,8%
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	2,1	13,8	11,1	9,9	33%	36%	37%	3,1%	3,7%	4,5%
TAURON	6,1	4,3	4,4	4,3	0,8	0,9	0,9	12,4	11,6	10,0	18%	19%	20%	0,0%	2,5%	2,6%
E.ON	24,5	6,2	6,9	6,5	1,0	1,0	1,0	9,2	11,3	10,5	16%	14%	15%	6,1%	5,3%	5,4%
EDF	31,8	6,1	6,1	5,7	1,5	1,6	1,5	15,9	15,4	13,0	25%	25%	26%	3,6%	3,8%	4,1%
Endesa	21,5	5,8	5,9	5,7	1,6	1,5	1,5	8,9	10,4	9,7	27%	26%	26%	5,2%	5,0%	5,5%
ENEL SpA	4,2	5,9	5,8	5,6	1,5	1,4	1,4	9,1	9,0	8,5	25%	24%	25%	6,5%	6,7%	7,1%
Fortum	21,9	10,4	10,2	9,8	4,3	4,2	4,0	13,6	13,8	13,2	42%	41%	41%	4,6%	4,6%	4,7%
Iberdrola	6,2	8,7	8,3	7,8	2,4	2,3	2,2	12,2	11,9	10,9	28%	28%	28%	5,2%	5,3%	5,7%
RWE AG	52,5	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		6,1	6,0	5,8	1,5	1,5	1,5	12,2	11,3	10,0	25%	25%	26%	5,2%	5,0%	5,4%

Wycena spółek nawozowych i chemicznych /22.02.2011/

	EV/EBITDA				EV/S				P/E		marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
SPOŁKI NAWOZOWE																
POLICE	10,3	14,8	9,0	8,6	0,6	0,5	0,5	-	29,7	24,5	4%	6%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
ZA Puławy	113,0	9,0	6,5	6,2	0,9	0,8	0,8	16,5	11,4	11,2	10%	12%	12%	0,9%	3,0%	4,4%
Acron	43,8	8,5	7,1	7,1	1,9	1,7	1,6	12,2	10,0	9,4	22%	23%	22%	1,4%	1,7%	1,3%
Agrium	66,6	8,5	6,2	6,2	1,1	1,0	0,9	13,7	9,8	9,6	14%	16%	15%	0,2%	0,2%	0,2%
DSM	43,2	3,9	4,0	4,0	1,6	1,6	1,6	37,5	35,1	33,5	41%	41%	40%	1,9%	2,0%	2,1%
K+S	56,5	12,5	9,3	8,5	2,4	2,2	2,1	26,4	16,6	14,4	19%	23%	24%	1,6%	2,6%	2,9%
Silvinit	28250,0	10,4	8,3	7,7	6,1	5,1	4,7	17,4	13,2	11,8	59%	61%	61%	0,9%	1,2%	1,3%
Uralkali	7,7	19,2	14,8	12,0	9,4	8,1	6,8	27,0	20,7	21,5	49%	54%	56%	1,4%	2,5%	-
Yara	296,7	8,2	7,4	7,8	1,5	1,3	1,2	13,8	10,4	10,9	18%	18%	16%	2,0%	2,2%	2,3%
Mediana		9,0	7,4	7,7	1,6	1,6	1,6	17,0	13,2	11,8	19%	23%	22%	1,4%	2,0%	1,7%
SPOŁKI CHEMICZNE																
Ciech	26,0	6,5	4,6	4,5	0,6	0,5	0,5	-	7,9	9,4	9%	11%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
Akzo Nobel	49,3	6,8	6,3	5,9	0,9	0,9	0,8	15,1	13,2	11,8	14%	14%	14%	2,9%	3,1%	3,4%
BASF	59,5	6,2	5,8	5,5	1,1	1,0	1,0	11,5	11,1	10,1	18%	18%	18%	3,5%	3,8%	4,0%
Croda	16,4	10,9	10,1	9,4	2,5	2,4	2,2	18,0	16,2	14,9	23%	24%	24%	2,1%	2,3%	2,6%
Dow Chemical	37,2	8,6	7,7	6,8	1,2	1,1	1,1	20,0	15,2	12,0	14%	15%	16%	1,6%	1,7%	1,6%
Rhodia	22,0	4,1	3,9	3,8	0,7	0,6	0,6	8,3	7,1	6,7	17%	16%	16%	1,8%	2,4%	2,6%
Sisecam	3,1	5,8	5,2	4,8	1,3	1,2	1,1	10,8	9,5	8,6	23%	23%	23%	0,6%	1,7%	3,0%
Soda Sanay ii	2,4	6,8	6,5	5,1	1,2	1,1	0,9	9,2	8,0	6,9	17%	17%	17%	4,0%	5,4%	3,0%
Solvay	84,4	5,0	5,0	4,6	0,7	0,7	0,7	26,3	23,2	19,9	14%	15%	15%	3,5%	3,7%	3,8%
Tata Chemicals	336,0	7,5	6,9	6,2	1,4	1,2	1,2	11,9	11,3	9,2	19%	18%	19%	2,5%	2,8%	3,0%
Tessenderlo Chemie	25,2	5,4	4,5	3,9	0,4	0,4	0,4	32,7	13,3	9,6	7%	8%	9%	4,8%	4,9%	4,9%
Wacker Chemie	134,3	6,0	5,4	4,8	1,5	1,4	1,3	13,5	11,8	10,2	25%	26%	27%	1,5%	1,9%	2,2%
Mediana		6,3	5,6	5,0	1,1	1,1	0,9	13,5	11,5	9,8	17%	17%	17%	2,3%	2,6%	3,0%

Wycena europejskich operatorów narodowych /22.02.2011/

	EV/EBITDA				EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPOŁKI																
Netia	5,2	4,7	4,3	3,8	1,1	1,0	0,9	33,1	18,5	14,6	23%	24%	24%	0,0%	3,7%	5,4%
TPSA	16,8	5,7	4,7	4,6	1,7	1,8	1,8	-	17,4	16,0	30%	37%	38%	9,0%	9,0%	9,0%
Mediana		5,2	4,5	4,2	1,4	1,4	1,3	33,1	18,0	15,3	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	10,0	11,2	11,1	32%	30%	29%	8,0%	8,1%	8,2%
Cesky Telecom	400,0	5,3	5,5	5,6	2,3	2,3	2,3	11,9	12,5	11,9	43%	42%	41%	9,8%	9,2%	9,1%
Hellenic Telekom	7,2	4,5	4,6	4,5	1,5	1,6	1,6	12,0	10,4	9,1	34%	34%	35%	3,8%	4,4%	5,6%
Matav	537,0	4,3	4,4	4,5	1,6	1,6	1,6	9,9	10,4	9,8	37%	36%	36%	11,9%	10,6%	11,3%
Portugal Telecom	8,2	4,9	4,3	4,0	1,9	1,6	1,5	16,8	11,0	9,7	38%	38%	38%	7,4%	7,9%	8,0%
Telecom Austria	10,4	4,9	5,0	4,9	1,7	1,7	1,7	15,4	14,6	12,5	35%	35%	35%	7,2%	7,2%	7,2%
Mediana		4,9	4,8	4,7	1,7	1,6	1,6	12,0	11,1	10,5	36%	36%	36%	7,7%	8,0%	8,1%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	1,8	4,4	4,2	4,1	1,2	1,2	1,2	12,5	9,7	9,1	26%	28%	29%	3,8%	4,2%	4,6%
DT	10,0	4,8	4,8	4,8	1,5	1,5	1,5	12,7	12,6	12,0	31%	32%	32%	7,2%	7,2%	7,2%
FT	16,2	4,9	4,9	5,0	1,7	1,7	1,7	8,6	9,1	9,0	35%	34%	34%	8,7%	8,8%	8,7%
KPN	11,7	5,5	5,6	5,6	2,2	2,3	2,2	10,2	9,5	9,1	41%	41%	40%	6,8%	7,3%	7,7%
Swisscom	406,2	6,4	6,4	6,4	2,5	2,5	2,5	11,2	10,7	10,5	39%	39%	39%	5,5%	6,0%	6,3%
TELEFONICA	18,0	5,6	5,7	5,6	2,3	2,2	2,1	9,1	9,4	9,0	41%	38%	38%	7,8%	8,7%	9,7%
TeliaSonera	53,7	7,8	7,7	7,5	2,7	2,7	2,6	11,5	11,0	10,6	35%	35%	35%	4,7%	5,1%	5,4%
TI	1,0	4,8	4,7	4,7	2,0	2,0	1,9	8,7	8,5	8,1	42%	42%	42%	5,3%	5,8%	6,2%
Mediana		5,2	5,2	5,3	2,1	2,1	2,0	10,7	9,6	9,1	37%	36%	37%	6,2%	6,6%	6,7%

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

Wycena spółek IT /22.02.2011/

	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	23,8	7,7	6,3	6,5	0,2	0,1	0,1	10,5	7,6	8,6	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ACTION	20,9	8,9	7,9	7,0	0,2	0,2	0,2	13,6	11,1	9,6	2%	2%	2%	3,9%	2,7%	3,6%
ASBIS	3,9	7,3	5,8	4,4	0,1	0,1	0,1	29,0	9,5	5,9	1%	1%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ASSECO POLAND	49,5	5,9	5,7	5,1	1,2	1,1	1,0	9,3	10,0	9,4	21%	20%	19%	3,2%	3,0%	3,2%
COMARCH	92,9	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	10,2	9,2	6,6	5,2	0,2	0,1	0,1	26,8	14,4	9,6	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	1,4%
SYGNITY	17,5	-	6,1	5,0	0,5	0,4	0,3	-	-	14,4	-	7%	6%	0,0%	0,0%	2,1%
Mediana		8,1	6,3	5,2	0,2	0,2	0,2	15,6	10,6	9,6	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	2,1%
ZAGRANICZNE SPOŁKI																
Accenture	52,4	9,7	9,0	8,5	1,5	1,4	1,3	19,9	17,5	15,7	16%	16%	15%	1,9%	1,6%	1,9%
Atos Origin	40,9	5,8	5,0	4,2	0,6	0,5	0,5	15,0	12,6	10,8	10%	11%	11%	0,4%	0,8%	0,9%
CapGemini	42,1	7,7	6,5	5,8	0,7	0,6	0,6	20,9	16,7	14,3	8%	9%	10%	2,2%	2,5%	2,6%
IBM	162,0	9,2	8,5	7,9	2,2	2,1	2,0	14,1	12,8	11,7	24%	25%	26%	1,5%	1,6%	1,6%
Indra Sistemas	14,0	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	7,8	7,3	6,8	0,7	0,7	0,7	12,0	11,1	10,1	9%	9%	10%	2,8%	3,2%	3,7%
Microsoft	26,6	7,2	6,2	5,9	3,0	2,7	2,5	12,9	10,8	9,8	42%	44%	43%	2,0%	2,3%	2,3%
Oracle	32,5	12,8	10,3	9,5	6,0	4,7	4,4	20,2	16,2	14,6	47%	46%	46%	0,6%	0,6%	0,7%
SAP	43,5	13,9	11,8	10,8	4,5	4,0	3,7	20,6	17,5	15,8	32%	34%	34%	1,3%	1,6%	1,7%
TietoEnator	13,7	6,2	5,4	4,9	0,6	0,6	0,6	12,5	10,4	9,4	10%	11%	12%	3,8%	4,5%	5,4%
Mediana		7,8	7,5	7,0	1,3	1,2	1,1	14,6	12,7	11,2	14%	14%	14%	1,9%	2,0%	2,1%

Wycena spółek mediowych /22.02.2011/

	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	25,9	7,9	6,5	5,5	1,1	0,9	0,8	18,7	19,3	15,4	14%	15%	15%	1,9%	2,6%	2,6%
CYFROWY POLSAT	14,6	9,6	8,6	7,8	2,6	2,5	2,4	15,2	13,6	13,4	27%	29%	30%	3,9%	4,6%	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	2,5	7,0	6,2	5,9	0,7	0,6	0,6	11,7	9,3	8,6	9%	10%	11%	6,2%	7,9%	9,0%
Axel Springer	115,0	7,4	6,7	6,1	1,3	1,3	1,2	12,3	11,3	10,3	18%	19%	20%	4,0%	4,3%	4,7%
Daily Mail	5,6	8,1	7,7	7,5	1,5	1,5	1,4	11,8	10,7	10,0	19%	19%	19%	2,8%	3,0%	3,2%
Gruppo Editorial	1,8	5,8	5,2	4,8	1,0	1,0	1,0	13,8	11,0	9,7	17%	19%	20%	4,1%	5,7%	5,8%
Mcclatchy	4,2	5,9	6,1	-	1,6	1,7	-	6,7	8,8	7,6	28%	27%	-	0,0%	0,0%	0,0%
Naspers	396,7	24,1	20,3	17,2	5,8	5,1	4,5	28,3	21,9	17,1	24%	25%	26%	0,6%	0,8%	1,0%
New York Times	10,2	5,3	5,6	5,4	0,8	0,8	0,8	14,8	15,4	14,1	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	40,0	11,0	8,6	7,1	0,4	0,4	0,4	-	-	31,9	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		7,1	6,4	6,1	1,2	1,1	1,0	11,8	10,7	9,9	18%	19%	19%	1,2%	1,9%	2,7%
TV																
Antena 3 Televis	7,2	10,6	9,0	8,0	2,1	2,0	1,9	13,8	11,8	10,4	20%	22%	24%	5,4%	6,7%	7,9%
CETV	333,3	20,1	12,0	9,2	3,0	2,7	2,4	-	-	27,8	15%	22%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Gestevisión Telecinco	8,9	13,7	9,1	7,8	3,5	2,6	2,5	17,2	13,3	11,2	25%	28%	32%	4,4%	6,8%	8,1%
ITV PLC	0,8	8,5	7,7	7,1	1,8	1,7	1,7	16,0	14,1	12,3	21%	22%	23%	0,4%	1,4%	2,7%
M6-Metropole Tel	17,9	6,5	6,2	6,1	1,4	1,3	1,3	15,2	14,1	13,9	21%	21%	20%	5,2%	5,4%	5,4%
Mediaset SPA	4,6	4,7	4,3	4,0	1,6	1,5	1,4	12,7	11,2	9,9	35%	35%	35%	6,8%	7,5%	8,3%
RTL Group	73,0	9,0	8,4	8,1	1,9	1,9	1,8	17,4	15,4	14,6	22%	22%	22%	6,1%	6,4%	6,8%
TF1-TV Francaise	13,9	10,4	7,9	7,1	1,2	1,1	1,1	22,6	15,5	13,4	11%	14%	15%	3,3%	4,3%	5,1%
Mediana		9,7	8,2	7,4	1,9	1,8	1,7	16,0	14,1	12,8	21%	22%	24%	4,8%	5,9%	6,1%
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	5,6	5,0	4,9	4,8	0,2	0,2	0,2	17,0	16,5	16,0	5%	5%	5%	5,0%	5,2%	5,2%
Cogeco	42,4	5,9	5,5	5,1	2,3	2,2	2,1	17,4	15,6	13,6	39%	40%	40%	1,3%	1,6%	2,1%
Comcast	25,1	6,6	6,2	5,9	2,5	2,5	2,4	20,0	17,1	14,7	39%	40%	40%	1,5%	1,7%	1,9%
Liberty Global	41,1	8,1	7,3	6,8	3,6	3,3	3,1	-	35,0	17,4	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	21,1	7,6	6,4	6,1	3,5	2,8	2,5	16,3	13,6	12,7	46%	43%	41%	4,1%	4,3%	4,5%
Mediana		7,0	6,4	6,1	2,5	2,5	2,4	17,2	16,5	14,7	39%	40%	40%	1,5%	1,7%	2,1%

Wycena spółek górniczych /22.02.2011/

	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	164,5	4,9	4,0	7,9	2,0	1,7	2,2	7,2	6,1	13,6	40%	41%	28%	1,8%	6,1%	6,1%
ZAGRANICZNE SPOŁKI																
Anglo Amer.	32,1	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%	3,5%
BHP Billiton	24,1	5,6	3,8	3,4	2,7	2,1	1,9	9,8	6,6	5,7	48%	55%	56%	3,6%	3,9%	4,0%
Freeport-MCMOR	50,4	2,8	2,4	2,4	1,4	1,2	1,2	5,9	5,0	4,8	51%	52%	49%	2,5%	4,0%	4,1%
Rio Tinto	43,4	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	41,0	12,1	7,6	6,6	6,9	4,8	4,2	21,9	12,5	11,0	57%	63%	64%	3,9%	5,2%	6,3%
Mediana		4,7	3,8	3,4	1,8	1,6	1,5	7,9	6,1	5,3	48%	52%	49%	2,5%	3,9%	4,0%

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

Wycena spółek budowlanych /22.02.2011/

	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	95,5	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	48,0	10,1	7,1	6,0	0,5	0,4	0,3	17,7	11,6	9,8	5%	5%	6%	1,0%	1,1%	1,7%	
Mostostal Wa-wa	47,7	6,7	7,1	5,5	0,3	0,3	0,3	15,7	16,5	12,2	4%	4%	5%	3,7%	3,2%	3,0%	
PBG	198,5	9,4	9,2	8,5	1,1	0,8	0,6	12,9	12,8	12,4	12%	8%	8%	1,5%	1,6%	2,4%	
Polimex Mostostal	3,3	7,0	7,0	6,0	0,5	0,4	0,4	14,0	12,1	9,4	8%	6%	7%	1,2%	0,0%	0,0%	
Rafako	11,7	10,2	8,1	7,4	0,6	0,4	0,4	20,3	14,5	13,3	6%	5%	5%	2,6%	0,0%	0,0%	
Trakcja Polska	3,7	8,9	7,5	6,4	1,0	0,5	0,5	16,9	11,9	10,0	11%	7%	7%	0,0%	0,0%	0,0%	
Ulmia Construccoon	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	9,1	10,1	11,2	6,0	0,5	0,5	0,4	13,9	15,5	8,2	5%	4%	6%	0,0%	0,6%	2,4%	
Mediana		9,2	7,8	6,2	0,6	0,4	0,4	15,7	12,9	12,0	8%	6%	7%	1,4%	0,9%	2,1%	
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																	
AMEC	11,3	11,2	9,9	8,7	1,0	1,0	0,9	19,6	17,1	14,7	9%	10%	10%	1,8%	2,0%	2,3%	
BILFINGER	60,1	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	40,5	9,4	8,9	8,4	1,3	1,3	1,3	15,3	13,1	11,0	14%	15%	15%	3,0%	3,2%	3,6%	
HOCHTIEF	69,2	5,5	5,0	4,6	0,3	0,3	0,3	21,7	18,2	14,9	6%	6%	7%	2,4%	2,8%	3,2%	
NCC	167,2	8,5	8,1	7,3	0,4	0,4	0,4	14,7	14,0	12,2	5%	5%	5%	3,8%	4,2%	4,6%	
SKANSKA	127,0	7,8	7,9	7,4	0,4	0,4	0,4	14,7	15,5	14,2	5%	5%	5%	4,5%	4,6%	4,8%	
STRABAG	20,1	3,6	3,6	3,5	0,2	0,2	0,2	13,4	13,6	13,7	5%	5%	5%	2,5%	2,7%	2,8%	
Mediana		8,5	8,1	7,4	0,4	0,4	0,4	14,7	14,0	13,7	6%	6%	7%	3,0%	3,2%	3,6%	

Wycena spółek deweloperskich /22.02.2011/

		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	34,4	11,1	12,3	0,9	0,8	0,8	31,7	9,7	7,2	20%	48%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	45,5	18,7	12,5	6,5	1,4	1,3	1,2	27,8	13,5	8,6	12%	16%	17%	1,8%	1,0%	4,4%
GTC	20,9	22,5	9,9	7,6	1,2	1,0	0,8	26,1	7,8	5,3	68%	131%	142%	0,0%	0,0%	0,0%
J.W. Construction	14,2	7,8	7,2	10,2	1,5	1,3	1,1	8,4	8,0	10,4	25%	29%	39%	0,0%	0,0%	0,0%
Polnord	30,5	38,0	15,1	8,5	0,6	0,6	0,5	13,6	11,5	6,7	21%	26%	36%	2,8%	0,0%	0,0%
Mediana		22,5	11,1	8,5	1,2	1,0	0,8	26,1	9,7	7,2	21%	29%	36%	0%	0%	0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
CA IMMO INTERNATIONAL	5,6	32,8	29,1	23,7	0,5	0,6	0,6	-	19,3	9,1	43%	45%	48%	0,0%	1,8%	3,8%
CITYCON	3,2	20,0	18,5	17,5	0,9	0,9	0,9	16,6	15,3	14,3	56%	58%	59%	4,3%	4,5%	4,4%
CORIO	47,6	21,0	18,7	16,7	1,1	1,0	1,0	16,6	15,9	14,8	82%	83%	83%	5,5%	5,7%	6,0%
DEUTSCHE EUROSHP	27,4	20,6	18,3	17,4	1,1	1,1	1,1	20,8	17,8	17,7	88%	87%	87%	4,0%	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	21,2	21,2	20,6	1,1	1,0	0,9	20,2	21,5	17,8	80%	80%	79%	3,5%	3,6%	3,7%
KLEPIERRE	28,0	18,2	17,1	16,3	1,4	1,1	1,1	18,3	17,3	15,6	85%	86%	88%	4,5%	4,6%	4,7%
SPARKASSEN IMMO	5,0	20,4	18,2	16,3	0,7	0,7	0,7	29,8	13,1	8,5	47%	47%	49%	0,0%	4,7%	3,7%
UNIBAIL-RODAMCO	142,2	19,4	19,4	18,8	1,0	1,1	1,1	15,8	16,1	15,3	86%	84%	84%	8,3%	5,7%	5,8%
Mediana		20,4	18,5	17,4	1,1	1,0	0,9	17,4	16,1	14,8	80%	83%	83%	4,0%	4,5%	4,3%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego /22.02.2011/

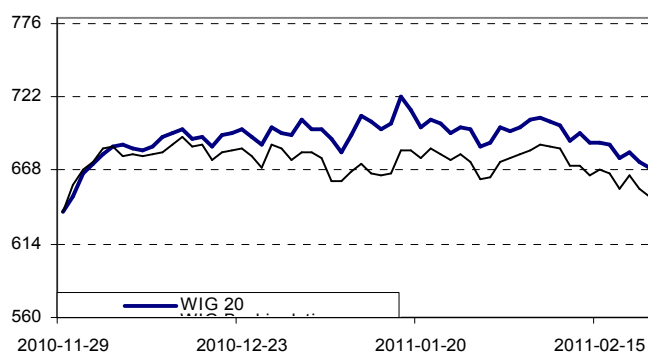
		EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI																
FAMUR	3,4	12,1	10,4	8,9	2,1	2,1	2,0	20,5	21,7	17,5	18%	20%	22%	0,0%	0,0%	3,0%
KOPEX	19,9	11,1	8,5	7,7	0,9	0,9	1,0	43,1	17,9	15,7	8%	10%	13%	0,0%	0,0%	3,2%
Mediana		11,6	9,5	8,3	1,5	1,5	1,5	31,8	19,8	16,6	13%	15%	18%	0,0%	0,0%	3,1%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atlas Copco	157,6	12,4	10,8	9,8	2,9	2,6	2,4	19,5	16,5	14,8	23%	24%	25%	2,4%	2,7%	2,9%
Bucyrus	91,0	12,8	10,3	9,0	2,4	2,0	1,8	22,9	17,4	14,9	19%	19%	20%	0,1%	0,1%	0,1%
Emeco	1,2	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	-	-	-	-	-	-	27,2	7,5	6,8	-	-	-	2,6%	3,4%	4,0%
Joy Global	96,5	13,4	11,0	9,5	2,8	2,5	2,2	23,1	19,0	16,3	21%	22%	23%	0,7%	0,7%	0,7%
Sandvik	119,4	11,0	9,0	8,0	2,1	1,9	1,7	21,5	15,8	13,3	19%	21%	22%	2,3%	3,0%	3,6%
Mediana		12,4	10,3	9,0	2,4	2,2	2,0	22,2	16,1	14,0	21%	22%	23%	1,7%	2,9%	3,3%

Wycena spółek sektora papierniczego /22.02.2011/

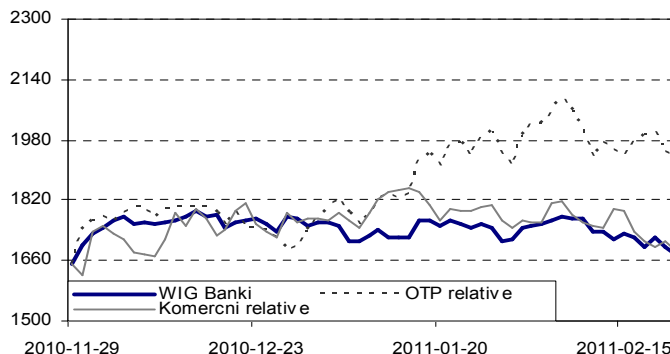
	EV/EBITDA				EV/S				P/E		marża EBITDA				D/Y	
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI																
MONDI	77,9	10,0	7,8	7,5	1,9	1,7	1,7	18,2	11,5	11,0	19%	22%	23%	0,0%	5,5%	8,7%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Billerund	65,5	4,6	5,4	5,3	0,8	0,8	0,8	10,1	12,7	12,2	18%	15%	15%	3,8%	4,0%	4,0%
Holmen	231,0	10,1	7,7	7,5	1,5	1,4	1,3	27,0	15,6	14,9	15%	17%	17%	3,0%	3,5%	4,3%
INTL Paper	27,5	5,8	5,1	4,8	0,8	0,7	0,7	13,6	10,1	8,9	13%	15%	15%	1,5%	2,0%	2,6%
M-Real	3,0	5,7	5,4	5,1	0,7	0,7	0,6	14,3	9,9	8,4	12%	12%	12%	0,7%	1,2%	1,8%
Norske Skog	19,0	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	6,4	6,3	1,9	1,8	1,7	11,4	10,4	10,3	27%	28%	27%	5,5%	4,6%	5,1%
Stora Enso	8,7	7,4	6,8	6,6	0,9	0,9	0,8	11,7	11,4	11,0	12%	13%	13%	2,7%	2,7%	2,9%
Svenska	106,0	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	14,8	7,6	6,9	6,7	1,2	1,2	1,1	15,7	13,8	12,8	16%	17%	17%	3,2%	3,5%	3,6%
Mediana		7,1	6,4	6,0	0,9	0,9	0,8	12,8	10,9	10,6	15%	15%	15%	3,0%	3,5%	3,6%

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

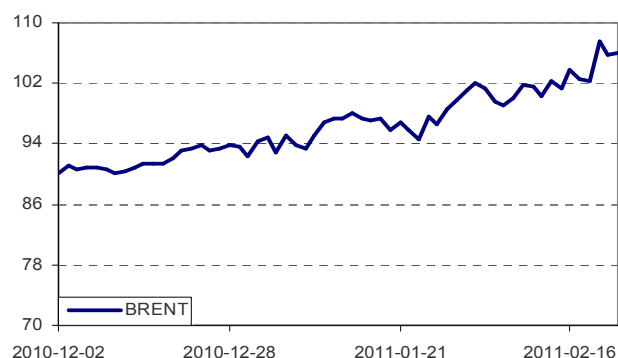
Indeks WIG Banki na tle WIG 20 (EUR)



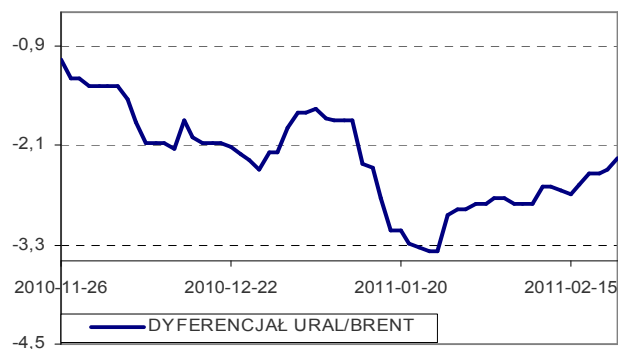
Relatywne zmiany OTP i Komerčni wobec indeksu WIG Banki (EUR)



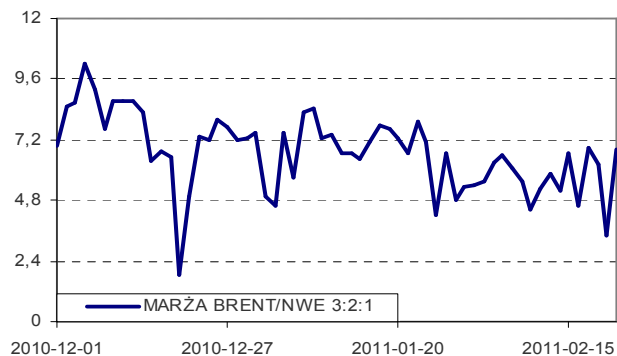
BRENT (USD/brk)



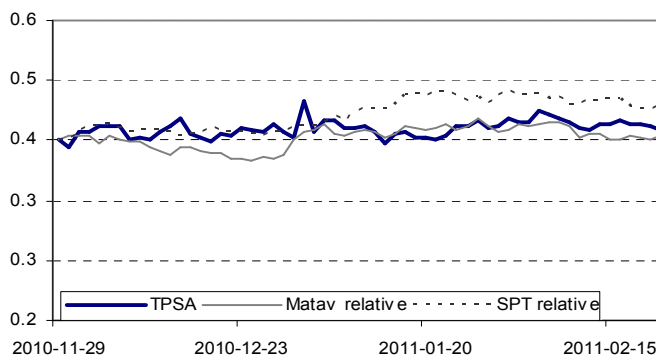
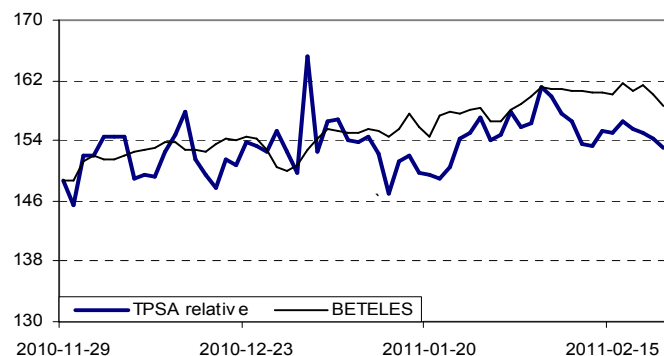
Dyferencjał URAL/BRENT (USD)



Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)

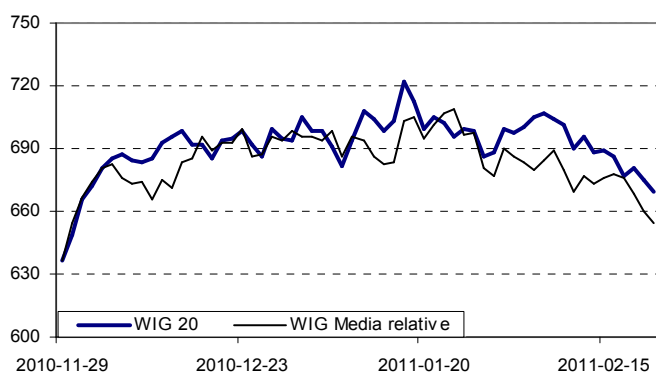


TPSA na tle indeksu spółek telekomunikacyjnych BETELES - Bloomberg Europe 500 Telecom Services Index (EUR) **Notowania operatorów narodowych: TPSA, węgierskiego Magyar Telecom i czeskiego SPT (EUR)**

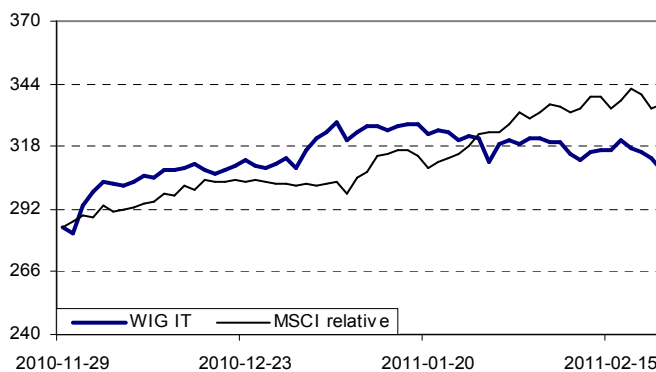


Źródło: Bloomberg

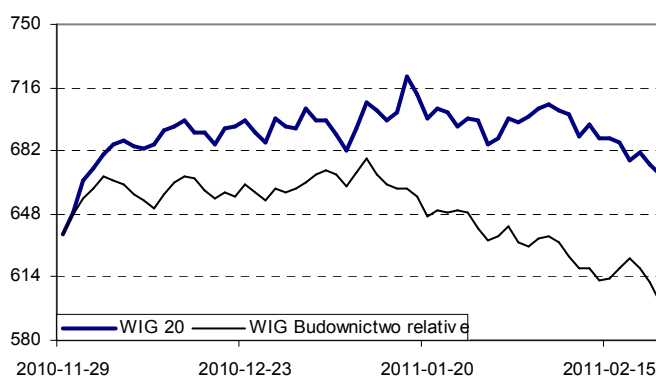
Indeks WIG Media na tle WIG 20 (EUR)



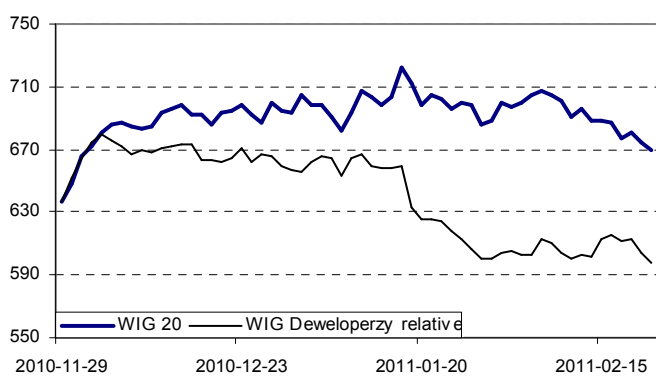
Indeks WIG IT na tle MSCI



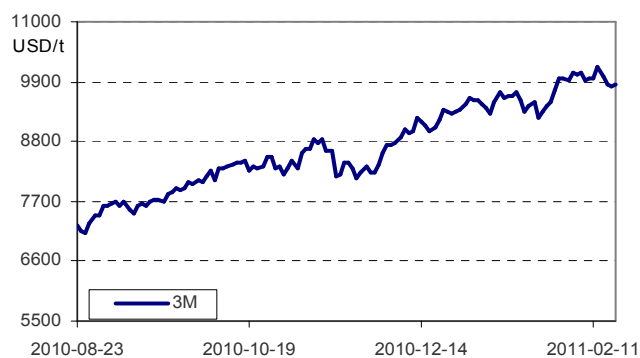
Indeks WIG Budownictwo na tle WIG 20 (EUR)



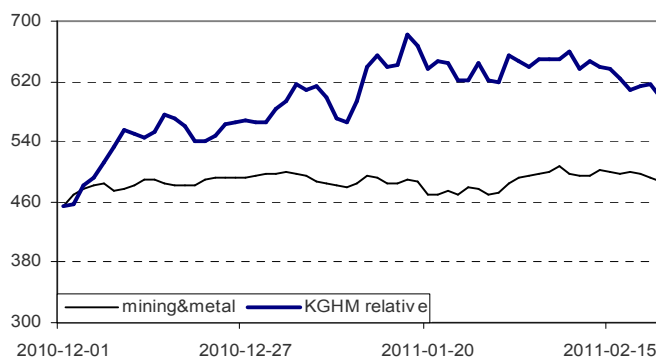
Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG 20 (EUR)



Cena miedzi na LME



KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



Źródło: Bloomberg



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

Departament Analiz:

Kamil 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, Sflinks, 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.