

24 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	12 105,8	-0,88%	FTSE 100	5 923,5	-1,22%	Miedź (LME)	9 425,0	-1,62%
S&P 500	1 307,4	-0,61%	WIG20	2 673,9	+0,77%	Ropa (Brent)	111,8	+5,61%
NASDAQ	2 723,0	-1,21%	BUX	22 352,8	-0,98%	USD/PLN	2,89	-0,63%
DAX	7 194,6	-1,69%	PX	1 241,7	+0,02%	EUR/PLN	3,98	+0,08%
CAC 40	4 013,1	-0,92%	PLBonds 10	6,29	+0,02%	EUR/USD	1,37	+0,73%

Informacje ze spółek i sektorów

Chemia

Prywatyzacja w tym roku

Wiceminister skarbu Adam Leszkiewicz zapowiedział, że resort w tym roku chce sprywatyzować ZA Puławy i Ciech poprzez giełdę. Podobną formułę rozważa w sprawie ZAT i ZCH Police. Ministerstwo prawdopodobnie będzie oczekiwało na wezwania od zainteresowanych inwestorów. **Deklaracja o kontynuacji procesu prywatyzacji nie jest zaskoczeniem. (K. Kliszcz)**

Asbis

Akumuluj - z dn. 18.01.11
Cena docelowa: 4,32 PLN

Prognoza wyników na 2011 rok

Asbis prognozuje, że przy założeniu, że nie dojdzie do drugiego dna kryzysu skonsolidowane przychody za 2011 rok sięgną 1,6-1,65 mld USD, a zysk netto tego okresu kształtować się będzie w przedziale 6,0-7,5 mln USD. **Najambitniejszym założeniem dotyczącym prognozy wydaje się ponad 12% wzrost przychodów. Z informacji przekazanych przez spółkę pierwsze miesiące 2011 roku wskazują na utrzymywanie się dwucyfrowej dynamiki przychodów. Prognoza wyniku netto, w wypadku realizacji zamierzonych przychodów wydaje się niewymagająca (biorąc po uwagę, że zarząd nie uwzględnił w prognozie ewentualnych strat na różnicach kursowych). Skorygowana marża operacyjna minionego roku wyniosła 0,91%. Zakładając jej minimalny, wynikający z korzyści skali, wzrost do 1,0% otrzymujemy przedział wyniku operacyjnego na poziomie 16,0-16,5 mln USD. W tym kontekście 6,0-7,5 mln USD wyniku netto wydaje się niewymagającym celem. (P. Grzybowski)**

Asseco Poland

Kupuj - z dn. 31.08.10
Cena docelowa: 65,30 PLN

Kontrakt w Hali Stulecia we Wrocławiu

Asseco Poland podpisało umowę na wykonanie pełnego zakresu instalacji elektrycznych, teletechnicznych oraz automatyki wentylacji i klimatyzacji wraz z systemem building management systems w Hali Stulecia we Wrocławiu. Wartość kontraktu to 8,9 mln PLN netto. **Bez wpływu na notowania. (P. Grzybowski)**

LW Bogdanka

Akumuluj - z dn. 04.02.11
Cena docelowa: 125,9 PLN

Związkowcy i zarząd podpisali porozumienie

Obie strony nie ujawniły szczegółów porozumienia. Średnie zarobki w Bogdance wyniosły w ub. roku ponad 6 tys. PLN brutto miesięcznie. **W naszych prognozach zakładamy, że średnie wynagrodzenie miesięczne wzrośnie w br. o 4,5% - to poziom oczekiwany przez związkowców. Zarząd zgadzał się na 3,5%. Bez wpływu na kurs. (M. Marczak)**

PBG

Redukuj - z dn. 05.11.10
Cena docelowa: 194,0 PLN

PBG Dom rozważa zakup dużego dewelopera

Rzecznik PBG przyznał, że spółka zależna, PBG Dom, rozważa zakup dużego dewelopera. Więcej będzie można powiedzieć po zakończeniu due diligence spółki. PBG Dom zamierza również zająć się operatorstwem hoteli. Firma podpisała umowę franczyzową na otwarcie w Świnoujściu hotelu marki Hilton. Koszt budowy to 20 mln PLN, hotel na 100 pokoi zostanie otwarty w 2011 roku. **Na tym etapie nie można ocenić atrakcyjności potencjalnej transakcji przejęcia. Wszystko zależy od ceny i jakości aktywów spółki. (M. Stokłosa)**

Polimex Mostostal

Kupuj - z dn. 23.02.11
Cena docelowa: 4,03 PLN

Prezes o roku 2011 i perspektywach rozwoju

Prezes Jaskółka oczekuje, że rok 2011 będzie lepszy od roku 2010. Rentowności kontraktów są na dobrym poziomie i powinny one pozytywnie wpływać na wyniki spółki. Na kontrakcie na A4 Polimex rozmawia z GDDKiA o zmianie warunków kontraktu, m.in. podwyższeniu ceny za wykonanie prac (Rzeszów - Jarosław, 918 mln PLN przychodów dla Polimexu). Firma bada możliwości rozwoju na rynkach zagranicznych. Realizuje już kontrakty energetyczne w Niemczech. Spółkę interesuje program rozbudowy i modernizacji kolei w Norwegii wart nawet 1 mld EUR. Polimex złożył już pierwsze oferty. Spółka zdobyła również 3 kontrakty na Białorusi w segmencie energetycznym i

kubaturowym. Firmę interesuje także rynek ukraiński, Arabii Saudyjskiej i Libii. **Również oczekujemy, że rok 2011 będzie lepszy niż rok 2010, z uwagi na oczekiwaną poprawę w segmencie produkcji. Liczymy również na lepsze wyniki r/r w segmencie energetyki i chemii. (M. Stokłosa)**

Trakcja Polska

Trzymaj - z dn. 22.02.11
Cena docelowa: 3,7 PLN

Akcjonariusz wnosi powództwo w sprawie emisji akcji dla Tiltry

Akcjonariusz Trakcji Polskiej, spółka p. Jacka Jurka, wniósł powództwo do Sądu Okręgowego w Warszawie w sprawie uchwały o emisji 72 mln akcji nowej emisji (związane z połączeniem z Tiltra Group. **Na razie jest to wiadomość neutralna. (M. Stokłosa)**

Unibep

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

Zakup nieruchomości

Unibep podpisał umowę ze spółką zależną Pekaes-u na zakup prawa użytkowania wieczystego nieruchomości położonej w Warszawie, przy ul. Grzybowskiej 81. Na nieruchomości spółka zależna Unidevelopment zrealizuje biurowiec o powierzchni użytkowej blisko 10 tys. m². Generalnym wykonawcą będzie Unibep. Budowa ma rozpocząć się w kwietniu 2011 roku, a zakończyć w Q4 2012. **Wiadomość zgodna z oczekiwaniami (nawiązanie do umowy warunkowej z grudnia 2010 roku). Budowa i działalność biurowca nie została na razie uwzględniona przez nas w prognozach wyników finansowych Unibepu. (M. Stokłosa)**

J.W. Construction

Akumuluj - z dn. 18.01.11
Cena docelowa: 16,3 PLN

Wprowadzenie do sprzedaży projektu na 376 mieszkań w Ożarowie

J.W. Construction wprowadziło do sprzedaży liczący 376 lokali projekt w Ożarowie Mazowieckim. Projekt nosi nazwę Słoneczny Park. Łączna powierzchnia 1 etapu inwestycji to 20 tys. PUM, a cena 1 m² ma wynosić 5,45 tys. PLN/m². Budynki są praktycznie gotowe, oddanie do użytku budynków przewidziane jest na grudzień 2011. Opóźnienie w oddaniu budynków spowodowane jest koniecznością budowy oczyszczalni ścieków. Pozwolenie na budowę spółka ma otrzymać w kwietniu, zaś budowa potrwać ma 3 miesiące. W II etapie inwestycji powstać ma 200 domów. Sprzedaż domów rozpocznie się w kwietniu 2011. W styczniu J.W. sprzedał 95 lokali. **Wiadomość o wprowadzeniu do sprzedaży projektu w Ożarowie jest zgodna z naszymi oczekiwaniami i prognozami. Wyniki sprzedaży mieszkań za styczeń 2011 są przyzwoite. (M. Stokłosa)**

Pozostałe wiadomości ze spółek**Ambra**

Ambra może sprzedać działkę w Bukareszcie w ciągu 12-16 miesięcy. Ambra, producent i dystrybutor win, zamierza sprzedać działkę o wielkości 23 tys. mkw, stanowiącej dawną siedzibę spółki w Bukareszcie, w ciągu 12-16 miesięcy.

**Budownictwo,
Trakcja, Zue, Polimex**

Rząd ściął wydatki na remonty torów o ok. 4 mld PLN. Modernizacja ominie m.in. część trasy ze stolicy do Białegostoku.

CEZ

CEZ ma 80 mln euro kredytu z EBI na finansowanie elektrowni słonecznej. Czeski koncern energetyczny podpisał z Europejskim Bankiem Inwestycyjnym umowę dotyczącą drugiej transzy kredytu w wysokości 80 mln euro, na finansowanie projektów elektrowni słonecznych w Czechach.

Grodno <lpo Nc>

Spółka Grodno, dystrybutor artykułów elektrotechnicznych, zakończyła ofertę prywatną 2,3 mln akcji serii B. Spółka pozyskała 7,59 mln PLN. Debiut PDA na NewConnect planowany jest na ostatni tydzień marca.

Kompap

MSP przyznało wyłączność negocjacyjną spółce zależnej Kompapu, OZGraf Olsztyńskie Zakłady Graficzne w procesie prywatyzacji Białostockich Zakładów Graficznych.

Orbis

Orbis liczy na poprawę koniunktury w branży turystycznej i większą efektywność. Grupa Orbis oczekuje w tym roku lepszych rezultatów, do czego ma się przyczynić ożywienie gospodarcze i większy popyt na noclegi. Efekty ma dać także prowadzona restrukturyzacja.

Ropa & Gaz

Ukraina wznowi dostawy gazu do Polski, jednak nie w takiej objętości, jak podają media. Wcześniej prasa na Ukrainie pisała, że państwowa spółka paliwowa Naftohaz Ukrainy ma zamiar przesłać do końca bieżącego roku do Polski 300 mln metrów sześciennych gazu.

Orco Property

Inwestycja przy Złotej 44 w Warszawie znów może trafić do WSA. W najbliższych tygodniach Wojewódzki Sąd Administracyjny może zająć się skargą na decyzję wojewody o podtrzymaniu ważności pozwolenia na budowę apartamentowca przy Złotej.

Pol-Aqua

Pol-Aqua złożyła najkorzystniejszą ofertę na rozbudowę oczyszczalni za 51,3 mln zł. Termin realizacji inwestycji wskazany w postępowaniu przetargowym to 26 miesięcy od podpisania umowy. Zamawiającym są Wodociągi Płockie.

Ronson

Ronson rozpocznie w '11 r. co najmniej 7 inwestycji; sprzedaż może się podwoić. Firma deweloper-ska Ronson Development planuje rozszerzyć swoją ofertę w 2011 r. o ok. 900 lokali, w czym ma jej pomóc uruchomienie co najmniej siedmiu inwestycji. Rozszerzenie oferty może przyczynić się do niemal podwojenia sprzedaży z 2010 r. i osiągnięcia poziomu 500 sprzedanych mieszkań na koniec roku.

Transakcje osób powiązanych oraz funduszy**C2A**

Prezes zarządu w dniach 22-23 lutego sprzedał 384 646 akcji za łączną kwotę 202 135,31 PLN.

Cam Media

Quercus TFI zwiększył udział w ogólnej liczbie głosów do 5,08 proc. z 4,71 proc. przed dokonaniem zmiany.

Makroekonomia**Niska dynamika sprzedaży w styczniu**

W styczniu roczna dynamika sprzedaży detalicznej obniżyła się do 5,8% z 12,0% zanotowanych w grudniu 2010.

Zasadniczy powód spadku dynamiki sprzedaży w styczniu to przełożenie zakupów dóbr trwałych na grudzień w związku z wprowadzeniem wyższego VAT od stycznia i likwidacją ulgi na samochody z kratką (szczególnie widoczny w kategorii pojazdy mechaniczne, gdzie zanotowano spadek dynamiki z 38,6% do -4,1% r/r oraz w kategorii pozostałe obejmującej między innymi supermarkety budowlane) i zerowa różnica w liczbie dni roboczych. Dynamika sprzedaży w wielu kategoriach (np. odzież i obuwie, meble RTV i AGD oraz leki i kosmetyki) utrzymała się lub wzrosła w porównaniu do grudnia. Po wyłączeniu żywności, paliw i samochodów dynamika sprzedaży jest od kilku miesięcy bardzo stabilna i zbliżona do 10% r/r.

Perspektywy dla sprzedaży detalicznej ze względu na poprawę sytuacji na rynku pracy (wzrost wynagrodzeń i zatrudnienia) pozostają dobre. Po odwróceniu efektów substytucyjnych dynamika roczna sprzedaży powinna być w kolejnych miesiącach zbliżona do 8-10% r/r.

Tradycyjnie wyekstrahowaliśmy z danych o sprzedaży deflatory sprzedaży, w tym deflator sprzedaży bazowej. Co ciekawe ten ostatni wskazuje na znaczne przyspieszenie inflacji popytowej (wzrost o 1pp w stosunku do grudnia). Kwestią interpretacji pozostaje, czy jest to tak szybkie przełożenie podwyżki VAT na ceny towarów z tej grupy, czy również odłożone i skumulowane w czasie podwyżki cen detalistów.

Dane przełożyły się na spadek rentowności na krótkim końcu krzywej dochodowości w skali 2-3pb. Złoty pozostał stabilny. Słabsze dane o sprzedaży, pomimo oczywistych mechanizmów stojących za tą negatywną niespodzianką, mają pewien potencjał do wygaszenia oczekiwań na rychłe podwyżki. Tak też mogą oddziaływać na członków RPP. Naszym zdaniem wskazaniem co do przyszłotygodniowej decyzji RPP o stopach jest też (nieprzypadkowy) wywiad z prezesem NBP z poniedziałku. Prezes Belka nie wydaje się przerażony niedawnym wysokim odczytem inflacji i naszym zdaniem sugeruje nawet odczekanie z momentem kolejnej podwyżki stóp procentowych. Oceniamy więc, że istnieje większe prawdopodobieństwo, że RPP nie podniesie stóp na marcowym posiedzeniu – przyznajemy tym samym, że opinie RPP zmieniają się jak w kalejdoskopie (jastrzębi wywiad z Belką z początku stycznia, potem jastrzębie „Minutes”, teraz chłodzenie oczekiwań na podwyżki przez Belkę i Glapińskiego...).

BRE Bank S.A.

(Ernest Pytlarczyk, Marcin Mazurek)
research@brebank.com.pl



Kalendarium spółek

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.
MONDI ŚWIECIE	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.

Środa /02.03.11/

BZ WBK	Publikacja raportu za 4Q2010 i 2010 rok.
--------	--

Kalendarium makro

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; 2,9% r/r	0,6% m/m; 0,4% r/r
10:00	UE	Podaż pieniądza M3	Styczeń	1,9% r/r	1,7% r/r
10:30	UK	Inwestycje w biznesie	4 kw.	-0,4% k/k	3,1% k/k; 8,9% r/r
10:30	UK	PKB	4 kw.	-0,4% k/k; 1,8% r/r	0,7% k/k; 2,7% r/r
14:30	USA	PKB Deflator	4 kw.	0,3% k/k	2,1% k/k
14:30	USA	PKB	4 kw.	3,3% k/k	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
15:55	USA	Indeks zaufania konsumentów Uniwersytetu Michigan	Luty	75,1	75,1
	Niemcy	Zharmonizowana inflacja CPI	Luty		0,5% m/m; 2,0% r/r
	Niemcy	Inflacja CPI	Luty	0,5% m/m	-0,4% m/m; 2,0% 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

Środa /02.03.11/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
11:00	UE	Inflacja PPI	Styczeń		0,8% m/m; 5,3% r/r

Wyniki kwartalne przed sesją w USA publikuje: Costco Wholesale.

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	224,90	-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	90,00	4,4%	15,6	13,0		
ING BSK	Trzy maj	2011-01-18	840,50	850,00	849,50	0,1%	14,4	12,3		
KREDYT BANK	Akumuluj	2011-01-18	15,44	17,40	16,59	4,9%	24,2	13,6		
MILLENNIUM	Trzy maj	2011-02-03	5,23	5,10	5,48	-6,9%	19,9	14,9		
PEKAO	Redukuj	2011-01-18	170,00	155,00	163,00	-4,9%	17,0	13,9		
PKO BP	Kupuj	2011-01-18	41,30	48,00	41,14	16,7%	16,1	12,3		
Ubezpieczyciele										
PZU	Akumuluj	2010-12-13	360,50	390,00	350,00	11,4%	13,4	12,1		
Paliwa, Chemia										
CIECH	Kupuj	2010-08-23	28,27	27,60	26,00	6,2%	102,5	7,9	6,5	4,6
LOTOS	Sprzedaj	2011-01-18	38,49	28,40	40,98	-30,7%	9,0	10,5	9,6	6,3
PGNiG	Kupuj	2010-12-03	3,61	4,40	3,93	12,0%	11,5	13,4	6,5	6,6
PKN ORLEN	Redukuj	2010-12-03	46,49	40,70	45,50	-10,5%	8,3	10,2	5,8	6,6
POLICE	Sprzedaj	2010-12-03	6,95	5,50	10,11	-45,6%	-	29,3	14,6	8,9
ZA PULAWY	Trzy maj	2011-02-04	114,00	106,10	112,60	-5,8%	16,5	11,4	9,0	6,5
Energetyka										
CEZ	Trzy maj	2010-11-29	124,50	129,50	133,40	-2,9%	8,7	9,7	6,8	7,2
ENEA	Redukuj	2010-12-03	23,50	21,43	22,05	-2,8%	14,6	14,4	5,4	6,0
PGE	Kupuj	2010-09-13	23,78	26,73	22,69	17,8%	14,0	11,2	6,5	5,8
TAURON	Kupuj	2010-09-13	5,56	8,87	6,15	44,2%	12,5	11,7	4,3	4,5
Telekomunikacja										
NETIA	Trzy maj	2011-01-18	5,15	5,40	5,24	3,1%	33,3	18,7	4,7	4,3
TPSA	Akumuluj	2010-12-01	16,17	17,60	16,69	5,5%	133,9	17,4	5,7	4,7
Media										
AGORA	Akumuluj	2011-01-03	26,10	28,90	26,35	9,7%	19,0	19,7	8,0	6,6
CINEMA CITY	Trzy maj	2011-01-18	42,35	42,90	38,20	12,3%	15,9	14,1	8,7	7,8
CYFROWY POLSAT	Trzy maj	2010-12-17	17,30	15,30	14,93	2,5%	15,6	14,0	9,8	8,8
TVN	Akumuluj	2011-02-16	16,77	18,10	16,71	8,3%	59,7	20,3	12,9	10,5
IT										
AB	Akumuluj	2011-01-18	25,42	27,60	24,43	13,0%	10,7	7,8	7,9	6,5
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	3,73	15,8%	28,0	9,2	7,1	5,6
ASSECO POLAND	Kupuj	2010-08-31	55,00	65,30	51,30	27,3%	9,6	10,4	6,1	5,9
COMARCH	Trzy maj	2011-01-18	88,95	88,00	93,20	-5,6%	17,6	17,2	8,6	7,4
KOMPUTRONIK	Akumuluj	2011-01-18	9,03	10,12	10,10	0,2%	26,6	14,2	9,1	6,5
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	164,00	-11,6%	7,2	6,1	4,9	4,0
LW BOGDANKA	Akumuluj	2011-02-04	118,30	125,90	116,70	7,9%	17,7	15,4	9,7	7,2
Przemysł										
ASTARTA	Sprzedaj	2011-01-18	101,00	63,6	89,00	-28,5%	6,3	9,1	1,5	1,3
CENTRUM KLIMA	Trzy maj	2011-01-18	16,00	16,9	15,79	7,0%	18,0	13,3	12,6	8,2
CERSANIT	Redukuj	2011-01-18	11,30	10,4	12,05	-13,7%	19,4	19,7	12,6	10,2
FAMUR	Sprzedaj	2011-01-18	2,85	2,3	3,33	-30,9%	20,1	21,3	11,9	10,3
IMPEXMETAL	Kupuj	2011-02-11	5,15	5,9	4,88	20,9%	13,6	12,0	8,2	6,5
KERNEL	Trzy maj	2011-01-18	78,80	79,1	80,00	-1,1%	11,7	9,6	8,2	7,0
KĘTY	Akumuluj	2011-02-22	122,00	134,8	121,70	10,8%	12,4	11,8	7,9	7,0
KOPEX	Redukuj	2011-01-18	17,40	15,9	20,01	-20,5%	43,3	18,0	11,2	8,5
MONDI	Trzy maj	2011-01-18	77,80	80,0	76,75	4,2%	17,9	11,4	9,9	7,7
Budownictwo										
BUDIMEX	Redukuj	2011-01-17	103,20	91,50	94,60	-3,3%	9,4	11,8	4,8	8,0
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	47,01	27,4%	15,4	16,2	6,6	7,0
PBG	Redukuj	2010-11-05	226,00	194,00	195,50	-0,8%	12,7	12,6	9,3	9,0
POLIMEX MOSTOSTAL	Kupuj	2011-02-23	3,33	4,03	3,45	16,8%	14,5	12,6	7,2	7,1
RAFAKO	Akumuluj	2011-02-01	11,60	13,40	11,85	13,1%	20,6	14,7	10,4	8,2
TRAKCJA POLSKA	Trzy maj	2011-02-22	3,80	3,70	3,61	2,5%	16,5	11,6	8,7	7,4
ULMA CP	Akumuluj	2011-02-04	78,00	85,90	83,30	3,1%	42,0	13,1	5,6	4,4
UNIBEP	Trzy maj	2010-12-03	9,94	9,30	8,93	4,1%	13,6	15,2	9,9	11,0
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	45,90	18,5%	28,1	13,7	18,8	12,6
GTC	Akumuluj	2011-02-03	20,92	24,03	21,08	14,0%	26,3	7,9	22,6	9,9
J.W.C.	Akumuluj	2011-01-18	14,50	16,30	14,44	12,9%	8,5	8,1	7,8	7,3
PA NOVA	Kupuj	2011-01-07	30,89	40,40	32,73	23,4%	16,8	15,6	13,9	15,6
POLNORD	Kupuj	2011-01-07	32,20	43,50	30,98	40,4%	13,9	11,6	38,3	15,2
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	29,89	25,1%	31,1	21,8	17,8	11,9
LPP	Akumuluj	2010-12-03	2 140,00	2 300,00	2 003,00	14,8%	25,0	16,1	12,8	9,2
NG2	Akumuluj	2011-02-23	59,55	63,00	59,80	5,4%	19,0	15,6	15,3	11,1
VISTULA	Redukuj	2010-12-14	2,21	2,10	2,08	1,0%	117,6	22,4	11,5	9,2

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej /23.02.2011/

	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE BANKI													
BZ WBK	224,9	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	849,5	14,4	12,3	11,2	14%	15%	15%	1,9	1,7	1,6	0,0%	2,8%	3,6%
Kredyt Bank	16,6	24,2	13,6	10,2	7%	11%	13%	1,6	1,4	1,3	0,0%	0,0%	0,0%
Millennium	5,5	19,9	14,9	11,0	9%	11%	13%	1,6	1,5	1,4	0,0%	1,8%	2,7%
Pekao	163,0	17,0	13,9	12,4	13%	15%	16%	2,1	2,0	2,0	1,8%	5,5%	6,1%
PKO BP	41,1	16,1	12,3	10,4	15%	18%	19%	2,4	2,1	1,9	4,6%	2,5%	4,1%
Mediana		17,3	13,7	11,0	12%	14%	15%	2,0	1,8	1,6	0,9%	2,2%	3,2%
INWESTORZY POLSKICH BANKOW													
AIB	0,2	-	-	5,5	-	-	3%	0,1	0,2	0,3	0,0%	0,0%	0,5%
BCP	0,6	11,6	10,1	7,7	4%	5%	6%	0,6	0,6	0,5	3,4%	3,6%	4,9%
Citigroup	4,7	12,1	10,2	8,8	8%	8%	9%	0,8	0,8	0,7	0,0%	0,2%	1,4%
Commerzbank	6,1	6,8	11,8	5,0	9%	7%	12%	0,7	0,7	0,6	0,0%	0,2%	1,3%
ING	9,1	9,6	6,8	6,1	10%	12%	12%	0,9	0,8	0,7	0,1%	1,3%	3,3%
KBC	30,4	6,1	6,1	5,2	15%	15%	15%	0,9	0,9	0,8	2,9%	3,3%	4,1%
UCI	1,8	19,9	10,1	7,2	3%	5%	7%	0,6	0,5	0,5	1,8%	3,6%	5,0%
Mediana		10,6	10,1	6,1	8%	8%	9%	0,7	0,7	0,6	0,1%	1,3%	3,3%
ZAGRANICZNE BANKI													
BEP	4,4	12,2	10,7	8,1	6%	6%	8%	0,7	0,7	0,7	5,1%	4,8%	6,3%
Deutsche Bank	45,8	11,4	7,8	7,0	7%	11%	12%	0,9	0,8	0,8	1,7%	2,2%	2,9%
Erste Bank	38,5	16,3	11,6	8,9	8%	10%	12%	1,2	1,1	1,0	1,6%	1,9%	2,3%
Komerční B.	4139,0	12,4	11,4	10,4	18%	18%	19%	2,1	2,0	1,9	4,8%	5,5%	5,9%
OTP	5590,0	12,0	9,0	6,6	10%	12%	15%	1,1	1,0	0,9	2,4%	3,4%	4,9%
Santander	8,8	8,9	7,8	6,6	12%	13%	14%	1,0	1,0	0,9	6,5%	6,7%	7,6%
Türkiye Garanti B.	7,4	9,2	9,0	8,1	23%	20%	20%	2,0	1,7	1,5	2,1%	2,6%	3,0%
Türkiye Halk B.	12,4	8,1	8,0	7,4	28%	25%	23%	2,2	1,8	1,5	2,7%	3,5%	3,8%
Sberbank	3,4	14,7	8,5	7,3	17%	24%	23%	2,3	1,8	1,5	0,7%	1,5%	1,9%
VTB Bank	6,4	18,3	13,1	10,4	10,1%	12%	13%	1,7	1,6	1,4	0,6%	1,1%	1,6%
Mediana		12,1	9,0	7,8	11%	13%	15%	1,5	1,3	1,2	2,3%	3,0%	3,4%

Wycena spółek ubezpieczeniowych /23.02.2011/

														
	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y			
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	
POLSKIE SPOŁKI														
PZU	350,0	13,4	12,1	11,1	19%	19%	19%	2,4	2,2	2,0	45,3%	3,4%	4,9%	
ZAGRANICZNE SPOŁKI														
Vienna Insurance G.	41,5	13,7	12,1	10,8	9%	10%	10%	1,2	1,1	1,1	2,5%	2,7%	3,0%	
Uniqia	15,0	24,6	18,2	17,2	7%	8%	8%	1,4	1,3	1,3	1,9%	2,1%	2,5%	
Aegon	5,4	7,4	8,1	6,7	10%	7%	8%	0,5	0,5	0,5	0,0%	2,1%	4,3%	
Allianz	104,0	9,3	8,6	8,1	12%	12%	12%	1,0	1,0	0,9	4,4%	4,8%	5,2%	
Aviva	4,5	7,7	7,4	6,7	16%	14%	15%	1,2	1,1	1,0	5,7%	6,0%	6,5%	
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	99,0	10,3	9,3	8,4	11%	11%	11%	1,1	1,0	0,9	4,7%	4,9%	5,1%	
Generali	91,0	12,9	12,0	10,2	9%	9%	10%	1,2	1,1	1,0	2,9%	3,0%	3,2%	
Helvetia	397,0	10,1	9,0	8,2	11%	12%	12%	1,1	1,0	0,9	4,0%	4,2%	5,3%	
Mapfre	2,7	8,6	8,3	8,0	14%	14%	14%	1,2	1,1	1,0	5,7%	6,0%	6,1%	
RSA Insurance	1,4	10,2	9,4	9,0	15%	16%	16%	1,3	1,2	1,2	6,2%	6,6%	6,9%	
Zurich Financial	266,3	10,5	8,9	8,4	12%	14%	13%	1,2	1,2	1,1	6,2%	6,5%	6,7%	
Mediana		10,1	8,9	8,3	11%	12%	12%	1,2	1,1	1,0	4,5%	4,8%	5,2%	

Wycena spółek paliwowych /23.02.2011/

	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	41,0	9,6	6,3	5,1	0,6	0,4	0,4	9,0	10,5	5,7	6%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
PKN Orlen	45,5	5,8	6,6	5,7	0,4	0,4	0,3	8,3	10,2	8,9	7%	6%	6%	0,0%	2,3%	2,1%
MOL	22600,0	6,8	6,1	5,3	0,9	0,8	0,8	12,5	9,8	8,3	14%	14%	15%	2,1%	2,9%	3,8%
OMV	30,1	3,6	3,2	3,1	0,6	0,6	0,5	7,9	6,6	6,0	18%	18%	17%	3,4%	3,6%	3,9%
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	40,4	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	177,0	6,0	5,4	5,0	0,4	0,4	0,4	22,3	15,5	12,9	7%	7%	7%	1,5%	2,4%	4,0%
Mediana		6,8	6,3	5,3	0,6	0,4	0,4	11,5	10,5	8,3	7%	7%	7%	2,1%	2,9%	3,9%
SPÓŁKI GAZOWE																
PGNiG	3,9	6,5	6,6	5,1	1,2	1,2	1,1	11,5	13,4	11,1	18%	18%	21%	2,0%	3,3%	3,0%
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	28,3	7,0	6,2	5,8	1,2	1,2	1,1	14,5	12,8	11,8	18%	19%	19%	5,4%	5,7%	6,1%
Gas Natural SDG	12,2	6,9	7,0	6,6	1,8	1,8	1,7	10,1	10,0	8,8	26%	25%	25%	6,5%	7,0%	7,6%
Mediana		6,7	6,4	5,4	1,5	1,4	1,3	10,8	11,4	10,0	22%	22%	23%	3,7%	4,5%	4,5%

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

Wycena spółek energetycznych /23.02.2011/

	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	133,4	6,8	7,2	6,8	3,0	3,1	2,9	8,7	9,7	8,8	44%	43%	43%	6,4%	6,2%	5,7%
ENEA	22,1	5,4	6,0	6,3	0,9	1,1	1,2	14,6	14,4	12,8	17%	18%	19%	1,7%	3,4%	2,8%
PGE	22,7	6,5	5,8	5,9	2,1	2,1	2,2	14,0	11,2	10,1	33%	36%	37%	3,1%	3,7%	4,4%
TAURON	6,2	4,3	4,5	4,3	0,8	0,9	0,9	12,5	11,7	10,1	18%	19%	20%	0,0%	2,5%	2,6%
E.ON	24,2	6,2	6,9	6,5	1,0	1,0	1,0	9,1	11,1	10,4	16%	14%	15%	6,2%	5,4%	5,4%
EDF	31,2	6,1	6,1	5,6	1,5	1,5	1,5	15,6	15,1	12,8	25%	25%	26%	3,7%	3,9%	4,2%
Endesa	21,4	5,8	5,9	5,7	1,5	1,5	1,5	8,8	10,4	9,7	27%	26%	26%	5,3%	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	21,7	10,3	10,2	9,7	4,3	4,2	4,0	13,4	13,7	13,1	42%	41%	41%	4,6%	4,6%	4,7%
Iberdrola	6,2	8,7	8,3	7,7	2,4	2,3	2,2	12,2	11,8	10,8	28%	28%	28%	5,2%	5,4%	5,8%
RWE AG	52,1	4,7	5,1	4,9	0,9	0,9	0,8	7,5	9,0	8,7	19%	17%	17%	6,7%	6,0%	5,9%
Mediana		6,1	6,0	5,9	1,5	1,5	1,5	12,2	11,2	10,1	25%	25%	26%	5,2%	5,0%	5,4%

Wycena spółek nawozowych i chemicznych /23.02.2011/

	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	10,1	14,6	8,9	8,5	0,6	0,5	0,5	-	29,3	24,2	4%	6%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
ZA Puławy	112,6	9,0	6,5	6,2	0,9	0,8	0,7	16,5	11,4	11,1	10%	12%	12%	0,9%	3,0%	4,4%
Acron	43,8	8,4	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	65,0	8,3	6,1	6,0	1,1	1,0	0,9	13,4	9,5	9,3	14%	16%	15%	0,2%	0,2%	0,2%
DSM	42,0	3,9	3,9	3,9	1,6	1,6	1,6	36,5	34,2	32,6	41%	41%	40%	1,9%	2,0%	2,1%
K+S	54,4	12,0	9,0	8,2	2,3	2,1	2,0	25,4	15,9	13,8	19%	23%	24%	1,7%	2,7%	3,0%
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	8,0	6,8	26,9	20,6	21,4	49%	54%	56%	1,4%	2,5%	-
Yara	284,3	7,9	7,1	7,5	1,4	1,2	1,2	13,2	10,0	10,4	18%	18%	16%	2,1%	2,3%	2,4%
Mediana		9,0	7,1	7,5	1,6	1,6	1,6	16,9	13,2	11,8	19%	23%	22%	1,4%	2,0%	1,7%
SPÓŁKI 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	48,6	6,7	6,2	5,8	0,9	0,9	0,8	14,8	13,0	11,6	14%	14%	14%	2,9%	3,2%	3,5%
BASF	58,8	6,1	5,8	5,4	1,1	1,0	1,0	11,4	10,9	10,0	18%	18%	18%	3,5%	3,8%	4,1%
Croda	15,9	10,6	9,8	9,1	2,4	2,3	2,2	17,4	15,7	14,4	23%	24%	24%	2,1%	2,4%	2,7%
Dow Chemical	36,0	8,4	7,5	6,6	1,2	1,1	1,0	19,4	14,8	11,6	14%	15%	16%	1,7%	1,7%	1,7%
Rhodia	20,4	3,9	3,7	3,7	0,7	0,6	0,6	7,7	6,6	6,3	17%	16%	16%	1,9%	2,6%	2,8%
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 Sanayi	2,3	6,6	6,3	4,9	1,1	1,1	0,8	8,8	7,6	6,5	17%	17%	17%	4,2%	5,7%	3,1%
Solvay	83,0	4,9	4,8	4,5	0,7	0,7	0,7	25,9	22,8	19,6	14%	15%	15%	3,6%	3,7%	3,8%
Tata Chemicals	335,6	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	25,1	5,4	4,5	3,9	0,4	0,4	0,4	32,6	13,2	9,6	7%	8%	9%	4,9%	4,9%	4,9%
Wacker Chemie	133,3	6,0	5,4	4,8	1,5	1,4	1,3	13,4	11,7	10,2	25%	26%	27%	1,6%	1,9%	2,2%
Mediana		6,3	5,6	4,8	1,1	1,0	0,9	13,4	11,5	9,8	17%	17%	17%	2,3%	2,7%	3,0%

Wycena europejskich operatorów narodowych /23.02.2011/

	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	5,2	4,7	4,3	3,9	1,1	1,0	0,9	33,3	18,7	14,7	23%	24%	24%	0,0%	3,7%	5,4%
TPSA	16,7	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	33,3	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	399,9	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	7,4	4,5	4,6	4,6	1,5	1,6	1,6	12,3	10,7	9,3	34%	34%	35%	3,7%	4,3%	5,5%
Matav	539,0	4,3	4,4	4,5	1,6	1,6	1,6	10,0	10,4	9,9	37%	36%	36%	11,8%	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	10,5	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	10,5	36%	36%	36%	7,7%	8,0%	8,1%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	1,8	4,3	4,1	4,1	1,1	1,2	1,2	12,3	9,5	8,9	26%	28%	29%	3,9%	4,2%	4,7%
DT	10,0	4,8	4,8	4,8	1,5	1,5	1,5	12,7	12,6	11,9	31%	32%	32%	7,3%	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	5,5	5,5	2,2	2,2	2,2	10,2	9,5	9,1	41%	41%	40%	6,9%	7,3%	7,7%
Swisscom	405,9	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	17,9	5,5	5,7	5,6	2,3	2,1	2,1	9,0	9,3	8,9	41%	38%	38%	7,8%	8,7%	9,7%
TeliaSonera	53,2	7,8	7,6	7,4	2,7	2,7	2,6	11,4	10,9	10,5	35%	35%	35%	4,7%	5,2%	5,5%
TI	1,0	4,8	4,7	4,7	2,0	2,0	2,0	8,8	8,6	8,2	42%	42%	42%	5,3%	5,7%	6,1%
Mediana		5,2	5,2	5,3	2,1	2,1	2,0	10,7	9,5	9,0	37%	36%	37%	6,2%	6,6%	6,7%

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

Wycena spółek IT /23.02.2011/

	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	7,9	6,5	6,7	0,2	0,2	0,1	10,7	7,8	8,8	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	3,7	7,1	5,6	4,3	0,1	0,1	0,1	28,0	9,2	5,7	1%	1%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ASSECO POLAND	51,3	6,1	5,9	5,3	1,3	1,1	1,0	9,6	10,4	9,7	21%	20%	19%	3,0%	2,9%	3,1%
COMARCH	93,2	8,6	7,4	6,3	0,9	0,8	0,7	17,6	17,2	14,7	10%	11%	11%	0,0%	0,0%	2,0%
KOMPUTRONIK	10,1	9,1	6,5	5,2	0,2	0,1	0,1	26,6	14,2	9,5	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	1,4%
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	6,5	5,3	0,2	0,2	0,2	15,6	10,8	9,6	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	2,0%
ZAGRANICZNE SPOŁKI																
Accenture	51,3	9,5	8,7	8,2	1,5	1,4	1,3	19,5	17,1	15,4	16%	16%	15%	1,9%	1,7%	1,9%
Atos Origin	40,2	5,7	4,9	4,2	0,6	0,5	0,5	14,8	12,4	10,6	10%	11%	11%	0,4%	0,8%	0,9%
CapGemini	41,4	7,6	6,4	5,7	0,6	0,6	0,6	20,5	16,4	14,1	8%	9%	10%	2,2%	2,5%	2,6%
IBM	160,2	9,1	8,5	7,8	2,2	2,1	2,0	14,0	12,7	11,5	24%	25%	26%	1,5%	1,6%	1,6%
Indra Sistemas	14,0	7,8	7,6	7,1	1,0	1,0	0,9	11,4	11,2	10,5	13%	13%	13%	4,7%	4,9%	5,2%
LogicaCMG	1,4	7,4	7,0	6,5	0,7	0,6	0,6	11,4	10,5	9,5	9%	9%	10%	2,9%	3,3%	3,9%
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	32,2	12,7	10,1	9,4	5,9	4,6	4,3	20,0	16,0	14,4	47%	46%	46%	0,6%	0,6%	0,7%
SAP	42,9	13,7	11,6	10,6	4,4	3,9	3,6	20,3	17,3	15,5	32%	34%	34%	1,3%	1,6%	1,7%
TietoEnator	13,5	6,1	5,3	4,8	0,6	0,6	0,6	12,2	10,2	9,2	10%	11%	12%	3,9%	4,6%	5,5%
Mediana		7,7	7,3	6,8	1,2	1,2	1,1	14,4	12,5	11,1	14%	14%	14%	2,0%	2,0%	2,1%

Wycena spółek mediowych /23.02.2011/

	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	26,4	8,0	6,6	5,7	1,2	1,0	0,9	19,0	19,7	15,7	14%	15%	15%	1,9%	2,5%	2,5%
CYFROWY POLSAT	14,9	9,8	8,8	8,0	2,7	2,6	2,4	15,6	14,0	13,8	27%	29%	30%	3,8%	4,5%	4,7%
TVN	16,7	12,9	10,5	8,4	3,3	2,9	2,5	59,7	20,3	14,5	25%	27%	30%	1,9%	0,0%	1,5%
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	2,5	6,9	6,1	5,9	0,6	0,6	0,6	11,6	9,2	8,5	9%	10%	11%	6,3%	7,9%	9,0%
Axel Springer	114,0	7,3	6,6	6,1	1,3	1,2	1,2	12,2	11,2	10,2	18%	19%	20%	4,0%	4,3%	4,7%
Daily Mail	5,5	8,0	7,7	7,4	1,5	1,5	1,4	11,7	10,6	9,9	19%	19%	19%	2,8%	3,1%	3,3%
Gruppo Editorial	1,8	5,9	5,2	4,9	1,0	1,0	1,0	13,9	11,1	9,8	17%	19%	20%	4,1%	5,6%	5,8%
Mcclatchy	4,1	5,9	6,1	-	1,6	1,7	-	6,6	8,6	7,4	28%	27%	-	0,0%	0,0%	0,0%
Naspers	381,0	23,1	19,5	16,5	5,6	4,9	4,3	27,2	21,1	16,4	24%	25%	26%	0,6%	0,8%	1,0%
New York Times	9,9	5,2	5,5	5,3	0,8	0,8	0,8	14,4	15,0	13,8	16%	15%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Promotora de Inform	2,0	7,2	6,6	6,3	1,4	1,5	1,4	4,5	5,0	4,3	20%	23%	23%	0,3%	0,1%	2,1%
SPIR Comm	42,2	11,6	9,1	7,5	0,5	0,5	0,4	-	-	33,6	4%	5%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
Trinity Mirror	0,8	3,1	3,1	3,1	0,6	0,6	0,6	3,1	3,0	2,9	20%	20%	19%	1,7%	3,5%	4,8%
Mediana		7,1	6,4	6,1	1,2	1,1	1,0	11,7	10,6	9,8	18%	19%	19%	1,2%	1,9%	2,7%
TV																
Antena 3 Televis	7,1	10,4	8,9	7,8	2,1	2,0	1,9	13,6	11,6	10,2	20%	22%	24%	5,5%	6,8%	8,1%
CETV	352,1	20,8	12,4	9,5	3,1	2,8	2,5	-	-	29,4	15%	22%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Gestevision Telecinco	8,8	13,6	9,1	7,7	3,5	2,6	2,5	17,0	13,2	11,2	25%	28%	32%	4,4%	6,6%	8,2%
ITV PLC	0,8	8,3	7,6	7,0	1,7	1,7	1,6	15,7	13,8	12,0	21%	22%	23%	0,4%	1,4%	2,8%
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	4,5	4,7	4,3	4,0	1,6	1,5	1,4	12,6	11,1	9,8	35%	35%	35%	6,8%	7,6%	8,4%
RTL Group	72,1	8,9	8,3	7,9	1,9	1,9	1,8	17,2	15,2	14,4	22%	22%	22%	6,2%	6,5%	6,9%
TF1-TV Francaise	13,7	10,3	7,8	7,0	1,2	1,1	1,1	22,2	15,3	13,2	11%	14%	15%	3,4%	4,4%	5,2%
Mediana		9,6	8,0	7,3	1,8	1,8	1,7	15,7	13,8	12,6	21%	22%	24%	4,8%	6,0%	6,1%
PAY TV																
BSkyB PLC	7,6	12,5	10,5	9,2	2,5	2,3	2,2	24,9	19,2	15,8	20%	22%	24%	2,5%	2,8%	3,1%
Canal Plus	5,7	5,2	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	24,9	6,6	6,2	5,9	2,5	2,4	2,4	19,8	16,9	14,5	39%	40%	40%	1,5%	1,7%	1,9%
Liberty Global	40,9	8,1	7,3	6,8	3,6	3,3	3,1	-	34,8	17,3	44%	45%	46%	0,0%	0,0%	0,0%
Multimedia	9,5	7,0	6,7	6,4	3,6	3,4	3,3	15,1	13,7	11,3	52%	51%	51%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	21,0	7,5	6,4	6,1	3,5	2,7	2,5	16,2	13,5	12,7	46%	43%	41%	4,1%	4,3%	4,5%
Mediana		7,0	6,4	6,1	2,5	2,4	2,4	17,4	16,8	14,5	39%	40%	40%	1,5%	1,7%	2,1%

Wycena spółek górniczych /23.02.2011/

	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	164,0	4,9	4,0	7,9	2,0	1,6	2,2	7,2	6,1	13,5	40%	41%	28%	1,8%	6,1%	6,1%
ZAGRANICZNE SPOŁKI																
Anglo Amer.	31,2	4,6	3,7	3,4	1,8	1,6	1,4	7,6	5,9	5,1	39%	42%	43%	1,9%	3,2%	3,6%
BHP Billiton	23,4	5,5	3,7	3,3	2,6	2,0	1,9	9,5	6,4	5,6	48%	55%	56%	3,7%	4,0%	4,2%
Freeport-MCMOR	51,0	2,8	2,4	2,4	1,4	1,3	1,2	6,0	5,0	4,9	51%	52%	49%	2,5%	3,9%	4,0%
Rio Tinto	42,1	3,6	3,1	3,0	1,7	1,5	1,4	6,0	5,0	4,9	46%	48%	48%	2,3%	2,6%	2,9%
Southern Peru	41,7	12,3	7,7	6,7	7,0	4,8	4,3	22,3	12,7	11,2	57%	63%	64%	3,9%	5,1%	6,2%
Mediana		4,6	3,7	3,3	1,8	1,6	1,4	7,6	5,9	5,1	48%	52%	49%	2,5%	3,9%	4,0%

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

Wycena spółek budowlanych /23.02.2011/

	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	94,6	4,8	8,0	8,8	0,4	0,4	0,5	9,4	11,8	12,1	8%	5%	6%	7,2%	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	47,0	6,6	7,0	5,4	0,3	0,3	0,3	15,4	16,2	12,0	4%	4%	5%	3,8%	3,2%	3,1%	
PBG	195,5	9,3	9,0	8,4	1,1	0,8	0,6	12,7	12,6	12,2	12%	8%	8%	1,5%	1,6%	2,5%	
Polimex Mostostal	3,5	7,2	7,1	6,1	0,6	0,5	0,4	14,5	12,6	9,8	8%	6%	7%	1,2%	0,0%	0,0%	
Rafako	11,9	10,4	8,2	7,5	0,6	0,4	0,4	20,6	14,7	13,5	6%	5%	5%	2,5%	0,0%	0,0%	
Trakcja Polska	3,6	8,7	7,4	6,3	0,9	0,5	0,5	16,5	11,6	9,8	11%	7%	7%	0,0%	0,0%	0,0%	
Ulmia Construccoon	83,3	5,6	4,4	4,8	2,8	2,2	2,3	42,0	13,1	18,1	50%	50%	47%	0,0%	0,0%	0,0%	
Unibep	8,9	9,9	11,0	5,8	0,5	0,4	0,4	13,6	15,2	8,0	5%	4%	6%	0,0%	0,7%	2,5%	
Mediana		9,0	7,7	6,2	0,6	0,4	0,4	15,6	12,9	11,9	8%	6%	7%	1,4%	0,9%	2,1%	
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	59,1	9,8	9,4	8,9	0,6	0,6	0,6	10,3	10,4	9,4	6%	6%	7%	4,1%	4,5%	4,8%	
EIFPAGE	40,7	9,4	8,9	8,4	1,3	1,3	1,3	15,4	13,1	11,1	14%	15%	15%	3,0%	3,2%	3,6%	
HOCHTIEF	69,3	5,5	5,0	4,6	0,3	0,3	0,3	21,7	18,2	15,0	6%	6%	7%	2,4%	2,8%	3,2%	
NCC	163,3	8,3	7,9	7,1	0,4	0,4	0,4	14,4	13,7	11,9	5%	5%	5%	3,9%	4,3%	4,7%	
SKANSKA	125,1	7,7	7,8	7,3	0,4	0,4	0,4	14,5	15,2	13,9	5%	5%	5%	4,6%	4,7%	4,9%	
STRABAG	20,5	3,6	3,6	3,6	0,2	0,2	0,2	13,7	13,8	13,9	5%	5%	5%	2,5%	2,6%	2,8%	
Mediana		8,3	7,9	7,3	0,4	0,4	0,4	14,5	13,8	13,9	6%	6%	7%	3,0%	3,2%	3,6%	

Wycena spółek deweloperskich /23.02.2011/

		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	45,9	18,8	12,6	6,6	1,5	1,3	1,2	28,1	13,7	8,7	12%	16%	17%	1,7%	1,0%	4,4%
GTC	21,1	22,6	9,9	7,7	1,2	1,0	0,9	26,3	7,9	5,3	68%	131%	142%	0,0%	0,0%	0,0%
J.W. Construction	14,4	7,8	7,3	10,3	1,5	1,3	1,1	8,5	8,1	10,6	25%	29%	39%	0,0%	0,0%	0,0%
Polnord	31,0	38,3	15,2	8,6	0,6	0,6	0,5	13,9	11,6	6,8	21%	26%	36%	2,8%	0,0%	0,0%
Mediana		22,6	11,1	8,6	1,2	1,0	0,9	26,3	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	3,1	20,0	18,4	17,5	0,9	0,9	0,9	16,5	15,2	14,2	56%	58%	59%	4,3%	4,5%	4,4%
CORIO	46,6	20,7	18,5	16,5	1,1	1,0	1,0	16,2	15,5	14,4	82%	83%	83%	5,7%	5,8%	6,1%
DEUTSCHE EUROSHOP	27,0	20,4	18,1	17,3	1,1	1,1	1,1	20,5	17,5	17,4	88%	87%	87%	4,0%	4,2%	4,4%
ECHO INVESTMENT	4,6	13,1	9,4	7,8	1,1	1,0	0,9	11,9	8,6	7,3	69%	89%	85%	0,0%	0,0%	0,0%
HAMMERSON	4,5	21,1	21,1	20,6	1,1	1,0	0,9	20,2	21,4	17,7	80%	80%	79%	3,5%	3,6%	3,8%
KLEPIERRE	27,7	18,1	17,1	16,2	1,3	1,1	1,1	18,1	17,1	15,4	85%	86%	88%	4,5%	4,7%	4,8%
SPARKASSEN IMMO	5,0	20,4	18,2	16,3	0,7	0,7	0,7	29,7	13,0	8,5	47%	47%	49%	0,0%	4,7%	3,7%
UNIBAIL-RODAMCO	141,0	19,3	19,3	18,8	1,0	1,1	1,1	15,6	15,9	15,2	86%	84%	84%	8,4%	5,7%	5,9%
Mediana		20,4	18,4	17,3	1,1	1,0	0,9	17,3	15,9	14,4	80%	83%	83%	4,0%	4,5%	4,4%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego /23.02.2011/

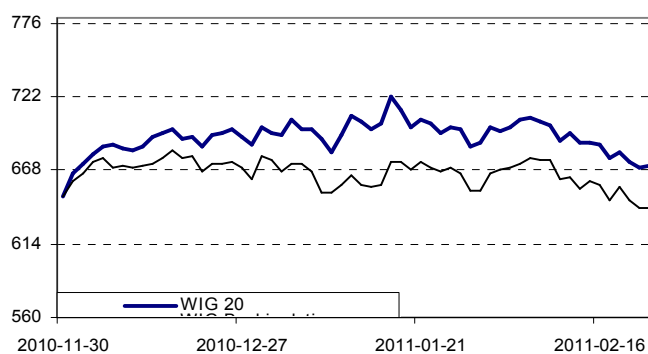
		EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2010	2011	2012	2010	2011	2012	
POLSKIE SPÓŁKI																
FAMUR	3,3	11,9	10,3	8,7	2,1	2,1	1,9	20,1	21,3	17,2	18%	20%	22%	0,0%	0,0%	3,1%
KOPEX	20,0	11,2	8,5	7,8	0,9	0,9	1,0	43,3	18,0	15,8	8%	10%	13%	0,0%	0,0%	3,2%
Mediana		11,5	9,4	8,2	1,5	1,5	1,5	31,7	19,7	16,5	13%	15%	18%	0,0%	0,0%	3,1%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atlas Copco	152,8	12,0	10,4	9,5	2,8	2,5	2,4	18,9	16,0	14,4	23%	24%	25%	2,5%	2,8%	3,0%
Bucyrus	91,0	12,8	10,3	9,0	2,4	2,0	1,8	22,9	17,4	14,9	19%	19%	20%	0,1%	0,1%	0,1%
Emeco	1,2	5,9	4,9	4,5	2,4	2,2	2,0	18,8	13,2	10,6	41%	45%	45%	1,2%	3,1%	4,5%
Industrea	1,3	-	-	-	-	-	-	27,3	7,5	6,8	-	-	-	2,6%	3,4%	4,0%
Joy Global	93,0	12,9	10,6	9,2	2,7	2,4	2,1	22,2	18,3	15,7	21%	22%	23%	0,8%	0,8%	0,8%
Sandvik	116,7	10,7	8,9	7,9	2,0	1,8	1,7	21,0	15,4	13,0	19%	21%	22%	2,3%	3,1%	3,7%
Mediana		12,0	10,3	9,0	2,4	2,2	2,0	21,6	15,7	13,7	21%	22%	23%	1,8%	2,9%	3,4%

Wycena spółek sektora papierniczego /23.02.2011/

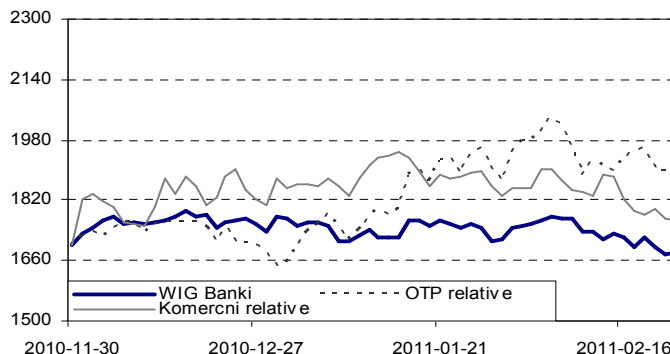
	EV/EBITDA				EV/S				P/E		marża EBITDA				D/Y	
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI																
MONDI	76,8	9,9	7,7	7,4	1,9	1,7	1,7	17,9	11,4	10,8	19%	22%	23%	0,0%	5,6%	8,8%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Billerund	65,5	4,6	5,4	5,3	0,8	0,8	0,8	10,1	12,7	12,2	18%	15%	15%	3,8%	4,0%	4,0%
Holmen	225,9	9,9	7,6	7,4	1,5	1,3	1,3	26,4	15,3	14,6	15%	17%	17%	3,1%	3,5%	4,4%
INTL Paper	27,2	5,7	5,1	4,8	0,8	0,7	0,7	13,4	10,0	8,8	13%	15%	15%	1,5%	2,0%	2,7%
M-Real	2,9	5,6	5,3	5,0	0,7	0,6	0,6	13,8	9,5	8,1	12%	12%	12%	0,7%	1,2%	1,9%
Norske Skog	19,5	11,2	6,4	5,9	0,7	0,6	0,6	-	-	-	6%	10%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
Portucel EMP.	2,5	6,7	6,4	6,3	1,9	1,8	1,7	11,3	10,3	10,2	27%	28%	27%	5,6%	4,6%	5,1%
Stora Enso	8,5	7,3	6,7	6,5	0,9	0,9	0,8	11,5	11,1	10,8	12%	13%	13%	2,7%	2,7%	2,9%
Svenska	105,5	7,1	6,3	5,9	1,0	1,0	1,0	12,1	10,1	9,4	15%	16%	16%	3,8%	4,2%	4,4%
UPM-Kymmene	14,4	7,5	6,7	6,6	1,2	1,1	1,1	15,2	13,5	12,5	16%	17%	17%	3,2%	3,6%	3,7%
Mediana		7,1	6,4	5,9	0,9	0,9	0,8	12,7	10,7	10,5	15%	15%	15%	3,1%	3,5%	3,7%

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

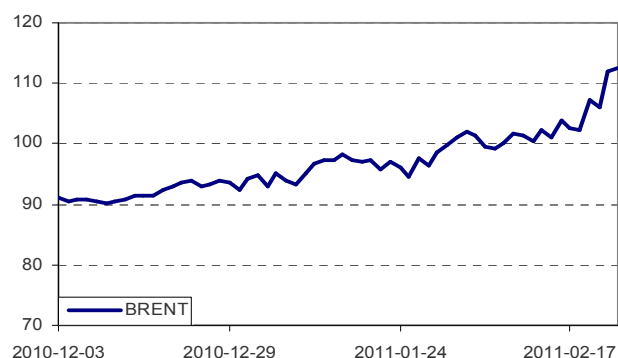
Indeks WIG Banki na tle WIG 20 (EUR)



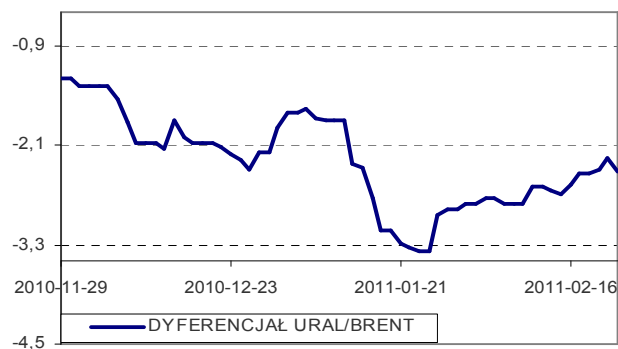
Relatywne zmiany OTP i Komerční wobec indeksu WIG Banki (EUR)



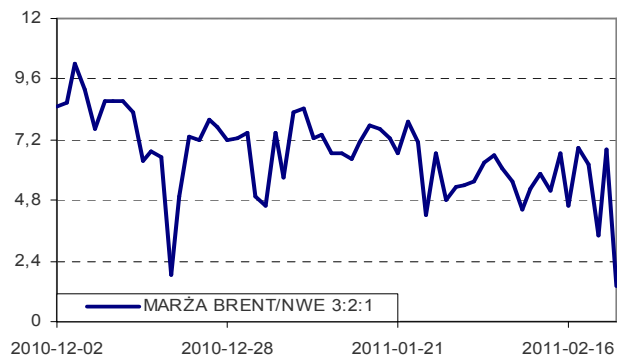
BRENT (USD/brk)



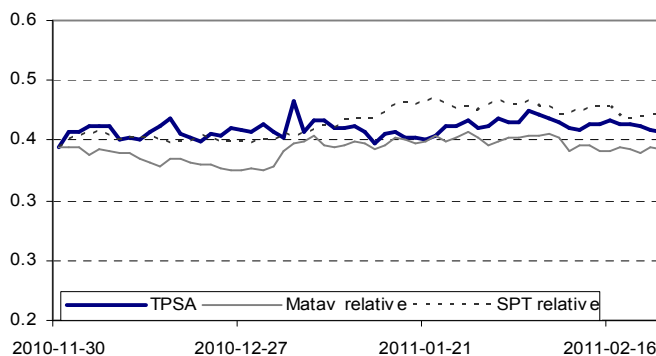
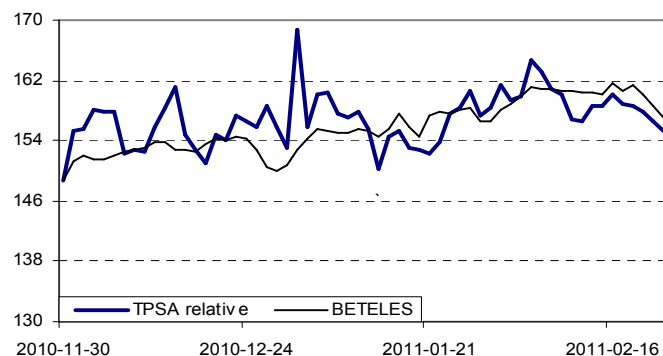
Dyferencjał URAL/BRENT (USD)



Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)

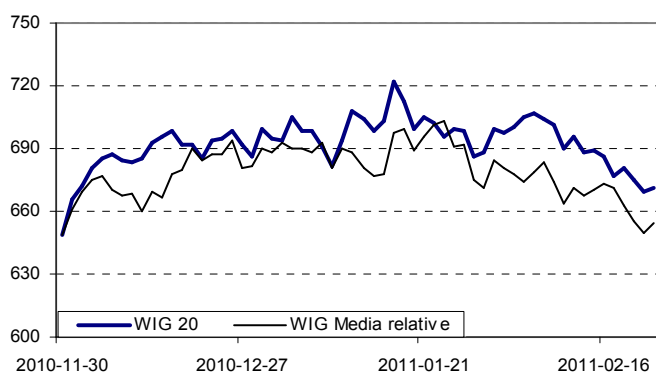


TPSA na tle indeksu spółek telekomunikacyjnych BETELES - Bloomberg Europe 500 Telecom Services Index (EUR) **Notowania operatorów narodowych: TPSA, węgierskiego Magyar Telecom i czeskiego SPT (EUR)**

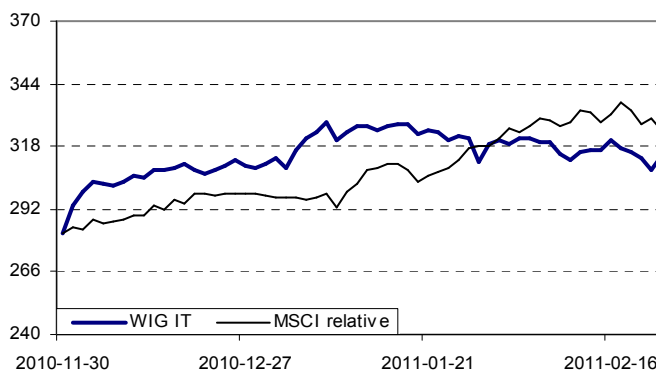


Źródło: Bloomberg

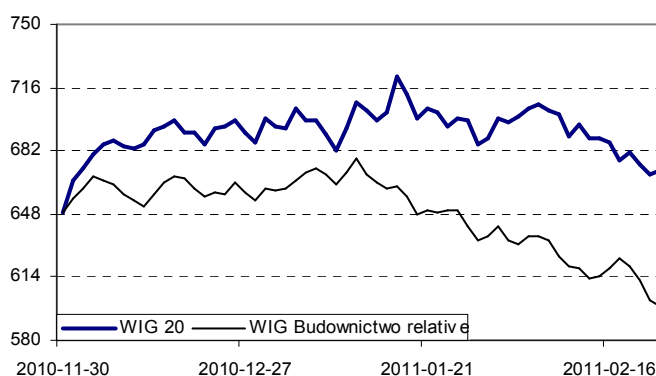
Indeks WIG Media na tle WIG 20 (EUR)



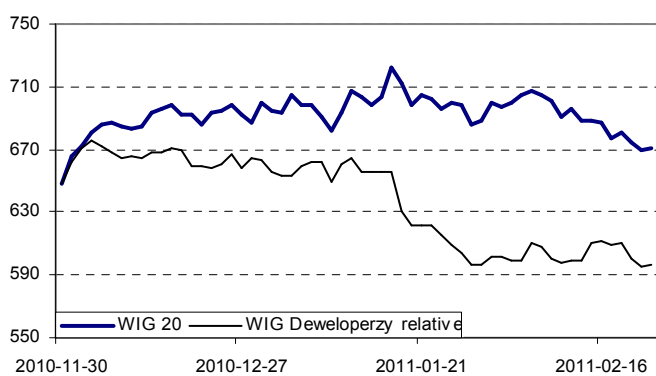
Indeks WIG IT na tle MSCI



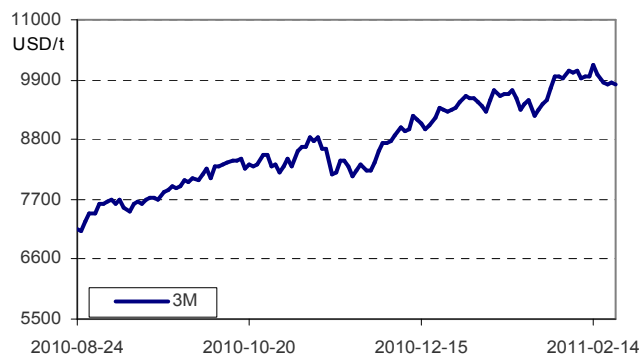
Indeks WIG Budownictwo na tle WIG 20 (EUR)



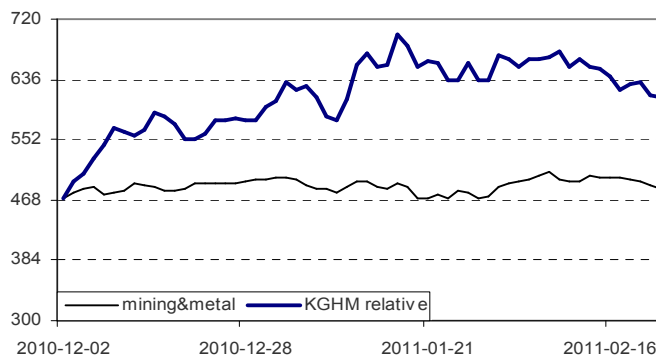
Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG 20 (EUR)



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, Interagroclim 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, Slinks, 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.