

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	12 068,5	-0,31%	FTSE 100	5 920,0	-0,06%	Miedź (LME)	9 502,0	+0,82%
S&P 500	1 306,1	-0,10%	WIG20	2 653,9	-0,74%	Ropa (Brent)	111,2	-0,53%
NASDAQ	2 737,9	+0,55%	BUX	22 537,6	+0,83%	USD/PLN	2,88	-0,29%
DAX	7 130,5	-0,89%	PX	1 238,0	-0,30%	EUR/PLN	3,98	+0,06%
CAC 40	4 009,6	-0,09%	PLBonds 10	6,30	+0,22%	EUR/USD	1,38	+0,37%

Informacje ze spółek i sektorów

Paliwa

Spadek zapasów paliw przy znacznym obniżeniu produkcji w rafineriach

Według danych Departamentu Energii zapasy ropy w USA w poprzednim tygodniu wzrosły o 0,8 mln baryłek, czyli nieco mniej niż oczekiwał rynek (+1,1 mln baryłek). Spadły natomiast zapasy paliw gotowych, benzyny o 2,8 mln baryłek, a średnich destylatów o 1,3 mln baryłek. Główną tego przyczyną było ograniczenie produkcji w amerykańskich rafineriach, które obniżyły wskaźnik wykorzystania mocy do 79,4% z 81,2% (najniższy poziom od roku). Jeśli chodzi o popyt to warto odnotować wzrost konsumpcji benzyny o 3% w relacji do poprzedniego odczytu, choć krocząca średnia miesięczna w dalszym ciągu wykazuje zerową dynamikę w ujęciu r/r. Gorzej sytuacja wyglądała w ubiegłym tygodniu na rynku średnich destylatów, gdzie zanotowano spadek zużycia o 8%. **W dalszym ciągu dane z amerykańskiego rynku nie pozwalają na jednoznaczną diagnozę sytuacji w sektorze. Cieszyć może odbudowanie popytu na rynku benzyny, ale dopiero wyższe dodatnie dynamiki r/r mogłyby zmienić nasze sceptyczne nastawienie. Zastanawia natomiast wyraźny spadek przerobu w rafineriach mimo relatywnie wysokich marż rafineryjnych w USA na tle np. Europy (ceny ropy w USA niższe o 12 USD/Bbl). Odczyty w USA wskazują, że na naszym kontynencie sytuacja popytowa może przy tych cenach detalicznych wyglądać znacznie gorzej, co sygnalizowały już polskie dane za styczeń.** (K. Kliszcz)

Nawozy, zboża

Pierwsze prognozy USDA dla rynku zbóż 2011/12

Wczoraj główny ekonomista amerykańskiego Departamentu Rolnictwa na konferencji Agricultural Outlook Forum przedstawił pierwsze wstępne prognozy dla zbiorów zbóż w sezonie 2011/12. Jeśli chodzi o skalę zasiewów kukurydzy i pszenicy w USA to agencja spodziewa się wzrostu r/r odpowiednio o 4,3% i 6,3%, mimo konkurencji ze strony innych upraw (soja, bawełna). W przypadku kukurydzy zwiększone zasiewy mają przełożyć się na wzrost zbiorów o ponad 10% r/r, ale przy oczekiwanym spadku importu i wzroście popytu z rynku etanolu (zneutralizuje on oczekiwany spadek zużycia paszowego) amerykańskie zapasy odbudują się tylko do poziomu 6,4% rocznej konsumpcji z 5% notowanych w sezonie 2010/11. Jeśli chodzi o rynek pszenicy to mimo znacznego wzrostu zasiewów USDA zakłada że tylko 83% arealu zostanie zebrane przez rolników (wskaźnik ten w ostatnich 3 latach wynosił średnio 87%), a średni uzysk z hektara spadnie w relacji do średniej z ostatnich 3 lat o ponad 3% (o 5,6% w relacji do 2010/11), co ma wynikać z gorszych warunków pogodowych. **Podsumowując, dane z USDA potwierdzają że wysokie ceny zbóż na świecie również w USA skłoniły rolników do znacznego zwiększenia upraw (dla 8 głównych zbóż areal wzrośnie aż o 9,8 mln akrów- najbardziej od 1996 roku). Wzrost produkcji zapowiedziano już w Unii Europejskiej (+6% dla pszenicy) oraz Rosji i na Ukrainie, co stwarza znaczne szanse do odbudowania zapasów, szczególnie w kontekście oczekiwanego spadku zużycia paszowego zbóż (wysokie ceny i obniżenie opłacalności hodowli). Dane z USA mają szczególne znaczenie dla rynku kukurydzy (39% światowej produkcji), a mniejsze dla pszenicy (tylko 9% globalnej produkcji wobec 21% udziału krajów UE). Przypominamy, że hossa na rynku zbóż zaczęła się latem 2010 roku za sprawą niepokojących doniesień o zbiorach w Rosji, Ukrainie i Kazachstanie, a więc krajach którzy jako eksporterzy netto pszenicy zapewniają płynność globalnemu rynkowi. Wszystko wskazuje na to, że ta płynność w tym roku zostanie przywrócona co powinno sprzyjać spadkom cen z obecnych rekordowych poziomów. Poprawa, nawet niewielka, w zakresie zapasów (w relacji do konsumpcji) będzie tutaj dodatkowym argumentem. Zwracamy ponadto uwagę, że na poziom konsumpcji kukurydzy ma wpływ sytuacja na rynku etanolu (w USA 37% całkowitego zużycia tego zboża), a dokładnie opłacalności jego produkcji która jest skorelowana z aktualnymi cenami benzyny. Jeśli nastąpi korekta na rynku ropy, ta**

relacja z punktu widzenia producentów tego biopaliwa może się pogorszyć. Obecnie wysoki poziom produkcji etanolu może być ponadto związany z wykorzystywaniem tańszej kukurydzy zapewnionej dzięki zawartym wcześniej transakcjom zabezpieczającym (bądź kontraktacji). (K. Kliszcz)

CEZ

Trzymaj - z dn. 29.11.10

Cena docelowa: 129,5 PLN

Wstępne dane za 4Q'2010

Wczoraj CEZ przez pomyłkę w zaproszeniu na konferencję prasową zamieścił dane finansowe za 4Q'2010, które mają być opublikowane w poniedziałek. Spółka potwierdziła później w komunikacie wielkość przychodów, EBITDA i zysku netto, które mają wynieść odpowiednio 54,5 mld CZK, 21,9 mld CZK i 7 mld CZK. **Na poziomie EBITDA wynik plasuje się 5% powyżej naszych szacunków i 2,6% powyżej konsensusu. Z kolei zysk netto okazał się istotnie niższy od oczekiwanego (16% poniżej konsensusu i 33% poniżej naszej prognozy).** Wysokie ujemne saldo na działalności finansowej zaskakuje, gdyż wydawało się że w 4Q nie obserwowaliśmy tendencji mogących generować wysokie ujemne różnice kursowe. Być może pojawiły się jakieś odpisy związane z aktywami konsolidowanymi metoda praw własności. Bardziej szczegółowo do wyników będzie można się odnieść po publikacji pełnego sprawozdania, ale na ten moment wydaje się że opublikowane wczoraj wstępne dane nie powinny mieć istotnego wpływu na kurs. (K. Kliszcz)

Centrum Klima

Trzymaj – z dn. 18.01.11

Cena docelowa: 16,9 PLN

Korekta do raportu 3Q10 i obniżenie prognozy Zarządu na 2010 rok

Spółka podała w komunikacie bieżącym, iż w wyniku prac związanych z badaniem sprawozdania finansowego na za 2010 rok dokonano korekty w zakresie danych opublikowanych w raporcie kwartalnym 3Q10. Korekty wynikają ze sposobu kwalifikowania kar umownych należnych Spółce w wyniku opóźnień i usterek, jakie zaistniały w procesie budowy nowego zakładu w Wieruchowie (0,7 mln PLN). Kary te zamiast zostać zakwalifikowane jako przychód, jak miało to miejsce w pierwotnej wersji raportu za 3Q10, zostały uiszczone jako pomniejszenie zobowiązań i wartości środka trwałego w sumie bilansowej. **W wyniku zmian przychody ze sprzedaży za 3Q10 pozostały bez zmian na poziomie 24,2 mln PLN, EBIT spadł z 2,7 mln PLN do 2,0 (-0,7 mln PLN), zysk brutto spadł z 2,9 mln PLN do 2,2 mln PLN (-0,7 mln PLN), zysk netto spadł z 2,3 mln PLN do 1,7 mln PLN (-0,6 mln PLN).** W wyniku przeprowadzonych zmian i innych czynników Zarząd zdecydował się na obniżenie swojej prognozy na 2010 rok dla przychodów ze sprzedaży z 78,2 mln PLN do 84,5 mln PLN (prognoza DI BRE 85,9 mln PLN), EBITDA z 12,5 mln PLN na 10,3 mln PLN (prognoza DI BRE 10,4 mln PLN), zysku brutto z 10,7 mln PLN do 8,4 mln PLN (prognoza DI BRE 9,1 mln PLN) i zysku netto z 8,6 mln PLN do 6,6 mln PLN (prognoza DI BRE 7,5 mln PLN). Gdyby nie zmiana kwalifikacji naliczonych kar w 3Q10, to wynik brutto i netto pokrywałby w granicach 10% z naszymi prognozami. Wynik mino zmiany wyżej wymienionej kwalifikacji kar jest zgodny z naszymi oczekiwaniami na poziomie EBITDA. Zarząd zaznacza, że zmiana prognozy jest spowodowana wyższymi niż przewidywano kosztami surowców (te były wyższe o 15-40% podczas gdy spodziewano się wzrostu na poziomie inflacji), które Spółka z opóźnieniem przekłada na finalnych odbiorców. Nie bez znaczenia było również szybsze od przewidywanego uruchomienie zakładu, co wpłynęło na wzrost kosztów osobowych oraz koszty związane z przyspieszeniem realizacji inwestycji w Wieruchowie (około 2 mln PLN). Więcej na tematy negatywnego wpływu drożących surowców na wyniki Spółki pisaliśmy przy okazji styczniowej miesięcznicy i strategii na 2011 rok. Podtrzymujemy rekomendację trzymaj. (J. Szkopek)

Budimex

Redukuj - z dn. 17.01.11

Cena docelowa: 91,5 PLN

Kontrakt za 21,1 mln PLN

Z suplementu do Dziennika Urzędowego UE wynika, że Budimex zdobył kontrakt na rozbudowę Akademii Muzycznej we Wrocławiu. Wartość kontraktu to 21,1 mln PLN (0,4% przychodów prognozowanych na rok 2011). **Wiadomość neutralna, mały kontrakt.** (M. Stokłosa)

BBi Development

Kupuj - z dn. 10.11.10

Cena docelowa: 0,55 PLN

Sprzedaż obligacji za 40 mln PLN

BBi Development sprzedał obligacje niezabezpieczone za 40 mln PLN. Blisko 80% ze sprzedanych papierów to obligacje trzyletnie, wykup pozostałych ma mieć miejsce za 2 lata. Środki pozyskane z emisji obligacji mają być przeznaczone na inwestycje, w tym wkład własny dla kolejnych etapów inwestycji Koneser w Warszawie oraz dofinansowanie inwestycji w Szczecinie. **Wiadomość lekko pozytywna.** (M. Stokłosa)

Echo Investment**Wyniki Q4 2010**

Wyniki Echo Investment w Q4 2010 okazały się na poziomie przychodów i zysku netto wyższe, niż zakładał konsensus prognoz. Przychody wyniosły 101,3 mln PLN (konsensus: 95,3 mln PLN), EBIT 34,4 mln PLN (konsensus: 43 mln PLN), zysk netto zaś 31 mln PLN (konsensus: 23,4 mln PLN). Przychody z wynajmu centrów handlowych wyniosły 61,4 mln PLN, przy marży brutto = 70%. Segment mieszkaniowy wygenerował 11 mln PLN przychodów i jedynie 8,2% marży brutto. Segment hoteli i biur zrealizował 19,9 mln PLN przychodów i 51,2% marży brutto. Nieprzypisane przychody to 9 mln PLN, zaś nieprzypisany zysk brutto: 6,5 mln PLN. Aktualizacja wartości nieruchomości wyniosła -24 mln PLN, zysk z różnic kursowych zaś 17,1 mln PLN, zysk ze sprzedaży nieruchomości zaś 15 mln PLN. **Wyniki oceniamy neutralnie. Obecnie znacznie ważniejsza jest naszym zdaniem wycena aktywów. Wyniki finansowe staną się znacznie**

bardziej istotne dla oceny spółki w latach kolejnych, gdy pojawią się zyski z nowych inwestycji komercyjnych i mieszkaniowych. Spółka jest notowana po P/BV 2010 = 1,04 (GTC: 1,19). Wycena po P/BV ~ 1 nie odbiega od wycen zagranicznych deweloperów komercyjnych, perspektywy wzrostu są jednak naszym zdaniem większe, zaś ryzyko mniejsze (yield w Polsce > yieldy na zachodzie). Pozytywnie oceniamy również konserwatywną politykę wycen nieruchomości, stosowaną przez Echo. (M. Stokłosa)

Możliwa sprzedaż nieruchomości za nawet 0,5 mld PLN

W 2011 roku Echo Investment może sprzedać nieruchomości komercyjne o wartości nawet 0,5 mld PLN. Chodzi o zlokalizowany na Mokotowie Park Postępu (33,8 tys. m²) i galerię handlową w Pabianicach. W 2011 roku Echo planuje zakupy gruntów za 100 mln PLN. W rachubę wchodzi grunty pod inwestycje tak komercyjne, jak i mieszkaniowe. W tym roku rozpocząć ma się również pierwsza zagraniczna inwestycja, galeria Mundo w Budapeszcie. Wynajem powierzchni już trwa. W II połowie 2011 roku Echo liczy na pozyskanie pozwolenia na budowę. **Sprzedaż nieruchomości za 0,5 mld PLN byłaby wiadomością pozytywną, gdyż pozwoliłaby na uwolnienie środków na nowe inwestycje. Transakcja wpisywałaby się w strategię spółki (Echo kupowało ostatnio sporo gruntów w celu realizacji nowych projektów).** (M. Stokłosa)

Pozostałe wiadomości ze spółek

Apator	Apator liczy w '11 na wzrost eksportu do 30 proc., w tym podwojenie sprzedaży do Rosji. Apator chce w tym roku zwiększyć udział eksportu w sprzedaży do 30 proc. oraz podwoić sprzedaż swoich produktów do Rosji. Backlog grupy wynosi obecnie 32,5 mln euro, z czego 18 mln euro stanowią kontrakty realizowane w 2011 r. Apator ma CAPEX na '11 ok. 50 mln zł; prowadzi rozmowy w sprawie przejęć. Apator planuje wydać na inwestycje w tym roku blisko 50 mln zł, z czego ok. 20 mln zł pochłonie budowa nowej siedziby w Ostaszowie. Spółka chce w 2011 roku przejąć co najmniej dwa podmioty, w tym jeden w Polsce.
Bipromet	Spółka podpisała umowę o wartości 5,17 mln PLN na wykonanie stacji odpylania w Koksowni Częstochowa Nowa. Termin realizacji zadania ustalono na koniec sierpnia 2011 r.
Bumech	Wzrost przychodów i zyskowności Bumechu w '11 może być dwucyfrowy. Działający w branży maszynowej Bumech planuje w 2011 roku wzrost przychodów i zyskowności i nie wyklucza, że będzie on, podobnie jak w 2010 roku, dwucyfrowy.
City Interactive	City Interactive odstąpił od umowy z Farm 51 dotyczącej produkcji 'Alien Fear'. Spółka City Interactive odstąpiła od umowy z firmą The Farm 51, która miała dla niej wykonać grę komputerową "Alien Fear". City Interactive chce sama kontynuować projekt.
EMC	EMC liczy na dwucyfrowy wzrost przychodów w '11 roku m.in dzięki rozbudowie szpitala w Piasecznie.
Eurocash	Zysk netto Eurocash wyniósł w IV kw. '10 r. 47,75 mln zł wobec konsensusu 50,6 mln zł. wyniki konsensus różnica ----- zysk netto 47,75 50,6 -5,63% EBIT 73,9 76,4 -3,27% przychody 2297 2278 0,83%
Ergis-Eurofilms	Inwestycje Ergis-Eurofilms wyniosą w 2011 r. ok. 50 mln zł. Inwestycje Ergis-Eurofilms, spółki z segmentu przetwórstwa tworzyw sztucznych, wyniosą w 2011 roku ok. 50 mln zł, z czego ponad 30 mln zł spółka sfinansuje z linii kredytowych, a pozostałe prawie 20 mln zł poprzez leasing i fundusze unijne. Prezes zapowiedział też, że podstawowy cel grupy na 2011 rok to poprawa rentowności oraz zwiększenie mocy produkcyjnych.
Ferrum	Ferrum ma list intencyjny z HW Pietrzak Holding. Huta Ferrum i HW Pietrzak Holding podpisały list intencyjny w sprawie współpracy firm, która w przyszłości może doprowadzić do połączenia aktywów i potencjałów produkcyjnych. Spółki mają wspólnie wypracować optymalny model połączenia i przeanalizować potencjalne korzyści wynikające z fuzji.
GPW	Udział zagranicy w obrotach akcjami na GPW w II poł.'10 wyniósł 46 proc., indywidualnych 19 proc. Udział inwestorów zagranicznych w obrotach akcjami na rynku głównym GPW spadł w drugiej połowie 2010 roku do 46 proc. wobec 47 proc. w pierwszej połowie zeszłego roku, a inwestorów indywidualnych do 19 proc. z 20 proc. wcześniej. Udział instytucjonalnych inwestorów krajowych wyniósł w ostatnich sześciu miesiącach 2010 roku 35 proc., a w pierwszym półroczu 33 proc.

KGHM

Spółka przewiduje, że w 2011 r. pozyska 110 tys. ton miedzi dzięki odzyskowi metalu. Produkcja miedzi elektrolitycznej ma wynieść 543 tys. ton.

NWR

NWR oczekuje dalszego wzrostu popytu na węgiel koksujący. New World Resources, który dzięki ożywieniu na rynku węgla koksującego miał w 2010 roku 233 mln euro zysku netto, oczekuje, że w tym roku pozytywny trend będzie kontynuowany i dlatego spółka chciałaby zrezygnować z rocznych kontraktów i negocjować ceny całości sprzedaży kwartalnie. W tym roku mają ruszyć prace budowlane w Dębieńsku.

PEKAO

Sergio Ermotti złożył rezygnację z pełnienia funkcji członka RN.

PGNiG

PGNiG ocenia, że konflikt w Afryce Północnej nie wpłynie na strategię spółki w tym regionie.

PGNiG pobrało memorandum informacyjne dot. prywatyzacji SPEC.

PGNiG liczy na jednoczesny zakup SPEC i Vattenfall Heat Poland. Według prezesa PGNiG, spółka może dokonać tych akwizycji samodzielnie, bądź też z udziałem partnerów - finansowych lub branżowych.

Remag, Famur

Remag zamierza zwolnić blisko połowę załogi. Zarząd sprywatyzowanej jesienią 2010 roku katowickiej spółki Remag planuje zwolnienie lub zmianę warunków pracy 300 osób. To blisko połowa załogi spółki, która od niedawna jest częścią grupy giełdowego Famuru.

Tauron

Prezesem Tauronu pozostał Dariusz Lubera, który kieruje Tauronem od marca 2008 r.

Techmex

Maciej Roch Pietrzak zrezygnował z funkcji członka RN.

Transakcje osób powiązanych oraz funduszy**NFI Emipik, E-Muzyka**

NFI Empik Media & Fashion kupił pakiet kontrolny 61,49 proc. akcji spółki e-Muzyka za 7,6 mln zł. Akcje zostały kupione od Capital Partners, IQ Partners, CDM Capital Partners oraz innych Akcjonariuszy.

Pol-Aqua

Podmiot zależny DIM Sp. z o.o. zwiększył udział w ogólnej liczbie głosów do 10,65 proc. z 9,92 proc. przed zmianą.

Kalendarium spółek**Piątek /25.02.11/**

AGORA	Publikacja raportu za 4Q2010.
CEZ	Publikacja raportu za 2010 rok.
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.
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

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

Sroda /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.

Czwartek /03.03.11/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
0:15	Japonia	Indeks PMI usług	Luty		50,4
7:30	Francja	Stopa bezrobocia	4 kw.		9,7%
11:00	UE	PKB	4 kw.		0,3% k/k
16:00	USA	Indeks ISM dla branż poza przemysłowych	Luty		59,4

Wyniki kwartalne przed sesją w USA publikuje: Carrefour, GDF Suez.

Wyniki kwartalne po sesji w USA publikuje: Novell.

Aktualne rekomendacje DI BRE Banku S.A.

Spółka	Rekomendacja	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena docelowa	Cena bieżąca	Wzrost / Spadek	P/E 2010	P/E 2011	EV/EBITDA 2010	EV/EBITDA 2011
Banki										
BZ WBK	Trzy maj	2011-01-18	213,50	219,00	225,10	-2,7%	17,5	15,6		
GETIN	Akumuluj	2011-01-17	11,75	12,70	12,57	1,0%	23,2	13,9		
HANDLOWY	Trzy maj	2011-01-18	93,00	94,00	89,90	4,6%	15,6	13,0		
ING BSK	Trzy maj	2011-01-18	840,50	850,00	855,00	-0,6%	14,5	12,4		
KREDYT BANK	Akumuluj	2011-01-18	15,44	17,40	16,30	6,7%	23,8	13,3		
MILLENNIUM	Trzy maj	2011-02-03	5,23	5,10	5,41	-5,7%	19,6	14,7		
PEKAO	Redukuj	2011-01-18	170,00	155,00	161,30	-3,9%	16,8	13,7		
PKO BP	Kupuj	2011-01-18	41,30	48,00	40,91	17,3%	16,0	12,2		
Ubezpieczyciele										
PZU	Akumuluj	2010-12-13	360,50	390,00	349,00	11,7%	13,3	12,1		
Paliwa, Chemia										
CIECH	Kupuj	2010-08-23	28,27	27,60	25,80	7,0%	101,7	7,8	6,5	4,6
LOTOS	Sprzedaj	2011-01-18	38,49	28,40	40,36	-29,6%	8,9	10,4	9,5	6,2
PGNiG	Kupuj	2010-12-03	3,61	4,40	3,85	14,3%	11,3	13,1	6,4	6,5
PKN ORLEN	Redukuj	2010-12-03	46,49	40,70	45,10	-9,8%	8,2	10,1	5,7	6,6
POLICE	Sprzedaj	2010-12-03	6,95	5,50	9,67	-43,1%	-	28,0	14,2	8,7
ZA PULAWY	Trzy maj	2011-02-04	114,00	106,10	111,10	-4,5%	16,2	11,2	8,9	6,4
Energetyka										
CEZ	Trzy maj	2010-11-29	124,50	129,50	134,50	-3,7%	8,8	9,7	6,9	7,2
ENEA	Redukuj	2010-12-03	23,50	21,43	21,92	-2,2%	14,5	14,3	5,4	6,0
PGE	Kupuj	2010-09-13	23,78	26,73	22,43	19,2%	13,8	11,1	6,4	5,7
TAURON	Kupuj	2010-09-13	5,56	8,87	6,12	44,9%	12,4	11,7	4,3	4,5
Telekomunikacja										
NETIA	Trzy maj	2011-01-18	5,15	5,40	5,22	3,4%	33,2	18,6	4,7	4,3
TPSA	Akumuluj	2010-12-01	16,17	17,60	16,63	5,8%	133,5	17,3	5,7	4,7
Media										
AGORA	Akumuluj	2011-01-03	26,10	28,90	25,75	12,2%	18,6	19,2	7,8	6,4
CINEMA CITY	Trzy maj	2011-01-18	42,35	42,90	38,30	12,0%	15,9	14,1	8,7	7,8
CYFROWY POLSAT	Trzy maj	2010-12-17	17,30	15,30	14,87	2,9%	15,5	13,9	9,7	8,7
TVN	Akumuluj	2011-02-16	16,77	18,10	16,55	9,4%	59,2	20,2	12,8	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	20,75	-12,5%	13,6	11,1	8,8	7,9
ASBIS	Akumuluj	2011-01-18	3,80	4,32	3,45	25,2%	26,0	8,5	6,8	5,4
ASSECO POLAND	Kupuj	2010-08-31	55,00	65,30	49,80	31,1%	9,3	10,1	5,9	5,7
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	10,05	0,7%	26,4	14,2	9,1	6,5
SYGNITY	Kupuj	2011-01-18	17,56	18,30	17,95	1,9%	-	100,1	-	6,2
Górnictwo i Metale										
KGHM	Sprzedaj	2011-01-18	176,80	145,00	163,50	-11,3%	7,2	6,0	4,9	4,0
LW BOGDANKA	Akumuluj	2011-02-04	118,30	125,90	116,00	8,5%	17,6	15,3	9,6	7,2
Przemysł										
ASTARTA	Sprzedaj	2011-01-18	101,00	63,6	88,70	-28,3%	6,3	9,0	1,5	1,3
CENTRUM KLIMA	Trzy maj	2011-01-18	16,00	16,9	15,80	7,0%	18,0	13,3	12,6	8,2
CERSANIT	Redukuj	2011-01-18	11,30	10,4	12,25	-15,1%	19,7	20,1	12,8	10,4
FAMUR	Sprzedaj	2011-01-18	2,85	2,3	3,32	-30,7%	20,0	21,3	11,9	10,2
IMPEXMETAL	Kupuj	2011-02-11	5,15	5,9	4,83	22,2%	13,4	11,8	8,1	6,5
KERNEL	Trzy maj	2011-01-18	78,80	79,1	78,50	0,8%	11,5	9,4	8,1	6,9
KĘTY	Akumuluj	2011-02-22	122,00	134,8	121,50	10,9%	12,4	11,8	7,9	7,0
KOPEX	Redukuj	2011-01-18	17,40	15,9	20,05	-20,7%	43,4	18,1	11,2	8,6
MONDI	Trzy maj	2011-01-18	77,80	80,0	77,00	3,9%	18,0	11,4	9,9	7,7
Budownictwo										
BUDIMEX	Redukuj	2011-01-17	103,20	91,50	94,00	-2,7%	9,3	11,7	4,8	7,9
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	47,40	26,4%	15,6	16,4	6,6	7,0
PBG	Redukuj	2010-11-05	226,00	194,00	192,20	0,9%	12,5	12,4	9,1	8,9
POLIMEX MOSTOSTAL	Kupuj	2011-02-23	3,33	4,03	3,43	17,5%	14,4	12,5	7,2	7,1
RAFAKO	Akumuluj	2011-02-01	11,60	13,40	11,80	13,6%	20,5	14,6	10,4	8,2
TRAKCJA POLSKA	Trzy maj	2011-02-22	3,80	3,70	3,49	6,0%	16,0	11,2	8,3	7,2
ULMA CP	Akumuluj	2011-02-04	78,00	85,90	83,20	3,2%	42,0	13,1	5,6	4,4
UNIBEP	Trzy maj	2010-12-03	9,94	9,30	9,00	3,3%	13,7	15,3	10,0	11,1
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	46,10	18,0%	28,2	13,7	18,9	12,7
GTC	Akumuluj	2011-02-03	20,92	24,03	21,15	13,6%	26,4	7,9	22,6	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	32,73	23,4%	16,8	15,6	13,9	15,6
POLNORD	Kupuj	2011-01-07	32,20	43,50	31,35	38,8%	14,0	11,8	38,5	15,3
ROBYG	Kupuj	2011-01-07	1,86	2,59	1,83	41,5%	14,1	13,2	16,9	15,7
Handel										
EMPERIA	Zawieszona	2010-10-05	99,50	-	111,90	-	-	-	-	-
EUROCASH	Kupuj	2011-02-04	30,50	37,40	29,60	26,4%	30,8	21,6	17,6	11,8
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	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	2,10	0,0%	118,7	22,6	11,5	9,3

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej /24.02.2011/

	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE BANKI													
BZ WBK	225,1	17,5	15,6	12,1	15%	15%	17%	2,5	2,2	2,0	1,8%	2,0%	2,6%
Getin	12,6	23,2	13,9	10,7	10%	14%	16%	2,1	1,8	1,6	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	89,9	15,6	13,0	11,0	12%	13%	15%	1,8	1,7	1,6	4,2%	4,4%	5,4%
ING BSK	855,0	14,5	12,4	11,3	14%	15%	15%	1,9	1,8	1,6	0,0%	2,8%	3,6%
Kredyt Bank	16,3	23,8	13,3	10,1	7%	11%	13%	1,6	1,4	1,2	0,0%	0,0%	0,0%
Millennium	5,4	19,6	14,7	10,9	9%	11%	13%	1,6	1,5	1,4	0,0%	1,8%	2,7%
Pekao	161,3	16,8	13,7	12,2	13%	15%	16%	2,1	2,0	1,9	1,8%	5,5%	6,2%
PKO BP	40,9	16,0	12,2	10,4	15%	18%	19%	2,4	2,1	1,9	4,6%	2,5%	4,1%
Mediana		17,2	13,5	11,0	12%	14%	15%	2,0	1,8	1,6	0,9%	2,2%	3,2%
INWESTORZY POLSKICH BANKOW													
AIB	0,2	-	-	6,2	-	-	3%	0,2	0,2	0,3	0,0%	0,0%	0,4%
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	8,7	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	8,9	9,3	6,6	5,9	10%	12%	12%	0,9	0,8	0,7	0,1%	1,3%	3,4%
KBC	29,9	6,0	6,0	5,1	15%	15%	15%	0,9	0,8	0,8	2,9%	3,3%	4,1%
UCI	1,8	19,8	10,1	7,1	3%	5%	7%	0,6	0,5	0,5	1,8%	3,6%	5,0%
Mediana		10,5	10,1	6,2	8%	8%	9%	0,7	0,7	0,6	0,1%	1,3%	3,4%
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	45,4	11,3	7,8	7,0	7%	11%	12%	0,9	0,8	0,8	1,7%	2,2%	2,9%
Erste Bank	38,0	16,1	11,4	8,8	8%	10%	12%	1,2	1,1	1,0	1,6%	1,9%	2,3%
Komerční 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	5629,0	12,1	9,1	6,7	10%	12%	15%	1,2	1,1	1,0	2,4%	3,4%	4,9%
Santander	8,7	8,8	7,7	6,5	12%	13%	14%	1,0	0,9	0,9	6,5%	6,8%	7,7%
Türkiye Garanti B.	7,1	8,9	8,7	7,8	23%	20%	20%	1,9	1,6	1,4	2,2%	2,7%	3,1%
Türkiye Halk B.	11,7	7,6	7,5	7,0	28%	25%	23%	2,0	1,7	1,5	2,9%	3,7%	4,1%
Sberbank	3,4	14,6	8,4	7,3	17%	24%	23%	2,3	1,8	1,5	0,7%	1,5%	1,9%
VTB Bank	6,5	18,5	13,3	10,5	10,1%	12%	13%	1,8	1,6	1,4	0,6%	1,1%	1,5%
Mediana		12,2	8,9	7,5	11%	13%	15%	1,5	1,3	1,2	2,3%	3,1%	3,6%

Wycena spółek ubezpieczeniowych /24.02.2011/

	P/E				ROE			P/BV			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
	POLSKIE SPOŁKI												
PZU	349,0	13,3	12,1	11,0	19%	19%	19%	2,4	2,1	2,0	45,4%	3,4%	5,0%
ZAGRANICZNE SPOŁKI													
Vienna Insurance G.	40,9	13,5	11,9	10,6	9%	10%	10%	1,2	1,1	1,0	2,5%	2,8%	3,1%
Uniqia	15,0	24,5	18,2	17,2	7%	8%	8%	1,4	1,3	1,3	1,9%	2,1%	2,5%
Aegon	5,4	7,3	8,0	6,6	10%	7%	8%	0,5	0,5	0,5	0,0%	2,1%	4,4%
Allianz	101,2	9,0	8,4	7,9	12%	12%	12%	1,0	1,0	0,9	4,5%	4,9%	5,3%
Aviva	4,5	7,7	7,4	6,7	16%	14%	15%	1,2	1,1	1,0	5,7%	6,1%	6,5%
AXA	14,7	9,5	7,4	6,8	8%	9%	9%	0,7	0,7	0,6	4,6%	5,3%	5,8%
Baloise	98,8	10,3	9,3	8,4	11%	11%	11%	1,1	1,0	0,9	4,7%	4,9%	5,1%
Generali	90,1	12,8	11,9	10,1	9%	9%	10%	1,2	1,0	1,0	2,9%	3,1%	3,3%
Helvetia	388,3	9,8	8,8	8,0	11%	12%	12%	1,0	1,0	0,9	4,1%	4,3%	5,4%
Mapfre	2,6	8,5	8,2	7,9	14%	14%	14%	1,2	1,1	1,0	5,8%	6,1%	6,2%
RSA Insurance	1,4	10,1	9,4	9,0	15%	16%	16%	1,3	1,2	1,1	6,3%	6,6%	7,0%
Zurich Financial	265,0	10,4	8,9	8,4	12%	14%	13%	1,2	1,2	1,1	6,3%	6,5%	6,7%
Mediana		10,0	8,8	8,2	11%	12%	12%	1,2	1,1	1,0	4,6%	4,9%	5,4%

Wycena spółek paliwowych /24.02.2011/

	EV/EBITDA				EV/S				P/E		marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
	SPÓŁKI RAFINERYJNE															
Lotos	40,4	9,5	6,2	5,1	0,6	0,4	0,4	8,9	10,4	5,6	6%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
PKN Orlen	45,1	5,7	6,6	5,6	0,4	0,4	0,3	8,2	10,1	8,9	7%	6%	6%	0,0%	2,3%	2,1%
MOL	22990,0	6,9	6,1	5,4	0,9	0,8	0,8	12,7	10,0	8,4	14%	14%	15%	2,1%	2,8%	3,8%
OMV	31,0	3,6	3,3	3,2	0,6	0,6	0,5	8,2	6,8	6,2	18%	18%	17%	3,3%	3,5%	3,8%
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	175,0	5,9	5,3	4,9	0,4	0,4	0,4	22,0	15,3	12,7	7%	7%	7%	1,5%	2,5%	4,0%
Mediana		6,9	6,2	5,4	0,6	0,4	0,4	11,5	10,4	8,4	7%	7%	7%	2,1%	2,8%	3,8%
SPÓŁKI GAZOWE																
PGNiG	3,9	6,4	6,5	5,0	1,1	1,2	1,1	11,3	13,1	10,9	18%	18%	21%	2,1%	3,4%	3,1%
Gazprom	209,7	4,6	4,3	3,9	1,8	1,6	1,5	5,6	5,3	4,8	39%	38%	39%	1,5%	1,8%	2,0%
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	10,1	10,0	8,9	26%	25%	25%	6,5%	7,0%	7,6%
Mediana		6,6	6,4	5,4	1,5	1,4	1,3	10,7	11,5	9,9	22%	22%	23%	3,7%	4,5%	4,5%

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

Wycena spółek energetycznych /24.02.2011/

	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	134,5	6,9	7,2	6,8	3,0	3,1	2,9	8,8	9,7	8,9	44%	43%	43%	6,4%	6,1%	5,7%
ENEA	21,9	5,4	6,0	6,3	0,9	1,1	1,2	14,5	14,3	12,7	17%	18%	19%	1,7%	3,4%	2,8%
PGE	22,4	6,4	5,7	5,8	2,1	2,0	2,2	13,8	11,1	10,0	33%	36%	37%	3,1%	3,7%	4,5%
TAURON	6,1	4,3	4,5	4,3	0,8	0,9	0,9	12,4	11,7	10,0	18%	19%	20%	0,0%	2,5%	2,6%
E.ON	23,8	6,1	6,8	6,4	1,0	1,0	0,9	8,9	11,0	10,3	16%	14%	15%	6,3%	5,5%	5,5%
EDF	31,6	6,1	6,1	5,7	1,5	1,6	1,5	15,8	15,3	12,9	25%	25%	26%	3,6%	3,8%	4,1%
Endesa	21,7	5,9	5,9	5,7	1,6	1,5	1,5	9,0	10,5	9,8	27%	26%	26%	5,2%	5,0%	5,4%
ENEL SpA	4,3	5,9	5,9	5,7	1,5	1,4	1,4	9,3	9,2	8,6	25%	24%	25%	6,4%	6,6%	7,0%
Fortum	21,8	10,3	10,2	9,8	4,3	4,2	4,0	13,5	13,8	13,2	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	10,9	28%	28%	28%	5,2%	5,3%	5,8%
RWE AG	49,4	4,6	4,9	4,7	0,9	0,9	0,8	7,1	8,6	8,3	19%	17%	17%	7,1%	6,3%	6,2%
Mediana		6,1	6,0	5,8	1,5	1,5	1,5	12,2	11,1	10,0	25%	25%	26%	5,2%	5,0%	5,4%

Wycena spółek nawozowych i chemicznych /24.02.2011/

	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	9,7	14,2	8,7	8,3	0,5	0,5	0,5	-	28,0	23,1	4%	6%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
ZA Puławy	111,1	8,9	6,4	6,1	0,8	0,8	0,7	16,2	11,2	11,0	10%	12%	12%	0,9%	3,1%	4,4%
Acron	43,8	8,4	7,0	7,0	1,9	1,7	1,6	12,1	9,9	9,4	22%	23%	22%	1,4%	1,7%	1,3%
Agrium	66,0	8,4	6,2	6,1	1,1	1,0	0,9	13,6	9,7	9,5	14%	16%	15%	0,2%	0,2%	0,2%
DSM	42,1	3,9	3,9	3,9	1,6	1,6	1,6	36,6	34,3	32,7	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	27301,0	10,1	8,1	7,4	6,0	5,0	4,5	16,8	12,8	11,4	59%	61%	61%	0,9%	1,3%	1,3%
Uralkali	7,7	19,1	14,7	11,9	9,3	8,0	6,7	26,7	20,5	21,3	49%	54%	56%	1,4%	2,5%	-
Yara	286,2	8,0	7,1	7,6	1,4	1,3	1,2	13,3	10,0	10,5	18%	18%	16%	2,1%	2,3%	2,4%
Mediana		8,9	7,1	7,4	1,6	1,6	1,6	16,5	12,8	11,4	19%	23%	22%	1,4%	2,0%	1,7%
SPOŁKI CHEMICZNE																
Ciech	25,8	6,5	4,6	4,5	0,6	0,5	0,5	-	7,8	9,3	9%	11%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
Akzo Nobel	49,0	6,7	6,2	5,9	0,9	0,9	0,8	15,0	13,1	11,7	14%	14%	14%	2,9%	3,2%	3,4%
BASF	59,0	6,1	5,8	5,4	1,1	1,0	1,0	11,5	11,0	10,0	18%	18%	18%	3,5%	3,8%	4,0%
Croda	15,5	10,4	9,6	9,0	2,4	2,3	2,1	17,0	15,3	14,1	23%	24%	24%	2,2%	2,5%	2,7%
Dow Chemical	35,5	8,3	7,5	6,5	1,1	1,1	1,0	19,1	14,6	11,4	14%	15%	16%	1,7%	1,7%	1,7%
Rhodia	20,3	3,9	3,7	3,6	0,7	0,6	0,6	7,7	6,6	6,2	17%	16%	16%	1,9%	2,6%	2,8%
Sisecam	3,0	5,7	5,1	4,7	1,3	1,2	1,1	10,3	9,1	8,3	23%	23%	23%	0,6%	1,8%	3,1%
Soda Sanay ii	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	82,9	4,8	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	322,3	7,3	6,7	6,0	1,4	1,2	1,1	11,4	10,8	8,8	19%	18%	19%	2,6%	2,9%	3,1%
Tessenderlo Chemie	24,7	5,4	4,5	3,9	0,4	0,4	0,4	32,1	13,0	9,4	7%	8%	9%	4,9%	5,0%	5,0%
Wacker Chemie	131,4	5,9	5,3	4,7	1,5	1,4	1,3	13,2	11,5	10,0	25%	26%	27%	1,6%	2,0%	2,2%
Mediana		6,3	5,5	4,8	1,1	1,0	0,9	13,2	11,3	9,7	17%	17%	17%	2,4%	2,8%	3,1%

Wycena europejskich operatorów narodowych /24.02.2011/

	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	33,2	18,6	14,6	23%	24%	24%	0,0%	3,7%	5,4%
TPSA	16,6	5,7	4,7	4,6	1,7	1,7	1,7	-	17,3	15,9	30%	37%	38%	9,0%	9,0%	9,0%
Mediana		5,2	4,5	4,2	1,4	1,4	1,3	33,2	17,9	15,3	27%	31%	31%	5%	6%	7%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Belgacom	27,3	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	7,3	4,5	4,6	4,5	1,5	1,6	1,6	12,0	10,5	9,1	34%	34%	35%	3,8%	4,4%	5,6%
Matav	554,0	4,4	4,5	4,6	1,6	1,6	1,6	10,3	10,7	10,1	37%	36%	36%	11,5%	10,3%	11,0%
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	10,3	4,8	4,9	4,9	1,7	1,7	1,7	15,2	14,4	12,3	35%	35%	35%	7,3%	7,3%	7,3%
Mediana		4,9	4,8	4,7	1,7	1,6	1,6	12,0	11,1	10,6	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	12,2	9,5	8,8	26%	28%	29%	3,9%	4,3%	4,7%
DT	9,9	4,8	4,8	4,8	1,5	1,5	1,5	12,6	12,5	11,9	31%	32%	32%	7,3%	7,3%	7,2%
FT	16,0	4,9	4,9	4,9	1,7	1,7	1,7	8,5	8,9	8,9	35%	34%	34%	8,8%	8,9%	8,8%
KPN	11,6	5,5	5,5	5,5	2,2	2,2	2,2	10,1	9,4	9,0	41%	41%	40%	6,9%	7,4%	7,8%
Swisscom	404,7	6,4	6,4	6,4	2,5	2,5	2,5	11,1	10,7	10,4	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	52,9	7,7	7,6	7,4	2,7	2,7	2,6	11,4	10,8	10,4	35%	35%	35%	4,8%	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	5,2	2,1	2,1	2,0	10,6	9,5	9,0	37%	36%	37%	6,2%	6,6%	6,8%

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

Wycena spółek IT /24.02.2011/

	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	20,8	8,8	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	3,5	6,8	5,4	4,1	0,1	0,1	0,1	26,0	8,5	5,3	1%	1%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ASSECO POLAND	49,8	5,9	5,7	5,1	1,2	1,1	1,0	9,3	10,1	9,4	21%	20%	19%	3,1%	3,0%	3,2%
COMARCH	93,2	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	26,4	14,2	9,4	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	1,4%
SYGNITY	18,0	-	6,2	5,2	0,5	0,4	0,3	-	-	14,8	-	7%	6%	0,0%	0,0%	2,0%
Mediana		8,2	6,5	5,2	0,2	0,2	0,2	15,6	10,6	9,4	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	2,0%
ZAGRANICZNE SPOŁKI																
Accenture	51,8	9,6	8,8	8,3	1,5	1,4	1,3	19,7	17,3	15,5	16%	16%	15%	1,9%	1,7%	1,9%
Atos Origin	39,5	5,6	4,8	4,1	0,6	0,5	0,5	14,5	12,2	10,5	10%	11%	11%	0,4%	0,8%	1,0%
CapGemini	41,7	7,6	6,5	5,8	0,6	0,6	0,6	20,7	16,5	14,2	8%	9%	10%	2,2%	2,5%	2,6%
IBM	160,8	9,1	8,5	7,8	2,2	2,1	2,0	14,0	12,7	11,6	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	6,9	6,4	0,7	0,6	0,6	11,3	10,4	9,5	9%	9%	10%	2,9%	3,4%	4,0%
Microsoft	26,8	7,2	6,2	5,9	3,1	2,7	2,6	13,0	10,9	9,9	42%	44%	43%	2,0%	2,3%	2,3%
Oracle	32,3	12,7	10,2	9,4	5,9	4,6	4,3	20,0	16,0	14,5	47%	46%	46%	0,6%	0,6%	0,7%
SAP	42,7	13,6	11,5	10,6	4,4	3,9	3,6	20,2	17,2	15,5	32%	34%	34%	1,3%	1,6%	1,7%
TietoEnator	13,8	6,3	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		7,7	7,2	6,8	1,2	1,2	1,1	14,3	12,5	11,0	14%	14%	14%	1,9%	2,0%	2,1%

Wycena spółek mediowych /24.02.2011/

	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	25,8	7,8	6,4	5,5	1,1	0,9	0,8	18,6	19,2	15,3	14%	15%	15%	1,9%	2,6%	2,6%
CYFROWY POLSAT	14,9	9,7	8,7	7,9	2,7	2,6	2,4	15,5	13,9	13,7	27%	29%	30%	3,8%	4,5%	4,7%
TVN	16,6	12,8	10,5	8,4	3,3	2,9	2,5	59,2	20,2	14,3	25%	27%	30%	1,9%	0,0%	1,5%
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	2,5	6,9	6,1	5,8	0,6	0,6	0,6	11,4	9,0	8,4	9%	10%	11%	6,4%	8,0%	9,2%
Axel Springer	113,5	7,3	6,6	6,0	1,3	1,2	1,2	12,2	11,1	10,2	18%	19%	20%	4,0%	4,4%	4,7%
Daily Mail	5,4	8,0	7,6	7,3	1,5	1,4	1,4	11,5	10,5	9,8	19%	19%	19%	2,8%	3,1%	3,3%
Gruppo Editorial	1,9	6,1	5,3	5,0	1,1	1,0	1,0	14,4	11,5	10,1	17%	19%	20%	3,9%	5,4%	5,6%
Mcclatchy	3,9	5,9	6,0	-	1,6	1,7	-	6,4	8,3	7,2	28%	27%	-	0,0%	0,0%	0,0%
Naspers	386,0	23,4	19,8	16,7	5,6	4,9	4,4	27,5	21,3	16,6	24%	25%	26%	0,6%	0,8%	1,0%
New York Times	9,8	5,1	5,4	5,3	0,8	0,8	0,8	14,2	14,8	13,6	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	42,0	11,6	9,1	7,5	0,5	0,5	0,4	-	-	33,5	4%	5%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
Trinity Mirror	0,8	3,1	3,1	3,1	0,6	0,6	0,6	3,0	3,0	2,9	20%	20%	19%	1,8%	3,5%	4,9%
Mediana		7,0	6,3	6,0	1,2	1,1	1,0	11,5	10,5	10,0	18%	19%	19%	1,2%	1,9%	2,7%
TV																
Antena 3 Televis	6,9	10,1	8,7	7,6	2,0	1,9	1,8	13,2	11,3	9,9	20%	22%	24%	5,7%	7,0%	8,3%
CETV	341,0	20,5	12,2	9,4	3,1	2,7	2,5	-	-	28,7	15%	22%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Gestevision Telecinco	8,8	13,6	9,0	7,7	3,4	2,6	2,5	17,0	13,2	11,1	25%	28%	32%	4,4%	6,8%	8,2%
ITV PLC	0,8	8,3	7,6	6,9	1,7	1,7	1,6	15,6	13,8	12,0	21%	22%	23%	0,4%	1,5%	2,8%
M6-Metropole Tel	17,7	6,5	6,1	6,1	1,3	1,3	1,2	15,1	14,0	13,8	21%	21%	20%	5,3%	5,4%	5,4%
Mediaset SPA	4,5	4,7	4,3	4,0	1,6	1,5	1,4	12,5	11,0	9,7	35%	35%	35%	6,9%	7,7%	8,5%
RTL Group	72,7	9,0	8,3	8,0	1,9	1,9	1,8	17,3	15,3	14,6	22%	22%	22%	6,2%	6,5%	6,8%
TF1-TV Francaise	13,5	10,1	7,7	6,9	1,1	1,1	1,1	21,9	15,0	13,0	11%	14%	15%	3,4%	4,5%	5,3%
Mediana		9,6	8,0	7,3	1,8	1,8	1,7	15,6	13,8	12,5	21%	22%	24%	4,8%	5,9%	6,1%
PAY TV																
BSkyB PLC	7,6	12,5	10,4	9,2	2,5	2,3	2,2	24,9	19,1	15,7	20%	22%	24%	2,5%	2,8%	3,1%
Canal Plus	5,7	5,2	5,1	5,0	0,2	0,2	0,2	17,4	16,9	16,4	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	2,5	2,4	19,8	16,9	14,6	39%	40%	40%	1,5%	1,7%	1,9%
Liberty Global	41,7	8,1	7,4	6,8	3,6	3,3	3,1	-	35,5	17,7	44%	45%	46%	0,0%	0,0%	0,0%
Multimedia	9,5	7,1	6,7	6,4	3,7	3,4	3,3	15,2	13,8	11,4	52%	51%	51%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	21,0	7,5	6,4	6,1	3,5	2,7	2,5	16,2	13,5	12,7	46%	43%	41%	4,2%	4,3%	4,5%
Mediana		7,1	6,4	6,1	2,5	2,5	2,4	17,4	16,9	14,6	39%	40%	40%	1,5%	1,7%	2,1%

Wycena spółek górniczych /24.02.2011/

	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	163,5	4,9	4,0	7,8	2,0	1,6	2,2	7,2	6,0	13,5	40%	41%	28%	1,8%	6,1%	6,1%
ZAGRANICZNE SPOŁKI																
Anglo Amer.	31,8	4,7	3,7	3,4	1,8	1,6	1,5	7,8	6,0	5,2	39%	42%	43%	1,9%	3,2%	3,5%
BHP Billiton	23,6	5,5	3,7	3,3	2,6	2,1	1,9	9,6	6,4	5,6	48%	55%	56%	3,6%	3,9%	4,1%
Freeport-MCMOR	51,9	2,9	2,5	2,4	1,4	1,3	1,2	6,1	5,1	5,0	51%	52%	49%	2,4%	3,9%	4,0%
Rio Tinto	41,7	3,6	3,0	3,0	1,6	1,5	1,4	6,0	4,9	4,8	46%	48%	48%	2,3%	2,6%	2,9%
Southern Peru	41,8	12,3	7,7	6,7	7,0	4,8	4,3	22,3	12,8	11,2	57%	63%	64%	3,9%	5,1%	6,2%
Mediana		4.7	3.7	3.3	1.8	1.6	1.5	7.8	6.0	5.2	48%	52%	49%	2.4%	3.9%	4.0%

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

Wycena spółek budowlanych /24.02.2011/

	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	94,0	4,8	7,9	8,7	0,4	0,4	0,5	9,3	11,7	12,0	8%	5%	6%	7,2%	7,1%	4,3%	
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	47,4	6,6	7,0	5,4	0,3	0,3	0,3	15,6	16,4	12,1	4%	4%	5%	3,8%	3,2%	3,1%	
PBG	192,2	9,1	8,9	8,3	1,1	0,8	0,6	12,5	12,4	12,0	12%	8%	8%	1,6%	1,6%	2,5%	
Polimex Mostostal	3,4	7,2	7,1	6,1	0,5	0,4	0,4	14,4	12,5	9,7	8%	6%	7%	1,2%	0,0%	0,0%	
Rafako	11,8	10,4	8,2	7,5	0,6	0,4	0,4	20,5	14,6	13,4	6%	5%	5%	2,5%	0,0%	0,0%	
Trakcja Polska	3,5	8,3	7,2	6,2	0,9	0,5	0,4	16,0	11,2	9,5	11%	7%	7%	0,0%	0,0%	0,0%	
Ulmia Construccoon	83,2	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	9,0	10,0	11,1	5,9	0,5	0,4	0,4	13,7	15,3	8,1	5%	4%	6%	0,0%	0,7%	2,5%	
Mediana		8,7	7,6	6,1	0,6	0,4	0,4	15,7	12,8	11,9	8%	6%	7%	1,4%	0,9%	2,1%	
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																	
AMEC	11,5	11,5	10,1	9,0	1,1	1,0	0,9	20,1	17,5	15,0	9%	10%	10%	1,7%	1,9%	2,2%	
BILFINGER	59,0	9,8	9,4	8,8	0,6	0,6	0,6	10,3	10,4	9,4	6%	6%	7%	4,1%	4,5%	4,8%	
EIFFAGE	40,4	9,4	8,9	8,3	1,3	1,3	1,3	15,3	13,0	11,0	14%	15%	15%	3,0%	3,2%	3,7%	
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	161,0	8,2	7,8	7,0	0,4	0,4	0,3	14,2	13,5	11,7	5%	5%	5%	4,0%	4,3%	4,8%	
SKANSKA	126,5	7,8	7,9	7,4	0,4	0,4	0,4	14,7	15,4	14,1	5%	5%	5%	4,5%	4,6%	4,8%	
STRABAG	20,6	3,7	3,6	3,6	0,2	0,2	0,2	13,7	13,9	14,0	5%	5%	5%	2,5%	2,6%	2,8%	
Mediana		8,2	7,9	7,4	0,4	0,4	0,4	14,7	13,9	14,0	6%	6%	7%	3,0%	3,2%	3,7%	

Wycena spółek deweloperskich /24.02.2011/

		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	46,1	18,9	12,7	6,6	1,5	1,3	1,2	28,2	13,7	8,8	12%	16%	17%	1,7%	1,0%	4,4%
GTC	21,2	22,6	9,9	7,7	1,2	1,0	0,9	26,4	7,9	5,4	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	31,4	38,5	15,3	8,7	0,6	0,6	0,5	14,0	11,8	6,9	21%	26%	36%	2,8%	0,0%	0,0%
Mediana		22,6	11,1	8,7	1,2	1,0	0,9	26,4	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	47,0	20,8	18,6	16,6	1,1	1,0	1,0	16,4	15,6	14,6	82%	83%	83%	5,6%	5,8%	6,0%
DEUTSCHE EUROSHOP	26,9	20,4	18,1	17,2	1,1	1,1	1,1	20,4	17,4	17,3	88%	87%	87%	4,0%	4,2%	4,4%
ECHO INVESTMENT	4,7	13,1	9,4	7,8	1,1	1,0	0,9	12,0	8,6	7,4	69%	89%	85%	0,0%	0,0%	0,0%
HAMMERSON	4,5	21,0	21,0	20,4	1,1	1,0	0,9	20,0	21,2	17,5	80%	80%	79%	3,5%	3,7%	3,8%
KLEPIERRE	27,6	18,1	17,0	16,2	1,3	1,1	1,1	18,0	17,0	15,3	85%	86%	88%	4,6%	4,7%	4,8%
SPARKASSEN IMMO	4,8	20,1	18,0	16,1	0,6	0,7	0,6	28,3	12,4	8,1	47%	47%	49%	0,0%	4,9%	3,8%
UNIBAIL-RODAMCO	142,0	19,4	19,4	18,8	1,0	1,1	1,1	15,7	16,0	15,3	86%	84%	84%	8,3%	5,7%	5,9%
Mediana		20,1	18,5	17,2	1,1	1,0	0,9	17,3	16,0	14,6	80%	83%	83%	4,0%	4,5%	4,4%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego /24.02.2011/

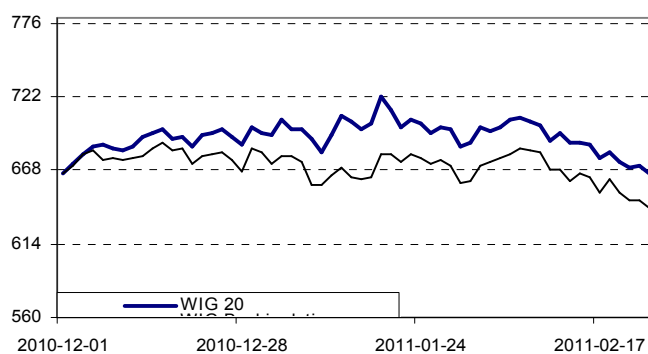
		EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2010	2011	2012	2010	2011	2012	
POLSKIE SPÓŁKI																
FAMUR	3,3	11,9	10,2	8,7	2,1	2,1	1,9	20,0	21,3	17,1	18%	20%	22%	0,0%	0,0%	3,1%
KOPEX	20,1	11,2	8,6	7,8	0,9	0,9	1,0	43,4	18,1	15,8	8%	10%	13%	0,0%	0,0%	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	154,0	12,1	10,5	9,6	2,8	2,6	2,4	19,0	16,1	14,5	23%	24%	25%	2,5%	2,7%	3,0%
Bucyrus	90,9	12,7	10,3	9,0	2,4	2,0	1,8	22,9	17,4	14,8	19%	19%	20%	0,1%	0,1%	0,1%
Emeco	1,1	5,6	4,7	4,3	2,3	2,1	2,0	17,7	12,4	10,0	41%	45%	45%	1,2%	3,3%	4,8%
Industrea	1,3	-	-	-	-	-	-	27,3	7,5	6,8	-	-	-	2,6%	3,4%	4,0%
Joy Global	93,4	12,9	10,7	9,2	2,8	2,4	2,1	22,3	18,4	15,8	21%	22%	23%	0,8%	0,8%	0,8%
Sandvik	116,8	10,8	8,9	7,9	2,0	1,8	1,7	21,1	15,4	13,0	19%	21%	22%	2,3%	3,1%	3,7%
Mediana		12,1	10,3	9,0	2,4	2,1	2,0	21,7	15,8	13,7	21%	22%	23%	1,8%	2,9%	3,3%

Wycena spółek sektora papierniczego /24.02.2011/

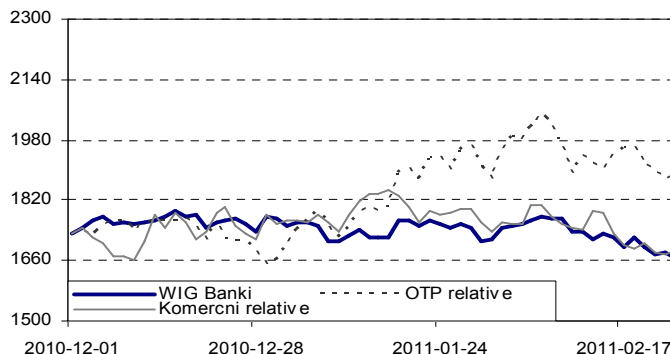
	EV/EBITDA				EV/S				P/E		marża EBITDA				D/Y	
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI																
MONDI	77,0	9,9	7,7	7,4	1,9	1,7	1,7	18,0	11,4	10,8	19%	22%	23%	0,0%	5,6%	8,8%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Billerund	64,8	4,6	5,3	5,2	0,8	0,8	0,8	10,0	12,5	12,1	18%	15%	15%	3,8%	4,0%	4,0%
Holmen	228,0	10,0	7,7	7,4	1,5	1,3	1,3	26,6	15,4	14,7	15%	17%	17%	3,1%	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	0,6	0,6	14,0	9,7	8,2	12%	12%	12%	0,7%	1,2%	1,8%
Norske Skog	18,5	11,1	6,3	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	11,3	10,3	10,2	27%	28%	27%	5,5%	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	104,8	7,1	6,2	5,9	1,0	1,0	1,0	12,0	10,0	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	13,4	12,4	16%	17%	17%	3,3%	3,6%	3,7%
Mediana		7,1	6,3	5,9	0,9	0,9	0,8	12,8	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

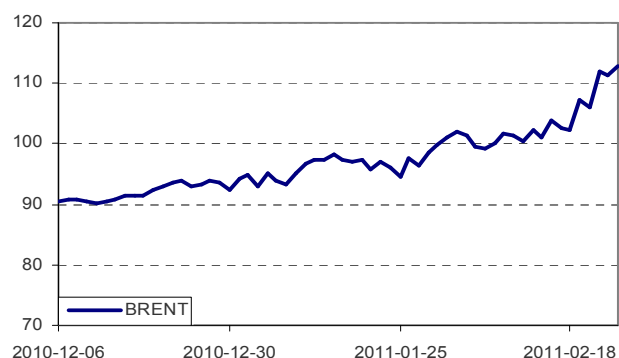
Indeks WIG Banki na tle WIG 20 (EUR)



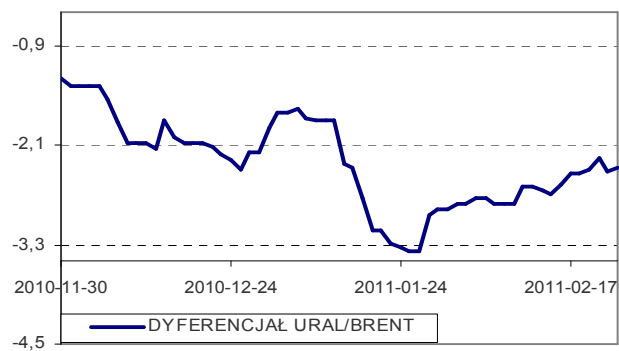
Relatywne zmiany OTP i Komerčni wobec indeksu WIG Banki (EUR)



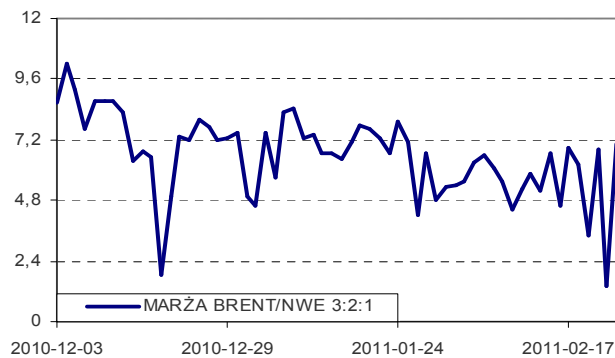
BRENT (USD/brk)



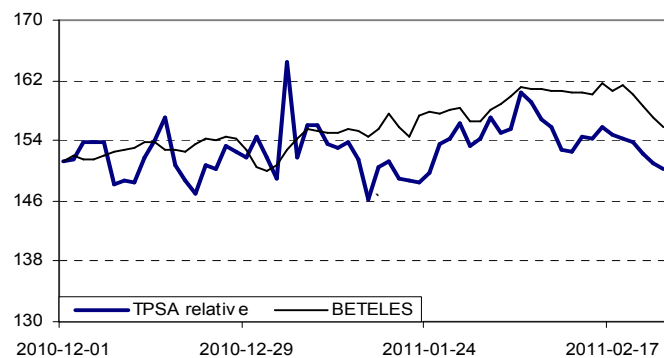
Dyferencjał URAL/BRENT (USD)



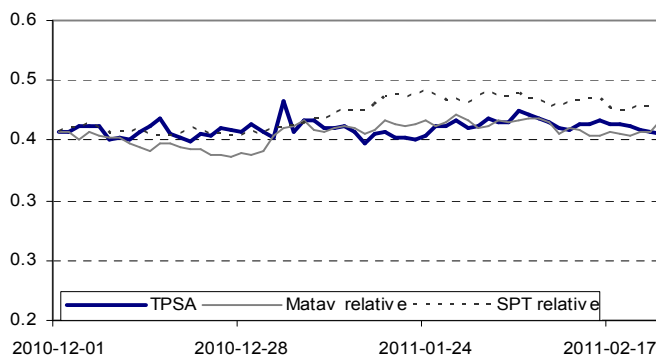
Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)



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

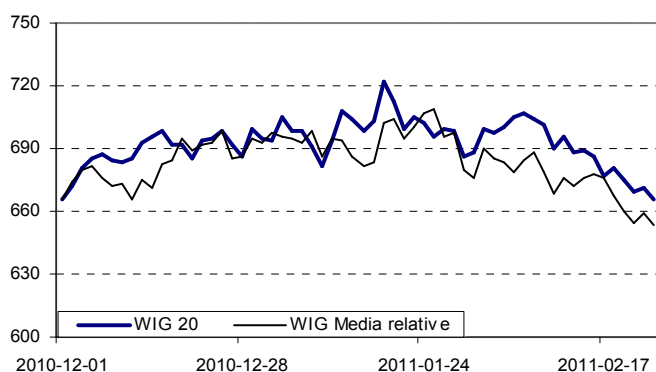


Notowania operatorów narodowych: TPSA, węgierskiego Magyar Telecom i czeskiego SPT (EUR)

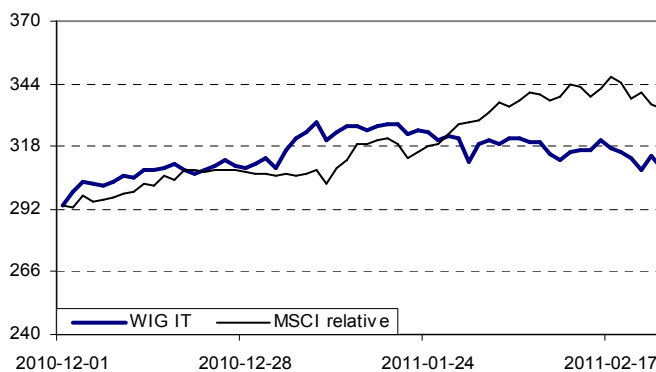


Źródło: Bloomberg

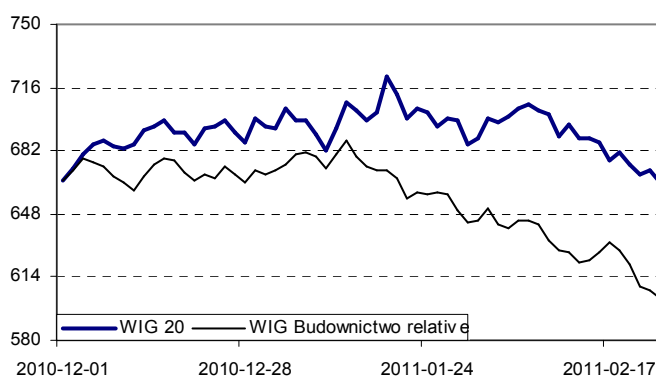
Indeks WIG Media na tle WIG 20 (EUR)



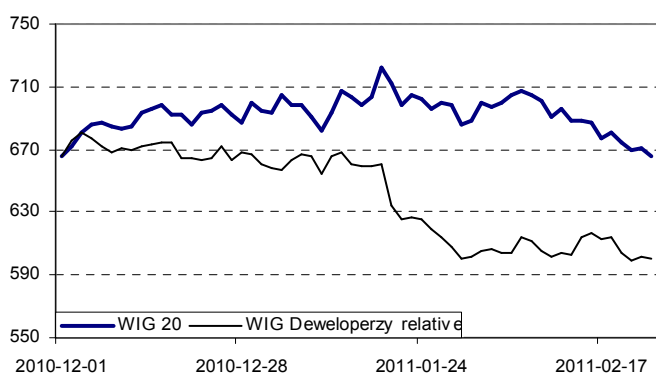
Indeks WIG IT na tle MSCI



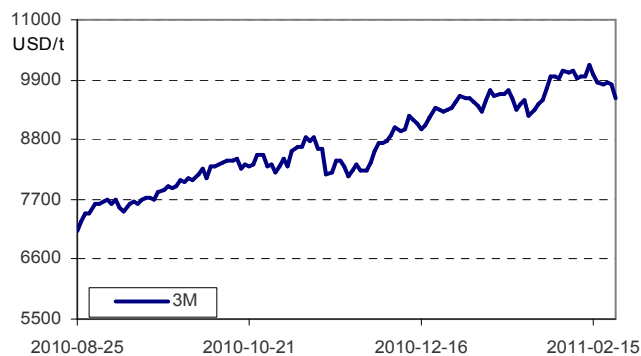
Indeks WIG Budownictwo na tle WIG 20 (EUR)



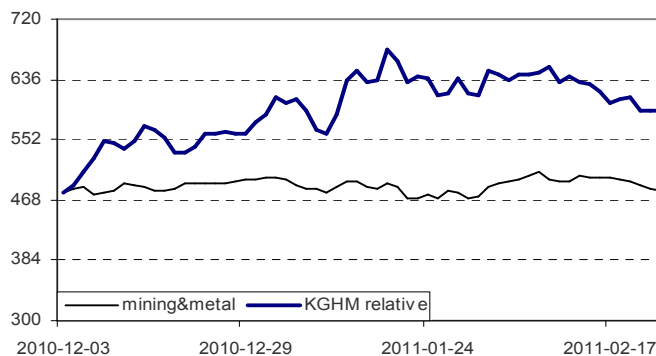
Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG 20 (EUR)



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, Mondi, Neuca, Pemug, Polimex-Mostostal, Robyg, ZUE.

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

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

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

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.