


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	12 130,5	+0,51%	FTSE 100	6 001,2	+1,37%	Miedź (LME)	9 760,0	+2,72%
S&P 500	1 319,9	+1,06%	WIG20	2 673,5	+0,74%	Ropa (Brent)	112,1	+0,76%
NASDAQ	2 781,1	+1,58%	BUX	23 046,8	+2,26%	USD/PLN	2,89	+0,32%
DAX	7 185,2	+0,77%	PX	1 241,2	+0,26%	EUR/PLN	3,98	+0,00%
CAC 40	4 070,4	+1,51%	PLBonds 10	6,30	-0,03%	EUR/USD	1,38	-0,33%

Informacje ze spółek i sektorów

PGE

Kupuj - z dn. 13.09.10
Cena docelowa: 26,73 PLN

Szacunkowe dane za 2010 rok

W opublikowanym komunikacie PGE poinformowała, że według wstępnych szacunków zysk EBITDA Grupy w 2010 roku wyniósł 6,82 mld PLN (nasza prognoza 6,81 mld PLN), a po oczyszczeniu o rekompensaty KDT 6,49 mld PLN (nasza prognoza 6,4 mld PLN). Zysk netto przypisany akcjonariuszom jednostki dominującej ma wynieść 3 mld PLN (nasza prognoza 3,03 mld PLN). **Ostateczne wyniki będą opublikowane 21 marca i wówczas będzie można przeanalizować je bardziej szczegółowo. Na ten moment można jedynie stwierdzić, że raportowane wyniki są zgodne z oczekiwaniami, ale zostały wypracowane przy niższych niż zakładane rekompensatach KDT (w 4Q wyniosły one tylko 50 mln PLN vs zakładane 125 mln PLN).** (K. Kliszcz)

PGNiG

Kupuj - z dn. 03.12.10
Cena docelowa: 4,40 PLN

Możliwe rozwiązanie rezerw w dystrybucji

Według prasowych doniesień, w 4Q'2010 PGNiG prawdopodobnie zdecyduje się na odwrócenie około 300 mln PLN odpisów na aktywa dystrybucyjne w związku z poprawą rentowności tego segmentu. **Nie uwzględniamy tego w naszych prognozach na 4Q'2010. Zwracamy uwagę, że jest to zapis księgowy i nie zwiększa on naszej wyceny PGNiG, gdyż lepsze perspektywy obszaru dystrybucyjnego odzwierciedlamy już w prognozach wyników na kolejne lata.** (K. Kliszcz)

ZA Puławy

Trzymaj - z dn. 04.02.11
Cena docelowa: 106,1 PLN

Wyniki poniżej oczekiwań

W 4Q'2010 ZA Puławy zrealizowały znacznie wyższe niż zakładaliśmy przychody ze sprzedaży (+16%), szczególnie w segmencie nawozowym, gdyż w segmencie chemicznym zgodnie z oczekiwaniami nastąpił istotny spadek sprzedaży melaminy w związku z awariami instalacji. Na poziomie rentowności sytuacja wyglądała już jednak słabiej niż prognozowaliśmy i odchylenie na poziomie EBIT sięgnęło ponad 11 mln PLN (19,6 mln PLN vs prognoza 30,9 mln PLN i konsensus 29 mln PLN). **Wstępna analiza poziomu kosztów wskazuje, że w ujęciu q/q istotnie wzrosły koszty wynagrodzeń (o 8,7 mln PLN), wyższa była również amortyzacja (+1,3 mln PLN). Ujemne było również saldo na pozostałej działalności operacyjnej (-4,8 mln PLN) o czym zadecydowały wyższe rezerwy na przyszłe koszty. Na poziomie działalności finansowej nie zanotowaliśmy odchylenia od naszych szacunków (poza dodatkowym wzmocnieniem wyników z tytułu zysku z jednostek konsolidowanych metodą praw własności 1,1 mln PLN). Ostatecznie przy nieco wyższej efektywnej stopie podatkowej (27%) zysk netto uplasował się na poziomie 17,1 mln PLN wobec prognozy 27,3 mln PLN i konsensusu 26 mln PLN. Podsumowując, wyniki choć słabsze od oczekiwań to nie powinny zmieniać postrzegania perspektyw Spółki, która na pewno w kolejnych kwartałach wypracuje znacznie wyższe zyski (wyższe marże i wolumeny). Martwi wzrost kosztów wynagrodzeń, który na pewno nieco studzi oczekiwania dotyczące rentowności. Pozostaje pytanie czy te podwyższone koszty to zdarzenie jednorazowe czy trwałe podwyżki płac.** (K. Kliszcz)

KGHM

Sprzedaj - z dn. 18.01.11
Cena docelowa: 145,0 PLN

Dialog przed Polkomtelem

KGHM podtrzymuje, że transakcja sprzedaży Dialogu powinna zostać zamknięta do końca tego półrocza. Potencjalnych chętnych jest więcej niż choćby rok temu – deklaruje Prezes Wirth. Rekomendacja zarządu co do podziału zysku netto za 2010 rok zapadnie prawdopodobnie w maju. **KGHM chce zamknąć sprzedaż Dialogu przed transakcją sprzedaży Polkomtelem, co zapewni mu tarczę podatkową. Wartość transakcji to ok. 800 mln PLN. Wśród chętnych do kupna Dialogu na czoło wysuwa się Netia. Bez wpływu na kurs.** (M. Marczak)

Impexmetal

Kupuj - z dn. 11.02.11

Cena docelowa: 5,9 PLN

Hutmen**Duża starta Grupy Hutmen w 4Q10**

W 4Q10 przychody Grupy Hutmen wyniosły 193,7 mln PLN, co pozwoliło na wypracowanie -4,6 mln PLN zysku operacyjnego oraz -6,5 mln PLN zysku netto. Sam Hutmen w 4Q10 wypracował -1,7 mln PLN zysku operacyjnego oraz -0,2 mln PLN zysku netto przy obrocie sięgającym 103,7 mln PLN. Wysoka strata na poziomie netto miała miejsce w spółkach zależnych (WM Dziedzice oraz Temer), co w pierwszym przypadku wynikało ze wzrostu kosztów pozyskania surowców złomowych (będącego konsekwencją naliczania przez dostawców marż za wydłużające się terminy płatności), a w drugim z utworzenia rezerwy na planowaną w bieżącym roku restrukturyzację spółki zależnej. **Według naszych wstępnych szacunków strata WM Dziedzice w 4Q10 wynieść mogła około -5,7 mln PLN. Grupa Impexmetal posiada 57,5% udziałów w podmiocie (2,1% bezpośrednio i 89,2% poprzez Hutmen, w którym zaangażowanie wynosi 62,5%). Dlatego też wyniki WM Dziedzice w 4Q10 nie muszą mieć tak bardzo negatywnego wpływu na wynik Impexmetal, niż ma to miejsce w przypadku Grupy Hutmen. Zaangażowanie Impexmetal w spółce Temer wynosi 45,4% (Hutmen posiada 72,6% udziałów). Wyniki Impexmetal zostaną opublikowane dziś. Podtrzymujemy naszą pozytywną rekomendację do akcji Impexmetal. (J. Szkopek)**

Polimex Mostostal

Kupuj - z dn. 23.02.11

Cena docelowa: 4,03 PLN

Polimex: możliwe opóźnienie realizacji A4 o ponad 200 dni

Rzecznik Polimexu przyznaje, że kontrakt na A4, realizowany w konsorcjum ze spółką Doprastav, może być zagrożony opóźnieniami, sięgającymi nawet ponad 200 dni. Wartość prac przypadająca na Polimex to 918 mln PLN. 21 października konsorcjum otrzymało zezwolenie na wykonanie zadania, które zawiera zupełnie inny harmonogram prac, niż oczekiwano konsorcjum. Rzecznik przyznaje, że narzucony warunek likwidacji we wrześniu toni wodnej i fragmentu Starego Wisłoka uniemożliwia wykonanie prac w terminie. GDDKiA na razie nie widzi problemu i przyznaje, że będzie rozliczać wykonawcę na bieżąco z opóźnień. Na razie takowe nie wystąpiły. **Potencjalne opóźnienie może być czynnikiem ryzyka (potencjalne kary). Wiadomość lekko negatywna. Z drugiej strony, to dobrze, że spółka wcześniej identyfikuje czynniki ryzyka i stara się im zapobiec. Wydaje się prawdopodobne, że w obliczu zbliżających się wyborów, uda się w kwestii możliwych opóźnień osiągnąć porozumienie z GDDKiA. Podobne porozumienie udało się uzyskać PBG i Hydrobudowie na kontraktach stadionowych. Gorzej może być w przypadkach, gdy wykonawca oczekiwałby podwyższenia wynagrodzenia – na to nie liczylibyśmy. (M. Stokłosa)**

Remak**Prezes o perspektywach 2011 roku**

Portfel zamówień Remaku na rok 2011 jest wypełniony w 100%. Wstępne szacunki zarządu zakładają, że przychody w 2011 roku mogą zbliżyć się do 200 mln PLN. Raczej nie uda się jednak powtórzyć wyniku 2009 roku, gdy spółka wygenerowała 11,9 mln PLN zysku netto. Ten rok będzie trudny, jeśli chodzi o marże. Nadal oczekuje się na duże przetargi, a konkurencja jest bardzo duża. Remak szansę widzi w działalności eksportowej. Chodzi m.in. zlecenia na naprawy w kilku elektrowniach w Niemczech i Holandii, warte 2-3 mln EUR. Jeśli udałoby się je zdobyć, udział eksportu w przychodach sięgnąłby w 2011 roku 80%. Szansą są też podpisane umowy na prace w elektrowni Eemshaven w Holandii, warte 275 mln PLN. Na realizacji prac Remak może zarobić kilkanaście mln PLN. Niestety, rozpoczęcie prac się opóźnia. Pierwotnie umowa przewidywała rozpoczęcie prac w lutym, obecnie mówi się o czerwcu lub lipcu. **Opóźnienie w rozpoczęciu realizacji prac w Eemshaven może wpływać negatywnie na portfel zleceń i wyniki roku 2011, ale pozytywnie na wyniki i portfel zamówień roku 2012. Wcześniej szacowaliśmy, że Remak posiada około 230 mln PLN w portfelu zleceń na rok 2011 i 125 mln PLN na rok 2012. Generalnie, w ramach działalności eksportowej obecnie łatwiej o dobre wyniki, niż w przypadku działalności w kraju. (M. Stokłosa)**

Eurocash

Kupuj - z dn. 04.02.11

Cena docelowa: 37,4 PLN

Zapowiedź dywidendy

Spółka ma przeznaczyć połowę skonsolidowanego wyniku netto na dywidendę. (Gazeta Parkiet) **Wiadomość zgodna z oczekiwaniami. W prognozach zakładamy współczynnik wypłaty dywidendy na poziomie 52%. (G. Borowska)**

Wyniki spółek**AB**

Akumuluj - z dn. 18.01.11

Cena docelowa: 27,60 PLN

Rekordowy kwartał okupiony wzrostem zadłużenia

Wyniki AB w drugim kwartale roku obrotowego 2010/2011 okazały się lepsze od naszych oczekiwań i rekordowe w historii spółki. Zwraca jednak uwagę, że dynamiczny, ponad 22% wzrost generowanych obrotów został przez spółkę okupiony dużym wzrostem kapitału obrotowego i zadłużenia kredytowego (dług netto wzrósł do 289,5 mln PLN ze 125,8 mln PLN na koniec 1Q2010/2011). Wyniki drugiego kwartału zawiąza również pozytywne jednorazowe wydarzenie na kwotę 7,5 mln PLN (odwrócenie rezerwy po wygranym sporze sądowym z Raiffeisenem), które jednak było uwzględnione również w naszych prognozach. Przychody Grupy wyniosły 1156,4 mln PLN, tj. o 14,5% więcej niż przewidywaliśmy w naszych prognozach. Sprawozdanie jednostkowe wskazuje, że jednostka dominująca powiększyła swoje przychody w drugim kwartale o 161,3 mln PLN r/r, co wskazywałoby, że to ona w większości opowiadała za odnotowany skok przychodów (przychody od jednostek powiązanych zwiększyły się

w drugim kwartale zaledwie o 31,8 mln PLN). Skonsolidowana marża brutto na sprzedaży wyniosła 5,5% i okazała się niższa od naszych szacunków (5,8%).

Koszty sprzedaży i ogólnego zarządu wyniosły 25,5 mln PLN, podczas gdy w naszych prognozach oczekiwaliśmy kosztów ogólnych działalności na poziomie 28,4 mln PLN. Saldo pozostałej działalności operacyjnej wyniosło -1,8 mln PLN wobec zakładanych przez nas +1,7 mln PLN. Na wysokość salda wpłynęło wspomniane wyżej rozwiązanie rezerwy na 7,5 mln PLN. Negatywne odchylenie od naszych prognoz jest spowodowane jest utworzeniem bardzo wysokich rezerw na przyszłe koszty (6,3 mln PLN rezerwy na przewidywane koszty obciążenia sieci i 5,2 mln PLN rezerwy na inne przewidywane koszty według stanu za pierwsze półrocze, przy czym według naszych szacunków na pierwszy kwartał przypadła tylko nieznaczna część tych kwot)). W efekcie wynik operacyjny wyniósł 36,2 mln PLN wobec 31,9 mln PLN naszej prognozy.

Saldo na działalności finansowej wyniosło -4,1 mln PLN (vs -3,0 mln PLN naszej prognozy). Wyższe ujemne saldo na działalności finansowej wynika najprawdopodobniej ze znacznie wyższego zadłużenia Grupy w okresie.

Ostatecznie wynik netto wygenerowany przez spółkę drugim kwartale wyniósł 27,7 mln PLN wobec prognozowanych przez nas 25,1 mln PLN.

Podsumowując, wyniki AB oceniamy jako dobre. Obraz wyników psuje co prawda Duży wzrost długu netto Grupy jednak spodziewamy się, że w kolejnych kwartałach wraz z obniżeniem dynamiki przychodów dojdzie również do zmniejszenia zapotrzebowania na kapitał obrotowy, przez to do redukcji zadłużenia. Ponadto, wysokie rezerwy w poczet przyszłych kosztów (łącznie blisko 11,5 mln PLN) stwarzają prawdopodobieństwo rozwiązania ich części w przyszłych okresach, co dodatkowo wspierałoby tegoroczne wyniki. **(P. Grzybowski)**

Wyniki AB w 2Q2010/2011 vs. prognozy DI BRE

(mln PLN)	2Q10/11	2Q09/10	zmiana	2Q09/10P	wyniki vs. prognoza	2010/11P	2009/10	zmiana
Przychody	1156,4	946,8	22,1%	1010,2	14,5%	1910,0	1568,9	21,7%
EBITDA	38,5	24,6	56,9%	34,1	12,9%	45,2	33,6	34,6%
marża	3,33%	2,59%	-	0,0	-	2,37%	2,14%	-
EBIT	36,3	22,6	61,0%	31,9	13,8%	40,8	36,3	12,3%
Zysk brutto	32,3	20,6	56,7%	28,9	11,6%	42,4	32,3	31,2%
Zysk netto	27,7	16,4	69,2%	25,1	10,7%	35,7	27,7	28,8%

Źródło: AB SA, DI BRE Banku SA

Polimex Mostostal

Kupuj - z dn. 23.02.11

Cena docelowa: 4,03 PLN

Wyniki Q4 2010: pierwsze wrażenia pozytywne

Polimex Mostostal zaprezentował wyniki za Q4 2010. Wyniki są nieznacznie wyższe od naszych prognoz, ale istotnie lepsze od konsensusu (+15,6% na poziomie EBIT i +17,9% na poziomie zysku netto). Co ważniejsze – na pierwszy rzut oka, jakość wyników jest lepsza od naszych prognoz (brak pozytywnych zdarzeń jednorazowych uwzględnionych w prognozie, m.in. wpływu dużych dodatnich pozostałych przychodów operacyjnych). Oczekujemy pozytywnej realizacji kursu. Zwracamy uwagę na wysoką marżę brutto na sprzedaży (12,2%, prognoza: 10,0%), pozytywne saldo zmian stanu rezerw (+4,7 mln PLN), duży dodatni cash flow (+366,4 mln PLN).

Wyniki Polimex Mostostal w Q4 2010 vs prognozy DI BRE i konsensus PAP

(mln PLN)	IVQ 2010	Prognoza DI BRE	Różnica	Konsensus PAP	Różnica	IVQ 2009	Zmiana
Przychody	1 186,2	1 225,0	-3,2%	1246,0	-4,8%	1524,7	-22,2%
Zysk brutto ze sprzedaży	144,5	130,0	11,1%	-	-	142,4	1,4%
%	12,2%	10,6%	-	-	-	9,3%	-
EBIT	90,3	97,8	-7,7%	78,1	15,6%	74,1	21,8%
%	7,6%	8,0%	-	-	-	4,9%	-
Zysk brutto	67,9	72,0	-5,6%	-	-	57,4	18,4%
Zysk netto	52,7	50,4	4,6%	44,7	17,9%	50,5	4,4%
%	4,4%	4,1%	-	-	-	3,3%	-

Źródło: DI BRE Banku S.A.

Marża brutto na sprzedaży wyniosła 12,2%, tzn. była wyższa od naszych oczekiwań (10%). Nie wiemy, czy na marżę brutto wpłynęły przeksięgowania strat spółki Coifer do poprzednich okresów. Naszą uwagę zwróciła jeszcze korekta kapitałów własnych na koniec 2009 roku. Kapitały zostały skorygowane o 20,4 mln PLN („korekta błędów podstawowego”, sprawozdanie ze zmian w kapitałach własnych). Nie jesteśmy pewni, czy korekta może dotyczyć przeksięgowania ujemnego wyniku Coifer do poprzednich okresów. Kapitały na koniec 2008 roku pozostały bez zmian, podobnie jak wynik netto Polimexu w roku 2009.

Saldo rezerw na naprawy gwarancyjne, kontrakty i straty na kontraktach wzrosło w Q4 2010 o 9,5 mln PLN. W tym kontekście, wysoką marżę brutto na sprzedaży oceniamy pozytywnie. Bez zawiązania rezerw, marża brutto mogłaby wynieść nawet 12,9%. Koszty ogólne wyniosły 60,9 mln PLN (prognoza: 62,2 mln PLN). Koszty były niższe, niż oczekiwania, prawdopodobnie z uwagi na rozwiązanie rezerw na świadczenia pracownicze (-4,8 mln PLN, prawdopodobnie chodzi o opcje managerskie).

Saldo pozostałych przychodów operacyjnych wyniosło 6,7 mln PLN (prognoza: +30 mln PLN), saldo pozostałych kosztów finansowych i wyniku spółek stowarzyszonych zaś 22,4 mln PLN (prognoza: 25,9 mln PLN). Efektywna stopa podatkowa wyniosła 18%, zaś zysk akcjonariuszy mniejszościowych 3,3 mln PLN (prognoza: 3,6 mln PLN). Niska okazała się zaksięgowana w Q4 2010 amortyzacja (16,7 mln PLN, prognoza: 24 mln PLN, konsensus prognoz implikuje 22,9 mln PLN). **(M. Stokłosa)**

Zmiana salda rezerw Polimexu w Q4 2010 (mln PLN)

Rezerwa na:	Zwiększenie	Zmniejszenie	Saldo
Naprawy gwarancyjne	5,3	6,5	-1,2
Kontrakty	10,8	8,8	2,0
Straty	13,8	5,1	8,7
Świadczenia pracownicze	20,1	24,9	-4,8
Suma	50,0	45,2	4,7

Źródło: DI BRE Banku S.A.

Przychody Polimexu w segmentach w Q4 2010 (mln PLN)

Segment	Przychody ze sprzedaży
Produkcja	155,9
Budownictwo	371,5
Energetyka	274,5
Chemia	66,4
Drogi i kolej	303,6
Działalność pozostała	14,2
Wyłączenia	
Suma	1 186,2

Źródło: DI BRE Banku S.A.

Pozostałe wiadomości ze spółek

Bioton	Spółka uzyska 30 mln PLN z emisji dla Chione, której właścicielem jest Ryszard Krauze. Pieniądze Bioton wykorzysta na zwiększenie zapasów insuliny, w związku z wzrastającym popytem w Chinach.
Bogdanka	Analitycy spodziewają się w najbliższych latach dynamicznej poprawy wyników Bogdanki. W trzy lata zyski mają wzrosnąć do przeszło pół miliarda PLN z prognozowanych przez firmę za zeszły rok 224 mln PLN.
Bomi	Spółka jeszcze w 1H 2010 ma kupić przedsiębiorstwo dystrybucyjne z Warszawy. Do drugiej transakcji tego typu ma dojść jeszcze w 2011. Rabat Serwis ma do końca 6.2010 wejść na NewConnect. Podwyższy kapitał o 5%, oczekuje 10-20 mln PLN wpływów.
Bytom	Zarząd zmienił prognozę wyników skonsolidowanych na jednostkowe. Odwołanie prognozy wynika ze zmiany metody wyceny aktywów spółki Intermoda Fashion S.A. W związku ze złożeniem wniosku o upadłość aktywa Intermoda Fashion S.A. zostały wycenione na koniec 2010 w wartości nie wyższej niż wartość odzyskiwalna, która jest znacznie niższa niż ich wartość bilansowa. Wycena ta wpłynie w sposób negatywnie istotny na wynik Spółki Intermoda Fashion S.A. oraz na wynik skonsolidowany. Prognoza jednostkowa, to: 57 mln PLN przychodów i 27 mln PLN straty netto. Skonsolidowane: 74 mln PLN sprzedaży i 31 mln PLN straty netto. Zarząd podtrzymuje prognozy wyników na lata 2011-2014.

- CEZ** CEZ grozi kara, bo przed czasem ogłosił swoje wyniki. Czeski gigant energetyczny CEZ przez pomyłkę opublikował przed czasem swoje wyniki za ubiegły rok. Teraz za naruszenie zasad giełdowych firmie grozi kara do 10 mln koron, czyli ok. 1,6 mln zł. Firma w reakcji na swój błąd natychmiast wydała oficjalne oświadczenie z wynikami za 2010 rok.
- Dębica** Zysk netto spółki w IV kw. 2010 r. wyniósł 21,22 mln PLN, przy 513,5 mln PLN przychodów. W IV. Kw. 2009 spółka miała prawie 18 mln PLN zysku netto, przy 312 mln PLN przychodów.
- Enea** Enea może rekomendować wypłatę ok. 30 proc. zysku na dywidendę.
- Eurocash** Parkiet podaje, że Eurocash prawdopodobnie przeznaczy połowę skonsolidowanego zysku netto na wypłatę dla akcjonariuszy.
- Forte** Forte zainwestuje w '11 w maszyny i urządzenia kilkanaście milionów złotych. Fabryka Mebli Forte zainwestuje w tym roku w automatyzację produkcji kilkanaście milionów złotych. Przedstawiciele spółki prowadzą rozmowy z podmiotami zainteresowanymi kupnem nieruchomości po zlikwidowanym zakładzie w Przemysłu. Liczą, że z tego tytułu do firmy wpłynie kilkanaście milionów złotych.
- Getin** Getin po IPO Open Finance może zrezygnować z emisji długu podporządkowanego. Getin Noble Bank ocenia, że po IPO Open Finance jego współczynnik wypłacalności przekroczy 10 proc., a po sukcesie tej oferty zrezygnuje z emisji długu podporządkowanego. Według gazety Parkiet mimo, że wyniki Grupy Getin były lepsze od prognoz rynkowych, to akcjonariusze nie powinni liczyć na dywidendę z ubiegłorocznych zysków. Kapitał jest potrzebny na dalsze zwiększanie skali działania grupy należącej do Leszka Czarneckiego. Przychody Getinu w '11 będą rosły szybciej niż koszty, Getin zainteresowany akwizycjami. Getin Holding ocenia, że w 2011 roku przychody powinny rosnąć szybciej niż koszty, a poziom zawiązywanych rezerw w stosunku do portfela powinien być niższy. Getin zainteresowany jest dalszymi akwizycjami. Getin liczy na dwucyfrowy wzrost zysku w '11, zysk może przekroczyć 626,4 mln zł.
- Handel** Penta Investments podpisała z funduszem Mid Europa Partners umowę sprzedaży Żabka Polska. Realizacja transakcji wymaga zgody Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów.
- Jutrzenka** Wyniki Jutrzenki w IV kw. 2010 vs. konsensus PAP:
- | | wyniki | konsensus | różnica |
|------------|--------|-----------|---------|
| zysk netto | 12,0 | 9,8 | +22% |
| EBIT | 15,3 | 12,5 | +22% |
| przychody | 178 | 167 | +5,4% |
- Kino Polska Tv** KNF zatwierdziła prospekt Kino Polska TV.
- Macrologic** Dywidenda Macrologic za 2010 może wynieść do 2 zł na akcję.
- Media** UPC miała 370,7 tys. klientów tv cyfrowej i 524,6 tys. klientów internetu na koniec '10.
- Mirbud** JHM Development, spółka zależna Mirbudu, planuje na czerwiec debiut giełdowy. Spółka zakończyła właśnie emisję, z której pozyskała prawie 44 mln PLN. Ponad 27 mln PLN zostanie przeznaczone na zakup projektu handlowego Marywilska 44, a pozostałe 17 mln PLN na nowe projekty.
- Mispol** Robert Orłowski złożył rezygnację z pełnienia funkcji członka zarządu.
- Prima Moda** Spółka w marcu przedstawi nową strategię zawierającą prognozy finansowe i plany otwarć sklepów. Z nieoficjalnych szacunków wynika, że spółka osiągnęła 53 mln PLN sprzedaży w 2010 i 1 mln PLN zysku operacyjnego. Przedstawiciele spółki twierdzą, że na poziomie netto spółka wykaże zysk za 2010.
- Remak** Portfel zamówień Remaku na ten rok jest wypełniony w 100 proc. Według wstępnych szacunków, obroty w 2011 roku mogą zbliżyć się do 200 mln PLN.

Sadovaya

Sadovaya przekaże do firmy zależnej 28,5 mln USD na inwestycje. Producent węgla działający na Ukrainie, Sadovaya Group, zdecydował o podniesieniu kapitału akcyjnego spółki zależnej Sadovaya Cyprus do 3,215 mln USD z 215 tys. USD, poprzez wniesienie do niej gotówki w wysokości 28,5 mln USD. Środki zostaną wykorzystane na finansowanie inwestycji wydobywczych spółek zależnych na Ukrainie, Shahta Rassvet-1 LLC i Shahta Sadovaya LLC.

Sfinks

Spółka zawarła aneksów do umów z bankami ING, PKO i Raiffeisen. Płatności rat kapitałowo-odsetkowych przypadających na koniec 10.2010, 11.2010, 12.2010, 01.2011 i 02.2011 uległy odroczeniu do dnia 31.03.2011.

Zelmer

Zelmer chce kilkakrotnie zwiększyć nakłady inwestycyjne na nowe produkty. W tym roku Zelmer kupi się na uruchomieniu nowej fabryki, która dwukrotnie zwiększy jego moce produkcyjne i pozwoli na oszczędności rzędu 5 proc. kosztów wytworzenia.

W styczniu i lutym '11 Zelmer zwiększył produkcję o kilkanaście proc. Prezes Zelmera spodziewa się on w 2011 r. wzrostu rynku małego AGD w Europie Środkowo-Wschodniej, w tym w Polsce. Na rynku rosyjskim i ukraińskim spółka zamierza obecnie skoncentrować się na wzroście organicznym.

Transakcje osób powiązanych oraz funduszy**Tesgas**

BPH TFI zwiększyło udział w ogólnej liczbie głosów do 5,08 proc. z 4,91 proc. przed dokonaniem zmiany.

Kalendarium spółek**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.
CIECH	Rozpoczęcie przyjmowania zapisów w odniesieniu do akcji serii D, na które nie złożono zapisów w wykonaniu prawa poboru lub zapisów dodatkowych.
ERBUD	Publikacja raportu za 4Q2010.
IMPEXMETAL	Publikacja raportu za 4Q2010.
LW BOGDANKA	Zmiana klasyfikacji sektorowej spółki z Przemysł metalowy na Przemysł surowcowy.
KGHM	Zmiana klasyfikacji sektorowej spółki z Przemysł metalowy na Przemysł surowcowy.
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.
CIECH	Zakończenie przyjmowania zapisów w odniesieniu do akcji serii D, na które nie złożono zapisów w wykonaniu prawa poboru lub zapisów dodatkowych

Kalendarium makro

Poniedziałek /28.02.11/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
0:50	Japonia	Wykorzystania mocy produkcyjnych	Styczeń		3,0% m/m; 6,2% r/r
0:50	Japonia	Produkcja przemysłowa	Styczeń		3,3% m/m; 4,9% r/r
0:50	Japonia	Handel detaliczny	Styczeń		-4,1% m/m; -2,0% r/r
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.

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.


Piątek /04.03.11/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
14:30	USA	Średnia płaca godzinowa	Luty		19,34
14:30	USA	Średnia tygodniowa liczba godzin pracy	Luty		33,4
14:30	USA	Zmiana zatrudnienia w przemyśle	Luty		49 tys. m/m
14:30	USA	Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym	Luty		36 tys. m/m
14:30	USA	Stopa bezrobocia	Luty		9,0%
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle	Styczeń		0,2% m/m


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	225,50	-2,9%	17,6	15,6		
GETIN	Akumuluj	2011-01-17	11,75	12,70	13,00	-2,3%	24,0	14,3		
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	851,00	-0,1%	14,5	12,4		
KREDYT BANK	Akumuluj	2011-01-18	15,44	17,40	16,65	4,5%	24,3	13,6		
MILLENNIUM	Trzy maj	2011-02-03	5,23	5,10	5,50	-7,3%	20,0	14,9		
PEKAO	Redukuj	2011-01-18	170,00	155,00	163,20	-5,0%	17,0	13,9		
PKO BP	Kupuj	2011-01-18	41,30	48,00	41,20	16,5%	16,1	12,3		
Ubezpieczyciele										
PZU	Akumuluj	2010-12-13	360,50	390,00	347,90	12,1%	13,3	12,1		
Paliwa, Chemia										
CIECH	Kupuj	2010-08-23	28,27	27,60	25,90	6,6%	102,1	7,9	6,5	4,6
LOTOS	Sprzedaj	2011-01-18	38,49	28,40	40,34	-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	44,81	-9,2%	8,1	10,0	5,7	6,6
POLICE	Sprzedaj	2010-12-03	6,95	5,50	9,80	-43,9%	-	28,4	14,3	8,8
ZA PUŁAWY	Trzy maj	2011-02-04	114,00	106,10	112,00	-5,3%	16,4	11,3	9,0	6,4
Energetyka										
CEZ	Trzy maj	2010-11-29	124,50	129,50	131,50	-1,5%	8,6	9,5	6,8	7,1
ENEA	Redukuj	2010-12-03	23,50	21,43	21,90	-2,1%	14,5	14,3	5,4	6,0
PGE	Kupuj	2010-09-13	23,78	26,73	22,42	19,2%	13,8	11,1	6,4	5,7
TAURON	Kupuj	2010-09-13	5,56	8,87	6,10	45,4%	12,4	11,6	4,3	4,4
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	16,74	5,1%	134,3	17,4	5,7	4,7
Media										
AGORA	Akumuluj	2011-01-03	26,10	28,90	26,10	10,7%	18,9	19,5	7,9	6,5
CINEMA CITY	Trzy maj	2011-01-18	42,35	42,90	38,33	11,9%	15,9	14,1	8,7	7,8
CYFROWY POLSAT	Trzy maj	2010-12-17	17,30	15,30	15,00	2,0%	15,6	14,0	9,8	8,8
TVN	Akumuluj	2011-02-16	16,77	18,10	16,84	7,5%	60,2	20,5	13,0	10,6
IT										
AB	Akumuluj	2011-01-18	25,42	27,60	24,40	13,1%	10,7	7,8	7,8	6,4
ACTION	Akumuluj	2011-01-18	16,65	18,16	20,83	-12,8%	13,6	11,1	8,9	7,9
ASBIS	Akumuluj	2011-01-18	3,80	4,32	3,45	25,2%	25,9	8,5	6,8	5,4
ASSECO POLAND	Kupuj	2010-08-31	55,00	65,30	50,50	29,3%	9,4	10,2	6,0	5,8
COMARCH	Trzy maj	2011-01-18	88,95	88,00	93,40	-5,8%	17,6	17,2	8,6	7,4
KOMPUTRONIK	Akumuluj	2011-01-18	9,03	10,12	10,23	-1,1%	26,9	14,4	9,2	6,6
SYGNITY	Kupuj	2011-01-18	17,56	18,30	18,54	-1,3%	-	103,4	-	6,4
Górnictwo i Metale										
KGHM	Sprzedaj	2011-01-18	176,80	145,00	168,10	-13,7%	7,4	6,2	5,0	4,1
LW BOGDANKA	Akumuluj	2011-02-04	118,30	125,90	116,50	8,1%	17,6	15,4	9,7	7,2
Przemysł										
ASTARTA	Sprzedaj	2011-01-18	101,00	63,6	93,35	-31,9%	6,6	9,5	1,6	1,3
CENTRUM KLIMA	Trzy maj	2011-01-18	16,00	16,9	15,15	11,6%	17,3	12,7	12,1	7,8
CERSANIT	Redukuj	2011-01-18	11,30	10,4	12,23	-15,0%	19,7	20,0	12,7	10,4
FAMUR	Sprzedaj	2011-01-18	2,85	2,3	3,31	-30,5%	20,0	21,2	11,8	10,2
IMPEXMETAL	Kupuj	2011-02-11	5,15	5,9	4,90	20,4%	13,6	12,0	8,2	6,5
KERNEL	Trzy maj	2011-01-18	78,80	79,1	79,25	-0,2%	11,6	9,5	8,1	6,9
KĘTY	Akumuluj	2011-02-22	122,00	134,8	124,50	8,3%	12,7	12,1	8,0	7,1
KOPEX	Redukuj	2011-01-18	17,40	15,9	20,20	-21,3%	43,7	18,2	11,2	8,6
MONDI	Trzy maj	2011-01-18	77,80	80,0	80,10	-0,1%	18,7	11,8	10,2	8,0
Budownictwo										
BUDIMEX	Redukuj	2011-01-17	103,20	91,50	96,00	-4,7%	9,5	12,0	4,9	8,1
ELEKTROBUDOWA	Trzy maj	2011-02-08	168,40	178,60	155,30	15,0%	15,5	13,1	9,6	8,4
ERBUD	Trzy maj	2011-01-19	54,55	55,00	47,77	15,1%	17,6	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	190,40	1,9%	12,4	12,3	9,1	8,8
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	11,70	14,5%	20,3	14,5	10,2	8,1
TRAKCJA POLSKA	Trzy maj	2011-02-22	3,80	3,70	3,50	5,7%	16,0	11,2	8,3	7,2
ULMA CP	Akumuluj	2011-02-04	78,00	85,90	83,25	3,2%	42,0	13,1	5,6	4,4
UNIBEP	Trzy maj	2010-12-03	9,94	9,30	8,97	3,7%	13,7	15,2	10,0	11,0
ZUE	Kupuj	2010-11-24	14,50	19,30	13,81	39,8%	18,7	10,5	7,6	5,5
Deweloperzy										
BBI DEVELOPMENT	Kupuj	2010-11-10	0,45	0,55	0,42	31,0%	30,9	9,4	33,9	11,0
DOM DEVELOPMENT	Kupuj	2011-01-07	41,49	54,40	46,18	17,8%	28,3	13,7	18,9	12,7
GTC	Akumuluj	2011-02-03	20,92	24,03	21,59	11,3%	27,0	8,1	22,8	10,0
J.W.C.	Akumuluj	2011-01-18	14,50	16,30	14,00	16,4%	8,2	7,9	7,7	7,2
PA NOVA	Kupuj	2011-01-07	30,89	40,40	32,80	23,2%	16,8	15,6	13,9	15,6
POLNORD	Kupuj	2011-01-07	32,20	43,50	31,88	36,4%	14,3	12,0	38,8	15,4
ROBYG	Kupuj	2011-01-07	1,86	2,59	1,84	40,8%	14,1	13,3	16,9	15,8
Handel										
EMPERIA	Zawieszona	2010-10-05	99,50	-	112,00	-	-	-	-	-
EUROCASH	Kupuj	2011-02-04	30,50	37,40	30,20	23,8%	31,4	22,1	18,0	12,0
LPP	Akumuluj	2010-12-03	2 140,00	2 300,00	2 089,00	10,1%	26,0	16,8	13,3	9,6
NG2	Akumuluj	2011-02-23	59,55	63,00	59,60	5,7%	19,0	15,6	15,2	11,0
VISTULA	Redukuj	2010-12-14	2,21	2,10	2,11	-0,5%	119,3	22,8	11,6	9,3


Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej /25.02.2011/

	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE BANKI													
BZ WBK	225,5	17,6	15,6	12,2	15%	15%	17%	2,5	2,2	2,0	1,8%	2,0%	2,6%
Getin	13,0	24,0	14,3	11,1	10%	14%	16%	2,2	1,9	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	851,0	14,5	12,4	11,2	14%	15%	15%	1,9	1,8	1,6	0,0%	2,8%	3,6%
Kredyt Bank	16,7	24,3	13,6	10,3	7%	11%	13%	1,6	1,4	1,3	0,0%	0,0%	0,0%
Millennium	5,5	20,0	14,9	11,1	9%	11%	13%	1,6	1,5	1,4	0,0%	1,8%	2,7%
Pekao	163,2	17,0	13,9	12,4	13%	15%	16%	2,1	2,0	2,0	1,8%	5,5%	6,1%
PKO BP	41,2	16,1	12,3	10,4	15%	18%	19%	2,4	2,1	1,9	4,6%	2,5%	4,1%
Mediana		17,3	13,8	11,1	12%	14%	15%	2,0	1,8	1,6	0,9%	2,2%	3,2%
INWESTORZY POLSKICH BANKOW													
AIB	0,3	-	-	6,5	-	-	3%	0,2	0,2	0,3	0,0%	0,0%	0,4%
BCP	0,6	11,7	10,2	7,8	4%	5%	6%	0,6	0,6	0,5	3,4%	3,6%	4,8%
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	6,2	6,8	11,8	5,1	9%	7%	12%	0,7	0,7	0,6	0,0%	0,2%	1,3%
ING	8,9	9,4	6,6	5,9	10%	12%	12%	0,9	0,8	0,7	0,1%	1,3%	3,4%
KBC	30,5	6,1	6,1	5,2	15%	15%	15%	0,9	0,9	0,8	2,9%	3,2%	4,1%
UCI	1,9	20,2	10,2	7,3	3%	5%	7%	0,6	0,5	0,5	1,8%	3,6%	4,9%
Mediana		10,6	10,2	6,5	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	46,6	11,6	8,0	7,1	7%	11%	12%	0,9	0,9	0,8	1,7%	2,2%	2,8%
Erste Bank	37,6	15,9	11,3	8,7	8%	10%	12%	1,2	1,1	1,0	1,6%	1,9%	2,3%
Komerčni B.	4210,0	12,6	11,6	10,6	18%	18%	19%	2,2	2,0	1,9	4,7%	5,4%	5,8%
OTP	5740,0	12,3	9,3	6,8	10%	12%	15%	1,2	1,1	1,0	2,4%	3,3%	4,8%
Santander	8,9	9,0	7,9	6,6	12%	13%	14%	1,0	1,0	0,9	6,4%	6,7%	7,5%
Turkiye Garanti B.	7,2	9,0	8,8	7,9	23%	20%	20%	1,9	1,6	1,4	2,1%	2,7%	3,1%
Turkiye Halk B.	11,6	7,5	7,5	7,0	28%	25%	23%	2,0	1,7	1,4	2,9%	3,7%	4,1%
Sberbank	3,4	14,8	8,6	7,4	17%	24%	23%	2,3	1,9	1,5	0,7%	1,5%	1,9%
VTB Bank	6,7	19,0	13,6	10,8	10,1%	12%	13%	1,8	1,6	1,4	0,6%	1,0%	1,5%
Mediana		12,3	9,0	7,6	11%	13%	15%	1,5	1,4	1,2	2,3%	3,0%	3,6%

Wycena spółek ubezpieczeniowych /25.02.2011/


	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	347,9	13,3	12,1	11,0	19%	19%	19%	2,4	2,1	2,0	45,6%	3,4%	5,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	41,8	13,8	12,2	10,8	9%	10%	10%	1,2	1,2	1,1	2,5%	2,7%	3,0%
Uniqa	15,5	25,4	18,8	17,8	7%	8%	8%	1,5	1,4	1,3	1,8%	2,0%	2,4%
Aegon	5,5	7,5	8,2	6,8	10%	7%	8%	0,5	0,5	0,5	0,0%	2,1%	4,2%
Allianz	103,1	9,2	8,6	8,1	12%	12%	12%	1,0	1,0	0,9	4,5%	4,9%	5,2%
Aviva	4,6	7,9	7,6	6,9	16%	14%	15%	1,2	1,1	1,0	5,5%	5,9%	6,3%
AXA	15,0	9,7	7,6	7,0	8%	9%	9%	0,7	0,7	0,7	4,5%	5,2%	5,7%
Baloise	99,4	10,3	9,4	8,4	11%	11%	11%	1,1	1,0	0,9	4,7%	4,8%	5,0%
Generali	90,6	12,8	11,9	10,2	9%	9%	10%	1,2	1,0	1,0	2,9%	3,0%	3,3%
Helvetia	393,8	10,0	8,9	8,1	11%	12%	12%	1,0	1,0	0,9	4,0%	4,3%	5,3%
Mapfre	2,7	8,7	8,5	8,1	14%	14%	14%	1,2	1,1	1,0	5,7%	5,9%	6,1%
RSA Insurance	1,4	10,3	9,5	9,1	15%	16%	16%	1,3	1,2	1,2	6,2%	6,5%	6,9%
Zurich Financial	267,1	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%	4,9%	5,3%

Wycena spółek paliwowych /25.02.2011/


	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	
SPÓŁKI RAFINERYJNE																
Lotos	40,3	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	44,8	5,7	6,6	5,6	0,4	0,4	0,3	8,1	10,0	8,8	7%	6%	6%	0,0%	2,3%	2,1%
MOL	23835,0	7,0	6,3	5,5	1,0	0,9	0,8	13,2	10,4	8,7	14%	14%	15%	2,0%	2,7%	3,6%
OMV	31,2	3,7	3,3	3,2	0,6	0,6	0,5	8,2	6,9	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	12,9	10,5	7,2	6%	6%	7%	4,9%	5,1%	6,3%
Tupras	40,1	7,5	6,8	6,1	0,4	0,3	0,3	11,5	10,4	9,7	5%	5%	5%	7,0%	7,5%	7,6%
Unipetrol	174,8	5,9	5,3	4,9	0,4	0,4	0,3	22,0	15,3	12,7	7%	7%	7%	1,5%	2,5%	4,0%
Mediana		7,0	6,3	5,5	0,6	0,4	0,4	11,5	10,4	8,7	7%	7%	7%	2,0%	2,7%	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	210,0	4,6	4,3	3,9	1,8	1,6	1,5	5,7	5,3	4,8	39%	38%	39%	1,5%	1,8%	2,0%
GDF Suez	29,1	7,1	6,3	5,9	1,3	1,2	1,1	14,9	13,1	12,1	18%	19%	19%	5,3%	5,5%	5,9%
Gas Natural SDG	12,3	6,9	7,0	6,6	1,8	1,8	1,7	10,2	10,1	8,9	26%	25%	25%	6,4%	6,9%	7,5%
Mediana		6,6	6,4	5,4	1,5	1,4	1,3	10,7	11,6	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 /25.02.2011/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
SPÓŁKI ENERGETYCZNE																
CEZ	131,5	6,8	7,1	6,7	2,9	3,0	2,9	8,6	9,5	8,6	44%	43%	43%	6,5%	6,3%	5,8%
ENEA	21,9	5,4	6,0	6,2	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	4,4	4,3	0,8	0,9	0,9	12,4	11,6	10,0	18%	19%	20%	0,0%	2,5%	2,6%
E.ON	23,7	6,1	6,8	6,4	1,0	1,0	0,9	8,9	10,9	10,2	16%	14%	15%	6,3%	5,5%	5,6%
EDF	31,8	6,1	6,1	5,7	1,5	1,6	1,5	15,9	15,4	13,0	25%	25%	26%	3,6%	3,8%	4,1%
Endesa	21,8	5,9	6,0	5,7	1,6	1,5	1,5	9,0	10,6	9,9	27%	26%	26%	5,1%	4,9%	5,4%
ENEL SpA	4,3	5,9	5,9	5,7	1,5	1,4	1,4	9,4	9,3	8,7	25%	24%	25%	6,3%	6,5%	6,9%
Fortum	22,4	10,5	10,4	9,9	4,4	4,3	4,1	13,8	14,1	13,5	42%	41%	41%	4,5%	4,5%	4,6%
Iberdrola	6,3	8,8	8,4	7,8	2,4	2,3	2,2	12,4	12,0	11,0	28%	28%	28%	5,1%	5,3%	5,7%
RWE AG	49,2	4,6	4,9	4,7	0,9	0,9	0,8	7,1	8,5	8,3	19%	17%	17%	7,1%	6,3%	6,3%
Mediana		6,1	6,0	5,8	1,5	1,5	1,5	12,4	11,1	10,0	25%	25%	26%	5,1%	4,9%	5,4%

Wycena spółek nawozowych i chemicznych /25.02.2011/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
SPÓŁKI NAWOZOWE																
POLICE	9,8	14,3	8,8	8,3	0,5	0,5	0,5	-	28,4	23,4	4%	6%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
ZA Puławy	112,0	9,0	6,4	6,1	0,9	0,8	0,7	16,4	11,3	11,1	10%	12%	12%	0,9%	3,1%	4,4%
Acron	43,8	8,4	7,0	7,0	1,9	1,6	1,6	12,1	9,9	9,3	22%	23%	22%	1,4%	1,8%	1,3%
Agrium	68,4	8,7	6,4	6,3	1,2	1,0	1,0	14,1	10,0	9,8	14%	16%	15%	0,2%	0,2%	0,2%
DSM	42,2	3,9	3,9	3,9	1,6	1,6	1,6	36,7	34,4	32,8	41%	41%	40%	1,9%	2,0%	2,1%
K+S	55,5	12,2	9,2	8,3	2,3	2,1	2,0	25,9	16,3	14,1	19%	23%	24%	1,6%	2,6%	2,9%
Silvinit	29471,9	10,8	8,6	7,9	6,4	5,3	4,8	18,1	13,8	12,3	59%	61%	61%	0,8%	1,2%	1,2%
Uralkali	7,5	18,5	14,2	11,6	9,0	7,7	6,5	25,9	19,8	20,6	49%	54%	56%	1,4%	2,6%	-
Yara	290,5	8,1	7,2	7,7	1,4	1,3	1,2	13,5	10,2	10,7	18%	18%	16%	2,0%	2,3%	2,4%
Mediana		9,0	7,2	7,7	1,6	1,6	1,6	17,3	13,8	12,3	19%	23%	22%	1,4%	2,0%	1,7%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	25,9	6,5	4,6	4,5	0,6	0,5	0,5	-	7,9	9,4	9%	11%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
Akzo Nobel	49,0	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	59,2	6,1	5,8	5,4	1,1	1,0	1,0	11,5	11,0	10,1	18%	18%	18%	3,5%	3,8%	4,0%
Croda	15,7	10,5	9,7	9,0	2,4	2,3	2,2	17,1	15,5	14,2	23%	24%	24%	2,2%	2,5%	2,7%
Dow Chemical	36,3	8,4	7,6	6,7	1,2	1,1	1,0	19,6	14,9	11,7	14%	15%	16%	1,7%	1,7%	1,7%
Rhodia	20,8	4,0	3,7	3,7	0,7	0,6	0,6	7,9	6,7	6,4	17%	16%	16%	1,9%	2,5%	2,7%
Siseecam	2,9	5,6	5,0	4,7	1,3	1,2	1,1	10,1	8,9	8,1	23%	23%	23%	0,6%	1,9%	3,2%
Soda Sanayii	2,3	6,7	6,3	4,9	1,1	1,1	0,8	8,9	7,7	6,6	17%	17%	17%	4,2%	5,6%	3,1%
Solvay	83,8	4,9	4,9	4,6	0,7	0,7	0,7	26,1	23,0	19,8	14%	15%	15%	3,6%	3,7%	3,8%
Tata Chemicals	322,1	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	24,1	5,3	4,4	3,8	0,4	0,4	0,4	31,2	12,7	9,1	7%	8%	9%	5,1%	5,1%	5,2%
Wacker Chemie	133,8	6,0	5,4	4,8	1,5	1,4	1,3	13,4	11,7	10,2	25%	26%	27%	1,5%	1,9%	2,2%
Mediana		6,3	5,6	4,9	1,1	1,0	0,9	13,4	11,4	9,7	17%	17%	17%	2,4%	2,7%	3,1%

Wycena europejskich operatorów narodowych /25.02.2011/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
PÓLSKIE SPÓŁKI																
Netia	5,2	4,7	4,3	3,8	1,1	1,0	0,9	33,2	18,6	14,6	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	33,2	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	11,1	11,1	32%	30%	29%	8,0%	8,1%	8,2%
Cesky Telecom	400,0	5,3	5,5	5,6	2,3	2,3	2,3	11,9	12,5	11,9	43%	42%	41%	9,8%	9,2%	9,1%
Hellenic Telekom	7,2	4,5	4,6	4,5	1,5	1,6	1,6	11,9	10,4	9,1	34%	34%	35%	3,8%	4,4%	5,6%
Matav	558,0	4,4	4,5	4,6	1,6	1,6	1,6	10,3	10,8	10,2	37%	36%	36%	11,4%	10,2%	10,9%
Portugal Telecom	8,4	5,0	4,3	4,0	1,9	1,6	1,5	17,1	11,2	9,9	38%	38%	38%	7,3%	7,7%	7,8%
Telecom Austria	10,4	4,9	4,9	4,9	1,7	1,7	1,7	15,3	14,5	12,4	35%	35%	35%	7,2%	7,2%	7,2%
Mediana		4,9	4,8	4,7	1,7	1,6	1,6	11,9	11,2	10,7	36%	36%	36%	7,6%	7,9%	8,0%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	1,8	4,4	4,2	4,1	1,1	1,2	1,2	12,4	9,6	9,0	26%	28%	29%	3,9%	4,2%	4,6%
DT	9,7	4,7	4,8	4,8	1,5	1,5	1,5	12,4	12,3	11,7	31%	32%	32%	7,4%	7,4%	7,4%
FT	16,0	4,9	4,9	5,0	1,7	1,7	1,7	8,5	9,0	8,9	35%	34%	34%	8,8%	8,9%	8,8%
KPN	11,7	5,5	5,5	5,5	2,2	2,2	2,2	10,2	9,5	9,1	41%	41%	40%	6,8%	7,3%	7,7%
Swisscom	407,6	6,4	6,4	6,4	2,5	2,5	2,5	11,2	10,8	10,5	39%	39%	39%	5,5%	6,0%	6,3%
TELEFONICA	18,3	5,6	5,8	5,7	2,3	2,2	2,1	9,2	9,6	9,1	41%	38%	38%	7,7%	8,6%	9,5%
TeliaSonera	52,7	7,7	7,6	7,4	2,7	2,7	2,6	11,3	10,8	10,4	35%	35%	35%	4,8%	5,2%	5,5%
TI	1,1	4,9	4,8	4,8	2,1	2,0	2,0	9,2	9,0	8,6	42%	42%	42%	5,0%	5,5%	5,8%
Mediana		5,2	5,2	5,3	2,2	2,1	2,1	10,7	9,6	9,1	37%	36%	37%	6,2%	6,6%	6,8%

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

Wycena spółek IT /25.02.2011/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPOŁKI																
AB	24,4	7,8	6,4	6,7	0,2	0,2	0,1	10,7	7,8	8,8	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ACTION	20,8	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	3,5	6,8	5,4	4,1	0,1	0,1	0,1	25,9	8,5	5,2	1%	1%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ASSECO POLAND	50,5	6,0	5,8	5,2	1,3	1,1	1,0	9,4	10,2	9,6	21%	20%	19%	3,1%	2,9%	3,1%
COMARCH	93,4	8,6	7,4	6,3	0,9	0,8	0,7	17,6	17,2	14,7	10%	11%	11%	0,0%	0,0%	2,0%
KOMPUTRONIK	10,2	9,2	6,6	5,2	0,2	0,1	0,1	26,9	14,4	9,6	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	1,4%
SYGNITY	18,5	-	6,4	5,3	0,5	0,4	0,3	-	-	15,3	-	7%	6%	0,0%	0,0%	2,0%
Mediana		8,2	6,4	5,3	0,2	0,2	0,2	15,6	10,7	9,6	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	2,0%
ZAGRANICZNE SPOŁKI																
Accenture	52,2	9,7	8,9	8,4	1,5	1,4	1,3	19,9	17,4	15,7	16%	16%	15%	1,9%	1,6%	1,9%
Atos Origin	41,3	5,8	5,0	4,3	0,6	0,5	0,5	15,2	12,7	10,9	10%	11%	11%	0,4%	0,8%	0,9%
CapGemini	42,1	7,7	6,6	5,8	0,7	0,6	0,6	20,9	16,7	14,4	8%	9%	10%	2,2%	2,5%	2,6%
IBM	162,3	9,2	8,6	7,9	2,2	2,1	2,0	14,2	12,8	11,7	24%	25%	26%	1,5%	1,6%	1,6%
Indra Sistemas	14,1	7,9	7,6	7,2	1,0	1,0	0,9	11,5	11,3	10,6	13%	13%	13%	4,6%	4,8%	5,2%
LogicaCMG	1,4	7,5	7,0	6,5	0,7	0,6	0,6	11,5	10,6	9,6	9%	9%	10%	2,9%	3,3%	3,9%
Microsoft	26,6	7,2	6,1	5,9	3,0	2,7	2,5	12,9	10,8	9,8	42%	44%	43%	2,0%	2,3%	2,3%
Oracle	33,0	13,0	10,4	9,6	6,1	4,7	4,4	20,5	16,4	14,8	47%	46%	46%	0,6%	0,6%	0,7%
SAP	43,3	13,8	11,7	10,7	4,4	4,0	3,7	20,5	17,4	15,7	32%	34%	34%	1,3%	1,6%	1,7%
TietoEnator	13,9	6,3	5,4	5,0	0,6	0,6	0,6	12,6	10,5	9,5	10%	11%	12%	3,8%	4,5%	5,3%
Mediana		7,8	7,3	6,8	1,3	1,2	1,1	14,7	12,8	11,3	14%	14%	14%	1,9%	2,0%	2,1%

Wycena spółek mediowych /25.02.2011/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPOŁKI																
AGORA	26,1	7,9	6,5	5,6	1,1	1,0	0,8	18,9	19,5	15,5	14%	15%	15%	1,9%	2,5%	2,6%
CYFROWY POLSAT	15,0	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	16,8	13,0	10,6	8,5	3,3	2,9	2,5	60,2	20,5	14,6	25%	27%	30%	1,8%	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	116,8	7,5	6,8	6,2	1,4	1,3	1,2	12,5	11,5	10,5	18%	19%	20%	3,9%	4,2%	4,6%
Daily Mail	5,6	8,1	7,7	7,5	1,5	1,5	1,4	11,8	10,7	10,0	19%	19%	19%	2,8%	3,0%	3,2%
Gruppo Editoriale	1,9	6,0	5,3	5,0	1,1	1,0	1,0	14,3	11,4	10,1	17%	19%	20%	4,0%	5,4%	5,6%
Mclatchy	4,1	5,9	6,1	-	1,6	1,7	-	6,6	8,7	7,5	28%	27%	-	0,0%	0,0%	0,0%
Naspers	395,0	24,0	20,2	17,1	5,8	5,0	4,5	28,2	21,8	17,0	24%	25%	26%	0,6%	0,8%	1,0%
New York Times	10,1	5,2	5,6	5,4	0,8	0,8	0,8	14,7	15,3	14,0	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	41,1	11,3	8,9	7,3	0,4	0,4	0,4	-	-	32,8	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%	3,4%	4,8%
Mediana		7,1	6,4	6,2	1,2	1,2	1,0	11,8	10,7	10,0	18%	19%	19%	1,2%	1,9%	2,7%
TV																
Antena 3 Televis	7,2	10,5	9,0	7,9	2,1	2,0	1,9	13,7	11,7	10,3	20%	22%	24%	5,5%	6,7%	8,0%
CETV	350,5	20,7	12,4	9,5	3,1	2,8	2,5	-	-	29,4	15%	22%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Gestevision Telecinco	9,2	14,2	9,4	8,0	3,6	2,7	2,6	17,7	13,8	11,6	25%	28%	32%	4,2%	6,3%	7,8%
ITV PLC	0,9	8,6	7,9	7,2	1,8	1,7	1,7	16,3	14,4	12,5	21%	22%	23%	0,3%	1,4%	2,7%
M6-Metropole Tel	18,1	6,6	6,3	6,2	1,4	1,3	1,3	15,4	14,3	14,1	21%	21%	20%	5,2%	5,3%	5,3%
Mediaset SPA	4,6	4,8	4,3	4,0	1,6	1,5	1,4	12,8	11,3	10,0	35%	35%	35%	6,7%	7,5%	8,3%
RTL Group	72,8	9,0	8,4	8,0	1,9	1,9	1,8	17,4	15,4	14,6	22%	22%	22%	6,2%	6,5%	6,8%
TF1-TV Francaise	13,9	10,4	7,9	7,1	1,2	1,1	1,1	22,6	15,5	13,4	11%	14%	15%	3,3%	4,3%	5,1%
Mediana		9,7	8,1	7,6	1,9	1,8	1,7	16,3	14,3	12,9	21%	22%	24%	4,7%	5,8%	6,1%
PAY TV																
BSkyB PLC	7,9	12,9	10,8	9,5	2,6	2,4	2,3	25,9	19,9	16,4	20%	22%	24%	2,4%	2,7%	3,0%
Canal Plus	5,8	5,3	5,2	5,1	0,3	0,2	0,2	17,6	17,1	16,6	5%	5%	5%	4,8%	5,0%	5,0%
Cogeco	42,7	5,9	5,5	5,2	2,3	2,2	2,1	17,6	15,7	13,7	39%	40%	40%	1,3%	1,6%	2,1%
Comcast	25,3	6,6	6,2	5,9	2,6	2,5	2,4	20,1	17,2	14,7	39%	40%	40%	1,5%	1,6%	1,9%
Liberty Global	42,8	8,2	7,4	6,9	3,6	3,4	3,2	-	36,4	18,1	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	21,2	7,6	6,5	6,1	3,5	2,8	2,5	16,3	13,7	12,8	46%	43%	41%	4,1%	4,3%	4,4%
Mediana		7,1	6,5	6,1	2,6	2,5	2,4	17,6	17,1	14,7	39%	40%	40%	1,5%	1,6%	2,1%

Wycena spółek górniczych /25.02.2011/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPOŁKI																
KGHM	168,1	5,0	4,1	8,1	2,0	1,7	2,3	7,4	6,2	13,9	40%	41%	28%	1,8%	5,9%	5,9%
ZAGRANICZNE SPOŁKI																
Anglo Amer.	33,1	4,8	3,8	3,5	1,9	1,6	1,5	8,1	6,3	5,5	39%	42%	43%	1,8%	3,0%	3,4%
BHP Billiton	24,3	5,7	3,8	3,4	2,7	2,1	1,9	9,8	6,6	5,8	48%	55%	56%	3,5%	3,8%	4,0%
Freeport-MCMOR	52,5	2,9	2,5	2,4	1,5	1,3	1,2	6,2	5,2	5,0	51%	52%	49%	2,4%	3,8%	3,9%
Rio Tinto	42,7	3,7	3,1	3,1	1,7	1,5	1,5	6,1	5,0	4,9	46%	48%	48%	2,2%	2,5%	2,8%
Southern Peru	42,4	12,5	7,8	6,8	7,1	4,9	4,4	22,7	12,9	11,4	57%	63%	64%	3,8%	5,0%	6,1%
Mediana		4,8	3,8	3,4	1,9	1,6	1,5	8,1	6,3	5,5	48%	52%	49%	2,4%	3,8%	3,9%

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

Wycena spółek budowlanych /25.02.2011/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	96,0	4,9	8,1	8,9	0,4	0,4	0,5	9,5	12,0	12,2	8%	5%	6%	7,1%	6,9%	4,2%
Elektrobudowa	155,3	9,6	8,4	7,2	0,9	0,8	0,7	15,5	13,1	11,7	9%	10%	10%	2,3%	2,3%	2,6%
Erbud	47,8	10,1	7,1	6,0	0,5	0,4	0,3	17,6	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	190,4	9,1	8,8	8,2	1,1	0,7	0,6	12,4	12,3	11,9	12%	8%	8%	1,6%	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	11,7	10,2	8,1	7,4	0,6	0,4	0,4	20,3	14,5	13,3	6%	5%	5%	2,6%	0,0%	0,0%
Trakcja Polska	3,5	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%
Ulma Construccion	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	9,0	10,0	11,0	5,9	0,5	0,4	0,4	13,7	15,2	8,0	5%	4%	6%	0,0%	0,7%	2,5%
Mediana		8,7	7,7	6,1	0,6	0,4	0,4	15,5	12,8	11,8	8%	6%	7%	1,4%	0,9%	2,1%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
AMEC	11,6	11,5	10,2	9,0	1,1	1,0	0,9	20,2	17,6	15,1	9%	10%	10%	1,7%	1,9%	2,2%
BILFINGER	60,3	9,9	9,5	9,0	0,6	0,6	0,6	10,5	10,6	9,6	6%	6%	7%	4,0%	4,4%	4,7%
EIFFAGE	43,8	9,6	9,1	8,5	1,3	1,3	1,3	16,6	14,1	11,9	14%	15%	15%	2,8%	3,0%	3,4%
HOCHTIEF	70,5	5,6	5,0	4,6	0,3	0,3	0,3	22,1	18,5	15,2	6%	6%	7%	2,3%	2,7%	3,2%
NCC	165,0	8,4	8,0	7,2	0,4	0,4	0,4	14,5	13,8	12,0	5%	5%	5%	3,9%	4,2%	4,7%
SKANSKA	126,3	7,7	7,9	7,3	0,4	0,4	0,4	14,6	15,4	14,1	5%	5%	5%	4,5%	4,6%	4,8%
STRABAG	20,4	3,6	3,6	3,6	0,2	0,2	0,2	13,6	13,8	13,9	5%	5%	5%	2,5%	2,6%	2,8%
Mediana		8,4	8,0	7,3	0,4	0,4	0,4	14,6	14,1	13,9	6%	6%	7%	2,8%	3,0%	3,4%

Wycena spółek deweloperskich /25.02.2011/

	Cena	EV/EBITDA			P/BV			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI																
BBI Development	0,4	33,9	11,0	12,1	0,9	0,8	0,7	30,9	9,4	7,0	20%	48%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	46,2	18,9	12,7	6,6	1,5	1,3	1,2	28,3	13,7	8,8	12%	16%	17%	1,7%	1,0%	4,4%
GTC	21,6	22,8	10,0	7,7	1,2	1,0	0,9	27,0	8,1	5,5	68%	131%	142%	0,0%	0,0%	0,0%
J.W. Construction	14,0	7,7	7,2	10,2	1,5	1,2	1,1	8,2	7,9	10,3	25%	29%	39%	0,0%	0,0%	0,0%
Polnord	31,9	38,8	15,4	8,8	0,6	0,6	0,6	14,3	12,0	7,0	21%	26%	36%	2,7%	0,0%	0,0%
Mediana		22,8	11,0	8,8	1,2	1,0	0,9	27,0	9,4	7,0	21%	29%	36%	0%	0%	0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
CA IMMO INTERNATIONAL	5,6	32,8	29,1	23,7	0,5	0,6	0,6	-	19,3	9,1	43%	45%	48%	0,0%	1,8%	3,8%
CITYCON	3,2	20,1	18,5	17,5	0,9	0,9	0,9	16,6	15,3	14,4	56%	58%	59%	4,3%	4,5%	4,4%
CORIO	47,7	21,0	18,8	16,8	1,1	1,0	1,0	16,6	15,9	14,8	82%	83%	83%	5,5%	5,7%	5,9%
DEUTSCHE EUROSHOP	27,1	20,5	18,2	17,3	1,1	1,1	1,1	20,6	17,6	17,5	88%	87%	87%	4,0%	4,2%	4,4%
ECHO INVESTMENT	4,8	13,3	9,6	7,9	1,2	1,1	0,9	12,4	8,9	7,7	69%	89%	85%	0,0%	0,0%	0,0%
HAMMERSON	4,5	21,2	21,2	20,6	1,1	1,0	0,9	20,3	21,5	17,8	80%	80%	79%	3,5%	3,6%	3,7%
KLEPIERRE	27,8	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	29,9	13,1	8,5	47%	47%	49%	0,0%	4,6%	3,6%
UNIBAIL-RODAMCO	144,9	19,6	19,6	19,0	1,1	1,1	1,1	16,1	16,4	15,6	86%	84%	84%	8,1%	5,6%	5,7%
Mediana		20,4	18,5	17,3	1,1	1,0	0,9	17,4	16,4	14,8	80%	83%	83%	4,0%	4,5%	4,4%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego /25.02.2011/

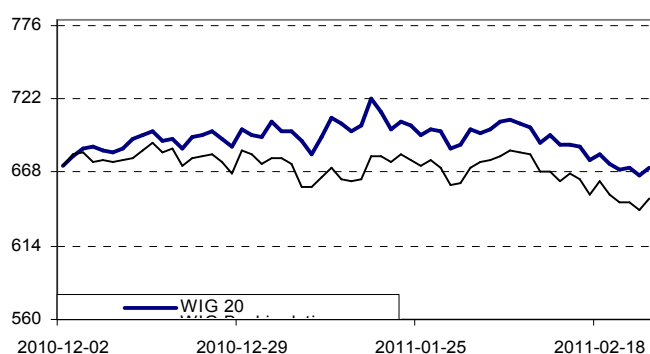
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI																
FAMUR	3,3	11,8	10,2	8,6	2,1	2,1	1,9	20,0	21,2	17,1	18%	20%	22%	0,0%	0,0%	3,1%
KOPEX	20,2	11,2	8,6	7,8	0,9	0,9	1,0	43,7	18,2	15,9	8%	10%	13%	0,0%	0,0%	3,1%
Mediana		11,5	9,4	8,2	1,5	1,5	1,5	31,9	19,7	16,5	13%	15%	18%	0,0%	0,0%	3,1%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atlas Copco	157,6	12,4	10,8	9,8	2,9	2,6	2,4	19,5	16,5	14,8	23%	24%	25%	2,4%	2,7%	2,9%
Bucyrus	91,0	12,8	10,3	9,0	2,4	2,0	1,8	22,9	17,4	14,9	19%	19%	20%	0,1%	0,1%	0,1%
Emeco	1,2	5,7	4,8	4,4	2,3	2,2	2,0	18,0	12,6	10,2	41%	45%	45%	1,2%	3,2%	4,7%
Industrea	1,3	-	-	-	-	-	-	27,2	7,5	6,8	-	-	-	2,6%	3,4%	4,0%
Joy Global	93,9	13,0	10,7	9,3	2,8	2,4	2,1	22,5	18,5	15,9	21%	22%	23%	0,7%	0,7%	0,8%
Sandvik	118,8	10,9	9,0	8,0	2,1	1,9	1,7	21,4	15,7	13,2	19%	21%	22%	2,3%	3,0%	3,6%
Mediana		12,4	10,3	9,0	2,4	2,2	2,0	21,9	16,1	14,0	21%	22%	23%	1,8%	2,9%	3,3%

Wycena spółek sektora papierniczego /25.02.2011/

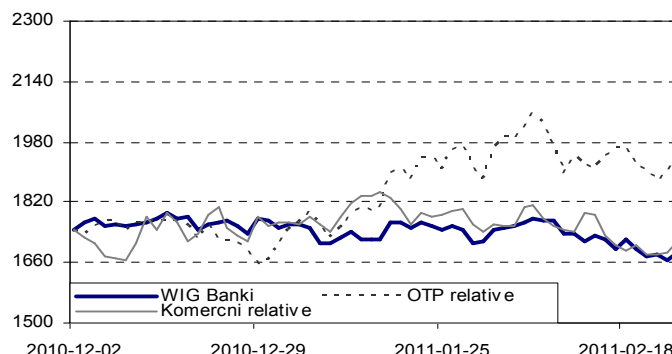
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI																
MONDI	80,1	10,2	8,0	7,7	2,0	1,8	1,7	18,7	11,8	11,3	19%	22%	23%	0,0%	5,4%	8,4%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Billerund	65,3	4,6	5,4	5,3	0,8	0,8	0,8	10,0	12,6	12,2	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	28,1	5,8	5,2	4,8	0,8	0,8	0,7	13,9	10,3	9,1	13%	15%	15%	1,4%	1,9%	2,6%
M-Real	3,0	5,7	5,4	5,2	0,7	0,7	0,6	14,4	10,0	8,4	12%	12%	12%	0,7%	1,2%	1,8%
Norske Skog	18,4	11,0	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	6,5	6,4	1,9	1,8	1,7	11,5	10,5	10,3	27%	28%	27%	5,5%	4,5%	5,0%
Stora Enso	8,6	7,3	6,8	6,6	0,9	0,9	0,8	11,6	11,3	10,9	12%	13%	13%	2,7%	2,7%	2,9%
Svenska	105,1	7,1	6,2	5,9	1,0	1,0	1,0	12,0	10,1	9,4	15%	16%	16%	3,8%	4,2%	4,4%
UPM-Kymmene	14,5	7,5	6,8	6,6	1,2	1,1	1,1	15,4	13,6	12,6	16%	17%	17%	3,2%	3,5%	3,7%
Mediana		7,1	6,3	5,9	0,9	0,9	0,8	12,9	10,9	10,6	15%	15%	15%	3,1%	3,5%	3,7%

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

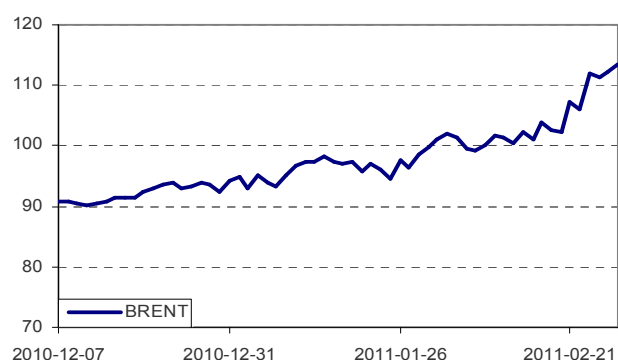
Indeks WIG Banki na tle WIG 20 (EUR)



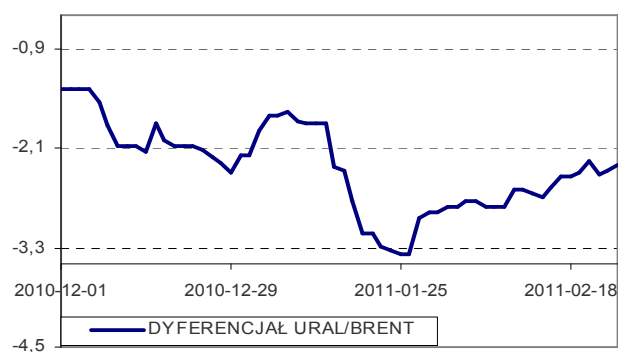
Relatywne zmiany OTP i Komerčni wobec indeksu WIG Banki (EUR)



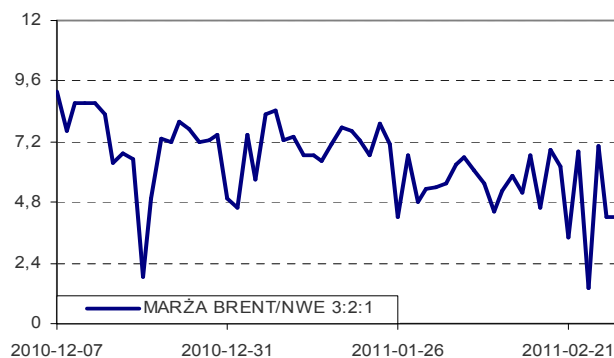
BRENT (USD/brk)



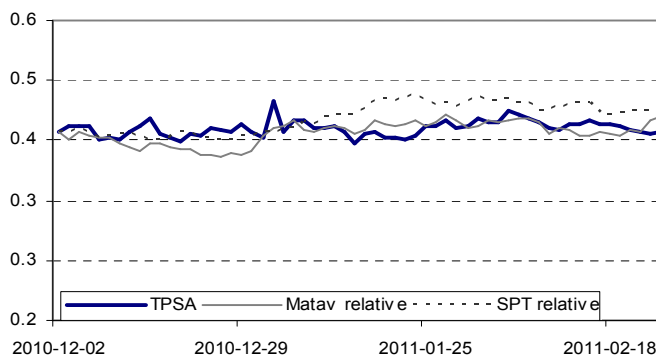
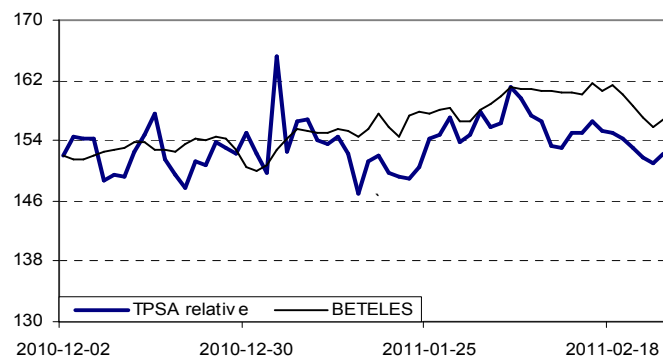
Dyferencjał URAL/BRENT (USD)



Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)

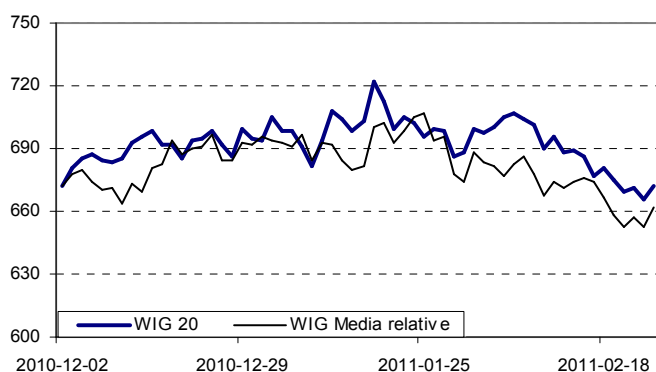


TPSA na tle indeksu spółek telekomunikacyjnych BETELES - Bloomberg Europe 500 Telecom Services Index (EUR) - **Notowania operatorów narodowych: TPSA, węgierskiego Magyar Telecom i czeskiego SPT (EUR)**

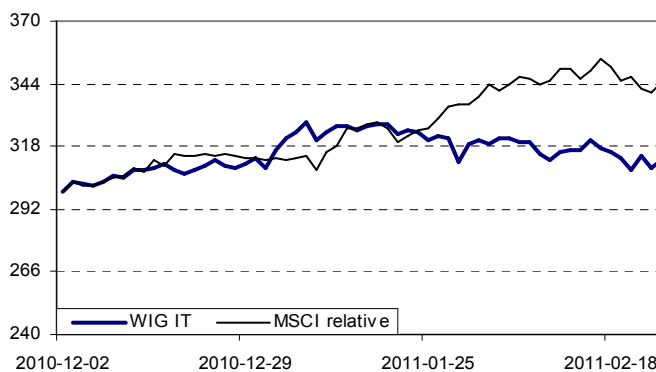


Źródło: Bloomberg

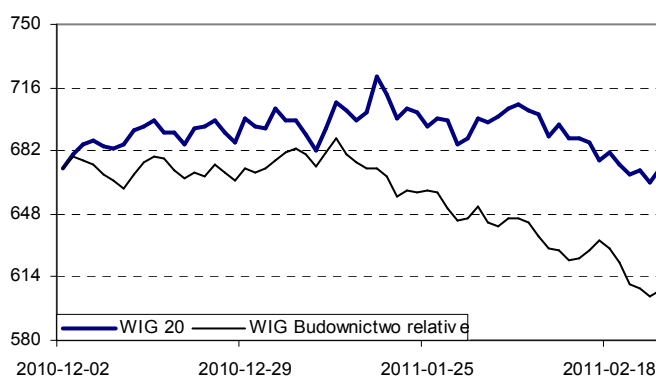
Indeks WIG Media na tle WIG 20 (EUR)



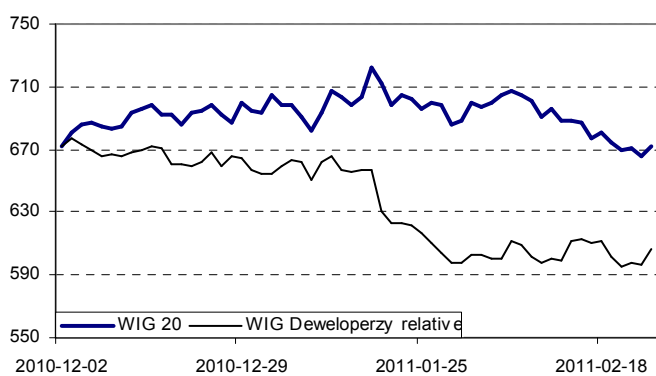
Indeks WIG IT na tle MSCI



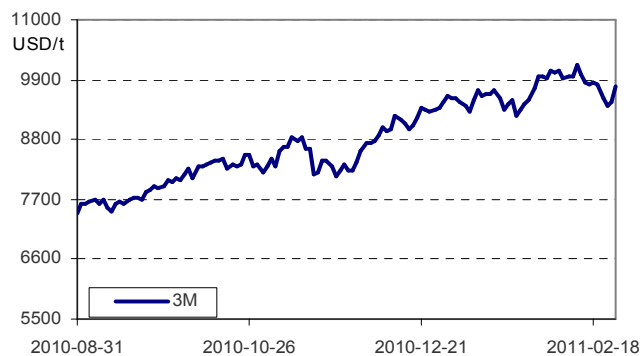
Indeks WIG Budownictwo na tle WIG 20 (EUR)



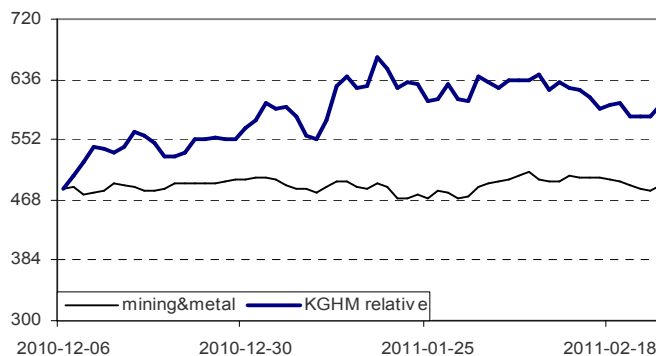
Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG 20 (EUR)



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 Kliszcz tel. (+48 22) 697 47 06
kamil.klischcz@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 Onyszczuk tel. (+48 22) 697 49 63
emil.onyszczuk@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, Asseco 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, Ergoaparatura, Energomontaż Pólnoc, 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.

Asseco 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.