3 marca 2011

Opracowanie cykliczne

DOM INWESTYCYJNY BRE BANKU S.A.

Rynek akcji
Polska

Komentarz poranny

Departament Analiz:
M. Marczak (22 6974738); I. Rokicka (22 6974737) K. Kliszcz (22 697 47 06)
P. Grzybowski (22 6974717) M. Stokłosa (22 697 47 41) J. Szkopek (22 697 47 40)
G. Borowska (22 6974736)

Indeks	Zamknięcie	Zmiana	Indeks	Zamknięcie	Zmiana	Indeks	Zamknięcie	Zmiana
DJIA	12 066,8	+0,07%	FTSE 100	5 914,9	-0,35%	Miedź (LME)	9 890,0	+0,31%
S&P 500	1 308,4	+0,16%	WIG20	2 708,5	+0,60%	Ropa (Brent)	116,0	-0,05%
NASDAQ	2 748,1	+0,39%	BUX	22 626,7	-0,49%	USD/PLN	2,87	-1,03%
DAX	7 181,1	-0,58%	PX	1 229,3	-0,11%	EUR/PLN	3,97	-0,39%
CAC 40	4 034,3	-0,81%	PLBonds10	6,25	+0,05%	EUR/USD	1,39	+0,65%

Informacje ze spółek i sektorów

BZ WBK
Trzymaj – z dn. 18.01.11
Cena docelowa: 219,0 PLN

Santander nie ma zamiaru łączyć BZ WBK i Santander Consumer Bank
Prezes BZ WBK, Mateusz Morawiecki, powiedział w trakcie konferencji, że Santander nie ma planów połączenia dwóch polskich banków, BZ WBK i Santander Consumer Bank. Z drugiej strony prezes zaznaczył, że mimo to dojdzie do synergii miedzy obiema instytucjami, szczególnie w zakresie kosztów *back office'u* (centrali). (I. Rokicka)

Kredyty wzrosną ok. 10% w 2011
Prezes BZ WBK, Mateusz Morawiecki, zapowiedział, że bank spodziewa się o 10% wzrostu salda kredytów, po tym jak kredyty spadły o 5% w 2010. Bank oczekuje przynajmniej 14% wzrostu w hipotekach, 8-9% poprawy w kredytach gotówkowych, oraz wzrostu w kredytach korporacyjnych (w tym kredytach na nieruchomości). (I. Rokicka)

Koszt ryzyka spadnie w 2011
Prezes BZ WBK poinformował, że spodziewa się, że koszt ryzyka nie przekroczy poziomu 121pb., czyli poziomu z 2010 roku. Zarząd w trakcie konferencji zaznaczył, że bank cały czas trzyma 142 mln PLN rezerwy IBNR na portfel kredytów na nieruchomości. Zasadność utrzymywania tej rezerwy będzie rewidowana w trakcie 2011. (I. Rokicka)

Wskaźnik koszty/dochody spadnie do 48-49% w 2011, pomimo placów otwierania placówek
Prezes BZ WBK, Mateusz Morawiecki, powiedział, że bank ma w planach otwarcie 15-20 placówek własnych w 2011 oraz dwudziestu kilku placówek franczyzowych. Mimo to, bank oczekuje, że wskaźnik koszty/dochodów poprawi się z 49,4% w 2010 do 47-48% w 2011. (I. Rokicka)

BZ WBK przejdzie rebranding
Bank spodziewa się, że w ciągu kilku lat dojdzie rebrandingu z marki BZ WBK na Santander. Prezes zaznaczył, że będzie to proces powolny i stopniowy, więc nie powinien wpływać znacząco na bazę kosztową. (I. Rokicka)

PKO BP
Kupuj – z dn. 18.01.2011
Cena docelowa: 48,0 PLN

Jagiełło będzie prezesem PKO BP przez następne trzy lata
Rada Nadzorcza PKO BP wybrała Zbigniewa Jagiełło na kolejną kadencję na stanowisko Prezesa banku. Kadencja zarządu trwa trzy lata, obecna kończy się 19 maja. **Wynik konkursu nie jest dla nas zaskoczeniem. Informacja jest zgodna z naszymi oczekiwaniami. (I. Rokicka)**

Paliwa

Spadek zapasów paliw w USA
Departament Energii poinformował, że zapasy ropy w USA spadły o 0,4 mln baryłek, podczas gdy rynek oczekiwał ich wzrostu o 0,75 mln baryłek. Spadły również zapasy paliw gotowych, benzyny o 3,6 mln baryłek (-1,5%), a średnich destylatów o 0,8 mln baryłek (-0,5%) przy niewielkim wzroście poziomu wykorzystania mocy rafineryjnych z 79,4% do 80,9%. **Popyt na benzynę wzrósł w relacji do poprzedniego tygodnia o 0,7%, a w przypadku średnich destylatów o 1,2%, ale krocząca średnia miesięczna implikuje dla tych kategorii dynamikę roczną na poziomie odpowiednio 1% i 0,3%. W kontekście rosnących cen ropy wzrost zużycia benzyny może zaskakiwać, ale biorąc pod uwagę dynamiki w ujęciu r/r trudno uznać te odczyty za jakieś przełomowe, a wzrost konsumpcji oscylujący wokół zera jako uzasadnienie pozytywnych nastrojów w sektorze. Zwracamy uwagę, że obecnie marże rafineryjne w USA są lepsze niż w Europie ale głównie dzięki niższej cenie ropy WTI oraz ograniczeniu produkcji w amerykańskich rafineriach, które starają się wpłynąć w ten sposób na obniżenie bardzo wysokich zapasów paliw. Tymczasem na naszym kontynencie marże pozostają pod dużą presją, a nadzieje na**

Dom Inwestycyjny BRE Banku nie wyklucza złożenia emitentowi papierów wartościowych, będących przedmiotem rekomendacji oferty świadczenia usług maklerskich. Informacje o konflikcie interesów powstałym w związku ze sporządzeniem rekomendacji (o ile występuje) znajdują się na ostatniej stronie niniejszego raportu.

dalszy wzrost dyferencjału Ural/Brent mogą okazać się płonne (od styczniowych rekordów obserwujemy systematyczny spadek tego parametru) gdyż ostatnie doniesienia wskazują, że Arabia Saudyjska zwiększa produkcję ropy Arabian Light rekompensując mniejsze dostawy z Libii (oczekiwano że nastąpi wyższa podaż ropy ciężkiej, co rozszerzy dyskonto na tych gatunkach). (K. Kliszcz)

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

Zainteresowanie prywatyzacją
Według prasowych doniesień memoranda informacyjne w procesie prywatyzacji Lotosu odebrało wielu zainteresowanych, w tym koncerny rosyjskie, TNK-BP oraz koncern chiński. **Przypominamy, że MSP czeka na wstępne oferty prywatyzacyjne do 14 marca. Podtrzymujemy opinię, że ze względów politycznych trudno będzie sfinalizować sprzedaż pakietu kontrolnego Lotosu. (K. Kliszcz)**

PKN Orlen
Redukuj - z dn. 03.12.10
Cena docelowa: 40,7 PLN

Ograniczenie dostaw gazu
PGNiG poinformował, że ze względu na zwiększony pobór gazu z systemu z powodu niskich temperatur zostało zmuszone do wprowadzenia ograniczeń w dostawach do PKN Orlen. Rafineria w swoim komunikacie zapewniła, że nie wpływa to na poziom produkcji, a dodatkowo zbiega się z planowanym za kilka dni rozpoczęciem remontu na instalacji wodoru i hydrocrackingu. **Rafineria w Płocku zużywa w procesie technologicznym około 0,5 mld m^3 gazu rocznie, ale w sytuacji ograniczenia dostaw może zastąpić go olejem opałowym. Oczywiście przy dzisiejszych cenach ropy taka konwersja nie jest korzystna, ale wydaje się że spadek dostaw nie powinien potrwać długo, a Spółka rzeczywiście i tak zamierzała przeprowadzić remont instalacji, co ograniczy zapotrzebowanie na gaz. Nie zmienia to jednak faktu, że przy obecnych warunkach wyniki za 1Q według LIFO będą słabe, nie tylko ze względu na remont, ale presję na marże hurtowe i detaliczne. (K. Kliszcz)**

Eurocash
Kupuj - z dn. 4.02.11
Cena docelowa: 37,4 PLN

Nabycie Pol Cater
Spółka nabyła 100% udziałów w spółce Pol Cater Holding Sp. z o.o. z siedzibą w Puchałach ("Pol Cater"). Pol Cater poprzez spółkę zależną Dania Fast Food jest jednym z czołowych dystrybutorów towarów szybkozbywalnych towarów konsumpcyjnych (FMCG) do segmentu HoReCa w Polsce. Głównymi klientami są niezależne restauracje, sieci restauracji, firmy cateringowe oraz sieci stacji benzynowych. W okresie 12 miesięcy zakończonych 30 września 2009 r. spółka osiągnęła przychody ze sprzedaży na poziomie 153,8 mln zł. **Wiadomość neutralna i zgodna z oczekiwaniami. (G. Borowska)**

NG2
Akumuluj - z dn. 23.02.11
Cena docelowa: 63,0 PLN

Sprzedaż za luty
Skonsolidowane przychody za luty wyniosły 43,2 mln PLN i były niższe r/r o 8,9%. Przychody za okres styczeń - luty wyniosły 84,7 mln PLN i były r/r 2010 o 12,9%. Przychody ze sprzedaży detalicznej za miesiąc luty wyniosły 34,0 mln PLN i były niższe r/r o 12,6%, narastająco za okres styczeń - luty wyniosły 70,4 mln PLN i były niższe o 14,0% r/r. **Wiadomość negatywna ale zgodna z oczekiwaniami. Spółka po podaniu słabych wyników sprzedaży za styczeń (-16% r/r) tłumaczyła je mniejszymi zapasami w sklepach kolekcji zimowej (towary wiosenne w sklepach przy trwającej zimowej aurze jeszcze się nie sprzedawały), także słabe wyniki za luty były oczekiwane. (G. Borowska)**

Pozostałe wiadomości ze spółek

ABC Data
ABC Data prowadzi z kilkoma podmiotami rozmowy w sprawie akwizycji. Potencjalne przejęcie spółka chce sfinansować ze środków własnych, ewentualnie długu. Obecnie spółka nie przewiduje emisji akcji na finansowanie akwizycji.
ABC Data pracuje nad wprowadzeniem do oferty produktów pod markami własnymi. Sprzedaż takich towarów wiązałaby się z wyższymi marżami, niż przeciętne osiągane przez spółkę.

Arctic Paper
Arctic Paper rozważa rozbudowę elektrociepłowni o 50-100 MW. Spółka planuje rozszerzyć ofertę produktów poza papier graficzny, zamierza też oferować w swojej sieci sprzedaży papiery innych producentów.

Banki
Kwota niespłaconego zadłużenia Polaków w ciągu ostatniego roku wzrosła o 68 proc. Ogólna kwota niespłacanego zadłużenia Polaków w ciągu ostatniego roku wzrosła o 68 proc. i wynosi 28,21 mld zł.

Bytom
Sąd ogłosił upadłość Intermoda Fashion wchodzącej w skład grupy i obejmującej likwidację jej majątku.

Ciech
Redukcja zapisów dodatkowych w ramach emisji akcji serii D wyniosła 94,2%.

Dom Development Dom Development rozpoczyna kolejną część projektu Adria. W inwestycji, która ma trafić do klientów w IV kw. 2012 roku, powstaną dwa budynki o wysokości siedmiu pięter z 230 mieszkaniami o średniej powierzchni 59,42 m2. Średnia cena oferowanych w tym projekcie mieszkań to 7.806 zł/m2, a ich przedział cenowy kształtuje się od 7.000 zł/m2 do 8.640 zł/m2.

Duda PKM Duda planuje wzrost przychodów w 2011 roku o 10-15 proc. Spółka pracuje nad przejęciami w sektorze przetwórczym i dystrybucyjnym. Rezultaty tych działań rynek ma poznać w tym roku.

Echo Echo złoży w marcu wniosek o pozwolenie na budowę Galerii Amber w Kaliszu.

Eko Holding Eko Holding prowadzi intensywne rozmowy na temat akwizycji. Na koniec 2011 chce mieć minimum 300 sklepów EKO, chce też otworzyć kilkadziesiąt drogerii Jasmin i sklepów franczyzowych Rabat-Detal. Spółka jest zainteresowana akwizycjami spółek średnich, o obrotach od 40 do 100 mln PLN w segmencie detalicznym i dystrybucyjnym. Eko widzi szanse rozwoju franczyzowej sieci spożywczej Rabat Detal.

Elektrotim Elektrotim chce kupić 50,66 proc. akcji Elektromontażu-Poznań. Elektrotim podpisał list intencyjny z Budimeksem i Bankiem Handlowym w sprawie kupna łącznie 50,66 proc. akcji Elektromontażu Poznań. Budimex ma w Elektromontażu-Poznań 30,78 proc., a Bank Handlowy 19,88 proc. akcji.

Erbud Erbud wykona drugi etap osiedla Adria dla Dom Development za 43 mln zł.

EMC Instytut Medyczny Akcjonariusze EMC Instytutu Medycznego, zdecydują 30 marca o emisji do 1.189.602 akcji serii G oferowanych w ramach prawa poboru.

Enea Zarząd Enei wszedł w spór zbiorowy z NSZZ Solidarność Organizacja Międzyzakładowa Enea Nr 58 ZR Wielkopolska.

Energetyka Fortum potwierdza plany budowy nowych mocy we Wrocławiu i Zabrzu. Kosztem kilkuset milionów euro koncern energetyczny Fortum Power and Heat Polska zamierza zbudować nowe moce wytwórcze w elektrociepłowniach we Wrocławiu i Zabrzu. Formalna decyzja o wrocławskiej inwestycji ma zapaść w najbliższych miesiącach. Koncern zamierza również powiększyć liczbę swoich aktywów w Polsce oraz szukać nowych możliwości inwestycyjnych.

Integer Integer.pl liczy na 50-60% wzrostu zysku netto, 40-50% sprzedaży r/r w 2011 r. Grupa Integer.pl, do której należy m.in. alternatywny operator pocztowy InPost, może w tym roku zanotować dynamikę wzrostu zysku netto na poziomie 50-60%. Skonsolidowane przychody mogą się zwiększyć o 40-50%.

Gastel Żurawie Redukcja zapisów dodatkowych w ramach emisji akcji serii H wyniosła 97,3%.

Multimedia Polska Nakłady inwestycyjne Multimedia Polska w '11 wyniosą ok. 150 mln zł. Tegoroczne przejęcia mogą pochłonąć 25-50 mln zł. W 2010 roku CAPEX Multimedia łącznie z akwizycjami wyniósł 164 mln zł.
Multimedia chcą w '11 utrzymać dynamiki przychodów, skorygowanej EBITDA i zysku netto. Przychody ze sprzedaży w 2010 roku wzrosły o 8 proc. do 567,2 mln zł, skorygowana EBITDA o 13 proc. do 300,8 mln zł, a zysk netto o 29 proc. do 82,6 mln zł.
Multimedia nie planuje wypłaty dywidendy z zysku 2010, a raczej skup akcji.
Zysk netto grupy Multimedia wzrósł do 26,4 mln zł w IV kw.'10, powyżej oczekiwań rynku. Multimedia Polska zanotowały w IV kw. 2010 roku 26,4 mln zł zysku netto przypadającego akcjonariuszom jednostki dominującej wobec 22,3 mln zł rok wcześniej i wobec oczekiwanego przez analityków 19,6 mln zł. Zysk operacyjny w IV kw. 2010 roku wzrósł do 35,2 mln zł z 29,9 mln zł i wobec konsensusu na poziomie 34,9 mln zł.

Pol-Aqua Polaqua zawarła 1 marca umowę na budowę siedziby Gdańskiego Teatru Szekspirowskiego za 66,7 mln PLN brutto. Przedmiotem umowy jest "Budowa siedziby Gdańskiego Teatru Szekspirowskiego" współfinansowanego ze środków Europejskiego Fundusz Rozwoju Regionalnego. Realizacja przedsięwzięcia będzie polegała na kompleksowej realizacji projektu obejmującego wszystkie roboty budowlane. Termin zakończenia robót budowlanych ustalony został na 30.11.2012 r.

PZU PZU zmieniło termin publikacji rocznych wyników z 17 na 16 marca.

Rafako Rafako wymieni elektrofiltr w Elektrowni Kozienice za ok. 23,9 mln zł. Fabryka Kotłów Rafako, która złożyła najkorzystniejszą ofertę na wymianę elektrofiltra bloku nr 4 w Elektrowni Kozienice z grupy Enea. Wartość umowy wynosi około 23,9 mln zł.

Quercus TFI Aktywa Quercus TFI wzrosły w lutym do 1,93 mld zł.

Skotan

Instytucja Zarządzająca zaakceptowała wyniki oceny wniosków, złożonych w ramach I rundy aplikacyjnej Działania 1.4 Programu Operacyjnego Innowacyjna Gospodarka w 2010 r., wśród których znajduje się wniosek SKOTAN SA. Wniosek dotyczący wsparcia fazy badawczo-rozwojowej projektu budowy instalacji wykorzystania odpadowego wodoru do celów energetycznych. Projekt dotyczy zaprojektowania i skonstruowania prototypowego bloku energetycznego średniej mocy pozwalającego na maksymalizacje efektów gospodarczych wykorzystania wodoru w procesie zamiany na energie elektryczną i cieplną. Kwota wsparcia projektu wynosi 29.6 mln PLN, co stanowi 73,86% wsparcia ogólnej kwoty planowanych kosztów kwalifikowanych fazy badawczo – wdrożeniowej.

Transakcje osób powiązanych oraz funduszy

Mispol

PTFI zwiększył udział w ogólnej liczbie głosów do 10,60 proc.

PBG

Pioneer Pekao Investment Management zwiększył 22 lutego udział w KZ do 21,51% z 21,46% wcześniej.

Rodan

Rodan Systems S.A. nabył na podstawie umów cywilno prawnych 584 138 akcji.

Makroekonomia

Przyspieszenie PKB w IV kwartale

PKB w IV kwartale przyspieszył do 4,4% w ujęciu rocznym, zgodnie z naszymi oczekiwaniami. Kompozycja PKB również nie jest zaskakująca – z grubsza rzecz biorąc zgadza się z wyliczeniami dokonanymi na podstawie podanych wcześniej danych za cały rok.

Rozbicie od strony wydatków wskazuje na dalsze przyspieszenie spożycia indywidualnego do 4,1% (z 3,5% w poprzednim kwartale) i publicznego do 5,4% (z 4,3%) oraz przyspieszenie inwestycji do 0,9% (z 0,4%). Eksport netto wykazał w IV kwartale ujemną kontrybucję na poziomie -1,2pp. (jest to przede wszystkim wynik wyższego importu, związanego z efektami substytucyjnymi na konsumpcji), rekompensowaną z nawiązką przez większą kontrybucję zmian zapasów (+2,1pp). Popyt krajowy po raz kolejny się umocnił i wynosi obecnie 5,6% w ujęciu rocznym. Od strony wartości dodanej zmniejszyła się jej dynamika w przemyśle (+6,2% wobec +10,2% w poprzednim kwartale), utrzymała w budownictwie (+6,6% wobec 6,1% w poprzednim kwartale), zwiększyła w kategorii usługi rynkowe (+3,3% wobec +2,2% w poprzednim kwartale, od kilku kwartałów wyraźnie rosnąca ścieżka).

Wysoka dynamika spożycia indywidualnego nie jest zaskoczeniem z uwagi na obserwowane pod koniec roku efekty substytucyjne. Obecnie oczekujemy zmniejszenia dynamiki spożycia indywidualnego (I kwartał), jednak w kolejnych kwartałach powróci ono na wzrostową ścieżkę. Relatywnie niska pozostaje dynamika inwestycji. Uważamy jednak, że inwestycje wkrótce przyspieszą, na co znajdujemy wiele dowodów: 1) znaczne wykorzystanie mocy wytwórczych, 2) znaczny wzrost wydajności pracy, który świadczy o znacznym stopniu zagospodarowania tego czynnika produkcji oraz o nieuchronnej konieczności nadbudowy kapitału, 3) duża poduszka płynnościowa przedsiębiorstw i początek wzrostów kredytów przedsiębiorstw (po wyeliminowaniu efektów kursowych). Co więcej, odsunięcie w czasie popytu inwestycyjnego wcale nie przesądza o zakończeniu cyklu. Opierając się na danych dla gospodarki amerykańskiej (odnosząc się do tak zwanych „stylizowanych faktów"), takie opóźnienie procesu inwestycyjnego pojawiało się w 20% przypadków i nie przesądzało o załamaniu cyklu. Stąd też spodziewamy się kontynuacji ożywienia w gospodarce polskiej. W 2011 roku tempo wzrostu PKB osiągnie około 4,2% (jak już wspomniano widoczne będzie wyhamowanie dynamiki PKB w I kwartale, związane z koniecznością amortyzacji efektów substytucyjnych – jest to już widoczne w zachowaniu wskaźnika PMI) a dynamika inwestycji w całym roku stanie się wyraźnie dodatnia.

BRE Bank S.A.
(Ernest Pytlarczyk, Marcin Mazurek)
research@brebank.com.pl

Kalendarium spółek

Piątek /04.03.11/	
PBG	Wprowadzenie do obrotu 500.000 akcji zwykłych na okaziciela serii A spółki.
Poniedziałek /07.03.11/	
PKO BP	Publikacja raportu za 4Q2010 i 2010 rok.
Środa /09.03.11/	
PEKAO	Publikacja raportu za 4Q2010 i 2010 rok.

Kalendarium makro

Czwartek /03.03.11/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
0:15	Japonia	Indeks PMI usług	Luty		50,4
0:50	Japonia	Zagraniczne inwestycje w obligacje japońskie			-194,9 mld
0:50	Japonia	Zagraniczne inwestycje w akcje japońskie			621,3 mld
0:50	Japonia	Japońskie inwestycje w zagraniczne obligacje			28,1 mld
0:50	Japonia	Japońskie inwestycje w zagraniczne akcje			-151,1 mld
7:30	Francja	Stopa bezrobocia	4 kw.	9,7%	9,7%
8:00	Niemcy	Sprzedaż detaliczna	Styczeń	0,5% m/m; 1,7% r/r	-0,3% m/m; -1,3% r/r
9:50	Francja	Indeks PMI usług	Luty	60,8	57,8
9:55	Niemcy	Indeks PMI usług	Luty	59,5	60,3
10:00	UE	Indeks PMI usług	Luty	57,2	55,9
10:30	UK	Indeks PMI usług	Luty	53,7	54,5
11:00	UE	PKB	4 kw.	0,3% k/k; 2,0% r/r	0,3% k/k; 1,9% r/r
11:00	UE	Sprzedaż detaliczna	Styczeń	0,4% m/m; 0,0% r/r	-0,6% m/m; -0,9% r/r
13:45	UK	Stopa procentowa		1,0%	1,0%
14:30	USA	Liczba osób pobierających zasiłek dla bezrobotnych	Tydzień		3790 tys.
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni	Tydzień	395 tys.	391 tys.
14:30	USA	Wydajność pracy w sektorze pozarolniczym	4 kw.	2,6% k/k	2,3% k/k; 2,5% r/r
14:30	USA	Jednostkowe koszty pracy	4kw.		-0,1% k/k; -1,1% r/r
16:00	USA	Indeks ISM dla branż poza przemysłowych	Luty	59,4	59,4
16:30	USA	Zapasy gazu ziemnego	Tydzień		1830 mld
		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	200 tys. m/m	49 tys. m/m
14:30	USA	Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym	Luty	190 tys. m/m	36 tys. m/m
14:30	USA	Stopa bezrobocia	Luty	9,1%	9,0%
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle	Styczeń	2,0% m/m	0,2% m/m

Poniedziałek /07.03.11/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
10:30	UE	Indeks Sentix	Marzec		16,7
21:00	USA	Kredyt konsumencki	Styczeń		6,1 mld
	Niemcy	Rezerwy walutowe	Luty		152,43 mld
	Francja	Rezerwy walutowe	Luty		132,44 mld
	Polska	Rezerwy walutowe	Luty		95,74 mld

Wtorek /08.03.11/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
0:50	Japonia	Bilans obrotów kapitałowych	Styczeń		-19,6 mld
0:50	Japonia	Bilans obrotów bieżących	Styczeń		1195,3 mld
0:50	Japonia	Bilans obrotów finansowych	Styczeń		861,7 mld
0:50	Japonia	Podaż pieniądza M3	Luty		1,8% r/r
12:00	Niemcy	Zamówienia w przemyśle	Styczeń		-3,4% m/m; 195,5% r/r
20:00	USA	Budżet rządowy	Luty		-49,8 mld

Środa /09.03.11/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
10:30	UK	Eksport	Styczeń		37,65 mld
10:30	UK	Import	Styczeń		42,48 mld
10:30	UK	Bilans handlu zagranicznego bez UE	Styczeń		-5,8 mld
10:30	UK	Bilans handlu zagranicznego	Styczeń		-4,8 mld
10:30	UK	Bilans handlu zagranicznego z UE	Styczeń		-9,2 mld
12:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa	Styczeń		-1,5% m/m; 10,0% r/r
16:00	USA	Zapasy hurtowników M/M	Styczeń		1,0% m/m; 10,5% r/r
16:00	USA	Sprzedaż hurtowników R/R	Styczeń		0,4% m/m; 11,6% r/r

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	Trzymaj	2011-01-18	213,50	219,00	225,40	-2,8%	16,9	15,6		
GETIN	Akumuluj	2011-01-17	11,75	12,70	13,00	-2,3%	22,0	14,3		
HANDLOWY	Trzymaj	2011-01-18	93,00	94,00	93,00	1,1%	16,1	13,5		
ING BSK	Trzymaj	2011-01-18	840,50	850,00	851,00	-0,1%	14,7	12,4		
KREDYT BANK	Akumuluj	2011-01-18	15,44	17,40	16,41	6,0%	24,0	13,4		
MILLENNIUM	Trzymaj	2011-02-03	5,23	5,10	5,59	-8,8%	20,3	15,2		
PEKAO	Redukuj	2011-01-18	170,00	155,00	164,00	-5,5%	17,1	14,0		
PKO BP	Kupuj	2011-01-18	41,30	48,00	41,60	15,4%	16,2	12,4		
Ubezpieczyciele										
PZU	Akumuluj	2010-12-13	360,50	390,00	339,10	15,0%	12,9	11,7		
Paliwa, Chemia										
CIECH	Kupuj	2010-08-23	28,27	27,60	26,15	5,5%	103,1	7,9	6,5	4,6
LOTOS	Sprzedaj	2011-01-18	38,49	28,40	41,61	-31,7%	9,2	10,7	9,7	6,3
PGNiG	Kupuj	2010-12-03	3,61	4,40	3,94	11,7%	11,5	13,4	6,5	6,6
PKN ORLEN	Redukuj	2010-12-03	46,49	40,70	46,20	-11,9%	8,4	10,3	5,8	6,7
POLICE	Sprzedaj	2010-12-03	6,95	5,50	10,15	-45,8%	-	29,4	14,7	9,0
ZA PUŁAWY	Trzymaj	2011-02-04	114,00	106,10	113,80	-6,8%	16,6	11,5	9,1	6,5
Energetyka										
CEZ	Trzymaj	2010-11-29	124,50	129,50	131,00	-1,1%	8,6	9,5	6,7	7,0
ENEA	Redukuj	2010-12-03	23,50	21,43	22,10	-3,0%	14,6	14,4	5,4	6,0
PGE	Kupuj	2010-09-13	23,78	26,73	22,50	18,8%	13,9	11,1	6,4	5,7
TAURON	Kupuj	2010-09-13	5,56	8,87	6,22	42,6%	12,6	11,9	4,4	4,5
Telekomunikacja										
NETIA	Trzymaj	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	16,53	6,5%	132,7	17,2	5,7	4,6
Media										
AGORA	Akumuluj	2011-01-03	26,10	28,90	26,45	9,3%	19,1	19,8	8,0	6,6
CINEMA CITY	Trzymaj	2011-01-18	42,35	42,90	36,06	19,0%	15,1	13,3	8,2	7,4
CYFROWY POLSAT	Trzymaj	2010-12-17	17,30	15,30	15,32	-0,1%	16,0	14,3	10,0	9,0
TVN	Akumuluj	2011-02-16	16,77	18,10	16,89	7,2%	60,4	20,6	13,0	10,6
IT										
AB	Akumuluj	2011-01-18	25,42	27,60	24,50	12,7%	10,8	7,8	7,9	6,5
ACTION	Akumuluj	2011-01-18	16,65	18,16	19,00	-4,4%	12,4	10,1	8,2	7,3
ASBIS	Akumuluj	2011-01-18	3,80	4,32	3,24	33,3%	24,6	8,1	6,5	5,2
ASSECO POLAND	Kupuj	2010-08-31	55,00	65,30	51,15	27,7%	9,6	10,4	6,0	5,9
COMARCH	Trzymaj	2011-01-18	88,95	88,00	91,80	-4,1%	17,3	17,0	8,5	7,3
KOMPUTRONIK	Akumuluj	2011-01-18	9,03	10,12	9,50	6,5%	25,0	13,4	8,7	6,2
SYGNITY	Kupuj	2011-01-18	17,56	18,30	18,00	1,7%	-	100,4	-	6,2
Górnictwo i Metale										
KGHM	Sprzedaj	2011-01-18	176,80	145,00	177,80	-18,4%	7,8	6,6	5,4	4,4
LW BOGDANKA	Akumuluj	2011-02-04	118,30	125,90	118,00	6,7%	17,9	15,6	9,8	7,3
Przemysł										
ASTARTA	Sprzedaj	2011-01-18	101,00	63,6	93,80	-32,2%	6,7	9,6	1,5	1,3
CENTRUM KLIMA	Trzymaj	2011-01-18	16,00	16,9	13,91	21,5%	15,9	11,7	11,1	7,1
CERSANIT	Redukuj	2011-01-18	11,30	10,4	12,21	-14,8%	19,6	20,0	12,7	10,3
FAMUR	Sprzedaj	2011-01-18	2,85	2,3	3,39	-32,2%	20,5	21,7	12,1	10,4
IMPEXMETAL	Kupuj	2011-02-11	5,15	5,9	4,85	21,6%	13,5	11,9	8,1	6,5
KERNEL	Akumuluj	2011-02-28	79,25	87,8	82,70	6,2%	13,8	10,7	12,6	7,9
KĘTY	Akumuluj	2011-02-22	122,00	134,8	127,90	5,4%	13,1	12,4	8,2	7,3
KOPEX	Redukuj	2011-01-18	17,40	15,9	20,18	-21,2%	43,7	18,2	11,2	8,6
MONDI	Trzymaj	2011-01-18	77,80	80,0	81,85	-2,3%	19,1	12,1	10,4	8,1
Budownictwo										
BUDIMEX	Redukuj	2011-01-17	103,20	91,50	97,75	-6,4%	9,3	12,2	4,8	8,3
ELEKTROBUDOWA	Trzymaj	2011-02-08	168,40	178,60	158,00	13,0%	15,7	13,3	9,7	8,6
ERBUD	Trzymaj	2011-03-02	47,90	48,70	46,90	3,8%	17,3	11,3	9,9	7,0
MOSTOSTAL WAR.	Kupuj	2011-02-11	48,20	59,90	47,95	24,9%	15,7	16,6	6,7	7,1
PBG	Redukuj	2010-11-05	226,00	194,00	193,40	0,3%	12,6	12,5	9,2	9,0
POLIMEX MOSTOSTAL	Kupuj	2011-02-23	3,33	4,03	3,71	8,6%	15,6	13,6	7,6	7,5
RAFAKO	Akumuluj	2011-02-01	11,60	13,40	11,80	13,6%	20,5	14,6	10,4	8,2
TRAKCJA POLSKA	Trzymaj	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	83,20	3,2%	42,0	13,1	5,6	4,4
UNIBEP	Trzymaj	2010-12-03	9,94	9,30	8,95	3,9%	13,7	15,2	10,0	11,0
ZUE	Kupuj	2010-11-24	14,50	19,30	13,65	41,4%	18,5	10,4	7,5	5,4
Deweloperzy										
BBI DEVELOPMENT	Kupuj	2010-11-10	0,45	0,55	0,44	25,0%	32,4	9,9	35,0	11,2
DOM DEVELOPMENT	Kupuj	2011-01-07	41,49	54,40	45,99	18,3%	28,1	13,7	18,8	12,7
GTC	Akumuluj	2011-02-03	20,92	24,03	20,98	14,5%	26,4	7,9	22,6	9,9
J.W.C.	Akumuluj	2011-01-18	14,50	16,30	14,25	14,4%	8,4	8,0	7,8	7,2
PA NOVA	Kupuj	2011-01-07	30,89	40,40	32,40	24,7%	16,6	15,4	13,8	15,5
POLNORD	Kupuj	2011-01-07	32,20	43,50	32,47	34,0%	14,5	12,2	39,2	15,6
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	-	114,50	-	-	-	-	-
EUROCASH	Kupuj	2011-02-04	30,50	37,40	30,60	22,2%	31,8	22,4	18,2	12,2
LPP	Akumuluj	2010-12-03	2 140,00	2 300,00	2 090,00	10,0%	26,1	16,8	13,3	9,6
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 /02.03.2011/

	Cena	P/E 2010	P/E 2011	P/E 2012	ROE 2010	ROE 2011	ROE 2012	P/BV 2010	P/BV 2011	P/BV 2012	D/Y 2010	D/Y 2011	D/Y 2012
POLSKIE BANKI													
BZ WBK	225,4	16,9	15,6	12,2	16%	15%	17%	2,5	2,2	2,0	1,8%	3,5%	2,6%
Getin	13,0	22,0	14,3	11,1	10%	14%	16%	2,1	1,9	1,6	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	93,0	16,1	13,5	11,4	12%	13%	15%	1,9	1,8	1,7	4,1%	4,3%	5,2%
ING BSK	851,0	14,7	12,4	11,2	14%	15%	15%	2,0	1,8	1,6	0,0%	1,8%	3,6%
Kredyt Bank	16,4	24,0	13,4	10,1	7%	11%	13%	1,6	1,4	1,2	0,0%	0,0%	0,0%
Millennium	5,6	20,3	15,2	11,3	9%	11%	13%	1,7	1,5	1,4	0,0%	1,8%	2,6%
Pekao	164,0	17,1	14,0	12,4	13%	15%	16%	2,1	2,0	2,0	1,8%	5,4%	6,1%
PKO BP	41,6	16,2	12,4	10,5	15%	18%	19%	2,4	2,1	1,9	4,6%	2,5%	4,0%
Mediana		**17,0**	**13,7**	**11,2**	**12%**	**14%**	**15%**	**2,0**	**1,8**	**1,6**	**0,9%**	**2,1%**	**3,1%**
INWESTORZY POLSKICH BANKOW													
AIB	0,3	-	-	6,4	-	-	3%	0,2	0,2	0,3	0,0%	0,0%	0,4%
BCP	0,6	11,5	10,0	7,6	4%	5%	6%	0,6	0,5	0,5	3,5%	3,6%	4,9%
Citigroup	4,6	11,8	10,0	8,6	8%	8%	9%	0,8	0,7	0,7	0,0%	0,2%	1,5%
Commerzbank	6,2	6,9	12,0	5,1	9%	7%	12%	0,7	0,7	0,6	0,0%	0,2%	1,3%
ING	8,8	9,2	6,5	5,8	10%	12%	12%	0,8	0,8	0,7	0,1%	1,3%	3,5%
KBC	29,5	5,9	5,9	5,0	15%	15%	15%	0,9	0,8	0,8	3,0%	3,4%	4,2%
UCI	1,8	19,7	10,0	7,1	3%	5%	7%	0,6	0,5	0,5	1,9%	3,7%	5,0%
Mediana		**10,3**	**10,0**	**6,4**	**8%**	**8%**	**9%**	**0,7**	**0,7**	**0,6**	**0,1%**	**1,3%**	**3,5%**
ZAGRANICZNE BANKI													
BEP	4,3	11,9	10,5	7,9	6%	6%	8%	0,7	0,7	0,7	5,2%	4,9%	6,4%
Deutsche Bank	45,8	11,4	7,8	7,0	7%	11%	12%	0,9	0,8	0,8	1,7%	2,2%	2,9%
Erste Bank	37,5	15,9	11,3	8,7	8%	10%	12%	1,2	1,1	1,0	1,6%	1,9%	2,3%
Komercni B.	4285,0	12,8	11,8	10,8	18%	18%	19%	2,2	2,1	1,9	4,7%	5,4%	5,7%
OTP	5632,0	12,1	9,1	6,7	10%	12%	15%	1,2	1,1	1,0	2,4%	3,4%	4,9%
Santander	8,6	8,7	7,6	6,4	12%	13%	14%	1,0	0,9	0,9	6,6%	6,9%	7,8%
Turkiye Garanti B.	6,9	8,6	8,4	7,5	23%	20%	20%	1,8	1,6	1,4	2,2%	2,8%	3,3%
Turkiye Halk B.	10,8	7,0	6,9	6,5	28%	25%	23%	1,9	1,6	1,3	3,1%	4,0%	4,4%
Sbierbank	3,5	15,1	8,7	7,5	17%	24%	23%	2,4	1,9	1,5	0,7%	1,5%	1,9%
VTB Bank	6,8	19,2	13,8	10,9	10,1%	12%	13%	1,8	1,6	1,4	0,6%	1,0%	1,5%
Mediana		**12,0**	**8,9**	**7,5**	**11%**	**13%**	**15%**	**1,5**	**1,3**	**1,2**	**2,3%**	**3,1%**	**3,8%**

Wycena spółek ubezpieczeniowych /02.03.2011/

	Cena	P/E 2010	P/E 2011	P/E 2012	ROE 2010	ROE 2011	ROE 2012	P/BV 2010	P/BV 2011	P/BV 2012	D/Y 2010	D/Y 2011	D/Y 2012
POLSKIE SPOŁKI													
PZU	339,1	12,9	11,7	10,7	19%	19%	19%	2,3	2,1	1,9	46,8%	3,5%	5,1%
ZAGRANICZNE SPOŁKI													
Vienna Insurance G.	41,5	13,7	12,1	10,8	9%	10%	10%	1,2	1,1	1,1	2,5%	2,7%	3,0%
Uniqa	15,3	25,1	18,6	17,6	7%	8%	8%	1,5	1,3	1,3	1,8%	2,1%	2,4%
Aegon	5,5	7,4	8,1	6,7	10%	7%	8%	0,5	0,5	0,5	0,0%	2,1%	4,3%
Allianz	102,2	9,1	8,5	8,0	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%	6,0%	6,5%
AXA	14,7	9,4	7,4	6,8	8%	9%	9%	0,7	0,7	0,6	4,6%	5,3%	5,8%
Baloise	98,7	10,3	9,3	8,3	11%	11%	11%	1,1	1,0	0,9	4,7%	4,9%	5,1%
Generali	91,2	12,9	12,0	10,2	9%	9%	10%	1,2	1,1	1,0	2,9%	3,0%	3,2%
Helvetia	395,8	10,0	9,0	8,2	11%	12%	12%	1,1	1,0	0,9	4,0%	4,2%	5,3%
Mapfre	2,6	8,5	8,3	7,9	14%	14%	14%	1,2	1,1	1,0	5,8%	6,0%	6,2%
RSA Insurance	1,4	10,0	9,3	8,9	15%	16%	16%	1,3	1,2	1,1	6,3%	6,7%	7,1%
Zurich Financial	267,7	10,5	9,0	8,5	12%	14%	13%	1,2	1,2	1,1	6,2%	6,5%	6,7%
Mediana		**10,0**	**9,0**	**8,3**	**11%**	**12%**	**12%**	**1,2**	**1,1**	**1,0**	**4,5%**	**4,9%**	**5,3%**

Wycena spółek paliwowych /02.03.2011/

	Cena	EV/EBITDA 2010	EV/EBITDA 2011	EV/EBITDA 2012	EV/S 2010	EV/S 2011	EV/S 2012	P/E 2010	P/E 2011	P/E 2012	marża EBITDA 2010	marża EBITDA 2011	marża EBITDA 2012	D/Y 2010	D/Y 2011	D/Y 2012
SPOŁKI RAFINERYJNE																
Lotos	41,6	9,7	6,3	5,1	0,6	0,4	0,4	9,2	10,7	5,7	6%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
PKN Orlen	46,2	5,8	6,7	5,7	0,4	0,4	0,3	8,4	10,3	9,1	7%	6%	6%	0,0%	2,2%	2,0%
MOL	23505,0	7,0	6,2	5,5	1,0	0,9	0,8	13,0	10,2	8,6	14%	14%	15%	2,0%	2,8%	3,7%
OMV	30,7	3,6	3,3	3,1	0,6	0,6	0,5	8,1	6,7	6,1	18%	18%	17%	3,3%	3,6%	3,9%
Hellenic Petroleum	7,4	9,2	8,4	6,5	0,6	0,5	0,5	12,8	10,5	7,2	6%	6%	7%	4,9%	5,1%	6,3%
Tupras	39,8	7,4	6,7	6,1	0,4	0,3	0,3	11,4	10,3	9,6	5%	5%	5%	7,1%	7,6%	7,6%
Unipetrol	176,1	6,0	5,3	5,0	0,4	0,4	0,4	22,2	15,4	12,8	7%	7%	7%	1,5%	2,4%	4,0%
Mediana		**7,0**	**6,3**	**5,5**	**0,6**	**0,4**	**0,4**	**11,4**	**10,3**	**8,6**	**7%**	**7%**	**7%**	**2,0%**	**2,8%**	**3,9%**
SPÓŁKI GAZOWE																
PGNiG	3,9	6,5	6,6	5,1	1,2	1,2	1,1	11,5	13,4	11,1	18%	18%	21%	2,0%	3,3%	3,0%
Gazprom	211,9	4,7	4,3	3,9	1,8	1,7	1,5	5,7	5,4	4,9	39%	38%	39%	1,5%	1,7%	2,0%
GDF Suez	28,2	7,0	6,2	5,8	1,2	1,2	1,1	14,4	12,7	11,8	18%	19%	19%	5,4%	5,7%	6,1%
Gas Natural SDG	12,1	6,9	6,9	6,6	1,8	1,8	1,7	10,0	9,9	8,8	26%	25%	25%	6,5%	7,1%	7,6%
Mediana		**6,7**	**6,4**	**5,4**	**1,5**	**1,4**	**1,3**	**10,8**	**11,3**	**10,0**	**22%**	**22%**	**23%**	**3,7%**	**4,5%**	**4,5%**

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

Wycena spółek energetycznych /02.03.2011/

	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	131,0	6,7	7,0	6,7	2,9	3,0	2,9	8,6	9,5	8,6	44%	43%	43%	6,6%	6,3%	5,8%
ENEA	22,1	5,4	6,0	6,3	0,9	1,1	1,2	14,6	14,4	12,8	17%	18%	19%	1,7%	3,4%	2,8%
PGE	22,5	6,4	5,7	5,8	2,1	2,0	2,2	13,9	11,1	10,0	33%	36%	37%	3,1%	3,7%	4,5%
TAURON	6,2	4,4	4,5	4,4	0,8	0,9	0,9	12,6	11,9	10,2	18%	19%	20%	0,0%	2,5%	2,5%
E.ON	23,3	6,0	6,7	6,3	1,0	1,0	0,9	8,7	10,7	10,0	16%	14%	15%	6,4%	5,6%	5,7%
EDF	31,7	6,1	6,1	5,7	1,5	1,6	1,5	15,8	15,4	13,0	25%	25%	26%	3,6%	3,8%	4,1%
Endesa	21,5	5,8	5,9	5,7	1,6	1,5	1,5	8,9	10,4	9,7	27%	26%	26%	5,2%	5,0%	5,5%
ENEL SpA	4,3	5,9	5,9	5,7	1,5	1,4	1,4	9,3	9,2	8,7	25%	24%	25%	6,4%	6,6%	7,0%
Fortum	22,0	10,4	10,3	9,8	4,3	4,2	4,0	13,6	13,9	13,3	42%	41%	41%	4,6%	4,6%	4,7%
Iberdrola	6,1	8,7	8,3	7,7	2,4	2,3	2,2	12,1	11,7	10,8	28%	28%	28%	5,2%	5,4%	5,8%
RWE AG	48,0	4,5	4,8	4,6	0,9	0,8	0,8	6,9	8,3	8,1	19%	17%	17%	7,3%	6,5%	6,4%
Mediana		**6,0**	**6,0**	**5,8**	**1,5**	**1,5**	**1,5**	**12,1**	**11,1**	**10,0**	**25%**	**25%**	**26%**	**5,2%**	**5,0%**	**5,5%**

Wycena spółek nawozowych i chemicznych /02.03.2011/

	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
SPOŁKI NAWOZOWE																
POLICE	10,2	14,7	9,0	8,6	0,6	0,5	0,5	-	29,4	24,3	4%	6%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
ZA Puławy	113,8	9,1	6,5	6,2	0,9	0,8	0,8	16,6	11,5	11,2	10%	12%	12%	0,9%	3,0%	4,3%
Acron	47,0	8,8	7,4	7,4	2,0	1,7	1,6	13,0	10,6	10,0	22%	23%	22%	1,3%	1,6%	1,2%
Agrium	68,1	8,6	6,4	6,3	1,2	1,0	1,0	14,0	10,0	9,8	14%	16%	15%	0,2%	0,2%	0,2%
DSM	43,2	3,9	4,0	4,0	1,6	1,6	1,6	37,5	35,1	33,5	41%	41%	40%	1,9%	2,0%	2,1%
K+S	56,9	12,5	9,4	8,5	2,4	2,2	2,1	26,5	16,7	14,5	19%	23%	24%	1,6%	2,5%	2,9%
Silvinit	30218,0	11,0	8,8	8,1	6,5	5,4	4,9	18,6	14,1	12,6	59%	61%	61%	0,8%	1,2%	1,2%
Uralkali	7,5	18,4	14,2	11,5	9,0	7,7	6,5	25,8	19,8	20,5	49%	54%	56%	1,4%	2,6%	-
Yara	289,9	8,1	7,2	7,6	1,4	1,3	1,2	13,5	10,1	10,6	18%	18%	16%	2,0%	2,3%	2,4%
Mediana		**9,1**	**7,4**	**7,6**	**1,6**	**1,6**	**1,6**	**17,6**	**14,1**	**12,6**	**19%**	**23%**	**22%**	**1,3%**	**2,0%**	**1,6%**
SPOŁKI CHEMICZNE																
Ciech	26,2	6,5	4,6	4,5	0,6	0,5	0,5	-	7,9	9,5	9%	11%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
Akzo Nobel	48,8	6,7	6,2	5,9	0,9	0,9	0,8	14,9	13,0	11,7	14%	14%	14%	2,9%	3,2%	3,4%
BASF	60,3	6,2	5,9	5,5	1,1	1,0	1,0	11,7	11,2	10,3	18%	18%	18%	3,4%	3,7%	4,0%
Croda	15,9	10,7	9,9	9,2	2,5	2,3	2,2	17,4	15,8	14,5	23%	24%	24%	2,1%	2,4%	2,6%
Dow Chemical	36,6	8,5	7,6	6,7	1,2	1,1	1,0	19,7	15,0	11,8	14%	15%	16%	1,7%	1,7%	1,6%
Rhodia	20,6	3,9	3,7	3,7	0,7	0,6	0,6	7,8	6,7	6,3	17%	16%	16%	1,9%	2,6%	2,8%
Sisecam	2,6	5,2	4,7	4,4	1,2	1,1	1,0	9,1	8,0	7,3	23%	23%	23%	0,7%	2,1%	3,5%
Soda Sanayii	2,2	6,4	6,1	4,7	1,1	1,0	0,8	8,5	7,3	6,3	17%	17%	17%	4,4%	5,9%	3,2%
Solvay	86,7	5,2	5,2	4,8	0,7	0,8	0,7	27,0	23,8	20,5	14%	15%	15%	3,4%	3,6%	3,7%
Tata Chemicals	333,9	7,5	6,9	6,1	1,4	1,2	1,2	11,8	11,2	9,1	19%	18%	19%	2,5%	2,8%	3,0%
Tessenderlo Chemie	24,7	5,4	4,5	3,9	0,4	0,4	0,4	32,0	13,0	9,4	7%	8%	9%	4,9%	5,0%	5,0%
Wacker Chemie	133,1	5,9	5,4	4,8	1,5	1,4	1,3	13,4	11,7	10,2	25%	26%	27%	1,6%	1,9%	2,2%
Mediana		**6,3**	**5,6**	**4,8**	**1,1**	**1,0**	**0,9**	**13,4**	**11,5**	**9,8**	**17%**	**17%**	**17%**	**2,3%**	**2,7%**	**3,1%**

Wycena europejskich operatorów narodowych /02.03.2011/

	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																
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	16,5	5,7	4,6	4,6	1,7	1,7	1,7	-	17,2	15,8	30%	37%	38%	9,1%	9,1%	9,1%
Mediana		**5,2**	**4,5**	**4,2**	**1,4**	**1,4**	**1,3**	**33,2**	**17,9**	**15,2**	**27%**	**31%**	**31%**	**5%**	**6%**	**7%**
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Belgacom	27,5	5,1	5,6	5,7	1,6	1,7	1,7	10,1	11,3	11,2	32%	30%	29%	7,9%	8,0%	8,1%
Cesky Telecom	402,0	5,3	5,5	5,6	2,3	2,3	2,3	12,0	12,6	12,0	43%	42%	41%	9,7%	9,1%	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%	5,7%
Matav	562,0	4,4	4,5	4,6	1,6	1,6	1,7	10,4	10,8	10,3	37%	36%	36%	11,3%	10,2%	10,8%
Portugal Telecom	8,4	5,0	4,3	4,0	1,9	1,6	1,5	17,2	11,3	9,9	38%	38%	38%	7,2%	7,7%	7,8%
Telecom Austria	10,2	4,8	4,9	4,9	1,7	1,7	1,7	15,0	14,3	12,2	35%	35%	35%	7,3%	7,3%	7,4%
Mediana		**4,9**	**4,7**	**4,7**	**1,7**	**1,7**	**1,7**	**12,0**	**11,3**	**10,8**	**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	12,5	9,7	9,0	26%	28%	29%	3,8%	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	15,9	4,9	4,9	4,9	1,7	1,7	1,7	8,4	8,9	8,8	35%	34%	34%	8,9%	8,9%	8,9%
KPN	11,8	5,5	5,6	5,6	2,2	2,3	2,2	10,2	9,6	9,1	41%	41%	40%	6,8%	7,3%	7,7%
Swisscom	410,5	6,5	6,4	6,4	2,5	2,5	2,5	11,3	10,8	10,6	39%	39%	39%	5,5%	5,9%	6,2%
TELEFONICA	18,1	5,6	5,7	5,6	2,3	2,2	2,1	9,2	9,5	9,1	41%	38%	38%	7,7%	8,6%	9,6%
TeliaSonera	53,2	7,8	7,6	7,4	2,7	2,7	2,6	11,4	10,9	10,5	35%	35%	35%	4,8%	5,2%	5,5%
TI	1,1	5,0	4,8	4,8	2,1	2,0	2,0	9,6	9,4	8,9	42%	42%	42%	4,8%	5,2%	5,6%
Mediana		**5,2**	**5,2**	**5,2**	**2,2**	**2,1**	**2,1**	**10,8**	**9,6**	**9,1**	**37%**	**36%**	**37%**	**6,1%**	**6,6%**	**6,8%**

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

Wycena spółek IT /02.03.2011/

	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	24,5	7,9	6,5	6,7	0,2	0,2	0,1	10,8	7,8	8,8	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ACTION	19,0	8,2	7,3	6,5	0,2	0,2	0,2	12,4	10,1	8,8	2%	2%	2%	4,3%	3,0%	3,9%
ASBIS	3,2	6,5	5,2	3,9	0,1	0,1	0,1	24,6	8,1	5,0	1%	1%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ASSECO POLAND	51,2	6,0	5,9	5,3	1,3	1,1	1,0	9,6	10,4	9,7	21%	20%	19%	3,1%	2,9%	3,1%
COMARCH	91,8	8,5	7,3	6,2	0,9	0,8	0,7	17,3	17,0	14,4	10%	11%	11%	0,0%	0,0%	2,1%
KOMPUTRONIK	9,5	8,7	6,2	5,0	0,1	0,1	0,1	25,0	13,4	8,9	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	1,5%
SYGNITY	18,0	-	6,2	5,2	0,5	0,4	0,3	-	-	14,9	-	7%	6%	0,0%	0,0%	2,0%
Mediana		**8,0**	**6,2**	**5,3**	**0,2**	**0,2**	**0,2**	**14,9**	**10,2**	**8,9**	**2%**	**2%**	**2%**	**0,0%**	**0,0%**	**2,0%**
ZAGRANICZNE SPOŁKI																
Accenture	51,2	9,4	8,7	8,2	1,5	1,4	1,3	19,5	17,1	15,4	16%	16%	15%	1,9%	1,7%	1,9%
Atos Origin	41,6	5,9	5,0	4,3	0,6	0,5	0,5	15,3	12,8	11,0	10%	11%	11%	0,4%	0,8%	0,9%
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	160,2	9,1	8,5	7,8	2,2	2,1	2,0	14,0	12,7	11,5	24%	25%	26%	1,5%	1,6%	1,6%
Indra Sistemas	14,0	7,8	7,6	7,1	1,0	1,0	0,9	11,4	11,2	10,5	13%	13%	13%	4,7%	4,9%	5,2%
LogicaCMG	1,3	7,2	6,8	6,3	0,6	0,6	0,6	11,0	10,1	9,2	9%	9%	10%	3,0%	3,5%	4,1%
Microsoft	26,1	7,0	6,0	5,7	3,0	2,7	2,5	12,7	10,6	9,6	42%	44%	43%	2,0%	2,4%	2,4%
Oracle	32,1	12,7	10,1	9,3	5,9	4,6	4,3	19,9	16,0	14,4	47%	46%	46%	0,6%	0,6%	0,7%
SAP	43,6	13,9	11,8	10,8	4,5	4,0	3,7	20,7	17,6	15,8	32%	34%	34%	1,3%	1,6%	1,7%
TietoEnator	13,9	6,3	5,4	5,0	0,6	0,6	0,6	12,6	10,5	9,5	10%	11%	12%	3,8%	4,4%	5,3%
Mediana		**7,7**	**7,2**	**6,7**	**1,2**	**1,2**	**1,1**	**14,6**	**12,8**	**11,3**	**14%**	**14%**	**14%**	**2,0%**	**2,0%**	**2,2%**

Wycena spółek mediowych /02.03.2011/

	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	26,5	8,0	6,6	5,7	1,2	1,0	0,9	19,1	19,8	15,7	14%	15%	15%	1,9%	2,5%	2,5%
CYFROWY POLSAT	15,3	10,0	9,0	8,2	2,7	2,6	2,5	16,0	14,3	14,1	27%	29%	30%	3,7%	4,4%	4,6%
TVN	16,9	13,0	10,6	8,5	3,3	2,9	2,5	60,4	20,6	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	113,6	7,3	6,6	6,0	1,3	1,2	1,2	12,2	11,2	10,2	18%	19%	20%	4,0%	4,4%	4,7%
Daily Mail	5,6	8,1	7,8	7,5	1,5	1,5	1,4	11,8	10,7	10,0	19%	19%	19%	2,8%	3,0%	3,2%
Gruppo Editorial	1,9	6,2	5,4	5,1	1,1	1,1	1,0	14,7	11,7	10,3	17%	19%	20%	3,9%	5,3%	5,5%
Mcclatchy	4,0	5,9	6,1	-	1,6	1,7	-	6,5	8,5	7,3	28%	27%	-	0,0%	0,0%	0,0%
Naspers	399,2	24,2	20,4	17,3	5,8	5,1	4,5	28,5	22,1	17,2	24%	25%	26%	0,6%	0,8%	1,0%
New York Times	10,6	5,5	5,8	5,6	0,9	0,9	0,9	15,5	16,1	14,8	16%	15%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Promotora de Inform	2,0	7,2	6,6	6,3	1,4	1,5	1,4	4,4	4,9	4,3	20%	23%	23%	0,3%	0,1%	2,1%
SPIR Comm	40,5	11,1	8,7	7,2	0,4	0,4	0,4	-	-	32,2	4%	5%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
Trinity Mirror	0,8	3,2	3,2	3,2	0,6	0,6	0,6	3,2	3,1	3,1	20%	20%	19%	1,7%	3,3%	4,6%
Mediana		**7,0**	**6,3**	**6,0**	**1,2**	**1,1**	**1,0**	**11,8**	**10,7**	**10,1**	**18%**	**19%**	**19%**	**1,1%**	**1,9%**	**2,7%**
TV																
Antena 3 Televis	7,1	10,3	8,8	7,8	2,0	1,9	1,9	13,5	11,5	10,1	20%	22%	24%	5,6%	6,8%	8,1%
CETV	335,0	20,3	12,2	9,3	3,1	2,7	2,4	-	-	28,4	15%	22%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Gestevision Telecinco	8,9	13,8	9,2	7,8	3,5	2,6	2,5	17,2	13,4	11,3	25%	28%	32%	4,4%	6,5%	8,1%
ITV PLC	0,9	9,3	8,5	7,8	1,9	1,9	1,8	17,6	15,6	13,5	21%	22%	23%	0,3%	1,3%	2,5%
M6-Metropole Tel	18,6	6,8	6,5	6,4	1,4	1,4	1,3	15,9	14,7	14,5	21%	21%	20%	5,0%	5,2%	5,2%
Mediaset SPA	4,6	4,8	4,4	4,1	1,6	1,5	1,4	12,9	11,4	10,0	35%	35%	35%	6,7%	7,4%	8,2%
RTL Group	73,9	9,2	8,5	8,2	2,0	1,9	1,8	17,6	15,6	14,8	22%	22%	22%	6,1%	6,4%	6,7%
TF1-TV Francaise	14,0	10,4	7,9	7,1	1,2	1,1	1,1	22,6	15,6	13,4	11%	14%	15%	3,3%	4,3%	5,1%
Mediana		**9,8**	**8,5**	**7,8**	**1,9**	**1,9**	**1,8**	**17,2**	**14,7**	**13,5**	**21%**	**22%**	**24%**	**4,7%**	**5,8%**	**5,9%**
PAY TV																
BSkyB PLC	8,0	13,1	11,0	9,7	2,6	2,4	2,3	26,3	20,2	16,6	20%	22%	24%	2,4%	2,6%	2,9%
Canal Plus	5,7	5,1	5,0	4,9	0,2	0,2	0,2	17,2	16,7	16,2	5%	5%	5%	4,9%	5,1%	5,1%
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	25,1	6,6	6,2	5,9	2,5	2,5	2,4	19,9	17,0	14,6	39%	40%	40%	1,5%	1,7%	1,9%
Liberty Global	42,1	8,2	7,4	6,9	3,6	3,3	3,1	-	35,8	17,8	44%	45%	46%	0,0%	0,0%	0,0%
Multimedia	9,7	7,1	6,8	6,5	3,7	3,5	3,3	15,4	14,0	11,6	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	13,6	12,8	46%	43%	41%	4,1%	4,3%	4,4%
Mediana		**7,1**	**6,5**	**6,1**	**2,6**	**2,5**	**2,4**	**17,4**	**16,7**	**14,6**	**39%**	**40%**	**40%**	**1,5%**	**1,7%**	**2,1%**

Wycena spółek górniczych /02.03.2011/

	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	177,8	5,4	4,4	8,6	2,1	1,8	2,4	7,8	6,6	14,7	40%	41%	28%	1,7%	5,6%	5,6%
ZAGRANICZNE SPOŁKI																
Anglo Amer.	32,7	4,8	3,8	3,5	1,8	1,6	1,5	8,0	6,2	5,4	39%	42%	43%	1,8%	3,1%	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	52,0	2,9	2,5	2,4	1,4	1,3	1,2	6,1	5,1	5,0	51%	52%	49%	2,4%	3,8%	3,9%
Rio Tinto	42,5	3,6	3,1	3,0	1,7	1,5	1,5	6,1	5,0	4,9	46%	48%	48%	2,2%	2,5%	2,8%
Southern Peru	41,9	12,4	7,7	6,8	7,0	4,9	4,3	22,4	12,8	11,3	57%	63%	64%	3,9%	5,1%	6,2%
Mediana		**4,8**	**3,8**	**3,4**	**1,8**	**1,6**	**1,5**	**8,0**	**6,2**	**5,4**	**48%**	**52%**	**49%**	**2,4%**	**3,8%**	**3,9%**

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

Wycena spółek budowlanych /02.03.2011/

	Cena	EV/EBITDA 2010	EV/EBITDA 2011	EV/EBITDA 2012	EV/S 2010	EV/S 2011	EV/S 2012	P/E 2010	P/E 2011	P/E 2012	marża EBITDA 2010	marża EBITDA 2011	marża EBITDA 2012	D/Y 2010	D/Y 2011	D/Y 2012
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	97,8	4,8	8,3	9,1	0,4	0,4	0,5	9,3	12,2	12,5	8%	5%	6%	7,0%	6,8%	4,1%
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	46,9	9,9	7,0	5,9	0,5	0,4	0,3	17,3	11,3	9,6	5%	5%	6%	1,1%	1,2%	1,8%
Mostostal Wa-wa	48,0	6,7	7,1	5,5	0,3	0,3	0,3	15,7	16,6	12,2	4%	4%	5%	3,7%	3,2%	3,0%
PBG	193,4	9,2	9,0	8,3	1,1	0,8	0,6	12,6	12,5	12,1	12%	8%	8%	1,6%	1,6%	2,5%
Polimex Mostostal	3,7	7,6	7,5	6,5	0,6	0,5	0,4	15,6	13,6	10,5	8%	6%	7%	1,1%	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%
Ulma Construccion	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	11,0	5,8	0,5	0,4	0,4	13,7	15,2	8,0	5%	4%	6%	0,0%	0,7%	2,5%
Mediana		**8,8**	**7,8**	**6,3**	**0,6**	**0,5**	**0,4**	**15,7**	**13,2**	**12,0**	**8%**	**6%**	**7%**	**1,3%**	**0,9%**	**2,1%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
AMEC	11,3	11,2	9,9	8,7	1,0	1,0	0,9	19,6	17,1	14,7	9%	10%	10%	1,8%	2,0%	2,2%
BILFINGER	60,3	9,9	9,5	8,9	0,6	0,6	0,6	10,5	10,6	9,6	6%	6%	7%	4,0%	4,4%	4,7%
EIFFAGE	42,7	9,5	9,0	8,4	1,3	1,3	1,3	16,2	13,8	11,6	14%	15%	15%	2,8%	3,0%	3,5%
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	164,1	8,4	8,0	7,2	0,4	0,4	0,4	14,5	13,8	11,9	5%	5%	5%	3,9%	4,3%	4,7%
SKANSKA	126,7	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	20,7	3,7	3,7	3,6	0,2	0,2	0,2	13,8	14,0	14,1	5%	5%	5%	2,4%	2,6%	2,7%
Mediana		**8,4**	**8,0**	**7,4**	**0,4**	**0,4**	**0,4**	**14,7**	**14,0**	**14,1**	**6%**	**6%**	**7%**	**2,8%**	**3,0%**	**3,5%**

Wycena spółek deweloperskich /02.03.2011/

	Cena	EV/EBITDA 2010	EV/EBITDA 2011	EV/EBITDA 2012	P/BV 2010	P/BV 2011	P/BV 2012	P/E 2010	P/E 2011	P/E 2012	marża EBITDA 2010	marża EBITDA 2011	marża EBITDA 2012	D/Y 2010	D/Y 2011	D/Y 2012
POLSKIE SPÓŁKI																
BBI Development	0,4	35,0	11,2	12,4	0,9	0,9	0,8	32,4	9,9	7,3	20%	48%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	46,0	18,8	12,7	6,6	1,5	1,3	1,2	28,1	13,7	8,7	12%	16%	17%	1,7%	1,0%	4,4%
GTC	21,0	22,6	9,9	7,7	1,2	1,0	0,9	26,4	7,9	5,3	68%	131%	142%	0,0%	0,0%	0,0%
J.W. Construction	14,3	7,8	7,2	10,3	1,5	1,3	1,1	8,4	8,0	10,5	25%	29%	39%	0,0%	0,0%	0,0%
Polnord	32,5	39,2	15,6	8,9	0,6	0,6	0,6	14,5	12,2	7,2	21%	26%	36%	2,7%	0,0%	0,0%
Mediana		**22,6**	**11,2**	**8,9**	**1,2**	**1,0**	**0,9**	**26,4**	**9,9**	**7,3**	**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	20,2	18,7	17,7	0,9	0,9	0,9	17,1	15,7	14,7	56%	58%	59%	4,2%	4,4%	4,3%
CORIO	47,3	20,9	18,7	16,7	1,1	1,0	1,0	16,5	15,7	14,6	82%	83%	83%	5,6%	5,8%	6,0%
DEUTSCHE EUROSHOP	27,7	20,7	18,4	17,5	1,1	1,1	1,1	21,1	18,0	17,9	88%	87%	87%	3,9%	4,1%	4,3%
ECHO INVESTMENT	4,9	13,5	9,7	8,0	1,2	1,1	1,0	12,7	9,1	7,8	69%	89%	85%	0,0%	0,0%	0,0%
HAMMERSON	4,6	21,5	21,5	20,9	1,2	1,0	1,0	20,7	22,0	18,2	80%	80%	79%	3,4%	3,5%	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	20,3	18,2	16,3	0,7	0,7	0,7	29,7	13,0	8,5	47%	47%	49%	0,0%	4,7%	3,7%
UNIBAIL-RODAMCO	145,3	19,6	19,6	19,1	1,1	1,1	1,1	16,1	16,4	15,7	86%	84%	84%	8,1%	5,6%	5,7%
Mediana		**20,3**	**18,7**	**17,5**	**1,1**	**1,0**	**1,0**	**17,6**	**16,4**	**14,7**	**80%**	**83%**	**83%**	**3,9%**	**4,4%**	**4,3%**

Wycena spółek sektora elektromaszynowego /02.03.2011/

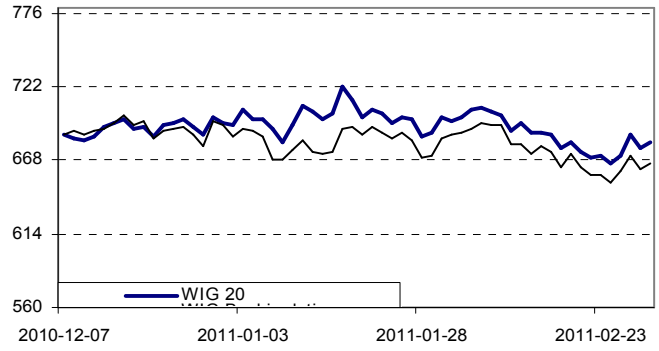
	Cena	EV/EBITDA 2010	EV/EBITDA 2011	EV/EBITDA 2012	EV/S 2010	EV/S 2011	EV/S 2012	P/E 2010	P/E 2011	P/E 2012	marża EBITDA 2010	marża EBITDA 2011	marża EBITDA 2012	D/Y 2010	D/Y 2011	D/Y 2012
POLSKIE SPÓŁKI																
FAMUR	3,4	12,1	10,4	8,9	2,1	2,1	2,0	20,5	21,7	17,5	18%	20%	22%	0,0%	0,0%	3,0%
KOPEX	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		**11,7**	**9,5**	**8,3**	**1,5**	**1,5**	**1,5**	**32,1**	**20,0**	**16,7**	**13%**	**15%**	**18%**	**0,0%**	**0,0%**	**3,1%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atlas Copco	155,1	12,2	10,6	9,7	2,9	2,6	2,4	19,2	16,2	14,6	23%	24%	25%	2,4%	2,7%	3,0%
Bucyrus	91,0	12,8	10,3	9,0	2,4	2,0	1,8	22,9	17,4	14,9	19%	19%	20%	0,1%	0,1%	0,1%
Emeco	1,1	5,5	4,7	4,3	2,3	2,1	1,9	17,3	12,1	9,8	41%	45%	45%	1,3%	3,3%	4,9%
Industrea	1,3	-	-	-	-	-	-	27,2	7,5	6,8	-	-	-	2,6%	3,4%	4,0%
Joy Global	94,3	13,1	10,8	9,3	2,8	2,4	2,1	22,5	18,6	16,0	21%	22%	23%	0,7%	0,7%	0,8%
Sandvik	116,7	10,7	8,9	7,9	2,0	1,8	1,7	21,0	15,4	13,0	19%	21%	22%	2,3%	3,1%	3,7%
Mediana		**12,2**	**10,3**	**9,0**	**2,4**	**2,1**	**1,9**	**21,8**	**15,8**	**13,8**	**21%**	**22%**	**23%**	**1,8%**	**2,9%**	**3,3%**

Wycena spółek sektora papierniczego /02.03.2011/

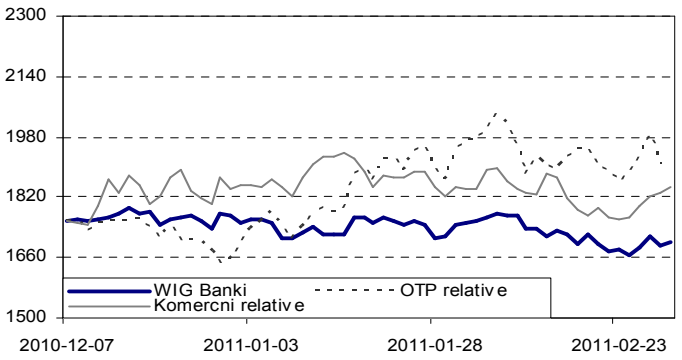
	Cena	EV/EBITDA 2010	EV/EBITDA 2011	EV/EBITDA 2012	EV/S 2010	EV/S 2011	EV/S 2012	P/E 2010	P/E 2011	P/E 2012	marża EBITDA 2010	marża EBITDA 2011	marża EBITDA 2012	D/Y 2010	D/Y 2011	D/Y 2012
POLSKIE SPÓŁKI																
MONDI	81,9	10,4	8,1	7,8	2,0	1,8	1,8	19,1	12,1	11,5	19%	22%	23%	0,0%	5,2%	8,3%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Billerund	67,5	4,8	5,5	5,4	0,8	0,8	0,8	10,4	13,1	12,6	18%	15%	15%	3,7%	3,8%	3,9%
Holmen	231,0	10,1	7,7	7,5	1,5	1,4	1,3	27,0	15,6	14,9	15%	17%	17%	3,0%	3,5%	4,3%
INTL Paper	26,7	5,7	5,0	4,7	0,8	0,7	0,7	13,2	9,8	8,7	13%	15%	15%	1,5%	2,0%	2,7%
M-Real	3,0	5,7	5,4	5,2	0,7	0,7	0,6	14,3	9,9	8,4	12%	12%	12%	0,7%	1,2%	1,8%
Norske Skog	18,4	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	6,9	6,5	6,4	1,9	1,8	1,7	11,6	10,6	10,4	27%	28%	27%	5,4%	4,5%	5,0%
Stora Enso	8,4	7,2	6,6	6,5	0,9	0,9	0,8	11,4	11,0	10,7	12%	13%	13%	2,8%	2,8%	3,0%
Svenska	103,0	7,0	6,2	5,9	1,0	1,0	0,9	11,8	9,9	9,2	15%	16%	16%	3,9%	4,3%	4,5%
UPM-Kymmene	14,2	7,4	6,7	6,5	1,2	1,1	1,1	15,0	13,3	12,3	16%	17%	17%	3,3%	3,6%	3,8%
Mediana		**7,0**	**6,3**	**5,9**	**0,9**	**0,9**	**0,8**	**12,5**	**10,8**	**10,6**	**15%**	**15%**	**15%**	**3,0%**	**3,5%**	**3,8%**

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

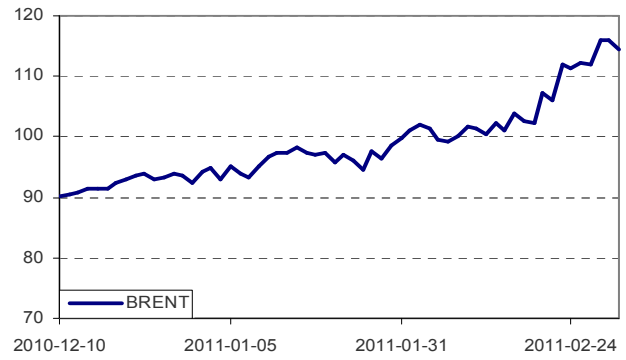
Indeks WIG Banki na tle WIG 20 (EUR)



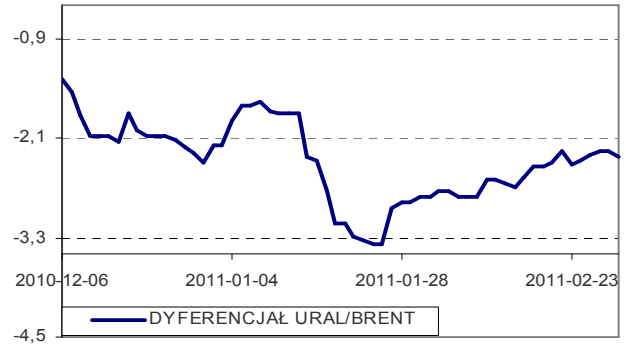
Relatywne zmiany OTP i Komercni wobec indeksu WIG Banki (EUR)



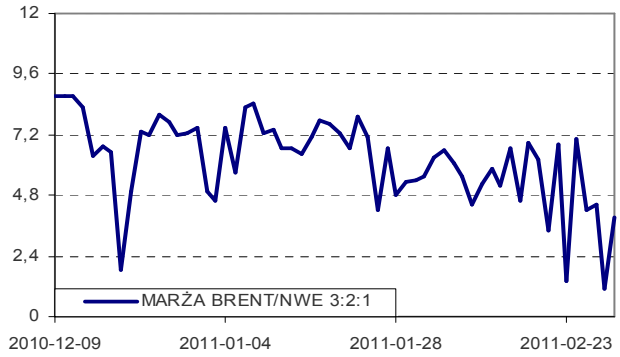
BRENT (USD/brk)



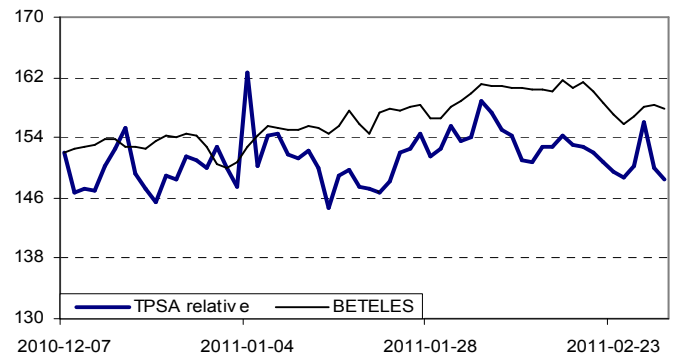
Dyferencjał URAL/BRENT (USD)



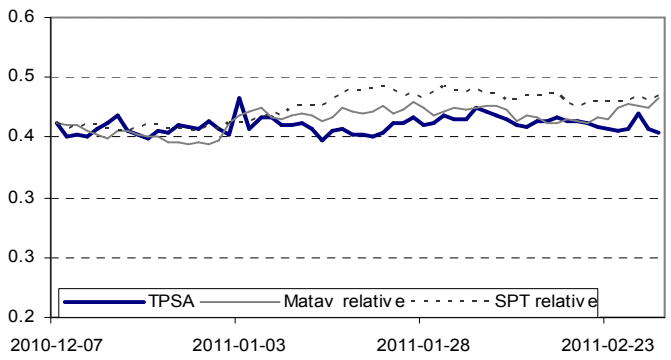
Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)



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

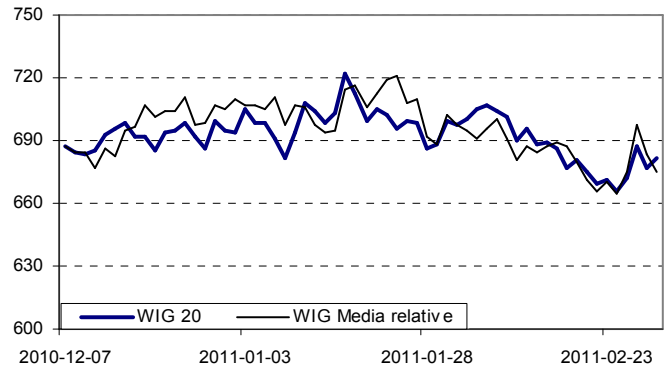


Notowania operatorów narodowych: TPSA, węgierskiego Magyar Telecom i czeskiego SPT (EUR)

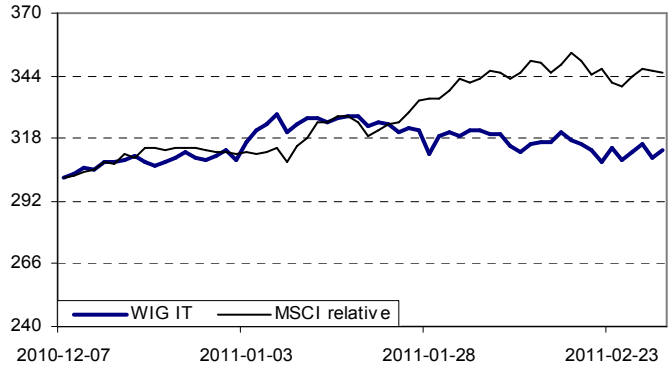


Źródło: Bloomberg

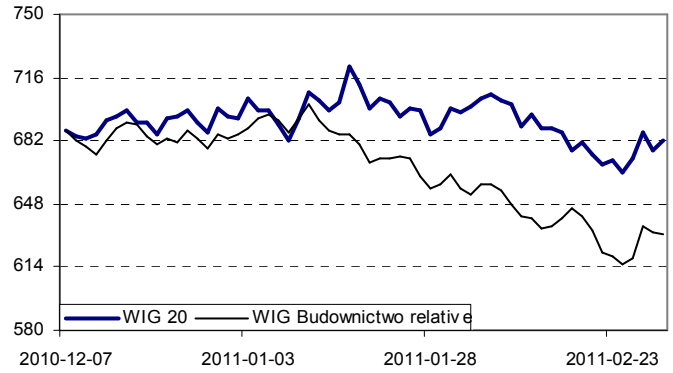
Indeks WIG Media na tle WIG 20 (EUR)



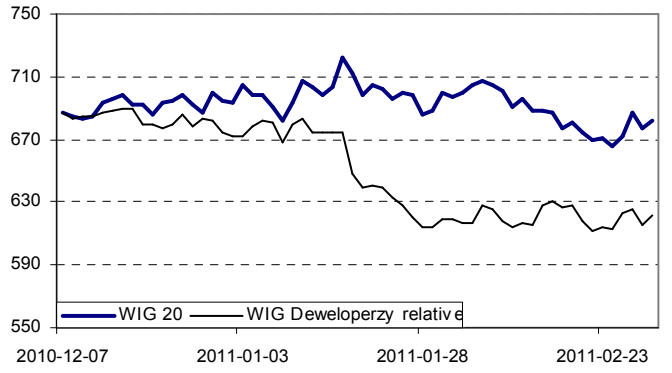
Indeks WIG IT na tle MSCI



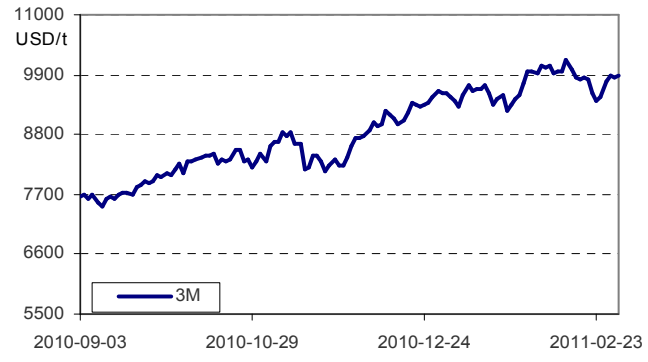
Indeks WIG Budownictwo na tle WIG 20 (EUR)



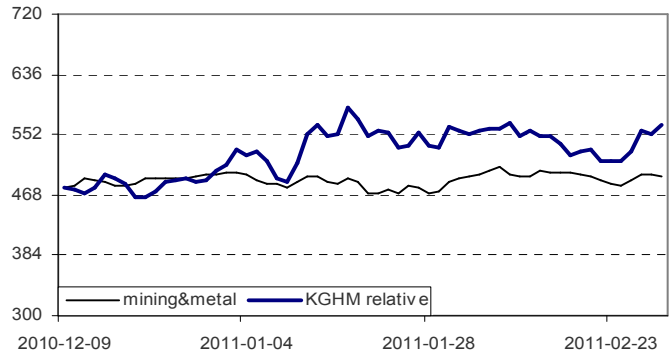
Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG 20 (EUR)



Cena miedzi na LME



KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



Źródło: Bloomberg

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

Departament Analiz:

Kamil Kliszcz tel. (+48 22) 697 47 06
kamil.kliszcz@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 Rożmiej tel. (+48 22) 697 48 64
michal.rozmiej@dibre.com.pl

Jakub Słotkowicz tel. (+48 22) 697 48 64
jakub.slotkowicz@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, 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.
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.