



7 marca 2011

Opracowanie cykliczne

Rynek akcji
Polska

Komentarz poranny

Departament Analiz:

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

Indeks	Zamknięcie	Zmiana	Indeks	Zamknięcie	Zmiana	Indeks	Zamknięcie	Zmiana
DJIA	12 169,9	-0,72%	FTSE 100	5 990,4	-0,24%	Miedź (LME)	9 895,0	-0,20%
S&P 500	1 321,2	-0,74%	WIG20	2 783,1	+0,73%	Ropa (Brent)	115,7	+1,10%
NASDAQ	2 784,7	-0,50%	BUX	22 935,9	+0,48%	USD/PLN	2,84	-0,33%
DAX	7 178,9	-0,65%	PX	1 233,0	-0,40%	EUR/PLN	3,98	-0,19%
CAC 40	4 020,2	-1,00%	PLBonds 10	6,29	+0,02%	EUR/USD	1,40	+0,13%

Informacje ze spółek i sektorów

PKO BP

Kupuj - z dn. 18.01.11
Cena docelowa: 48,0 PLN

Zysk netto za 4Q na poziomie 868 mln PLN, zgodnie z oczekiwaniami

PKO BP zaraportowało wyniki za 2010, które implikują zysk netto za 4Q na poziomie 868 mln PLN (+2% Q/Q i +68% R/R). Wynik netto był 2% wyższy niż nasza prognoza (853 mln PLN) i 4% wyższy niż oczekiwania rynkowe (835 mln PLN). Niższy niż prognozowany wynik odsetkowy i handlowy zostały zrekomensowane niższymi kosztami (zarówno osobowymi jak i rzeczowymi) oraz niższym saldem rezerw. (I. Rokicka)

Podsumowanie wyników kwartalnych

(mln PLN)	4Q10	3Q10	Q/Q	4Q09	R/R	4Q10P	Różnica
Wynik odsetkowy	1 731	1 719	1%	1 417	22%	1 788	-3%
Wynik z prowizji	818	798	3%	710	15%	805	2%
Wynik handlowy	67	111	-39%	160	-58%	87	-22%
Przychody z działalności bankowej	2 616	2 627	0%	2 287	14%	2 679	-2%
Pozostałe przychody operacyjne netto	36	63	-43%	40	-11%	46	-22%
Przychody ogółem	2 652	2 690	-1%	2 327	14%	2 725	-3%
Koszty osobowe	-638	-598	7%	-632	1%	-650	-2%
Amortyzacja	-151	-123	23%	-124	22%	-129	17%
Pozostałe koszty administracyjne	-367	-337	9%	-384	-5%	-390	-6%
Koszty ogółem	-1 157	-1 057	9%	-1 140	1%	-1 169	-1%
Wynik operacyjny przed rezerwami	1 496	1 633	-8%	1 187	26%	1 556	-4%
Saldo rezerw	-426	-559	-24%	-553	-23%	-490	-13%
Udział w wyniku jednostek st.	4	0	964%	-1	+/-	0	2730%
Zysk brutto	1 073	1 074	0%	633	69%	1 066	1%
Podatek dochodowy	-207	-228	-9%	-124	67%	-214	-3%
Zyski należne mniejszości	2	1	289%	7	-71%	1	231%
Zysk netto	868	847	2%	516	68%	853	2%
Kredyty netto	130 668	126 715	3%	116 573	12%	131 079	0%
Aktywa ogółem	169 661	166 859	2%	156 479	8%	172 816	-2%
Depozyty	132 981	131 631	1%	125 073	6%	133 631	0%
Kapitały własne	21 358	22 828	-6%	20 429	5%	21 306	0%

Źródło: PKO BP, DI BRE

Asseco Poland

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

Sygnity

Kupuj - z dn. 18.01.11
Cena docelowa: 18,30 PLN

Kontrakt dla Asseco na usługi serwisowe dla oprogramowania SIRE

W przetargu organizowanym przez PSE Operator na "świadczenie usług serwisu oprogramowania SIRE" jako najkorzystniejsza została wybrana oferta Asseco Poland o wartości 9,75 mln PLN brutto. Sygnity, które złożyło w tym przetargu ofertę o wartości 19,5 mln PLN brutto, złożyło do KIO odwołanie na decyzję o wyborze najkorzystniejszej oferty. Oprogramowanie zostało stworzone przez Winuel, niedawno wchłoniętą spółkę zależną Sygnity. Można zatem przypuszczać, że Sygnity ma w przypadku tego projektu zdecydowanie większą wiedzę dla realizacji wymaganych prac. Tym bardziej dziwi bardzo duża rozbieżność cenowa dwóch złożonych

ofert. Wpływ zwycięstwa Asseco w przetargu nie będzie miał wielkiego wpływu na rzeszowską spółkę z uwagi na bardzo małą wartość zamówienia (około 0,2% skonsolidowanych przychodów na ten rok). Zdecydowanie większe znaczenie umowa może mieć dla Sygnity, tym bardziej, że dotyczy jej własnego oprogramowania i należy do obszaru, w którym spółka chciałaby się najszybciej rozwijać. (P. Grzybowski)

Kernel

Trzymaj – z dn. 28.02.11
Cena docelowa: 87,8 PLN

Parkiet o bliskim przejściu

Gazeta Giełdy Parkiet poinformowała, że ukraińska Spółka zamierza w pierwszej połowie roku dokonać przejęcia rosyjskiego producenta oleju roślinnego. Wyniki przejmowanego przedsiębiorstwa Spółka szacuje na 10-15 mln USD EBITDA rocznie (tegoroczny wynik EBITDA Grupy Kernel 288,5 mln USD wg. Prognozy DI BRE). Finansowanie zakupu aktywów pochodzić ma ze środków własnych oraz długu. Kernel według Gazety chce również dokonać zakupu terminalu na terenie Ukrainy. **Podtrzymujemy rekomendację akumuluj dla akcji Kernela.** (J. Szkopek)

Kopex

Redukuj – z dn. 18.01.11
Cena docelowa: 15,9 PLN

Wywiad z Prezesem

W wywiadzie udzielonym PAP Prezes Marian Kostempki podtrzymał zamiar wypracowania w 2011 roku 100 mln PLN zysku netto. Zdaniem Zarządu restrukturyzacja Grupy jest już praktycznie zakończona – strat nie przynosi już odlewnia w Stalowej Woli, spółki serbskie i Waratah. Najbardziej perspektywicznym segmentem są usługi górnicze, które w ciągu trzech najbliższych lat mają być główną nogą w działalności Grupy. W zakresie sprzedaży urządzeń elektrycznych i elektronicznych w bieżącym roku planowane jest co najmniej powtórzenie zeszłorocznego wyniku (29,5 mln PLN EBIT w 2010 roku vs 50,8 mln PLN w 2009 roku). Najgorzej sytuacja przedstawia się w Spółce zależnej Tagor, gdzie Grupa stara się od dłuższego czasu pozyskać zamówienia w celu obłożenia mocy produkcyjnych. Prezes zapowiedział, że w bieżącym roku oszczędności z tytułu kosztów finansowych wynieść mogą około 7-8 mln PLN (spadek wielkości zadłużenia), a z tytułu kosztów zarządu sięgnąć mogą kilka mln PLN. Zarząd nie będzie rekomendował wypłaty dywidendy z zysku za 2010 rok, przyznaje jednak, że byłoby to możliwe w kolejnym roku. Spółka prowadzi rozmowy akwizycyjne z kilkoma niewielkimi podmiotami zagranicznymi, niewykluczone jest, że na ten cel przeznaczy kilkanaście milionów złotych (spółki z Australii, RPA i USA). Poza tym w bieżącym roku Spółka nie przewiduje większych inwestycji w zakładach. Możliwe są niewielkie prace modernizacyjne i inwestycje odtworzeniowe. **Większość informacji przekazanych w wywiadzie została przedstawiona inwestorom po wynikach za 3Q10. Nadal istotnym problemem grupy pozostaje brak skuteczności w pozyskiwaniu zagranicznych zleceń na obudowy zmechanizowane i kompleksu ścianowe. Wypracowanie 100 mln PLN wyniku netto w 2011 roku oceniamy, jako mało prawdopodobne.** (J. Szkopek)

ZUE

Kupuj – z dn. 24.11.10
Cena docelowa: 19,3 PLN

Kontrakt za 32,4 mln PLN

ZUE podpisało umowę z PKP PLK na zaprojektowanie i wykonanie robót polegających na modernizacji stacji trakcyjnej na szlaku Olszawowice – Włoszczowa Pn. Wartość umowy to 32,4 mln PLN (6,4% prognozowanych przychodów na rok 2011). Termin realizacji to 10 grudnia 2011. **Wiadomość zgodna z oczekiwaniami, ZUE informowało wcześniej o wyborze oferty.** (M. Stokłosa)

BBi Development

Kupuj – z dn. 10.11.10
Cena docelowa: 0,55 PLN

Możliwa zamiana Kina Wars na „Pasaż Simonsa”

Zgodnie z informacjami prasowymi, BBi Development rozpoczął negocjacje z miastem Warszawa w sprawie zamiany kina Wars (w posiadaniu BBi) na działkę położoną u zbiegu ulicy Długiej oraz Bohaterów Getta. Do września 1939 stał tam tzw. Pasaż Simonsa. Miasto dokona teraz wyceny obu nieruchomości i wyliczy, ile BBi musiałby dopłacić do transakcji. **Można szacować, że nowy grunt pozwoli na budowę budynku większego o około 5000 tys. m2 pow. użytkowej, niż Kino Wars. Ostatecznie, ocena transakcji będzie zależna od ceny nabycia nieruchomości.** (M. Stokłosa)

Echo Investment**Plany rozpoczęcia 20 inwestycji w 2011 roku**

W 2011 roku Echo planuje rozpocząć 20 nowych inwestycji, w tym 10 projektów komercyjnych. W ramach działalności mieszkaniowej, Echo planuje sprzedać w bieżącym roku 500 mieszkań i działek budowlanych (2010: 180, w tym 130 mieszkań). Zarząd nie planuje rekomendować wypłaty dywidendy za ten rok. W H1 2011 Echo może sprzedać Park Postępu i centrum handlowe w Pabianicach. W dalszej części roku sprzedany może być outlet w Szczecinie lub/i poznańskie biurowce Malta. Na zakupy w 2011 roku spółka pragnie wydać 100 mln PLN (2010: 280 mln PLN). **Plany inwestycyjne dewelopera są zgodne z oczekiwaniami. Sprzedaż nieruchomości byłaby zdarzeniem pozytywnym – pozyskanie środków na finansowanie nowych projektów.** (M. Stokłosa)

Gant Development**Korekta prognoz wyników finansowych**

Gant Development skorygował prognozy na rok 2010 i 2011. W 2010 roku przychody mają wynieść 156,6 mln PLN, zysk netto akcjonariuszy jednostki dominującej zaś 9,0 mln PLN (wcześniej: 256,5 mln PLN, 47,8 mln PLN). W 2011 roku przychody mają wynieść 338,2 mln PLN, zysk netto akcjonariuszy jednostki dominującej zaś 30,1 mln PLN (wcześniej: 478,4 mln PLN i 86,5 mln PLN). Zarząd korektę prognoz tłumaczy opóźnieniami w realizacji i oddaniach projektów, co z kolei wynika

z czynników administracyjnych i pogodowych. Prognoza została skorygowana tak późno, z uwagi na prace prowadzone przez audytora. W tym roku Gant planuje rozpocząć budowę 1,5 tys. mieszkań i emisję w marcu obligacji za 100 mln PLN. **Korekta prognoz nas nie zaskakuje. Poprzednie prognozy były nierealne, głównie w kontekście wyników 2011 roku. Prognozy pierwotnie zostały opublikowane rok temu, przy okazji emisji obligacji. Sądzymy, że spadek kursu dewelopera, spowodowany korektą prognoz, może być okazją do kupna akcji po niskiej cenie. Na koniec 2011 roku deweloper będzie notowany po P/BV 2011 = 0,48.**
(M. Stokłosa)

Pozostałe wiadomości ze spółek

Azoty Tarnów	Azoty Tarnów mogłyby przeprowadzić emisję akcji o wartości 0,5 mld PLN w celu sfinansowania przejęć. Prezes Jerzy Marciniak deklaruje, że w grę wchodziłoby przejęcie czeskiej Spolany, którą kontroluje Anwil albo na zakup od Skarbu Państwa blisko 41 proc. akcji ZAK.
Biomaxima	NWZA zwołane na 31 marca podejmie uchwałę m.in. w sprawie przejęcia spółki Polab z Płocka.
CEDC	Moody's umieścił ratingi CEDC na liście obserwacyjnej z możliwością obniżenia. Agencja podała, że umieszczenie ratingów na liście obserwacyjnej to reakcja m.in. na znaczące pogorszenie wyników operacyjnych CEDC w czwartym kwartale 2010 roku.
Deweloperzy	Sejm: W Polsce brakuje 1,5 mln mieszkań. W Polsce brakuje 1,4 - 1,5 mln mieszkań, a przeciętne miesięczne wynagrodzenie starcza na zakup 0,8 metra kw. powierzchni mieszkaniowej, podczas gdy w Zachodniej Europie na 2-3 metry kw.
Direct Eservices	Najpóźniej w 2012 r. spółka Direct eServices chce zadebiutować na rynku głównym GPW. Spółka planuje kolejną akwizycję. Środki na transakcję mają pochodzić z nowej emisji akcji serii D, o której zdecyduje NWZA spółki 22 marca. Direct eServices, działa w segmencie akcesoriów komputerowych.
GPW	Władze GPW zdecydowały od lipca podnieść opłaty za dostęp klientów do arkusza ofert.
Hawe	Jerzy Karney zastąpił na stanowisku prezesa zarządu Krzysztofa Rybkę, który złożył rezygnację z funkcji. Krzysztof Rybka został mianowany na wiceprezesa spółki.
Impexmetal	Spółka zależna Impeksmetal złożyła wniosek o upadłość układową. Przedsiębiorstwo Usługowo-Handlowe Hutnik, którego 96 proc. kapitału zakładowego należy do Impeksmetal, złożyło do Sądu Rejonowego w Koninie wniosek o ogłoszenie upadłości z możliwością zawarcia układu.
ING BSK	Fitch potwierdził długoterminowy rating ING BSK na poziomie "A".
Intersport	Przychody w lutym 2011 roku wyniosły 17,9 mln PLN i były niższe o 33,2% r/r. Narastająco, w okresie od stycznia do lutego 2011, przychody ze sprzedaży wyniosły 38,9 mln PLN i były niższe o 36,8% r/r. Marżę ze sprzedaży towarów i usług w lutym wyniosła 31,2% (wzrost o 3,5 p.p. w stosunku do 2010).
Konsorcjum Stali	Konsorcjum Stali dostarczy zbrojenia dla Hochtief Polska za 19,6 mln zł. Termin zakończenia dostaw to 31 grudnia 2011 roku.
Macrologic	Macrologic planuje przeznaczyć 3,78 mln zł z zysku za 2010 r. na dywidendę. Dniem prawa do dywidendy ma być 7 kwietnia 2011 roku, a dniem wypłaty dywidendy 27 kwietnia 2011 r.
Millennium	Bank Millennium na 31 marca zwołał WZA, które zdecyduje m.in. o podziale zysku za 2010 r. Proponowanym dniem ustalenia prawa do 0,1 zł dywidendy na akcję jest 16 maja, a dniem wypłaty 30 maja.
Netia	Netia jest gotowa płacić za jednego abonenta sieci internetowych więcej niż do tej pory, co oznacza ponad 1 tys. PLN. Z przejęć Netia zrezygnować nie może, cel na koniec 2012 r. to 1 mln klientów usług dostępu do internetu.
Orzeł Biały	Umowa na dostawy ołowiu, o której spółka informowała 5 marca, ma wartość 47,3 mln PLN. Drugą stroną umowy jest firma Johnson Controls GmbH.

PKN Orlen

PKN Orlen obniża od soboty hurtowe ceny benzyny bezołowiowej Eurosuper 95 o 3 PLN, benzyny bezołowiowej Super Plus 98 o 5 PLN i oleju napędowego o 6 PLN na tysiąc litrów.

PKN Orlen podnosi od soboty hurtową cenę oleju grzewczego Ekoterm Plus o 15 PLN na tysiąc litrów.

Polkolorit

Spółka pracuje nad zatrzymaniem spadku sprzedaży, poprawą jakości, nowymi kolekcjami.

Transakcje osób powiązanych oraz funduszy**Magnifico**

Investments LTD zmniejszył udział w kapitale zakładowym do 13,3 proc. z 15,8 proc. przed dokonaniem zmiany.

Netia

Członek zarządu nabył 4 marca 6 799 akcji po średniej cenie ok. 5,26 PLN za akcję.

Remak

Legg Mason zmniejszył 28 lutego zaangażowanie w KZ do 16,06% z 18,74% wcześniej.

**Victoria Asset
Operation Centre**

Prezes zarządu nabył w dniach 2-3 marca łącznie 110 tys. akcji po średniej cenie 0.13 PLN za akcję.

Kalendarium spółek**Poniedziałek /07.03.11/**

PKO BP

Publikacja raportu za 4Q2010 i 2010 rok.

ZA PUŁAWY

NWZA w sprawie zgody na nabycie udziałów spółki Fosfory.

Środa /09.03.11/

PEKAO

Publikacja raportu za 4Q2010 i 2010 rok.

Czwartek /10.03.11/

DOM DEVELOPMENT

Publikacja raportu za 4Q2010 i 2010 rok.

Kalendarium makro

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

Czwartek /10.03.11/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
0:50	Japonia	Indeks cen towarów korporacyjnych	Luty		0,5% m/m; 1,6% r/r
0:50	Japonia	PKB	1 kw.		-0,3% k/k; -1,1% r/r
7:30	Francja	Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym	4 kw.		0,4% k/k
8:00	Niemcy	Bilans obrotów bieżących	Styczeń		17,6 mld
8:45	Francja	Eksport	Styczeń		33,42 mld
8:45	Francja	Import	Styczeń		38,47 mld
8:45	Francja	Bilans handlu zagranicznego	Styczeń		-5,05 mld
10:30	UK	Produkcja przemysłowa	Styczeń		0,5% m/m; 3,6% r/r
10:30	UK	Produkcja manufakturowa	Styczeń		-0,1% m/m; 4,4% r/r
10:30	UK	Stopa procentowa	Styczeń		0,5%
14:30	USA	Eksport	Styczeń		162,9 mld
14:30	USA	Import	Styczeń		203,5 mld
14:30	USA	Bilans handlu zagranicznego	Styczeń		-40,6 mld
16:00	USA	Indeks wskaźników wyprzedzających	Luty		0,1%
16:00	USA	NAHB Indeks rynku nieruchomości	Marzec		16

Piątek /11.03.11/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
8:45	Francja	Bilans obrotów kapitałowych	Styczeń		82 mln
8:45	Francja	Bilans obrotów bieżących	Styczeń		-5,4 mln
8:45	Francja	Bilans obrotów finansowych	Styczeń		-37,39 mln
10:30	UK	Bazowy PPI kupna	Luty		1,5% m/m; 9,9% r/r
10:30	UK	Bazowy PPI sprzedaży	Luty		0,7% m/m; 3,2% r/r
10:30	UK	PPI kupna	Luty		1,7% m/m; 13,4% r/r
10:30	UK	PPI sprzedaży	Luty		1,0% m/m; 4,8% r/r
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna	Luty		0,3% m/m; 7,8% r/r
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna bez samochodów	Luty		0,3% m/m; 6,2% r/r
16:00	USA	Zapasy niesprzedanych towarów	Styczeń		0,8% m/m; 8,0% 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	Trzy maj	2011-01-18	213,50	219,00	225,40	-2,8%	16,9	15,6		
GETIN	Trzy maj	2011-03-03	13,00	12,70	13,15	-3,4%	22,3	14,5		
HANDLOWY	Trzy maj	2011-01-18	93,00	94,00	93,10	1,0%	16,1	13,5		
ING BSK	Trzy maj	2011-01-18	840,50	850,00	850,00	0,0%	14,7	12,3		
KREDYT BANK	Akumuluj	2011-01-18	15,44	17,40	16,66	4,4%	24,3	13,6		
MILLENNIUM	Redukuj	2011-03-03	5,59	5,10	5,70	-10,5%	20,7	15,5		
PEKAO	Trzy maj	2011-03-03	164,00	155,00	171,00	-9,4%	17,8	14,6		
PKO BP	Kupuj	2011-01-18	41,30	48,00	43,49	10,4%	17,0	13,0		
Ubezpieczyciele										
PZU	Akumuluj	2010-12-13	360,50	390,00	350,00	11,4%	13,4	12,1		
Paliwa, Chemia										
CIECH	Akumuluj	2011-03-03	26,15	27,60	26,98	2,3%	36,9	8,2	6,1	4,6
LOTOS	Sprzedaj	2011-01-18	38,49	28,40	42,18	-32,7%	8,4	10,8	9,9	6,3
PGNiG	Kupuj	2010-12-03	3,61	4,40	3,92	12,2%	11,5	13,3	6,5	6,6
PKN ORLEN	Redukuj	2010-12-03	46,49	40,70	49,63	-18,0%	9,0	11,1	5,7	7,0
POLICE	Sprzedaj	2010-12-03	6,95	5,50	11,10	-50,5%	32,4	32,2	15,1	9,5
ZA PULAWY	Trzy maj	2011-02-04	114,00	106,10	115,20	-7,9%	16,8	11,7	9,2	6,6
Energetyka										
CEZ	Trzy maj	2010-11-29	124,50	129,50	134,50	-3,7%	9,4	9,6	6,6	7,1
ENEA	Trzy maj	2011-03-03	22,10	21,43	22,22	-3,6%	15,8	14,5	5,6	6,1
PGE	Kupuj	2010-09-13	23,78	26,73	22,70	17,8%	14,0	11,2	6,5	5,8
TAURON	Kupuj	2010-09-13	5,56	8,87	6,18	43,5%	12,5	11,8	4,3	4,5
Telekomunikacja										
NETIA	Trzy maj	2011-01-18	5,15	5,40	5,21	3,6%	33,1	18,6	4,7	4,3
TPSA	Akumuluj	2010-12-01	16,17	17,60	16,69	5,5%	133,9	17,4	5,7	4,7
Media										
AGORA	Akumuluj	2011-01-03	26,10	28,90	26,51	9,0%	18,8	19,8	7,7	6,6
CINEMA CITY	Akumuluj	2011-03-03	36,06	42,90	37,51	14,4%	15,6	13,8	8,5	7,6
CYFROWY POLSAT	Trzy maj	2010-12-17	17,30	15,30	15,90	-3,8%	16,6	14,9	10,4	9,4
TVN	Akumuluj	2011-02-16	16,77	18,10	17,11	5,8%	128,3	20,8	13,6	10,7
IT										
AB	Akumuluj	2011-01-18	25,42	27,60	25,15	9,7%	11,1	8,0	8,0	6,6
ACTION	Akumuluj	2011-01-18	16,65	18,16	19,50	-6,9%	12,7	10,4	8,4	7,5
ASBIS	Akumuluj	2011-01-18	3,80	4,32	3,36	28,6%	70,6	8,4	7,6	5,3
ASSECO POLAND	Kupuj	2010-08-31	55,00	65,30	51,70	26,3%	9,7	10,5	6,1	5,9
COMARCH	Trzy maj	2011-01-18	88,95	88,00	93,65	-6,0%	17,4	17,3	10,3	7,5
KOMPUTRONIK	Akumuluj	2011-01-18	9,03	10,12	9,49	6,6%	24,9	13,4	8,7	6,2
SYGNITY	Kupuj	2011-01-18	17,56	18,30	18,29	0,1%	-	102,0	-	6,3
Górnictwo i Metale										
KGHM	Sprzedaj	2011-01-18	176,80	145,00	182,00	-20,3%	8,0	6,7	5,5	4,5
LW BOGDANKA	Akumuluj	2011-02-04	118,30	125,90	120,10	4,8%	18,2	15,9	10,0	7,5
Przemysł										
ASTARTA	Sprzedaj	2011-01-18	101,00	63,6	95,50	-33,4%	6,9	9,9	1,6	1,3
CENTRUM KLIMA	Kupuj	2011-03-03	13,91	16,9	13,93	21,3%	15,9	11,7	11,1	7,2
CERSANIT	Redukuj	2011-01-18	11,30	10,4	12,40	-16,1%	20,0	20,3	12,9	10,5
FAMUR	Sprzedaj	2011-01-18	2,85	2,3	3,31	-30,5%	20,0	21,2	11,3	10,2
IMPEXMETAL	Kupuj	2011-02-11	5,15	5,9	4,90	20,4%	12,7	12,0	8,4	6,5
KERNEL	Akumuluj	2011-02-28	79,25	87,8	82,70	6,2%	13,9	10,8	12,7	8,0
KĘTY	Akumuluj	2011-02-22	122,00	134,8	125,70	7,2%	12,8	12,2	8,1	7,2
KOPEX	Redukuj	2011-01-18	17,40	15,9	20,30	-21,7%	43,9	18,3	11,1	8,6
MONDI	Zawieszona	2011-03-03	81,85	-	82,90	-	-	-	-	-
Budownictwo										
BUDIMEX	Redukuj	2011-01-17	103,20	91,50	97,00	-5,7%	9,3	12,1	4,8	8,2
ELEKTROBUDOWA	Akumuluj	2011-03-03	158,00	178,60	156,50	14,1%	15,6	13,2	9,6	8,5
ERBUD	Trzy maj	2011-03-02	47,90	48,70	45,51	7,0%	37,6	12,2	13,9	7,6
MOSTOSTAL WAR.	Kupuj	2011-02-11	48,20	59,90	48,55	23,4%	15,9	16,8	6,8	7,2
PBG	Redukuj	2010-11-05	226,00	194,00	196,00	-1,0%	12,7	12,7	9,3	9,1
POLIMEX MOSTOSTAL	Akumuluj	2011-03-03	3,71	4,03	3,66	10,1%	15,1	13,4	7,1	7,4
RAFAKO	Akumuluj	2011-02-01	11,60	13,40	11,80	13,6%	20,5	14,6	10,4	8,2
TRAKCJA POLSKA	Trzy maj	2011-02-22	3,80	3,70	3,51	5,4%	16,1	11,3	8,4	7,2
ULMA CP	Trzy maj	2011-03-03	83,20	85,90	83,00	3,5%	41,9	13,1	5,6	4,4
UNIBEP	Trzy maj	2010-12-03	9,94	9,30	8,40	10,7%	12,8	14,3	9,4	10,4
ZUE	Kupuj	2010-11-24	14,50	19,30	14,05	37,4%	19,0	10,7	7,8	5,6
Deweloperzy										
BBi DEVELOPMENT	Kupuj	2010-11-10	0,45	0,55	0,44	25,0%	17,0	9,9	10,8	11,2
DOM DEVELOPMENT	Kupuj	2011-01-07	41,49	54,40	45,45	19,7%	27,8	13,5	18,6	12,5
GTC	Akumuluj	2011-02-03	20,92	24,03	21,30	12,8%	26,6	8,0	22,7	9,9
J.W.C.	Akumuluj	2011-01-18	14,50	16,30	14,07	15,8%	8,3	7,9	7,7	7,2
PA NOVA	Kupuj	2011-01-07	30,89	40,40	32,00	26,3%	16,4	15,2	13,6	15,4
POLNORD	Kupuj	2011-01-07	32,20	43,50	32,50	33,8%	13,9	12,2	28,5	15,6
ROBYG	Kupuj	2011-01-07	1,86	2,59	1,85	40,0%	14,2	13,3	17,0	15,8
Handel										
EMPERIA	Zawieszona	2010-10-05	99,50	-	112,60	-	-	-	-	-
EUROCASH	Kupuj	2011-02-04	30,50	37,40	30,50	22,6%	32,4	22,3	18,6	12,2
LPP	Akumuluj	2010-12-03	2 140,00	2 300,00	2 080,00	10,6%	26,0	16,7	13,1	9,5
NG2	Akumuluj	2011-02-23	59,55	63,00	59,50	5,9%	18,9	15,6	15,2	11,0
VISTULA	Trzy maj	2011-03-03	2,10	2,10	2,10	0,0%	118,7	22,6	11,5	9,3

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej /04.03.2011/

	P/E				ROE			P/BV			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	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	13,2	22,3	14,5	11,2	10%	14%	16%	2,1	1,9	1,6	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	93,1	16,1	13,5	11,4	12%	13%	15%	1,9	1,8	1,7	4,0%	4,3%	5,2%
ING BSK	850,0	14,7	12,3	11,2	14%	15%	15%	2,0	1,7	1,6	0,0%	1,8%	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	5,7	20,7	15,5	11,5	9%	11%	13%	1,7	1,6	1,4	0,0%	1,8%	2,6%
Pekao	171,0	17,8	14,6	13,0	13%	15%	16%	2,2	2,1	2,0	1,7%	5,2%	5,8%
PKO BP	43,5	17,0	13,0	11,0	15%	18%	19%	2,6	2,2	2,0	4,4%	2,3%	3,9%
Mediana		17,4	14,1	11,3	12%	14%	15%	2,0	1,8	1,6	0,8%	2,1%	3,1%
INWESTORZY POLSKICH BANKOW													
AIB	0,2	-	-	6,0	-	-	3%	0,2	0,2	0,3	0,0%	0,0%	0,4%
BCP	0,6	11,3	9,9	7,5	4%	5%	6%	0,6	0,5	0,5	3,5%	3,7%	5,0%
Citigroup	4,5	11,7	9,9	8,5	8%	8%	9%	0,8	0,7	0,7	0,0%	0,2%	1,5%
Commerzbank	6,3	6,9	12,1	5,1	9%	7%	12%	0,7	0,7	0,6	0,0%	0,2%	1,3%
ING	8,9	9,3	6,6	5,9	10%	12%	12%	0,9	0,8	0,7	0,1%	1,3%	3,4%
KBC	29,4	5,9	5,9	5,0	15%	15%	15%	0,9	0,8	0,8	3,0%	3,4%	4,2%
UCI	1,8	19,5	9,9	7,0	3%	5%	7%	0,5	0,5	0,5	1,9%	3,7%	5,1%
Mediana		10,3	9,9	6,0	8%	8%	9%	0,7	0,7	0,6	0,1%	1,3%	3,4%
ZAGRANICZNE BANKI													
BEP	4,1	11,5	10,2	7,7	6%	6%	8%	0,7	0,7	0,6	5,4%	5,1%	6,6%
Deutsche Bank	44,7	11,1	7,6	6,8	7%	11%	12%	0,8	0,8	0,7	1,7%	2,3%	2,9%
Erste Bank	36,2	15,3	10,9	8,4	8%	10%	12%	1,1	1,1	1,0	1,7%	2,0%	2,4%
Komerční B.	4279,0	12,8	11,7	10,7	18%	18%	19%	2,2	2,1	1,9	4,7%	5,4%	5,7%
OTP	5575,0	12,0	9,0	6,6	10%	12%	15%	1,1	1,0	0,9	2,4%	3,4%	4,9%
Santander	8,3	8,4	7,3	6,2	12%	13%	14%	1,0	0,9	0,8	6,8%	7,1%	8,0%
Türkiye Garanti B.	7,1	8,9	8,7	7,8	23%	20%	20%	1,9	1,6	1,4	2,2%	2,7%	3,1%
Türkiye Halk B.	11,3	7,4	7,3	6,8	28%	25%	23%	2,0	1,7	1,4	3,0%	3,8%	4,2%
Sberbank	3,6	15,0	8,7	7,5	17%	24%	23%	2,4	1,9	1,5	0,7%	1,5%	1,9%
VTB Bank	6,8	18,8	13,5	10,7	10,1%	12%	13%	1,8	1,6	1,4	0,6%	1,0%	1,5%
Mediana		11,8	8,9	7,6	11%	13%	15%	1,5	1,3	1,2	2,3%	3,1%	3,7%

Wycena spółek ubezpieczeniowych /04.03.2011/

														
	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y			
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	
POLSKIE SPOŁKI														
PZU	350,0	13,4	12,1	11,1	19%	19%	19%	2,4	2,2	2,0	45,3%	3,4%	4,9%	
ZAGRANICZNE SPOŁKI														
Vienna Insurance G.	41,5	13,7	12,1	10,8	9%	10%	10%	1,2	1,2	1,1	2,5%	2,7%	3,0%	
Uniqia	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	104,3	9,3	8,7	8,1	12%	12%	12%	1,0	1,0	0,9	4,4%	4,8%	5,2%	
Aviva	4,6	8,0	7,7	6,9	16%	14%	15%	1,2	1,1	1,0	5,5%	5,9%	6,3%	
AXA	15,0	9,6	7,6	7,0	8%	9%	9%	0,7	0,7	0,7	4,5%	5,2%	5,7%	
Baloise	99,9	10,4	9,4	8,4	11%	11%	11%	1,1	1,0	0,9	4,7%	4,8%	5,0%	
Generali	90,7	12,9	12,0	10,2	9%	9%	10%	1,2	1,0	1,0	2,9%	3,0%	3,3%	
Helvetia	397,8	10,1	9,0	8,2	11%	12%	12%	1,1	1,0	0,9	4,0%	4,2%	5,3%	
Mapfre	2,7	8,7	8,4	8,0	14%	14%	14%	1,2	1,1	1,0	5,7%	6,0%	6,1%	
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	267,8	10,5	9,0	8,5	12%	14%	13%	1,2	1,2	1,1	6,2%	6,5%	6,7%	
Mediana		10,1	9,0	8,3	11%	12%	12%	1,2	1,1	1,0	4,5%	4,8%	5,2%	

Wycena spółek paliwowych /04.03.2011/

	EV/EBITDA				EV/S				P/E		marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
	SPÓŁKI RAFINERYJNE															
Lotos	42,2	9,9	6,3	5,2	0,6	0,4	0,4	8,4	10,8	5,8	6%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
PKN Orlen	49,6	5,7	7,0	6,0	0,4	0,4	0,3	9,0	11,1	9,7	7%	6%	6%	0,0%	2,1%	1,9%
MOL	24300,0	7,1	6,4	5,6	1,0	0,9	0,8	13,4	10,6	8,9	14%	14%	15%	1,9%	2,7%	3,6%
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	39,7	7,4	6,7	6,1	0,4	0,3	0,3	11,3	10,3	9,6	5%	5%	5%	7,1%	7,6%	7,7%
Unipetrol	179,0	6,1	5,4	5,1	0,4	0,4	0,4	22,5	15,6	13,0	7%	7%	7%	1,4%	2,4%	3,9%
Mediana		7,1	6,4	5,6	0,6	0,4	0,4	11,3	10,6	8,9	7%	7%	7%	1,9%	2,7%	3,9%
SPÓŁKI GAZOWE																
PGNiG	3,9	6,5	6,6	5,0	1,2	1,2	1,1	11,5	13,3	11,1	18%	18%	21%	2,0%	3,3%	3,0%
Gazprom	212,8	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	27,9	6,9	6,1	5,7	1,2	1,2	1,1	14,3	12,6	11,6	18%	19%	19%	5,5%	5,7%	6,2%
Gas Natural SDG	12,0	6,9	6,9	6,6	1,8	1,8	1,7	9,9	9,8	8,7	26%	25%	25%	6,6%	7,1%	7,7%
Mediana		6,7	6,4	5,4	1,5	1,4	1,3	10,7	11,2	9,9	22%	22%	23%	3,8%	4,5%	4,6%

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

Wycena spółek energetycznych /04.03.2011/

	EV/EBITDA				EV/S				P/E		marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
	SPÓŁKI ENERGETYCZNE															
CEZ	134,5	6,6	7,1	6,8	3,0	3,1	2,9	9,4	9,6	8,8	45%	43%	43%	6,5%	6,2%	5,7%
ENEA	22,2	5,6	6,1	6,3	1,0	1,1	1,2	15,8	14,5	12,9	17%	18%	19%	1,7%	3,3%	2,8%
PGE	22,7	6,5	5,8	5,9	2,1	2,1	2,2	14,0	11,2	10,1	33%	36%	37%	3,1%	3,7%	4,4%
TAURON	6,2	4,3	4,5	4,4	0,8	0,9	0,9	12,5	11,8	10,1	18%	19%	20%	0,0%	2,5%	2,5%
E.ON	23,2	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	31,4	6,1	6,1	5,6	1,5	1,5	1,5	15,6	15,2	12,8	25%	25%	26%	3,7%	3,8%	4,2%
Endesa	21,7	5,9	6,0	5,7	1,6	1,5	1,5	9,0	10,5	9,8	27%	26%	26%	5,2%	4,9%	5,4%
ENEL SpA	4,2	5,9	5,9	5,7	1,5	1,4	1,4	9,2	9,1	8,6	25%	24%	25%	6,4%	6,6%	7,0%
Fortum	21,9	10,3	10,2	9,8	4,3	4,2	4,0	13,5	13,8	13,2	42%	41%	41%	4,6%	4,6%	4,7%
Iberdrola	6,0	8,6	8,2	7,6	2,4	2,3	2,2	11,8	11,4	10,5	28%	28%	28%	5,4%	5,5%	6,0%
RWE AG	47,8	4,5	4,8	4,6	0,9	0,8	0,8	6,9	8,3	8,0	19%	17%	17%	7,3%	6,5%	6,5%
Mediana		6,0	6,1	5,9	1,5	1,5	1,5	11,8	11,2	10,1	25%	25%	26%	5,2%	4,9%	5,4%

Wycena spółek nawozowych i chemicznych /04.03.2011/

	EV/EBITDA				EV/S				P/E		marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
SPOŁKI NAWOZOWE																
POLICE	11,1	15,1	9,5	9,1	0,6	0,5	0,5	32,4	32,2	26,5	4%	6%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
ZA Puławy	115,2	9,2	6,6	6,3	0,9	0,8	0,8	16,8	11,7	11,4	10%	12%	12%	0,9%	3,0%	4,3%
Acron	47,0	8,7	7,3	7,3	2,0	1,7	1,6	12,7	10,3	9,8	22%	23%	22%	1,4%	1,7%	1,2%
Agrium	68,5	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	43,9	3,9	4,0	4,0	1,6	1,6	1,6	38,1	35,7	34,0	41%	41%	40%	1,8%	2,0%	2,1%
K+S	56,5	12,5	9,3	8,5	2,4	2,2	2,1	26,4	16,6	14,4	19%	23%	24%	1,6%	2,6%	2,9%
Silvinit	30357,0	11,1	8,9	8,2	6,5	5,4	5,0	18,7	14,2	12,7	59%	61%	61%	0,8%	1,1%	1,2%
Uralkali	8,4	20,2	15,6	12,7	9,9	8,5	7,1	28,4	21,8	22,6	49%	54%	56%	1,3%	2,3%	-
Yara	283,9	7,9	7,1	7,5	1,4	1,2	1,2	13,2	9,9	10,4	18%	18%	16%	2,1%	2,3%	2,4%
Mediana		9,2	7,3	7,5	1,6	1,6	1,6	18,7	14,2	12,7	19%	23%	22%	1,3%	2,0%	1,6%
SPOŁKI CHEMICZNE																
Ciech	27,0	6,1	4,6	4,6	0,6	0,5	0,5	36,9	8,2	9,8	10%	11%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
Akzo Nobel	48,7	6,7	6,2	5,9	0,9	0,9	0,8	14,9	13,0	11,6	14%	14%	14%	2,9%	3,2%	3,5%
BASF	60,6	6,3	5,9	5,5	1,1	1,0	1,0	11,8	11,3	10,3	18%	18%	18%	3,4%	3,7%	3,9%
Croda	16,1	10,8	9,9	9,2	2,5	2,3	2,2	17,6	15,9	14,6	23%	24%	24%	2,1%	2,4%	2,6%
Dow Chemical	37,5	8,6	7,8	6,8	1,2	1,2	1,1	20,2	15,4	12,1	14%	15%	16%	1,6%	1,6%	1,6%
Rhodia	20,4	3,9	3,7	3,7	0,7	0,6	0,6	7,8	6,6	6,3	17%	16%	16%	1,9%	2,6%	2,8%
Sisecam	2,9	5,5	4,9	4,6	1,3	1,2	1,1	9,9	8,7	7,9	23%	23%	23%	0,6%	1,9%	3,3%
Soda Sanay ii	2,3	6,5	6,2	4,8	1,1	1,1	0,8	8,7	7,5	6,5	17%	17%	17%	4,3%	5,8%	3,1%
Solvay	85,4	5,1	5,0	4,7	0,7	0,8	0,7	26,7	23,5	20,2	14%	15%	15%	3,5%	3,6%	3,7%
Tata Chemicals	331,3	7,5	6,8	6,1	1,4	1,2	1,1	11,7	11,1	9,1	19%	18%	19%	2,5%	2,8%	3,0%
Tessenderlo Chemie	25,0	5,4	4,5	3,9	0,4	0,4	0,4	32,5	13,2	9,5	7%	8%	9%	4,9%	4,9%	5,0%
Wacker Chemie	135,8	6,1	5,5	4,9	1,5	1,4	1,3	13,6	11,9	10,4	25%	26%	27%	1,5%	1,9%	2,1%
Mediana		6,2	5,7	4,9	1,1	1,0	0,9	14,3	11,6	10,0	17%	17%	17%	2,3%	2,7%	3,1%

Wycena europejskich operatorów narodowych /04.03.2011/

	EV/EBITDA				EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPOŁKI																
Netia	5,2	4,7	4,3	3,8	1,1	1,0	0,9	33,1	18,6	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	33,1	18,0	15,3	27%	31%	31%	4%	6%	7%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Belgacom	27,1	5,0	5,5	5,6	1,6	1,6	1,6	9,9	11,1	11,1	32%	30%	29%	8,1%	8,2%	8,3%
Cesky Telecom	409,0	5,4	5,6	5,7	2,3	2,3	2,4	12,2	12,8	12,2	43%	42%	41%	9,6%	9,0%	8,9%
Hellenic Telekom	7,5	4,6	4,7	4,6	1,6	1,6	1,6	12,5	10,9	9,5	34%	34%	35%	3,7%	4,3%	5,4%
Matav	570,0	4,5	4,6	4,6	1,6	1,7	1,7	10,6	11,0	10,4	37%	36%	36%	11,2%	10,0%	10,7%
Portugal Telecom	8,2	4,9	4,2	3,9	1,8	1,6	1,5	16,7	11,0	9,7	38%	38%	38%	7,4%	7,9%	8,0%
Telecom Austria	10,0	4,8	4,8	4,8	1,7	1,7	1,7	14,7	13,9	11,9	35%	35%	35%	7,5%	7,5%	7,5%
Mediana		4,8	4,8	4,7	1,7	1,7	1,6	12,3	11,0	10,7	36%	36%	36%	7,8%	8,0%	8,1%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	1,8	4,4	4,2	4,2	1,2	1,2	1,2	12,8	9,9	9,2	26%	28%	29%	3,8%	4,1%	4,5%
DT	9,7	4,7	4,8	4,8	1,5	1,5	1,5	12,3	12,2	11,6	31%	32%	32%	7,5%	7,4%	7,4%
FT	15,7	4,8	4,8	4,9	1,7	1,7	1,7	8,3	8,8	8,7	35%	34%	34%	9,0%	9,0%	9,0%
KPN	11,8	5,5	5,6	5,6	2,3	2,3	2,2	10,3	9,6	9,1	41%	41%	40%	6,8%	7,3%	7,6%
Swisscom	412,0	6,5	6,4	6,4	2,5	2,5	2,5	11,3	10,9	10,6	39%	39%	39%	5,5%	5,9%	6,2%
TELEFONICA	18,0	5,6	5,7	5,6	2,3	2,2	2,1	9,1	9,4	9,0	41%	38%	38%	7,8%	8,7%	9,6%
TeliaSonera	53,2	7,8	7,6	7,4	2,7	2,7	2,6	11,4	10,9	10,5	35%	35%	35%	4,7%	5,2%	5,5%
TI	1,1	4,9	4,8	4,8	2,1	2,0	2,0	9,4	9,2	8,8	42%	42%	42%	4,9%	5,3%	5,7%
Mediana		5,2	5,2	5,2	2,2	2,1	2,1	10,8	9,7	9,2	37%	36%	37%	6,1%	6,6%	6,8%

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

Wycena spółek IT /04.03.2011/

	EV/EBITDA				EV/S				P/E		marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPOŁKI																
AB	25,2	8,0	6,6	6,9	0,2	0,2	0,1	11,1	8,0	9,1	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ACTION	19,5	8,4	7,5	6,6	0,2	0,2	0,2	12,7	10,4	9,0	2%	2%	2%	4,2%	2,9%	3,8%
ASBIS	3,4	7,6	5,3	4,0	0,1	0,1	0,1	-	8,4	5,2	1%	1%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ASSECO POLAND	51,7	6,1	5,9	5,3	1,3	1,2	1,0	9,7	10,5	9,8	21%	20%	19%	3,0%	2,9%	3,1%
COMARCH	93,7	10,3	7,5	6,4	0,9	0,8	0,7	17,4	17,3	14,7	8%	11%	11%	0,0%	0,0%	2,0%
KOMPUTRONIK	9,5	8,7	6,2	5,0	0,1	0,1	0,1	24,9	13,4	8,9	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	1,5%
SYGNITY	18,3	-	6,3	5,3	0,5	0,4	0,3	-	-	15,1	-	7%	6%	0,0%	0,0%	2,0%
Mediana		8,2	6,3	5,3	0,2	0,2	0,2	12,7	10,4	9,1	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	2,0%
ZAGRANICZNE SPOŁKI																
Accenture	52,7	9,8	9,0	8,5	1,5	1,4	1,3	20,0	17,6	15,8	16%	16%	15%	1,9%	1,6%	1,9%
Atos Origin	41,7	5,9	5,1	4,3	0,6	0,5	0,5	15,3	12,9	11,0	10%	11%	11%	0,4%	0,7%	0,9%
CapGemini	41,3	7,6	6,4	5,7	0,6	0,6	0,6	20,5	16,4	14,1	8%	9%	10%	2,2%	2,5%	2,6%
IBM	161,8	9,2	8,5	7,9	2,2	2,1	2,0	14,1	12,8	11,6	24%	25%	26%	1,5%	1,6%	1,6%
Indra Sistemas	13,8	7,8	7,5	7,1	1,0	1,0	0,9	11,3	11,1	10,4	13%	13%	13%	4,7%	4,9%	5,3%
LogicaCMG	1,4	7,3	6,9	6,4	0,7	0,6	0,6	11,2	10,3	9,4	9%	9%	10%	3,0%	3,4%	4,0%
Microsoft	26,0	7,0	6,0	5,7	2,9	2,6	2,5	12,6	10,5	9,6	42%	44%	43%	2,0%	2,4%	2,4%
Oracle	32,8	12,9	10,3	9,5	6,0	4,7	4,4	20,3	16,3	14,7	47%	46%	46%	0,6%	0,6%	0,7%
SAP	43,7	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	13,7	6,2	5,4	4,9	0,6	0,6	0,6	12,5	10,4	9,4	10%	11%	12%	3,8%	4,5%	5,4%
Mediana		7,7	7,2	6,7	1,3	1,2	1,1	14,7	12,8	11,3	14%	14%	14%	2,0%	2,0%	2,1%

Wycena spółek mediowych /04.03.2011/

	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y				
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
	POLSKIE SPOŁKI															
AGORA	26,5	7,7	6,6	5,7	1,2	1,0	0,9	18,8	19,8	15,8	15%	15%	15%	1,9%	2,5%	2,5%
CYFROWY POLSAT	15,9	10,4	9,4	8,5	2,8	2,8	2,6	16,6	14,9	14,7	27%	29%	30%	3,6%	4,2%	4,4%
TVN	17,1	13,6	10,7	8,6	3,3	2,9	2,6	-	20,8	14,8	24%	27%	30%	1,8%	0,0%	1,4%
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	110,0	7,0	6,4	5,9	1,3	1,2	1,2	11,8	10,8	9,9	18%	19%	20%	4,1%	4,5%	4,9%
Daily Mail	5,4	7,9	7,6	7,3	1,5	1,4	1,4	11,4	10,3	9,7	19%	19%	19%	2,9%	3,1%	3,3%
Gruppo Editorial	1,9	6,0	5,3	5,0	1,1	1,0	1,0	14,3	11,4	10,0	17%	19%	20%	4,0%	5,5%	5,6%
Mcclatchy	3,9	5,9	6,0	-	1,6	1,7	-	6,3	8,3	7,1	28%	27%	-	0,0%	0,0%	0,0%
Naspers	407,5	24,7	20,8	17,6	5,9	5,2	4,6	29,1	22,5	17,5	24%	25%	26%	0,6%	0,7%	1,0%
New York Times	10,2	5,3	5,6	5,5	0,8	0,8	0,8	14,9	15,5	14,2	16%	15%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Promotora de Inform	2,0	7,2	6,7	6,4	1,4	1,5	1,5	4,6	5,1	4,4	20%	23%	23%	0,2%	0,1%	2,1%
SPIR Comm	40,0	11,0	8,6	7,1	0,4	0,4	0,4	-	-	31,9	4%	5%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
Trinity Mirror	0,6	2,9	2,8	2,9	0,6	0,6	0,6	2,4	2,4	2,3	20%	20%	19%	2,2%	4,3%	6,0%
Mediana		7,0	6,2	5,9	1,2	1,1	1,0	11,6	10,3	9,8	18%	19%	19%	1,4%	1,9%	2,7%
TV																
Antena 3 Televis	7,2	10,4	8,9	7,9	2,1	2,0	1,9	13,7	11,7	10,3	20%	22%	24%	5,5%	6,7%	8,0%
CETV	356,0	21,2	12,7	9,7	3,2	2,8	2,5	-	-	30,6	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	9,1	8,3	7,6	1,9	1,8	1,8	17,3	15,3	13,3	21%	22%	23%	0,3%	1,3%	2,5%
M6-Metropole Tel	18,7	6,9	6,5	6,5	1,4	1,4	1,3	15,9	14,7	14,5	21%	21%	20%	5,0%	5,1%	5,1%
Mediaset SPA	4,7	4,8	4,4	4,1	1,7	1,5	1,4	13,0	11,4	10,1	35%	35%	35%	6,6%	7,4%	8,2%
RTL Group	72,0	8,9	8,3	7,9	1,9	1,9	1,8	17,2	15,2	14,4	22%	22%	22%	6,2%	6,5%	6,9%
TF1-TV Francaise	14,1	10,6	8,0	7,2	1,2	1,1	1,1	22,8	15,7	13,6	11%	14%	15%	3,3%	4,3%	5,0%
Mediana		9,8	8,3	7,7	1,9	1,9	1,8	17,2	14,7	13,4	21%	22%	24%	4,7%	5,8%	6,0%
PAY TV																
BSkyB PLC	8,3	13,5	11,3	10,0	2,7	2,5	2,4	27,1	20,9	17,2	20%	22%	24%	2,3%	2,6%	2,8%
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	44,6	6,1	5,7	5,3	2,4	2,3	2,1	18,3	16,4	14,3	39%	40%	40%	1,3%	1,5%	2,0%
Comcast	25,6	6,7	6,3	6,0	2,6	2,5	2,4	20,3	17,4	14,9	39%	40%	40%	1,5%	1,6%	1,8%
Liberty Global	43,7	8,3	7,5	6,9	3,7	3,4	3,2	-	37,1	18,5	44%	45%	46%	0,0%	0,0%	0,0%
Multimedia	9,6	7,1	6,8	6,5	3,7	3,5	3,3	15,4	14,0	11,5	52%	51%	51%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	21,1	7,6	6,4	6,1	3,5	2,7	2,5	16,2	13,6	12,7	46%	43%	41%	4,1%	4,3%	4,5%
Mediana		7,1	6,4	6,1	2,7	2,5	2,4	17,8	16,7	14,9	39%	40%	40%	1,5%	1,6%	2,0%

Wycena spółek górniczych /04.03.2011/

	EV/EBITDA				EV/S				P/E		marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
	POLSKIE SPOŁKI															
KGHM	182,0	5,5	4,5	8,8	2,2	1,8	2,5	8,0	6,7	15,0	40%	41%	28%	1,6%	5,5%	5,5%
	ZAGRANICZNE SPOŁKI															
Anglo Amer.	33,3	4,8	3,9	3,6	1,9	1,6	1,5	8,2	6,3	5,5	39%	42%	43%	1,8%	3,0%	3,3%
BHP Billiton	24,9	5,8	3,9	3,5	2,8	2,2	2,0	10,1	6,8	5,9	48%	55%	56%	3,4%	3,7%	3,9%
Freeport-MCMOR	51,7	2,8	2,5	2,4	1,4	1,3	1,2	6,1	5,1	5,0	51%	52%	49%	2,5%	3,9%	4,0%
Rio Tinto	43,1	3,7	3,1	3,1	1,7	1,5	1,5	6,2	5,1	5,0	46%	48%	48%	2,2%	2,5%	2,8%
Southern Peru	42,1	12,4	7,8	6,8	7,0	4,9	4,3	22,5	12,8	11,3	57%	63%	64%	3,8%	5,0%	6,2%
Mediana		4.8	3.9	3.5	1.9	1.6	1.5	8.2	6.3	5.5	48%	52%	49%	2.5%	3.7%	3.9%

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

Wycena spółek budowlanych /04.03.2011/

	EV/EBITDA				EV/S				P/E		marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	97,0	4,8	8,2	9,0	0,4	0,4	0,5	9,3	12,1	12,4	8%	5%	6%	7,0%	6,8%	4,1%
Elektrobudowa	156,5	9,6	8,5	7,3	0,9	0,8	0,7	15,6	13,2	11,8	9%	10%	10%	2,2%	2,3%	2,5%
Erbud	45,5	13,9	7,6	6,8	0,4	0,4	0,3	37,6	12,2	11,1	3%	5%	5%	1,1%	0,5%	1,6%
Mostostal Wa-wa	48,6	6,8	7,2	5,6	0,3	0,3	0,3	15,9	16,8	12,4	4%	4%	5%	3,7%	3,1%	3,0%
PBG	196,0	9,3	9,1	8,4	1,1	0,8	0,6	12,7	12,7	12,3	12%	8%	8%	1,5%	1,6%	2,4%
Polimex Mostostal	3,7	7,1	7,4	6,4	0,5	0,5	0,4	15,1	13,4	10,4	7%	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	8,4	7,2	6,2	0,9	0,5	0,4	16,1	11,3	9,5	11%	7%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Ulmia Construccoon	83,0	5,6	4,4	4,8	2,8	2,2	2,3	41,9	13,1	18,0	50%	50%	47%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibep	8,4	9,4	10,4	5,5	0,5	0,4	0,3	12,8	14,3	7,5	5%	4%	6%	0,0%	0,7%	2,7%
Mediana		8,8	7,9	6,6	0,6	0,5	0,4	15,8	13,1	12,0	8%	6%	7%	1,3%	0,6%	2,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
AMEC	11,9	12,0	10,6	9,3	1,1	1,0	0,9	20,7	18,1	15,5	9%	10%	10%	1,7%	1,9%	2,1%
BILFINGER	60,7	10,0	9,5	9,0	0,6	0,6	0,6	10,6	10,7	9,6	6%	6%	7%	4,0%	4,3%	4,7%
EIFFAGE	42,6	9,5	9,0	8,4	1,3	1,3	1,3	16,1	13,8	11,6	14%	15%	15%	2,8%	3,1%	3,5%
HOCHTIEF	68,6	5,5	4,9	4,5	0,3	0,3	0,3	21,5	18,1	14,8	6%	6%	7%	2,4%	2,8%	3,2%
NCC	168,7	8,6	8,2	7,4	0,4	0,4	0,4	14,9	14,2	12,3	5%	5%	5%	3,8%	4,1%	4,6%
SKANSKA	126,9	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	21,1	3,7	3,7	3,7	0,2	0,2	0,2	14,0	14,2	14,3	5%	5%	5%	2,4%	2,6%	2,7%
Mediana		8,6	8,2	7,4	0,4	0,4	0,4	14,9	14,2	14,1	6%	6%	7%	2,8%	3,1%	3,5%

Wycena spółek deweloperskich /04.03.2011/

		EV/EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI																
BBI Development	0,4	10,8	11,2	12,4	1,0	0,9	0,8	17,0	9,9	7,3	45%	48%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	45,5	18,6	12,5	6,5	1,4	1,3	1,2	27,8	13,5	8,6	12%	16%	17%	1,8%	1,0%	4,4%
GTC	21,3	22,7	9,9	7,7	1,2	1,0	0,9	26,6	8,0	5,4	68%	131%	142%	0,0%	0,0%	0,0%
J.W. Construction	14,1	7,7	7,2	10,2	1,5	1,3	1,1	8,3	7,9	10,3	25%	29%	39%	0,0%	0,0%	0,0%
Polnord	32,5	28,5	15,6	8,9	0,6	0,6	0,6	13,9	12,2	7,2	28%	26%	36%	2,7%	0,0%	0,0%
Mediana		18,6	11,2	8,9	1,2	1,0	0,9	17,0	9,9	7,3	28%	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	3,3	20,4	18,8	17,8	1,0	1,0	0,9	17,4	16,0	15,0	56%	58%	59%	4,1%	4,3%	4,2%
CORIO	47,8	21,0	18,8	16,8	1,1	1,1	1,0	16,6	15,9	14,8	82%	83%	83%	5,5%	5,7%	5,9%
DEUTSCHE EUROSHP	28,0	20,8	18,5	17,6	1,2	1,1	1,1	21,3	18,2	18,0	88%	87%	87%	3,9%	4,0%	4,2%
ECHO INVESTMENT	5,0	13,6	9,7	8,1	1,2	1,1	1,0	12,8	9,2	7,9	69%	89%	85%	0,0%	0,0%	0,0%
HAMMERSON	4,7	21,8	21,8	21,2	1,2	1,0	1,0	21,3	22,6	18,7	80%	80%	79%	3,3%	3,4%	3,6%
KLEPIERRE	28,3	18,2	17,2	16,3	1,4	1,1	1,1	18,5	17,4	15,7	85%	86%	88%	4,4%	4,6%	4,7%
SPARKASSEN IMMO	4,9	20,3	18,1	16,2	0,7	0,7	0,6	29,2	12,8	8,3	47%	47%	49%	0,0%	4,8%	3,7%
UNIBAIL-RODAMCO	148,2	19,8	19,9	19,3	1,1	1,2	1,1	16,4	16,7	16,0	86%	84%	84%	8,0%	5,5%	5,6%
Mediana		20,4	18,8	17,6	1,1	1,1	1,0	17,9	16,7	15,0	80%	83%	83%	3,9%	4,3%	4,2%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego /04.03.2011/

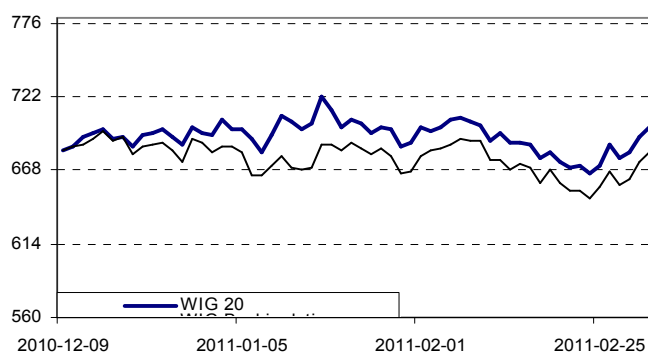
	EV/EBITDA				EV/S				P/E		marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI																
FAMUR	3,3	11,3	10,2	8,6	1,8	2,1	1,9	20,0	21,2	17,1	16%	20%	22%	0,0%	0,0%	3,1%
KOPEX	20,3	11,1	8,6	7,8	0,8	0,9	1,0	43,9	18,3	16,0	8%	10%	13%	0,0%	0,0%	3,1%
Mediana		11,2	9,4	8,2	1,3	1,5	1,5	31,9	19,8	16,5	12%	15%	18%	0,0%	0,0%	3,1%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atlas Copco	159,2	12,5	10,9	9,9	2,9	2,6	2,4	19,7	16,6	15,0	23%	24%	25%	2,4%	2,6%	2,9%
Bucyrus	91,0	12,8	10,3	9,0	2,4	2,0	1,8	22,9	17,4	14,9	19%	19%	20%	0,1%	0,1%	0,1%
Emeco	1,2	5,8	4,9	4,5	2,4	2,2	2,0	18,4	13,0	10,4	41%	45%	45%	1,2%	3,1%	4,6%
Industrea	1,3	-	-	-	-	-	-	27,3	7,5	6,8	-	-	-	2,6%	3,4%	4,0%
Joy Global	96,6	13,4	11,1	9,6	2,9	2,5	2,2	23,1	19,0	16,4	21%	22%	23%	0,7%	0,7%	0,7%
Sandvik	119,2	10,9	9,0	8,0	2,1	1,9	1,7	21,5	15,7	13,3	19%	21%	22%	2,3%	3,0%	3,6%
Mediana		12,5	10,3	9,0	2,4	2,2	2,0	22,2	16,2	14,1	21%	22%	23%	1,7%	2,8%	3,3%

Wycena spółek sektora papierniczego /04.03.2011/

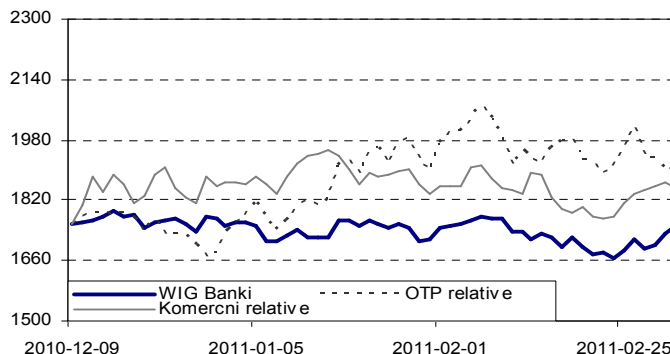
	EV/EBITDA				EV/S				P/E		marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI																
MONDI	82,9	10,6	8,2	7,9	2,1	1,8	1,8	19,3	12,3	11,7	19%	22%	23%	0,0%	5,2%	8,2%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Billerund	68,0	4,8	5,6	5,5	0,9	0,9	0,8	10,5	13,2	12,7	18%	15%	15%	3,6%	3,8%	3,8%
Holmen	232,1	10,1	7,8	7,5	1,5	1,4	1,3	27,1	15,7	15,0	15%	17%	17%	3,0%	3,4%	4,2%
INTL Paper	26,8	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	5,1	0,7	0,7	0,6	14,3	9,9	8,4	12%	12%	12%	0,7%	1,2%	1,8%
Norske Skog	21,6	11,6	6,6	6,0	0,7	0,7	0,7	-	-	-	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	11,5	10,5	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	11,3	11,0	10,7	12%	13%	13%	2,8%	2,8%	3,0%
Svenska	102,9	7,0	6,2	5,9	1,0	1,0	0,9	11,8	9,8	9,2	15%	16%	16%	3,9%	4,3%	4,5%
UPM-Kymmene	14,4	7,5	6,7	6,6	1,2	1,1	1,1	15,3	13,5	12,5	16%	17%	17%	3,2%	3,6%	3,7%
Mediana		7,0	6,5	6,0	0,9	0,9	0,8	12,5	10,8	10,5	15%	15%	15%	3,0%	3,4%	3,7%

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

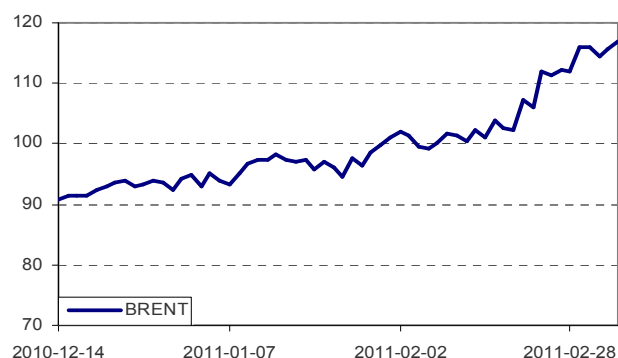
Indeks WIG Banki na tle WIG 20 (EUR)



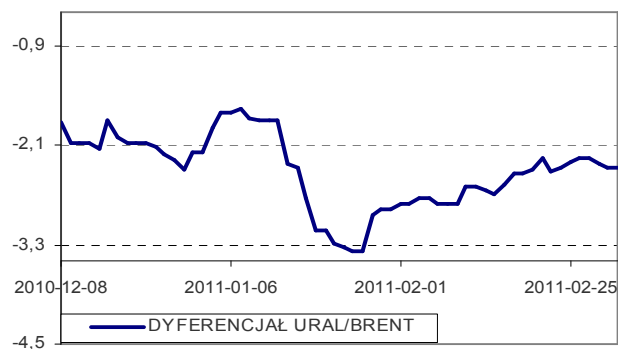
Relatywne zmiany OTP i Komerčni wobec indeksu WIG Banki (EUR)



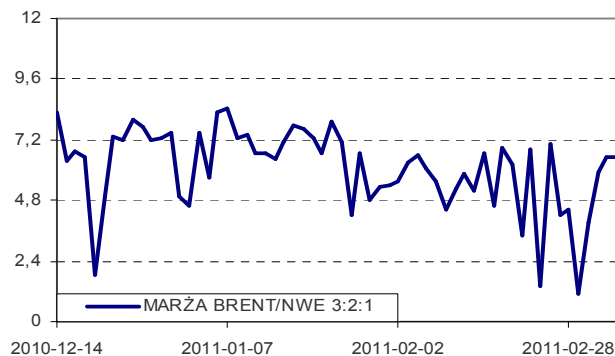
BRENT (USD/brk)



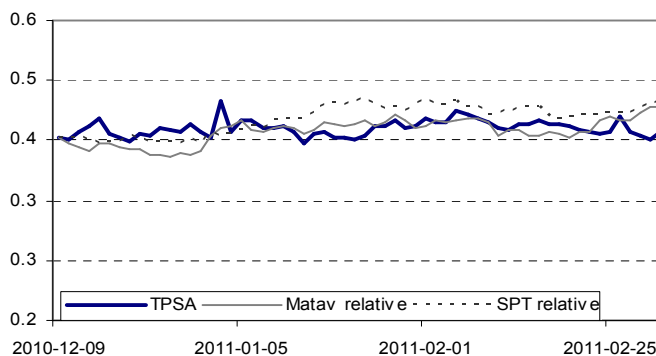
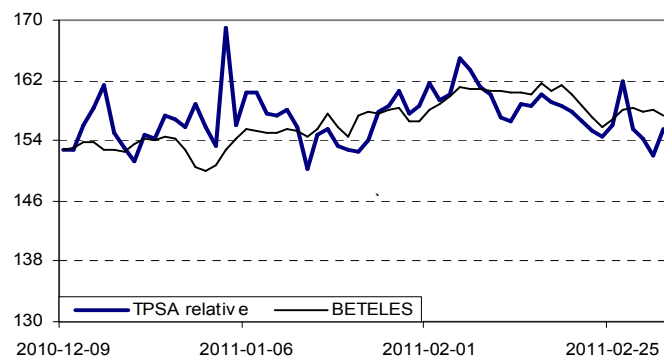
Dyferencjał URAL/BRENT (USD)



Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)

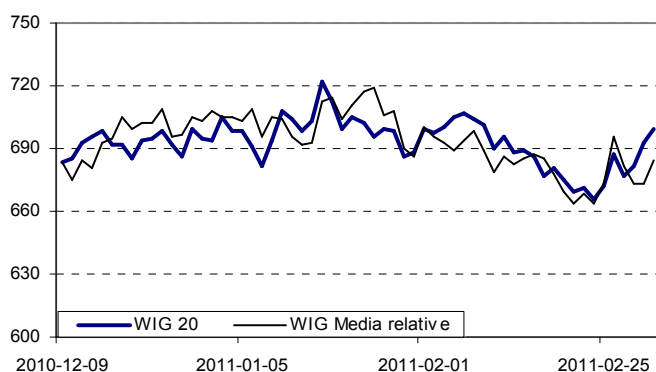


TPSA na tle indeksu spółek telekomunikacyjnych BETELES - Bloomberg Europe 500 Telecom Services Index (EUR) **Notowania operatorów narodowych: TPSA, węgierskiego Magyar Telecom i czeskiego SPT (EUR)**

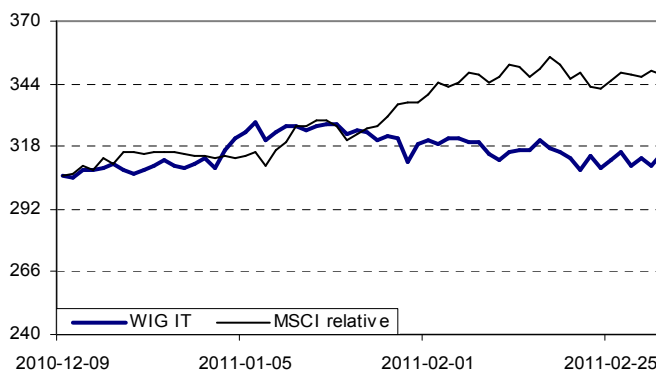


Źródło: Bloomberg

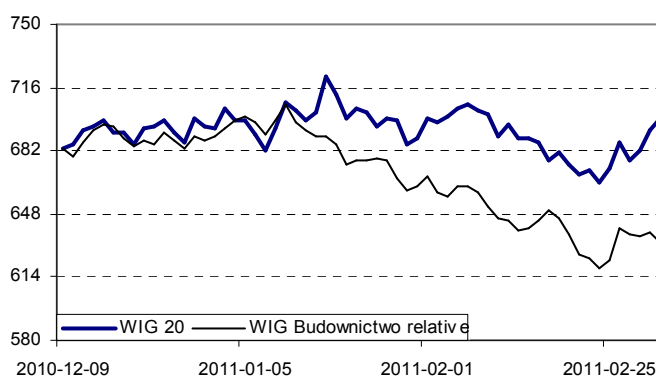
Indeks WIG Media na tle WIG 20 (EUR)



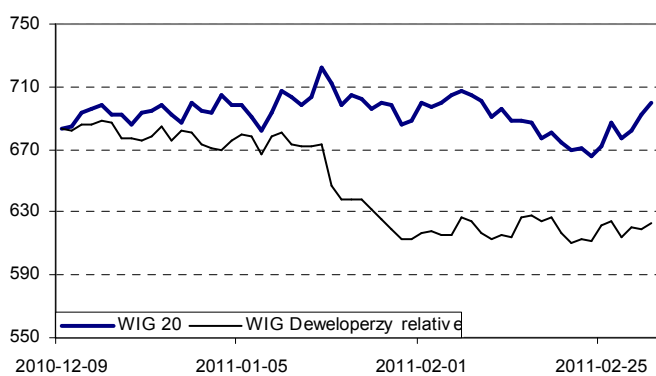
Indeks WIG IT na tle MSCI



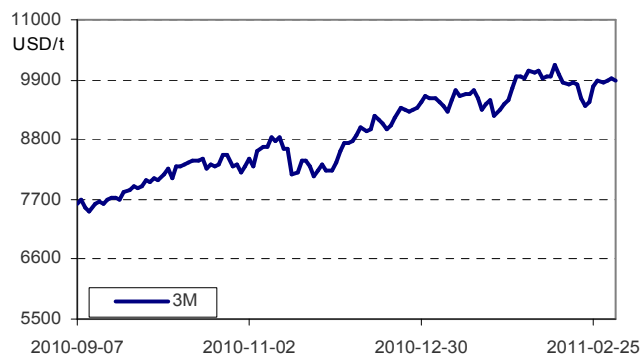
Indeks WIG Budownictwo na tle WIG 20 (EUR)



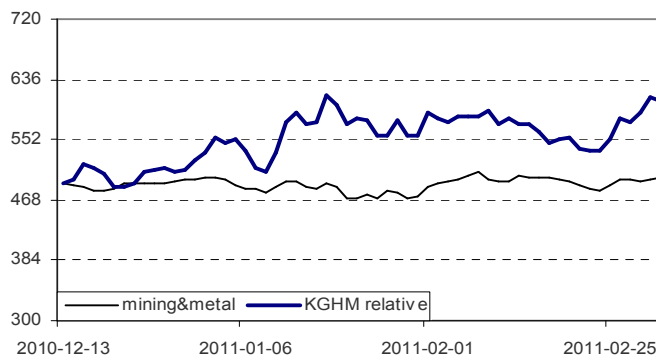
Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG 20 (EUR)



Cena miedzi na LME



KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



Źródło: Bloomberg



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

Departament Analiz:

Kamil Kliszczy tel. (+48 22) 697 47 06
kamil.kliszczy@dibre.com.pl
Paliwa, Chemia, Energetyka

Piotr Grzybowski tel. (+48 22) 697 47 17
piotr.grzybowski@dibre.com.pl
IT, Media

Maciej Stokłosa tel. (+48 22) 697 47 41
maciej.stoklosa@dibre.com.pl
Budownictwo, Deweloperzy

Jakub Szkopek tel. (+48 22) 697 47 40
jakub.szkopek@dibre.com.pl
Przemysł

Iza Rokicka tel. (+48 22) 697 47 37
iza.rokicka@dibre.com.pl
Banki

Gabriela Borowska tel. (+48 22) 697 47 36
gabriela.borowska@dibre.com.pl
Handel

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej:

Piotr Dudziński tel. (+48 22) 697 48 22
Dyrektor
piotr.dudzinski@dibre.com.pl

Marzena Łempicka– Wilim tel. (+48 22) 697 48 95
Wicedyrektor
marzena.lempicka@dibre.com.pl

Maklerzy:

Emil Onyszczyk tel. (+48 22) 697 49 63
emil.onyszczyk@dibre.com.pl

Grzegorz Stępień tel. (+48 22) 697 48 62
grzegorz.stepien@dibre.com.pl

Michał Jakubowski tel. (+48 22) 697 47 44
michal.jakubowski@dibre.com.pl

Tomasz Jakubiec tel. (+48 22) 697 47 31
tomasz.jakubiec@dibre.com.pl

Grzegorz Strublewski tel. (+48 22) 697 48 76
grzegorz.strublewski@dibre.com.pl

Michał Stępkowski tel. (+48 22) 697 48 25
michal.stepkowski@dibre.com.pl

Zespół Obsługi Rynków Zagranicznych

Adam Prokop tel. (+48 22) 697 48 46
Kierownik Zespołu
adam.prokop@dibre.com.pl

Michał Roźmiej tel. (+48 22) 697 48 64
michal.rozmiej@dibre.com.pl

Jakub Słotkiewicz tel. (+48 22) 697 48 64
jakub.slotkiewicz@dibre.com.pl

Jacek Wrześniewski tel. (+48 22) 697 49 85
jacek.wrzesniewski@dibre.com.pl

„Prywatny Makler”

Jarosław Banasiak tel. (+48 22) 697 48 70
Dyrektor Biura Aktywnej Sprzedaży
jaroslaw.banasiak@dibre.com.pl

Jacek Szczepański tel. (+48 22) 697 48 26
Dyrektor Departamentu Sprzedaży
jacek.szczepanski@dibre.com.pl

Dom Inwestycyjny
BRE Banku S.A.
ul. Wspólna 47/49
00-950 Warszawa
www.dibre.com.pl

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

EV - dług netto + wartość rynkowa (EV- wartość ekonomiczna)

EBIT - Zysk operacyjny

EBITDA - zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją

BOOK VALUE - wartość księgowa

WNDB - wynik na działalności bankowej

P/CE - cena do zysku wraz z amortyzacją

MC/S - wartość rynkowa do przychodów ze sprzedaży

EBIT/EV - zysk operacyjny do wartości ekonomicznej

P/E - (Cena/Zysk) - Cena dzielona przez roczny zysk netto przypadający na jedną akcję

ROE - (Return on Equity - Zwrot na kapitale własnym) - Roczny zysk netto dzielony przez średni stan kapitałów własnych

P/BV - (Cena/Wartość księgowa) - Cena dzielona przez wartość księgową przypadającą na jedną akcję

Dług netto - kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki - środki pieniężne i ekwiwalent

Marża EBITDA - EBITDA / Przychody ze sprzedaży

Rekomendacje Domu Inwestycyjnego BRE Banku S.A.

Rekomendacja jest ważna w okresie 6-9 miesięcy, o ile nie nastąpi wcześniejsza jej zmiana. Oczekiwane zwroty z poszczególnych rekomendacji są następujące:

KUPUJ - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji wyniesie co najmniej 15%

AKUMULUJ - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale 5%-15%

TRZYMAJ - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale -5% do +5%

REDUKUJ - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -5% do -15%

SPRZEDAJ - oczekujemy, że inwestycja przyniesie stratę większą niż 15%.

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

Niniejsze opracowanie wyraża wiedzę oraz poglądy jego autorów, według stanu na dzień sporządzenia opracowania. Niniejsze opracowanie zostało sporządzone z zachowaniem należytej staranności, rzetelności oraz zasad metodologicznej poprawności i obiektywizmu na podstawie ogólnodostępnych informacji, które DI BRE Banku S.A. uważa za wiarygodne, w tym informacji publikowanych przez emitentów, których akcje są przedmiotem rekomendacji. DI BRE Banku S.A. nie gwarantuje jednakże dokładności ani kompletności opracowania, w szczególności w przypadku, gdyby informacje na których oparto się przy sporządzaniu opracowania okazały się niedokładne, niekompletne, lub nie w pełni odzwierciedlały stan faktyczny.

Niniejsze opracowanie nie stanowi oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub zakupu instrumentów finansowych. Niniejszy dokument ani żaden z jego zapisów nie będzie stanowić podstawy do zawarcia umowy lub powstania zobowiązania. Niniejsze opracowanie jest przedstawione wyłącznie w celach informacyjnych i nie może być kopiowane lub przekazywane osobom trzecim. W szczególności ani niniejszy dokument, ani jego kopia nie mogą zostać bezpośrednio lub pośrednio przekazane lub wydane w USA, Australii, Kanadzie, Japonii.

Do rekomendacji wybrano istotne informacje z całej historii spółek będących przedmiotem rekomendacji ze szczególnym uwzględnieniem okresu jaki upłynął od poprzedniej rekomendacji.

Inwestowanie w akcje wiąże się z szeregiem ryzyk związanych między innymi z sytuacją makroekonomiczną kraju, zmianą regulacji prawnych, zmianami sytuacji na rynkach towarowych. Wyeliminowanie tych ryzyk jest praktycznie niemożliwe.

DI BRE Banku S.A. nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania, ani za szkody poniesione w wyniku decyzji inwestycyjnych podjętych na podstawie niniejszego opracowania.

Jest możliwe, że DI BRE Banku S.A. świadczy, będzie świadczyć, lub w przeszłości świadczył usługi na rzecz przedsiębiorców i innych podmiotów wymienionych w niniejszym opracowaniu.

DI BRE Banku, jego akcjonariusze i pracownicy mogą posiadać długie lub krótkie pozycje w akcjach emitentów lub innych instrumentach finansowych powiązanych z akcjami emitentów wymienionych w opracowaniu.

Powielanie bądź publikowanie niniejszego opracowania lub jego części, lub rozpowszechnianie w inny sposób informacji zawartych w niniejszym opracowaniu wymaga uprzedniej, pisemnej zgody DI BRE Banku S.A.

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Inwestycyjnego BRE Banku SA .

Nadzór nad działalnością Domu Inwestycyjnego BRE Banku SA sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

DI BRE Banku S.A. pełni funkcję animatora emitenta dla następujących spółek: Certyfikaty Skarbiec Nieruchomości, Erbud, Es-System, LW Bogdanka, Macrologic, Magellan, Mieszko, Mond, Neuca, Pemug, Polimex-Mostostal, Robyg, ZUE.

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

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

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

Assec Poland świadczy usługi informatyczne na rzecz Domu Inwestycyjnego BRE Banku S.A.

Osoby, które nie uczestniczyły w przygotowaniu rekomendacji ale miały lub mogły mieć dostęp do rekomendacji przed jej przekazaniem do publicznej wiadomości, to osoby zatrudnione w DI BRE Banku S.A. upoważnione do bezpośredniego dostępu do pomieszczeń, w których opracowywane były rekomendacje, inne niż analitycy wymienieni jako sporządzający niniejszą rekomendację.

Silne i słabe strony metod wyceny zastosowanych w rekomendacji:

DCF – uważana za najbardziej właściwą metodologicznie techniką wyceny; polega ona na dyskontowaniu przepływów finansowych generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych w modelu

Wskaźnikowa – opiera się na porównaniu mnożników wyceny firm z branży; prosta w konstrukcji, lepiej niż DCF odzwierciedla bieżący stan rynku; do jej wad można zaliczyć dużą zmienność (wahania wraz z indeksami giełdowymi) oraz trudność w doborze grupy porównywalnych spółek.