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	12 090,0	-0,66%	**FTSE 100**	5 973,8	-0,28%	**Miedź (LME)**	9 499,0	-4,00%
S&P 500	1 310,1	-0,83%	**WIG20**	2 788,2	+0,18%	**Ropa (Brent)**	114,6	-0,97%
NASDAQ	2 745,6	-1,40%	**BUX**	22 941,4	+0,02%	**USD/PLN**	2,84	-0,10%
DAX	7 161,9	-0,24%	**PX**	1 222,6	-0,84%	**EUR/PLN**	3,97	-0,24%
CAC 40	3 990,4	-0,74%	**PLBonds10**	6,30	+0,17%	**EUR/USD**	1,40	-0,14%

Informacje ze spółek i sektorów

Paliwa

Pomysł na zakaz sprzedaży alkoholu na stacjach

Grupa senatorów zgłosiła pomysł zmiany ustawy o wychowaniu w trzeźwości i wprowadzenie zakazu sprzedaży alkoholu na stacjach benzynowych. **W przypadku Orlenu sprzedaż produktów pozapaliwowych generuje około 25-30% wyniku operacyjnego segmentu detalicznego, tak więc takie prawo nie tylko ograniczyłoby możliwości dalszego wzrostu zysków w tym obszarze, ale wpłynęłoby na obniżenie zysków. Wydaje się jednak, że wprowadzenie takich zmian jest mało prawdopodobne. (K. Kliszcz)**

PKN Orlen

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

Dalsze pogorszenie marży Orlenu

PKN Orlen poinformował, że benchmarkowa marża rafineryjna spadła w lutym do 1,3 USD/Bbl pogłębiając spadki styczniowe. Dyferencjał utrzymał się na średnim poziomie 2,5 USD/Bbl. Wiceprezes Sławomir Jędrzejczyk zwrócił uwagę, że na wyniki operacyjne w 1Q obok słabszego makro negatywnie wpływają także mroźna zima i przestoje remontowe. Marża zagregowana w PLN (dyferencjał+cracki) od początku roku jest niższa w ujęciu r/r o 7%, a porównaniu do średniej dla całego 2010 roku o 25%. **Dane opublikowane przez Orlen potwierdzają nasze kalkulacje oparte o kwotowania Bloomberg. Wysokie ujemne cracki na HSFO są głównym czynnikiem, który za to odpowiada, ale marże na dieslu czy benzynie również są pod presją z uwagi na rekordowe ceny na stacjach. Remont instalacji hydrocrackingu zwiększający udział ciężkich frakcji dodatkowo osłabia wyniki w tych warunkach. We znaki daje się zapewne również wyższa konkurencja ze strony Lotosu. Początek marca pod względem marż wygląda jeszcze gorzej niż luty (po uwzględnieniu 12% zużyć własnych marża Orlenu jest według naszych szacunków ujemna), a dyferencjał kontynuuje korektę ze styczniowych szczytów (po zakończeniu remontów na platformach Shella spodziewamy się dalszych spadków tego parametru). Podtrzymujemy opinię, że wyniki operacyjne wg LIFO będą w Orlenie w 1H'2011 słabe i w żaden sposób obecne otoczenie makro nie uzasadnia optymizmu obserwowanego obecnie na akcjach Spółki. (K. Kliszcz)**

ZA Puławy

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

Zgoda WZA na przejęcie Fosforów

Akcjoanriusze ZA Puławy na WZA wyrazili zgodę na przejęcie od Ciechu Fosforów Gdańskich za łączną kwotę 228 mln PLN (w tym 120 mln PLN stanowi zadłużenie). **Decyzja zgodna z oczekiwaniami. Przypominamy, że do finalizacji transakcji potrzebna jest jeszcze zgoda UOKiK. Zarząd spodziewa się, że uda się przejąć Fosfory do 1 kwietnia. (K. Kliszcz)**

TPSA

Akumuluj - z dn. 01.12.10
Cena docelowa: 17,60 PLN

UKE chce porozumienia ws. MTR

UKE chce zwiększenia inwestycji o ponad 270 mln PLN (na terenach, gdzie nie ma infrastruktury mobilnej) w zamian za łagodniejsze cięcia MTR-ów. Prezes UKE spodziewa się, że do zawarcia porozumienia z operatorami może dojść w ciągu dwóch miesięcy. **Biorąc pod uwagę koszty nie przyjęcia „oferty" UKE porozumienie pomiędzy stronami to najbardziej prawdopodobny scenariusz. Kurs akcji TP nie reagował na informację o propozycji cięcia MTR o 41%, więc teraz nie powinien również rosnąć, kiedy ryzyko to oddala się. (M. Marczak)**

Komputronik

Akumuluj - z dn. 18.01.11
Cena docelowa: 10,12 PLN

Lutowe wyniki sprzedaży

Komputronik poinformował, że w lutym 2011 roku jego przychody wyniosły 68,6 mln PLN i były o ponad 28% wyższe niż przychody w lutym 2010 roku. Po pierwszych dwóch miesiącach bieżącego roku i ostatniego kwartału roku obrachunkowego 2010/2011 przychody przekroczyły 135 mln PLN i były wyższe o blisko 28% od przychodów uzyskanych w analogicznym okresie roku ubiegłego. Największą dynamiką wzrostu przychodów odznaczała się, zgodnie z komunikatem, sprzedaż do

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.

klientów biznesowych oraz sprzedaż w kanale internetowym. **Dane opierają się najprawdopodobniej na dynamikach spółki-matki, a więc częściowo wynikają z konsolidacji salonów Karenu. Takie ujęcie odpowiada jednak zaledwie za 2,5-3 mln PLN powstałego w ciągu dwóch miesięcy odchylenia, a zatem nie stanowi głównego czynnika zaraportowanego wzrostu. Drugą ważną kwestią jest rentowność realizowanej sprzedaży. Komputronik mimo znaczących wzrostów obrotu w 4Q2010 zawiódł inwestorów osiąganą marżą. Spodziewamy się, że marża osiągana na przestrzeni dwóch pierwszych miesięcy roku powinna być już lepsza od słabego wyniku czwartego kwartału, jednak biorąc pod uwagę, ze liderem wzrostu jest segment biznesowy nie należy oczekiwać, by marża mogła osiągnąć ubiegłoroczny poziom 13,7%. (P. Grzybowski)**

Amica

Perspektywa na 2011 rok

Spółka w bieżącym roku chciałaby osiągnąć dwucyfrowy wzrost przychodów, zakładając że rynek AGD wzrośnie o 3% r/r. Spółka planuje podwoić wynik operacyjny oraz wynik netto, czemu sprzyjać będzie zlecenie produkcji pralek lodówek zewnętrznemu kontrahentowi z Turcji i Chin (w ubiegłym roku Spółka sprzedała Samsungowi fabrykę pralek i lodówek, a nowy właściciel do końca marca bieżącego roku produkuje sprzęt dla Amiki po cenach odpowiadającym kosztom wytworzenia sprzed sprzedaży zakładu, później Spółka zleci produkcję zewnętrznego producentowi). Jedynym ryzykiem wzrostu marży w bieżącym roku są drożejące surowce, w tym stal (blachy stalowe) i ropa naftowa (plastiki). Między 2010 rokiem, a 2009 ceny blachy stalowej wzrosły o 23%, a każdy wzrost cen o 10% to wzrost kosztów wytworzenia o 1,5-2%. W 4Q10 średnio ceny produktów udało się podwyższyć o 1,5%, a w 1Q11 o 2-3%, co jak na razie nie buduje ryzyka kurczenia się rentowności, ale dalszy gwałtowny wzrost może być dla Spółki niekorzystny. Amica podtrzymała zapowiedzi dotyczące wypłaty dywidendy z zysku za 2010 rok w wysokości 23 mln PLN, co dawałoby 6,0% DY oraz zapowiedziała chęć przeprowadzenia skupu akcji własnych, który mógłby się zacząć pod koniec 2011 roku i trwałby do końca 2013 roku (w sumie Spółka mogłaby przeznaczyć na ten cel 60 mln PLN, co przy bieżącej cenie pozwalałoby na skup 15,7% akcji znajdujących się w obrocie). Spółka zapowiedziała również, że po przeprowadzeniu negocjacji z nowymi dostawcami pralek i lodówek w 3Q10 Grupa będzie w stanie przedstawić inwestorom prognozę wyniku na 2011 rok. Amica zamierza w ciągu 3-5 miesięcy sprzedać centrum logistyczne w Gorzowie (dawne aktywa przejętej za zobowiązania Spółki Ares) za około 15-20 mln PLN. W następnym roku planowana jest również sprzedaż galerii handlowej Panorama w Gorzowie za kilkadziesiąt mln PLN (wcześniej jednak Spółka zamierza przygotować obiekt do sprzedaży, co prowadziłoby do wzrostu czynszów, gdyż obecnie te dają jedynie około 13% yield na wynajmie powierzchni). Amica zapowiedziała, że w bieżącym roku wydatki inwestycyjne są szacowane na kwotę około 40 mln PLN. **Więcej na temat efektów, jakie mogą się pojawić po rozłączeniu fabryki pralek i lodówek pisaliśmy w komentarzu specjalnym z dnia 19.03.2010. (J. Szkopek)**

Famur

Sprzedaj – z dn. 18.01.11
Cena docelowa: 2,3 PLN

Wywiad z Prezesem

W wywiadzie udzielonym agencji PAP prezes Łaski przyznał, że w bieżącym roku Spółka zamierza osiągnąć wyniki lepsze niż w 2010 roku. Portfel zamówień jest obecnie wypełniony do połowy, co oznacza istotną poprawę w porównaniu z analogicznym okresem roku ubiegłego. Zdaniem Prezesa nowy zakład produkcyjny osiągnie pełne moce w połowie bieżącego roku. Nowa inwestycja umożliwi produkowanie ciężkich napędów przemysłowych oraz przekładni, które mogą być zastosowane w kolejnictwie, energetyce wiatrowej, przemyśle hutniczym, stoczniowym i górnictwie odkrywkowym. Spółka nie wyklucza akwizycji na terenie kraju, ale jeśli zwiększy się wykorzystanie zaawansowanych technologii, to nie wyklucza skierowania się na rynki bardziej rozwinięte. Spółka nie wyklucza również zaangażowania się w budowę nowych zakładów od podstaw. **W 1Q11 obok kosztów osobowych i mediów pojawi się jeszcze amortyzacja nowego zakładu, która wyniesie ponad 10 mln PLN rocznie. Do tej pory Famur na rynku uchodził za spółkę o stosunkowo istotnie zamortyzowanym parku maszynowym, co miało istotny wpływ na realizowane rentowności na poziomie operacyjnym i netto. Bieżący rok może, to zmienić, gdyż rynek nadal jest stosunkowo trudny pod względem uzyskiwanych marż, a nowe zamówienia zakładu Famur-2, według zapowiedzi Spółki, nie będą jeszcze miały miejsca w 1Q11. Dodatkowo w 1Q11 Spółka nie informowała o zdobyciu żadnej większej umowy na obudowy ścianowe, co prowadzić naszym zdaniem będzie do obniżenia wyniku w bieżącym kwartale (w części Famur, gdyż do dotychczasowego biznesu w 1Q11 dojdzie jeszcze przejęty Remag). Biorąc pod uwagę, że producent kombajnów chodnikowych osiągnie podobne wyniki jak w 2009 roku (26,4 mln PLN zysku netto), to w 1Q11 producent kombajnów chodnikowych może dołożyć się do wyniku netto na poziomie 5,6 mln PLN.**
(J. Szkopek)

Trakcja Polska

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

Portfel zamówień na rok 2011 to 700 mln PLN

Prezes Trakcji Polskiej przyznaje, że z całego portfela zamówień, wartego 2,5 mld PLN, około 700 mln PLN to zlecenia do realizacji w 2011 roku. Wpływy z projektów D&B w 2011 roku będą niewielkie, ich realizacja na dobre rozpocznie się dopiero w 2012 roku. H1 2011 będzie raczej słabe – spółce brakuje pełnego wykorzystania mocy produkcyjnych, a dodatkowo realizowane kontrakty są nisko marżowe. Szansą na wyższe marże jest rok 2012, wówczas można mówić o powrocie do rentowności z 2009 i częściowo 2010 roku. Z uwagi na połączenie z Tiltrą, zarząd Trakcji nie będzie

rekomendował wypłaty dywidendy z zysku za rok 2010. Prezes liczy na formalizację fuzji do końca marca 2011. **Na rok 2011 przewidujemy 925 mln PLN przychodów z segmentu kolejnictwa. Ta kalkulacja uwzględnia szanse zdobycia kontraktu na modernizację LCS Malbork z p-stwem 50%. (M. Stokłosa)**

Redan

Przychody w styczniu i lutym 2011
Zarząd Redan poinformował, że skonsolidowane przychody ze sprzedaży w okresie styczeń – luty 2011 wyniosły 48,3 mln PLN, i były wyższe o 13% r/r. Sprzedaż w Textilmarket wzrosła o 10%, osiągając poziom 22,4 mln PLN. Na rynku modowym, dzięki nowej ofercie produktowej, sprzedaż wzrosła o 20%, osiągając poziom 25,8 mln PLN.

Pozostałe wiadomości ze spółek

Atlas Estates

Atlas Estates rozpocznie w 2011 roku trzy projekty, których łączny koszt budowy wyniesie 200-250 mln PLN. Spółka chce wybudować w Polsce centrum handlowe, kwestia jego lokalizacji ma zostać rozstrzygnięta do końca roku.

Bioton

Bioton i Actavis przedłużyły termin podpisania umów o utworzeniu spółki joint-venture. Bioton i Actavis ponownie przedłużyły termin - tym razem do końca kwietnia - podpisania umów o utworzeniu spółki joint-venture i umów dotyczących współpracy w zakresie rozwoju i komercjalizacji insulin Biotonu, w tym insulin analogowych (Produktów).

Deweloperzy

Indeks cen mieszkań spadł w lutym o 0,04 proc. Według raportu w bieżącym roku ceny na rynku nieruchomości zanotują kilkuprocentowy spadek w ujęciu realnym.

Inter Cars

Przychody ze sprzedaży Inter Cars S.A. w lutym wyniosły 157 mln PLN. W porównaniu do przychodów zanotowanych w lutym 2010 roku wzrost wyniósł 24%.

Kino Polska Tv

Harmonogram publicznej oferty Kino Polska TV
· 16 marca - 22 marca - budowa księgi popytu;
· 22 marca - ostateczny termin dokonania wstępnego przydziału akcji Serii B w transzy dużych inwestorów oraz ustalenia ceny emisyjnej;
· 23 marca - 30 marca - przyjmowanie zapisów w obu transzach;
· 31 marca - przydział akcji.
Cena emisyjna akcji Kino Polska TV w przedziale 8,50-10 zł

KOV

KOV planuje pod koniec II kwartału roku rozpocząć produkcję gazu z odwiertu M-19. Kulczyk Oil Ventures planuje pod koniec II kwartału 2011 roku rozpocząć produkcję gazu ziemnego z odwiertu M-19 na polu Makiejewskoje. Spółka rozpoczyna prace nad odwiertem O-9 na polu Olgowskoje.

Mispol

Prezes UOKiK wyraziła zgodę na przejęcie przez UAB NDX energija kontroli nad spółką Mispol. UAB NDX energija jest litewską spółką holdingową, której działalność skupia się na długoterminowych inwestycjach w różnego rodzaju papiery wartościowe oraz nieruchomości. Mispol zajmuje się przede wszystkim produkcją konserw i pasztetów mięsnych.

Mostostal Zabrze

Spółka z grupy Mostostalu Zabrze rozbuduje drogę nr 41 za 10,6 mln zł. Spółka PRDiM, pośrednio zależna od Mostostalu Zabrze, w ramach konsorcjum z 99-proc. udziałem, rozbuduje ponad 3 km drogi krajowej nr 41 na odcinku Prudnik – granica państwa. Wartość umowy z GDDKiA wynosi 10,64 mln zł netto.

PKO BP

PKO BP ogłosił konkurs na stanowiska sześciu wiceprezesów. Zgłoszenia będą przyjmowane do 22 marca 2011 roku.
4 mld PLN zysk netto w 2011 możliwe, aktualizacja strategii w 2H 2011. Zarząd PKO BP podtrzymał wcześniejsze deklaracje, że zysk netto w 2011 może przekroczyć 4 mld PLN. Oznaczałoby to utrzymanie dwucyfrowej dynamiki wyniku netto. Jednym z czynników wpływających pozytywnie na wyniki banku jest środowisko rosnących stóp procentowych. Oznacza to wyższą marżę depozytową, a w konsekwencji poprawę marży odsetkowej. Zarząd banku planuje uaktualnić średnioterminową strategię banku w drugiej połowie 2011.

Plaza Centers

Agencja Midroog uaktualniła rating Plaza Centers do A2 z perspektywą negatywną.

PKN, PGNiG

PGNiG zniesie 7 marca o godzinie 22.00 ograniczenia w dostawach gazu do PKN Orlen wprowadzone 2 marca

Rafako

Maciej Kaczorowski został powołany na funkcję wiceprezesa zarządu.

Remak Remak zawarł 7 marca z Rafako umowę dotyczącą montażu części kotła w Elektrowni Jaworzno. Przedmiotem umowy jest wykonanie montażu części ciśnieniowej, instalacji paleniskowej i urządzeń pomocniczych kotła OFz-201 przeznaczonej dla PKE S.A. Elektrownia Jaworzno III-Elektrowni II. Łączna wartość umowy netto wynosi 10.250,00 tys. PLN. Zakończenie montażu przewidziane jest na styczeń 2012 roku.

Tax-Net <Ipo Nc> TAX-NET planuje debiut na NewConnect do końca I półrocza tego roku. Z prywatnej emisji akcji spółka chce pozyskać 2,8 mln PLN, z czego 2,2 mln PLN zostanie przeznaczonych na przejęcia dwóch firm z branży doradztwa finansowego. Pozostałe środki pójdą na realizację projektu z zakresu e-księgowości TAX-NET Direct.

Variant Spółka wypracowała w II 2011 r. 5 mln PLN sprzedaży, mniej o 80 tys. w porównaniu z rokiem ubiegłym.

Votum Grupa Votum prognozuje w '11 54,4 mln zł przychodów i 6 mln zł zysku netto. Votum prognozuje w 2011 roku osiągnięcie na poziomie grupy kapitałowej 54,4 mln zł przychodów i 6 mln zł zysku netto. Zysk z działalności operacyjnej ma w 2011 roku wynieść 8,1 mln zł, a EBITDA 9,4 mln zł.

Zelmer PTE PZU poinformowało w imieniu OFE PZU o podjęciu decyzji o zmianie zamiaru ze zwiększania na zmniejszanie zaangażowania.

Transakcje osób powiązanych oraz funduszy

Getin Fundacja Leszka Czarneckiego sprzedała od 2 do 4 marca 161 tys. akcji po średniej cenie ok. 16,09 PLN.

Komputronik Prokurent spółki nabył poza rynkiem regulowanym 33 503 akcje po 9,50 PLN za akcję.

Remak OFE PZU „Złota jesień" zwiększyło udział w kapitale zakładowym do 11,71 proc. z 9,02 proc. przed dokonaniem zmiany.

Kalendarium spółek

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

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	0,47 mld	1195,3 mld
0:50	Japonia	Bilans obrotów finansowych	Styczeń		861,7 mld
0:50	Japonia	Podaż pieniądza M3	Luty		1,8% r/r
8:45	Francja	Produkcja przemysłowa	Styczeń		0,3% m/m; 5,8% r/r
8:45	Francja	Produkcja manufakturowa	Styczeń		-0,1% m/m; -5,3% 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
13:00	USA	Wnioski o kredyt hipoteczny	Tydzień		-6,5%
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	Zagraniczne inwestycje w obligacje japońskie	Tydzień		862,1 mld
0:50	Japonia	Zagraniczne inwestycje w akcje japońskie	Tydzień		-118,5 mld
0:50	Japonia	PKB	1 kw.		-0,3% k/k; -1,1% r/r
0:50	Japonia	Japońskie inwestycje w zagraniczne obligacje	Tydzień		334,2 mld
0:50	Japonia	Japońskie inwestycje w zagraniczne akcje	Tydzień		-33,6 mld
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

Poniedziałek /14.03.11/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
10:00	UE	Produkcja przemysłowa	Styczeń		-0,1% m/m; 8,0% r/r
13:00	Polska	Bilans obrotów kapitałowych	Styczeń		1,55 mld
13:00	Polska	Bilans obrotów bieżących	Styczeń		-1,57 mld
13:00	Polska	Bilans obrotów finansowych	Styczeń		-4,45 mld
13:00	Polska	Podaż pieniądza M3	Luty		-1,8% m/m; 8,1% r/r
	Japonia	Indeks zaufania konsumentów	4 kw.		41,1
	Japonia	Stopa procentowa	Luty		0,0%

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	225,60	-2,9%	16,9	15,6		
GETIN	Trzymaj	2011-03-03	13,00	12,70	13,18	-3,6%	22,3	14,5		
HANDLOWY	Trzymaj	2011-01-18	93,00	94,00	94,50	-0,5%	16,4	13,7		
ING BSK	Trzymaj	2011-01-18	840,50	850,00	858,00	-0,9%	14,8	12,5		
KREDYT BANK	Akumuluj	2011-01-18	15,44	17,40	16,67	4,4%	24,4	13,6		
MILLENNIUM	Redukuj	2011-03-03	5,59	5,10	5,74	-11,1%	20,8	15,6		
PEKAO	Trzymaj	2011-03-03	164,00	155,00	170,00	-8,8%	17,7	14,5		
PKO BP	Kupuj	2011-01-18	41,30	48,00	43,35	10,7%	16,8	12,9		
Ubezpieczyciele										
PZU	Akumuluj	2010-12-13	360,50	390,00	349,50	11,6%	13,3	12,1		
Paliwa, Chemia										
CIECH	Akumuluj	2011-03-03	26,15	27,60	26,04	6,0%	35,6	7,9	6,1	4,6
LOTOS	Sprzedaj	2011-01-18	38,49	28,40	43,20	-34,3%	8,6	11,1	10,0	6,4
PGNiG	Kupuj	2010-12-03	3,61	4,40	3,90	12,8%	11,4	13,3	6,4	6,6
PKN ORLEN	Redukuj	2010-12-03	46,49	40,70	50,50	-19,4%	9,1	11,3	5,8	7,0
POLICE	Sprzedaj	2010-12-03	6,95	5,50	10,94	-49,7%	31,9	31,7	15,0	9,5
ZA PUŁAWY	Trzymaj	2011-02-04	114,00	106,10	114,70	-7,5%	16,8	11,6	9,2	6,6
Energetyka										
CEZ	Trzymaj	2010-11-29	124,50	129,50	135,10	-4,1%	9,4	9,7	6,6	7,2
ENEA	Trzymaj	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	22,75	17,5%	14,0	11,3	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	Trzymaj	2011-01-18	5,15	5,40	5,26	2,7%	33,5	18,7	4,8	4,3
TPSA	Akumuluj	2010-12-01	16,17	17,60	16,90	4,1%	135,6	17,6	5,8	4,7
Media										
AGORA	Akumuluj	2011-01-03	26,10	28,90	26,50	9,1%	18,8	19,8	7,7	6,6
CINEMA CITY	Akumuluj	2011-03-03	36,06	42,90	38,49	11,5%	16,0	14,2	8,7	7,8
CYFROWY POLSAT	Trzymaj	2010-12-17	17,30	15,30	15,75	-2,9%	16,4	14,7	10,3	9,3
TVN	Akumuluj	2011-02-16	16,77	18,10	17,25	4,9%	129,3	21,0	13,7	10,8
IT										
AB	Akumuluj	2011-01-18	25,42	27,60	25,20	9,5%	11,1	8,0	8,0	6,6
ACTION	Akumuluj	2011-01-18	16,65	18,16	19,82	-8,4%	13,0	10,6	8,5	7,6
ASBIS	Akumuluj	2011-01-18	3,80	4,32	3,37	28,2%	70,8	8,4	7,6	5,3
ASSECO POLAND	Kupuj	2010-08-31	55,00	65,30	52,00	25,6%	9,7	10,5	6,1	6,0
COMARCH	Trzymaj	2011-01-18	88,95	88,00	93,90	-6,3%	17,4	17,3	10,4	7,5
KOMPUTRONIK	Akumuluj	2011-01-18	9,03	10,12	10,03	0,9%	26,4	14,1	9,1	6,5
SYGNITY	Kupuj	2011-01-18	17,56	18,30	18,20	0,5%	-	101,5	-	6,3
Górnictwo i Metale										
KGHM	Sprzedaj	2011-01-18	176,80	145,00	181,40	-20,1%	7,9	6,7	5,5	4,5
LW BOGDANKA	Akumuluj	2011-02-04	118,30	125,90	121,40	3,7%	18,4	16,0	10,1	7,5
Przemysł										
ASTARTA	Sprzedaj	2011-01-18	101,00	63,6	95,95	-33,7%	6,9	9,9	1,6	1,3
CENTRUM KLIMA	Kupuj	2011-03-03	13,91	16,9	13,99	20,8%	16,0	11,8	11,2	7,2
CERSANIT	Redukuj	2011-01-18	11,30	10,4	12,46	-16,5%	20,0	20,4	12,9	10,5
FAMUR	Sprzedaj	2011-01-18	2,85	2,3	3,39	-32,2%	20,5	21,7	11,6	10,4
IMPEXMETAL	Kupuj	2011-02-11	5,15	5,9	4,77	23,7%	12,4	11,7	8,2	6,4
KERNEL	Akumuluj	2011-02-28	79,25	87,8	82,95	5,8%	14,0	10,8	12,7	8,0
KĘTY	Akumuluj	2011-02-22	122,00	134,8	126,10	6,9%	12,9	12,3	8,1	7,2
KOPEX	Redukuj	2011-01-18	17,40	15,9	19,95	-20,3%	43,1	18,0	11,0	8,5
MONDI	Zawieszona	2011-03-03	81,85	-	82,90	-	-	-	-	-
Budownictwo										
BUDIMEX	Redukuj	2011-01-17	103,20	91,50	97,50	-6,2%	9,3	12,2	4,8	8,3
ELEKTROBUDOWA	Akumuluj	2011-03-03	158,00	178,60	156,00	14,5%	15,5	13,1	9,6	8,4
ERBUD	Trzymaj	2011-03-02	47,90	48,70	45,00	8,2%	37,2	12,1	13,7	7,5
MOSTOSTAL WAR.	Kupuj	2011-02-11	48,20	59,90	47,51	26,1%	15,6	16,4	6,7	7,0
PBG	Redukuj	2010-11-05	226,00	194,00	198,00	-2,0%	12,9	12,8	9,4	9,2
POLIMEX MOSTOSTAL	Akumuluj	2011-03-03	3,71	4,03	3,68	9,5%	15,1	13,4	7,2	7,5
RAFAKO	Akumuluj	2011-02-01	11,60	13,40	11,70	14,5%	20,3	14,5	10,2	8,1
TRAKCJA POLSKA	Trzymaj	2011-02-22	3,80	3,70	3,51	5,4%	16,1	11,3	8,4	7,2
ULMA CP	Trzymaj	2011-03-03	83,20	85,90	82,90	3,6%	41,8	13,1	5,6	4,4
UNIBEP	Trzymaj	2010-12-03	9,94	9,30	8,30	12,0%	12,7	14,1	9,3	10,3
ZUE	Kupuj	2010-11-24	14,50	19,30	13,90	38,8%	18,8	10,6	7,7	5,5
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	45,50	19,6%	27,8	13,5	18,7	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	14,00	16,4%	8,2	7,9	7,7	7,2
PA NOVA	Kupuj	2011-01-07	30,89	40,40	31,77	27,2%	16,3	15,1	13,6	15,3
POLNORD	Kupuj	2011-01-07	32,20	43,50	32,49	33,9%	13,9	12,2	28,5	15,6
ROBYG	Kupuj	2011-01-07	1,86	2,59	1,82	42,3%	14,0	13,1	16,8	15,7
Handel										
EMPERIA	Zawieszona	2010-10-05	99,50	-	113,50	-	-	-	-	-
EUROCASH	Kupuj	2011-02-04	30,50	37,40	30,00	24,7%	31,9	21,9	18,3	12,0
LPP	Akumuluj	2010-12-03	2 140,00	2 300,00	2 100,00	9,5%	26,2	16,9	13,2	9,6
NG2	Akumuluj	2011-02-23	59,55	63,00	59,80	5,4%	19,0	15,6	15,3	11,1
VISTULA	Trzymaj	2011-03-03	2,10	2,10	2,08	1,0%	117,6	22,4	11,5	9,2

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej /07.03.2011/

		P/E			ROE			P/BV			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE BANKI													
BZ WBK	225,6	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	11,3	10%	14%	16%	2,1	1,9	1,6	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	94,5	16,4	13,7	11,6	12%	13%	15%	1,9	1,8	1,7	4,0%	4,2%	5,1%
ING BSK	858,0	14,8	12,5	11,3	14%	15%	15%	2,0	1,8	1,6	0,0%	1,7%	3,6%
Kredyt Bank	16,7	24,4	13,6	10,3	7%	11%	13%	1,6	1,4	1,3	0,0%	0,0%	0,0%
Millennium	5,7	20,8	15,6	11,6	9%	11%	13%	1,7	1,6	1,4	0,0%	1,7%	2,6%
Pekao	170,0	17,7	14,5	12,9	13%	15%	16%	2,2	2,1	2,0	1,7%	5,2%	5,9%
PKO BP	43,4	16,8	12,9	11,0	15%	18%	19%	2,5	2,2	2,0	4,4%	2,4%	3,9%
Mediana		**17,3**	**14,1**	**11,4**	**12%**	**14%**	**15%**	**2,0**	**1,8**	**1,7**	**0,9%**	**2,1%**	**3,1%**
INWESTORZY POLSKICH BANKOW													
AIB	0,3	-	-	6,3	-	-	3%	0,2	0,2	0,3	0,0%	0,0%	0,4%
BCP	0,6	11,4	10,0	7,6	4%	5%	6%	0,6	0,5	0,5	3,5%	3,7%	4,9%
Citigroup	4,5	11,6	9,8	8,4	8%	8%	9%	0,8	0,7	0,7	0,0%	0,2%	1,5%
Commerzbank	6,2	6,8	11,8	5,0	9%	7%	12%	0,7	0,7	0,6	0,0%	0,2%	1,3%
ING	8,9	9,3	6,6	5,9	10%	12%	12%	0,8	0,8	0,7	0,1%	1,3%	3,4%
KBC	28,5	5,7	5,7	4,8	15%	15%	15%	0,9	0,8	0,8	3,1%	3,5%	4,3%
UCI	1,8	19,2	9,7	6,9	3%	5%	7%	0,5	0,5	0,5	1,9%	3,8%	5,2%
Mediana		**10,4**	**9,8**	**6,3**	**8%**	**8%**	**9%**	**0,7**	**0,7**	**0,6**	**0,1%**	**1,3%**	**3,4%**
ZAGRANICZNE BANKI													
BEP	4,1	11,6	10,2	7,7	6%	6%	8%	0,7	0,7	0,6	5,4%	5,1%	6,6%
Deutsche Bank	44,3	11,0	7,6	6,8	7%	11%	12%	0,8	0,8	0,7	1,7%	2,3%	3,0%
Erste Bank	36,3	15,4	10,9	8,4	8%	10%	12%	1,1	1,1	1,0	1,7%	2,0%	2,4%
Komercni B.	4230,0	12,7	11,6	10,6	18%	18%	19%	2,2	2,0	1,9	4,7%	5,4%	5,8%
OTP	5550,0	11,9	9,0	6,6	10%	12%	15%	1,1	1,0	0,9	2,5%	3,4%	4,9%
Santander	8,2	8,3	7,3	6,1	12%	13%	14%	1,0	0,9	0,8	6,9%	7,2%	8,1%
Turkiye Garanti B.	6,9	8,7	8,5	7,6	23%	20%	20%	1,8	1,6	1,4	2,2%	2,8%	3,2%
Turkiye Halk B.	11,1	7,2	7,1	6,6	28%	25%	23%	1,9	1,6	1,4	3,0%	3,9%	4,3%
Sbierbank	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	18,7	13,5	10,7	10,1%	12%	13%	1,8	1,6	1,4	0,6%	1,0%	1,5%
Mediana		**11,7**	**8,8**	**7,5**	**11%**	**13%**	**15%**	**1,5**	**1,3**	**1,2**	**2,3%**	**3,1%**	**3,8%**

Wycena spółek ubezpieczeniowych /07.03.2011/

		P/E			ROE			P/BV			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPOŁKI													
PZU	349,5	13,3	12,1	11,1	19%	19%	19%	2,4	2,1	2,0	45,4%	3,4%	5,0%
ZAGRANICZNE SPOŁKI													
Vienna Insurance G.	42,3	13,9	12,3	11,0	9%	10%	10%	1,3	1,2	1,1	2,4%	2,7%	3,0%
Uniqa	15,5	25,4	18,8	17,8	7%	8%	8%	1,5	1,4	1,3	1,8%	2,0%	2,4%
Aegon	5,5	7,5	8,2	6,8	10%	7%	8%	0,5	0,5	0,5	0,0%	2,1%	4,3%
Allianz	104,5	9,3	8,7	8,2	12%	12%	12%	1,0	1,0	0,9	4,4%	4,8%	5,2%
Aviva	4,7	8,1	7,8	7,0	16%	14%	15%	1,2	1,1	1,1	5,4%	5,8%	6,2%
AXA	14,8	9,5	7,5	6,9	8%	9%	9%	0,7	0,7	0,6	4,6%	5,3%	5,7%
Baloise	99,4	10,4	9,4	8,4	11%	11%	11%	1,1	1,0	0,9	4,7%	4,8%	5,0%
Generali	91,0	12,9	12,0	10,2	9%	9%	10%	1,2	1,1	1,0	2,9%	3,0%	3,2%
Helvetia	397,0	10,1	9,0	8,2	11%	12%	12%	1,1	1,0	0,9	4,0%	4,2%	5,3%
Mapfre	2,7	8,8	8,5	8,2	14%	14%	14%	1,2	1,1	1,1	5,6%	5,9%	6,0%
RSA Insurance	1,4	10,0	9,2	8,8	15%	16%	16%	1,3	1,2	1,1	6,4%	6,7%	7,1%
Zurich Financial	266,0	10,4	8,9	8,4	12%	14%	13%	1,2	1,2	1,1	6,2%	6,5%	6,7%
Mediana		**10,0**	**8,9**	**8,3**	**11%**	**12%**	**12%**	**1,2**	**1,1**	**1,0**	**4,5%**	**4,8%**	**5,2%**

Wycena spółek paliwowych /07.03.2011/

		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 RAFINERYJNE																
Lotos	43,2	10,0	6,4	5,2	0,6	0,5	0,4	8,6	11,1	6,0	6%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
PKN Orlen	50,5	5,8	7,0	6,1	0,4	0,4	0,4	9,1	11,3	9,9	7%	6%	6%	0,0%	2,0%	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	30,8	3,6	3,3	3,1	0,6	0,6	0,5	8,1	6,8	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	39,3	7,3	6,6	6,0	0,4	0,3	0,3	11,2	10,2	9,5	5%	5%	5%	7,2%	7,7%	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**	**0,5**	**0,4**	**11,2**	**10,6**	**8,9**	**7%**	**7%**	**7%**	**1,9%**	**2,7%**	**3,9%**
SPÓŁKI GAZOWE																
PGNiG	3,9	6,4	6,6	5,0	1,2	1,2	1,1	11,4	13,3	11,0	18%	18%	21%	2,1%	3,4%	3,0%
Gazprom	214,6	4,7	4,4	4,0	1,8	1,7	1,5	5,8	5,4	5,0	39%	38%	39%	1,4%	1,7%	2,0%
GDF Suez	27,6	6,9	6,1	5,7	1,2	1,2	1,1	14,1	12,4	11,5	18%	19%	19%	5,5%	5,8%	6,2%
Gas Natural SDG	12,2	6,9	7,0	6,6	1,8	1,8	1,7	10,0	9,9	8,8	26%	25%	25%	6,5%	7,0%	7,6%
Mediana		**6,6**	**6,3**	**5,4**	**1,5**	**1,4**	**1,3**	**10,7**	**11,2**	**9,9**	**22%**	**22%**	**23%**	**3,8%**	**4,6%**	**4,6%**

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

Wycena spółek energetycznych /07.03.2011/

		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	135,1	6,6	7,2	6,8	3,0	3,1	2,9	9,4	9,7	8,8	45%	43%	43%	6,4%	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	22,8	6,5	5,8	5,9	2,1	2,1	2,2	14,0	11,3	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	31,1	6,1	6,0	5,6	1,5	1,5	1,5	15,5	15,1	12,7	25%	25%	26%	3,7%	3,9%	4,2%
Endesa	21,9	5,9	6,0	5,7	1,6	1,6	1,5	9,0	10,6	9,9	27%	26%	26%	5,1%	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%	6,5%	6,6%	7,0%
Fortum	22,1	10,4	10,3	9,8	4,3	4,2	4,0	13,7	13,9	13,4	42%	41%	41%	4,5%	4,5%	4,7%
Iberdrola	6,0	8,5	8,2	7,6	2,4	2,3	2,2	11,7	11,4	10,5	28%	28%	28%	5,4%	5,5%	6,0%
RWE AG	47,6	4,5	4,8	4,6	0,9	0,8	0,8	6,9	8,3	8,0	19%	17%	17%	7,4%	6,5%	6,5%
Mediana		**6,0**	**6,0**	**5,9**	**1,5**	**1,5**	**1,5**	**11,7**	**11,3**	**10,1**	**25%**	**25%**	**26%**	**5,1%**	**4,9%**	**5,4%**

Wycena spółek nawozowych i chemicznych /07.03.2011/

		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	10,9	15,0	9,5	9,0	0,6	0,5	0,5	31,9	31,7	26,2	4%	6%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
ZA Puławy	114,7	9,2	6,6	6,3	0,9	0,8	0,8	16,8	11,6	11,3	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	67,1	8,5	6,3	6,2	1,1	1,0	0,9	13,8	9,8	9,6	14%	16%	15%	0,2%	0,2%	0,2%
DSM	43,8	3,9	4,0	4,0	1,6	1,6	1,6	38,0	35,6	33,9	41%	41%	40%	1,8%	2,0%	2,1%
K+S	56,0	12,4	9,3	8,4	2,3	2,2	2,1	26,1	16,4	14,2	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	279,6	7,8	7,0	7,4	1,4	1,2	1,2	13,0	9,8	10,3	18%	18%	16%	2,1%	2,4%	2,5%
Mediana		**9,2**	**7,3**	**7,4**	**1,6**	**1,6**	**1,6**	**18,7**	**14,2**	**12,7**	**19%**	**23%**	**22%**	**1,3%**	**2,0%**	**1,6%**
SPOŁKI CHEMICZNE																
Ciech	26,0	6,1	4,6	4,5	0,6	0,5	0,5	35,6	7,9	9,4	10%	11%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
Akzo Nobel	48,7	6,7	6,2	5,8	0,9	0,9	0,8	14,9	13,0	11,6	14%	14%	14%	2,9%	3,2%	3,5%
BASF	61,3	6,3	6,0	5,6	1,1	1,0	1,0	11,9	11,4	10,4	18%	18%	18%	3,4%	3,6%	3,9%
Croda	16,5	11,0	10,2	9,5	2,5	2,4	2,3	18,1	16,3	15,0	23%	24%	24%	2,0%	2,3%	2,6%
Dow Chemical	37,3	8,6	7,7	6,8	1,2	1,1	1,1	20,1	15,3	12,0	14%	15%	16%	1,6%	1,7%	1,6%
Rhodia	20,8	3,9	3,7	3,7	0,7	0,6	0,6	7,9	6,7	6,4	17%	16%	16%	1,9%	2,5%	2,8%
Sisecam	2,8	5,4	4,9	4,5	1,3	1,1	1,0	9,7	8,6	7,8	23%	23%	23%	0,6%	1,9%	3,3%
Soda Sanayii	2,2	6,4	6,1	4,7	1,1	1,0	0,8	8,4	7,3	6,3	17%	17%	17%	4,4%	5,9%	3,2%
Solvay	84,8	5,0	5,0	4,7	0,7	0,7	0,7	26,5	23,3	20,0	14%	15%	15%	3,5%	3,6%	3,8%
Tata Chemicals	325,9	7,4	6,8	6,0	1,4	1,2	1,1	11,6	11,0	8,9	19%	18%	19%	2,6%	2,9%	3,1%
Tessenderlo Chemie	25,0	5,4	4,5	3,9	0,4	0,4	0,4	32,4	13,2	9,5	7%	8%	9%	4,9%	4,9%	5,0%
Wacker Chemie	134,5	6,0	5,4	4,9	1,5	1,4	1,3	13,5	11,8	10,3	25%	26%	27%	1,5%	1,9%	2,2%
Mediana		**6,2**	**5,7**	**4,8**	**1,1**	**1,0**	**0,9**	**14,2**	**11,6**	**9,9**	**17%**	**17%**	**17%**	**2,3%**	**2,7%**	**3,2%**

Wycena europejskich operatorów narodowych /07.03.2011/

		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	5,3	4,8	4,3	3,9	1,1	1,0	0,9	33,5	18,7	14,7	23%	24%	24%	0,0%	3,7%	5,3%
TPSA	16,9	5,8	4,7	4,6	1,7	1,8	1,8	-	17,6	16,2	30%	37%	38%	8,9%	8,9%	8,9%
Mediana		**5,3**	**4,5**	**4,3**	**1,4**	**1,4**	**1,3**	**33,5**	**18,2**	**15,5**	**27%**	**31%**	**31%**	**4%**	**6%**	**7%**
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Belgacom	26,9	5,0	5,5	5,6	1,6	1,6	1,6	9,9	11,0	11,0	32%	30%	29%	8,1%	8,2%	8,3%
Cesky Telecom	406,5	5,3	5,5	5,7	2,3	2,3	2,3	12,1	12,7	12,1	43%	42%	41%	9,6%	9,0%	9,0%
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	579,0	4,5	4,6	4,7	1,6	1,7	1,7	10,7	11,2	10,6	37%	36%	36%	11,0%	9,9%	10,5%
Portugal Telecom	8,2	4,9	4,3	4,0	1,8	1,6	1,5	16,8	11,0	9,7	38%	38%	38%	7,4%	7,9%	8,0%
Telecom Austria	10,0	4,7	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**	**1,7**	**12,3**	**11,1**	**10,8**	**36%**	**36%**	**36%**	**7,8%**	**8,0%**	**8,2%**
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	9,6	4,7	4,8	4,7	1,5	1,5	1,5	12,3	12,2	11,5	31%	32%	32%	7,5%	7,5%	7,4%
FT	15,5	4,8	4,8	4,9	1,7	1,7	1,7	8,2	8,7	8,6	35%	34%	34%	9,1%	9,1%	9,1%
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	408,4	6,4	6,4	6,4	2,5	2,5	2,5	11,2	10,8	10,5	39%	39%	39%	5,5%	6,0%	6,3%
TELEFONICA	18,1	5,6	5,7	5,6	2,3	2,2	2,1	9,1	9,5	9,0	41%	38%	38%	7,7%	8,6%	9,6%
TeliaSonera	54,0	7,9	7,7	7,5	2,7	2,7	2,7	11,6	11,1	10,7	35%	35%	35%	4,7%	5,1%	5,4%
TI	1,1	4,9	4,8	4,8	2,1	2,0	2,0	9,4	9,1	8,7	42%	42%	42%	4,9%	5,4%	5,7%
Mediana		**5,2**	**5,2**	**5,2**	**2,2**	**2,1**	**2,1**	**10,7**	**9,7**	**9,2**	**37%**	**36%**	**37%**	**6,2%**	**6,6%**	**6,8%**

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

Wycena spółek IT /07.03.2011/

		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	19,8	8,5	7,6	6,7	0,2	0,2	0,2	13,0	10,6	9,2	2%	2%	2%	4,1%	2,9%	3,8%
ASBIS	3,4	7,6	5,3	4,1	0,1	0,1	0,1	-	8,4	5,2	1%	1%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ASSECO POLAND	52,0	6,1	6,0	5,4	1,3	1,2	1,0	9,7	10,5	9,9	21%	20%	19%	3,0%	2,8%	3,0%
COMARCH	93,9	10,4	7,5	6,4	0,9	0,8	0,7	17,4	17,3	14,8	8%	11%	11%	0,0%	0,0%	2,0%
KOMPUTRONIK	10,0	9,1	6,5	5,2	0,1	0,1	0,1	26,4	14,1	9,4	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	1,4%
SYGNITY	18,2	-	6,3	5,2	0,5	0,4	0,3	-	-	15,0	-	7%	6%	0,0%	0,0%	2,0%
Mediana		**8,3**	**6,5**	**5,4**	**0,2**	**0,2**	**0,2**	**13,0**	**10,5**	**9,4**	**2%**	**2%**	**2%**	**0,0%**	**0,0%**	**2,0%**
ZAGRANICZNE SPOŁKI																
Accenture	52,4	9,7	9,0	8,5	1,5	1,4	1,3	19,9	17,5	15,7	16%	16%	15%	1,9%	1,6%	1,9%
Atos Origin	42,7	6,0	5,2	4,4	0,6	0,6	0,5	15,7	13,2	11,3	10%	11%	11%	0,4%	0,7%	0,9%
CapGemini	42,0	7,7	6,5	5,8	0,7	0,6	0,6	20,9	16,7	14,3	8%	9%	10%	2,2%	2,5%	2,6%
IBM	159,9	9,1	8,4	7,8	2,2	2,1	2,0	14,0	12,7	11,5	24%	25%	26%	1,5%	1,6%	1,7%
Indra Sistemas	14,0	7,8	7,6	7,1	1,0	1,0	0,9	11,4	11,2	10,5	13%	13%	13%	4,7%	4,9%	5,2%
LogicaCMG	1,4	7,3	6,9	6,4	0,6	0,6	0,6	11,2	10,3	9,4	9%	9%	10%	3,0%	3,4%	4,0%
Microsoft	25,7	6,9	5,9	5,6	2,9	2,6	2,4	12,5	10,4	9,5	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	43,7	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	12,4	10,4	9,4	10%	11%	12%	3,8%	4,5%	5,4%
Mediana		**7,8**	**7,2**	**6,7**	**1,3**	**1,2**	**1,1**	**14,8**	**12,9**	**11,4**	**14%**	**14%**	**14%**	**2,0%**	**2,0%**	**2,1%**

Wycena spółek mediowych /07.03.2011/

		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	15,8	10,3	9,3	8,4	2,8	2,7	2,6	16,4	14,7	14,5	27%	29%	30%	3,6%	4,3%	4,5%
TVN	17,3	13,7	10,8	8,6	3,4	3,0	2,6	-	21,0	14,9	24%	27%	30%	1,8%	0,0%	1,4%
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	2,6	7,0	6,2	6,0	0,7	0,6	0,6	11,8	9,3	8,7	9%	10%	11%	6,2%	7,8%	8,9%
Axel Springer	108,9	7,0	6,3	5,8	1,3	1,2	1,1	11,7	10,7	9,8	18%	19%	20%	4,2%	4,6%	4,9%
Daily Mail	5,3	7,9	7,5	7,3	1,5	1,4	1,4	11,3	10,3	9,6	19%	19%	19%	2,9%	3,1%	3,4%
Gruppo Editorial	1,9	6,1	5,4	5,1	1,1	1,0	1,0	14,5	11,6	10,2	17%	19%	20%	3,9%	5,4%	5,5%
Mcclatchy	3,9	5,8	6,0	-	1,6	1,6	-	6,2	8,1	7,0	28%	27%	-	0,0%	0,0%	0,0%
Naspers	405,0	24,5	20,7	17,5	5,9	5,2	4,6	28,9	22,4	17,4	24%	25%	26%	0,6%	0,7%	1,0%
New York Times	9,8	5,1	5,4	5,3	0,8	0,8	0,8	14,2	14,8	13,6	16%	15%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Promotora de Inform	2,0	7,2	6,7	6,3	1,4	1,5	1,5	4,5	5,1	4,4	20%	23%	23%	0,2%	0,1%	2,1%
SPIR Comm	39,1	10,7	8,4	6,9	0,4	0,4	0,4	-	-	31,1	4%	5%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
Trinity Mirror	0,6	2,8	2,8	2,8	0,6	0,5	0,5	2,3	2,3	2,2	20%	20%	19%	2,3%	4,5%	6,3%
Mediana		**7,0**	**6,2**	**6,0**	**1,2**	**1,1**	**1,0**	**11,7**	**10,3**	**9,7**	**18%**	**19%**	**19%**	**1,4%**	**1,9%**	**2,7%**
TV																
Antena 3 Televis	7,2	10,5	9,0	7,9	2,1	2,0	1,9	13,7	11,7	10,3	20%	22%	24%	5,5%	6,7%	8,0%
CETV	343,0	20,8	12,4	9,5	3,1	2,8	2,5	-	-	29,5	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	18,6	6,8	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	72,4	9,0	8,3	8,0	1,9	1,9	1,8	17,3	15,3	14,5	22%	22%	22%	6,2%	6,5%	6,8%
TF1-TV Francaise	14,1	10,5	8,0	7,2	1,2	1,1	1,1	22,8	15,7	13,5	11%	14%	15%	3,3%	4,3%	5,1%
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	13,6	11,4	10,1	2,7	2,5	2,4	27,4	21,1	17,4	20%	22%	24%	2,3%	2,5%	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	44,0	6,0	5,6	5,3	2,4	2,2	2,1	18,1	16,2	14,1	39%	40%	40%	1,3%	1,5%	2,0%
Comcast	25,4	6,7	6,3	6,0	2,6	2,5	2,4	20,2	17,3	14,8	39%	40%	40%	1,5%	1,6%	1,9%
Liberty Global	43,1	8,2	7,4	6,9	3,6	3,4	3,2	-	36,7	18,3	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	13,9	11,5	52%	51%	51%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	20,8	7,5	6,4	6,0	3,4	2,7	2,5	16,0	13,4	12,6	46%	43%	41%	4,2%	4,3%	4,5%
Mediana		**7,1**	**6,4**	**6,0**	**2,7**	**2,5**	**2,4**	**17,6**	**16,7**	**14,8**	**39%**	**40%**	**40%**	**1,5%**	**1,6%**	**2,0%**

Wycena spółek górniczych /07.03.2011/

		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	181,4	5,5	4,5	8,8	2,2	1,8	2,5	7,9	6,7	15,0	40%	41%	28%	1,7%	5,5%	5,5%
ZAGRANICZNE SPOŁKI																
Anglo Amer.	32,9	4,8	3,8	3,5	1,8	1,6	1,5	8,1	6,2	5,4	39%	42%	43%	1,8%	3,1%	3,4%
BHP Billiton	24,7	5,8	3,9	3,5	2,7	2,1	2,0	10,0	6,7	5,9	48%	55%	56%	3,5%	3,8%	3,9%
Freeport-MCMOR	50,1	2,8	2,4	2,3	1,4	1,2	1,2	5,9	4,9	4,8	51%	52%	49%	2,5%	4,0%	4,1%
Rio Tinto	42,1	3,6	3,1	3,0	1,7	1,5	1,4	6,0	5,0	4,9	46%	48%	48%	2,3%	2,6%	2,9%
Southern Peru	40,7	12,0	7,5	6,6	6,8	4,7	4,2	21,8	12,4	10,9	57%	63%	64%	4,0%	5,2%	6,4%
Mediana		**4,8**	**3,8**	**3,5**	**1,8**	**1,6**	**1,5**	**8,1**	**6,2**	**5,4**	**48%**	**52%**	**49%**	**2,5%**	**3,8%**	**3,9%**

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

Wycena spółek budowlanych /07.03.2011/

		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	97,5	4,8	8,3	9,0	0,4	0,4	0,5	9,3	12,2	12,4	8%	5%	6%	7,0%	6,8%	4,1%
Elektrobudowa	156,0	9,6	8,4	7,3	0,9	0,8	0,7	15,5	13,1	11,7	9%	10%	10%	2,2%	2,3%	2,6%
Erbud	45,0	13,7	7,5	6,7	0,4	0,4	0,3	37,2	12,1	10,9	3%	5%	5%	1,1%	0,5%	1,7%
Mostostal Wa-wa	47,5	6,7	7,0	5,4	0,3	0,3	0,3	15,6	16,4	12,1	4%	4%	5%	3,8%	3,2%	3,0%
PBG	198,0	9,4	9,2	8,5	1,1	0,8	0,6	12,9	12,8	12,4	12%	8%	8%	1,5%	1,6%	2,4%
Polimex Mostostal	3,7	7,2	7,5	6,5	0,5	0,5	0,4	15,1	13,4	10,4	7%	6%	7%	1,1%	0,0%	0,0%
Rafako	11,7	10,2	8,1	7,4	0,6	0,4	0,4	20,3	14,5	13,3	6%	5%	5%	2,6%	0,0%	0,0%
Trakcja Polska	3,5	8,4	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%
Ulma Construccion	82,9	5,6	4,4	4,8	2,8	2,2	2,3	41,8	13,1	18,0	50%	50%	47%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibep	8,3	9,3	10,3	5,4	0,5	0,4	0,3	12,7	14,1	7,4	5%	4%	6%	0,0%	0,7%	2,7%
Mediana		**8,8**	**7,8**	**6,6**	**0,6**	**0,5**	**0,4**	**15,6**	**13,1**	**11,9**	**8%**	**6%**	**7%**	**1,3%**	**0,6%**	**2,0%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
AMEC	12,0	12,1	10,7	9,5	1,1	1,0	0,9	20,9	18,3	15,7	9%	10%	10%	1,7%	1,8%	2,1%
BILFINGER	60,8	10,0	9,6	9,0	0,6	0,6	0,6	10,6	10,7	9,6	6%	6%	7%	4,0%	4,3%	4,7%
EIFFAGE	42,3	9,5	9,0	8,4	1,3	1,3	1,3	16,0	13,7	11,5	14%	15%	15%	2,9%	3,1%	3,5%
HOCHTIEF	69,5	5,6	5,0	4,6	0,3	0,3	0,3	21,8	18,3	15,0	6%	6%	7%	2,4%	2,8%	3,2%
NCC	172,1	8,8	8,3	7,5	0,4	0,4	0,4	15,2	14,4	12,5	5%	5%	5%	3,7%	4,1%	4,5%
SKANSKA	127,5	7,8	8,0	7,4	0,4	0,4	0,4	14,8	15,5	14,2	5%	5%	5%	4,5%	4,6%	4,8%
STRABAG	21,9	3,9	3,9	3,8	0,2	0,2	0,2	14,5	14,7	14,9	5%	5%	5%	2,3%	2,5%	2,6%
Mediana		**8,8**	**8,3**	**7,5**	**0,4**	**0,4**	**0,4**	**15,2**	**14,7**	**14,2**	**6%**	**6%**	**7%**	**2,9%**	**3,1%**	**3,5%**

Wycena spółek deweloperskich /07.03.2011/

		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	18,7	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	14,0	7,7	7,2	10,2	1,5	1,2	1,1	8,2	7,9	10,3	25%	29%	39%	0,0%	0,0%	0,0%
Polnord	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		**18,7**	**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	47,5	21,0	18,7	16,7	1,1	1,0	1,0	16,6	15,8	14,7	82%	83%	83%	5,6%	5,7%	6,0%
DEUTSCHE EUROSHOP	27,8	20,8	18,5	17,6	1,1	1,1	1,1	21,2	18,0	17,9	88%	87%	87%	3,9%	4,1%	4,3%
ECHO INVESTMENT	5,0	13,5	9,7	8,0	1,2	1,1	1,0	12,8	9,2	7,9	69%	89%	85%	0,0%	0,0%	0,0%
HAMMERSON	4,8	21,9	21,9	21,3	1,2	1,0	1,0	21,4	22,7	18,8	80%	80%	79%	3,3%	3,4%	3,5%
KLEPIERRE	28,2	18,2	17,2	16,3	1,4	1,1	1,1	18,4	17,4	15,7	85%	86%	88%	4,5%	4,6%	4,7%
SPARKASSEN IMMO	4,9	20,3	18,1	16,2	0,7	0,7	0,6	29,1	12,8	8,3	47%	47%	49%	0,0%	4,8%	3,7%
UNIBAIL-RODAMCO	147,8	19,8	19,8	19,3	1,1	1,2	1,1	16,4	16,7	15,9	86%	84%	84%	8,0%	5,5%	5,6%
Mediana		**20,4**	**18,7**	**17,6**	**1,1**	**1,0**	**1,0**	**17,9**	**16,7**	**15,0**	**80%**	**83%**	**83%**	**3,9%**	**4,3%**	**4,2%**

Wycena spółek sektora elektromaszynowego /07.03.2011/

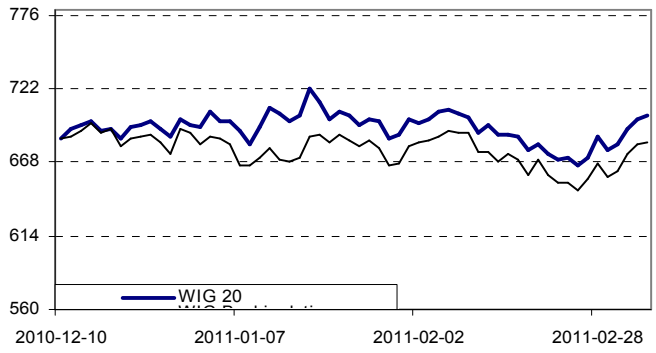
		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI																
FAMUR	3,4	11,6	10,4	8,9	1,8	2,1	2,0	20,5	21,7	17,5	16%	20%	22%	0,0%	0,0%	3,0%
KOPEX	20,0	11,0	8,5	7,7	0,8	0,9	1,0	43,1	18,0	15,7	8%	10%	13%	0,0%	0,0%	3,2%
Mediana		**11,3**	**9,5**	**8,3**	**1,3**	**1,5**	**1,5**	**31,8**	**19,9**	**16,6**	**12%**	**15%**	**18%**	**0,0%**	**0,0%**	**3,1%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atlas Copco	160,8	12,7	11,0	10,0	3,0	2,7	2,5	19,9	16,8	15,1	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	5,9	4,9	4,5	2,4	2,2	2,0	18,8	13,2	10,7	41%	45%	45%	1,2%	3,1%	4,5%
Industrea	1,3	-	-	-	-	-	-	27,2	7,5	6,8	-	-	-	2,6%	3,4%	4,0%
Joy Global	93,8	13,0	10,7	9,3	2,8	2,4	2,1	22,4	18,5	15,9	21%	22%	23%	0,7%	0,7%	0,8%
Sandvik	119,5	11,0	9,0	8,0	2,1	1,9	1,7	21,6	15,8	13,3	19%	21%	22%	2,3%	3,0%	3,6%
Mediana		**12,7**	**10,3**	**9,0**	**2,4**	**2,2**	**2,0**	**22,0**	**16,3**	**14,1**	**21%**	**22%**	**23%**	**1,7%**	**2,8%**	**3,2%**

Wycena spółek sektora papierniczego /07.03.2011/

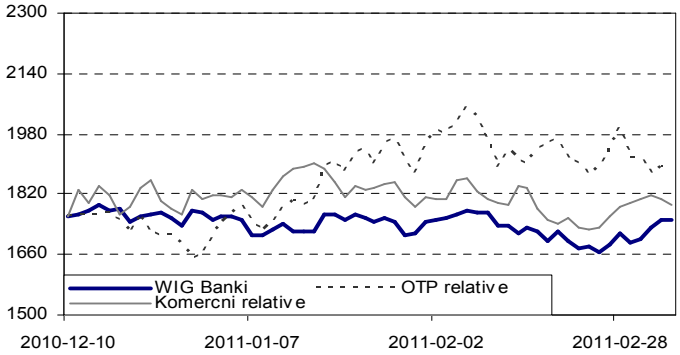
		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI																
MONDI	82,9	10,6	8,2	7,9	2,1	1,8	1,8	19,3	12,3	11,7	19%	22%	23%	0,0%	5,2%	8,2%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Billerund	69,0	4,9	5,7	5,6	0,9	0,9	0,9	10,6	13,4	12,9	18%	15%	15%	3,6%	3,8%	3,8%
Holmen	237,9	10,3	7,9	7,7	1,5	1,4	1,3	27,8	16,1	15,4	15%	17%	17%	2,9%	3,4%	4,1%
INTL Paper	26,3	5,6	5,0	4,7	0,7	0,7	0,7	13,0	9,6	8,5	13%	15%	15%	1,5%	2,1%	2,8%
M-Real	3,0	5,7	5,4	5,1	0,7	0,6	0,6	14,1	9,8	8,3	12%	12%	12%	0,7%	1,2%	1,8%
Norske Skog	20,5	11,4	6,5	6,0	0,7	0,7	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	103,9	7,0	6,2	5,9	1,0	1,0	0,9	11,9	9,9	9,3	15%	16%	16%	3,8%	4,2%	4,4%
UPM-Kymmene	14,3	7,4	6,7	6,5	1,2	1,1	1,1	15,1	13,4	12,4	16%	17%	17%	3,3%	3,6%	3,8%
Mediana		**7,0**	**6,5**	**6,0**	**0,9**	**0,9**	**0,9**	**12,4**	**10,8**	**10,6**	**15%**	**15%**	**15%**	**2,9%**	**3,4%**	**3,8%**

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

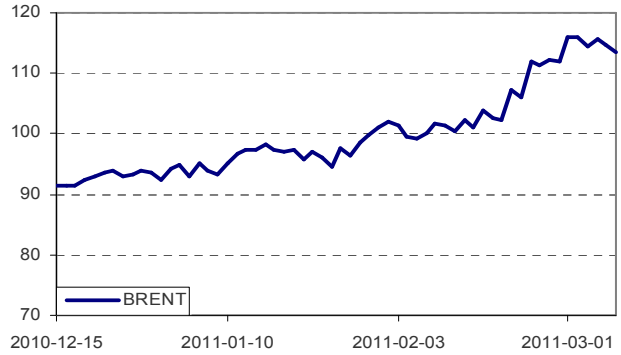
Indeks WIG Banki na tle WIG 20 (EUR)



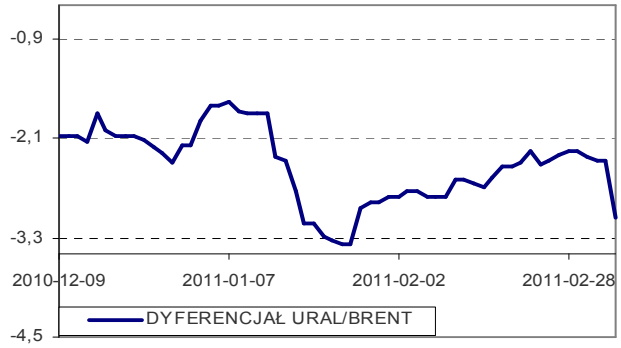
Relatywne zmiany OTP i Komercni wobec indeksu WIG Banki (EUR)



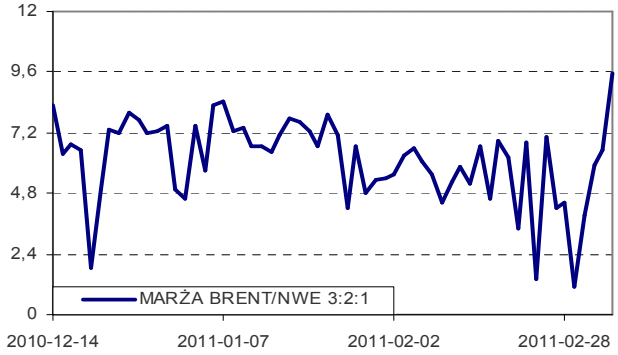
BRENT (USD/brk)



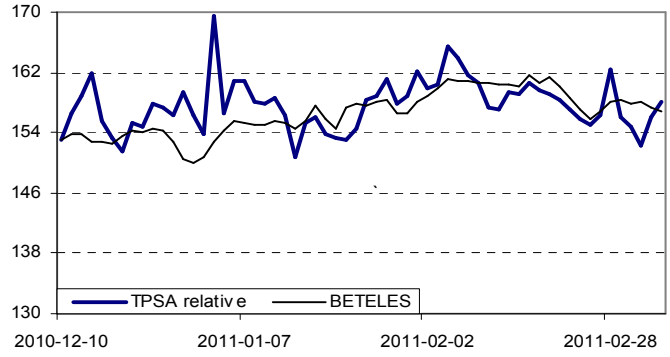
Dyferencjał URAL/BRENT (USD)



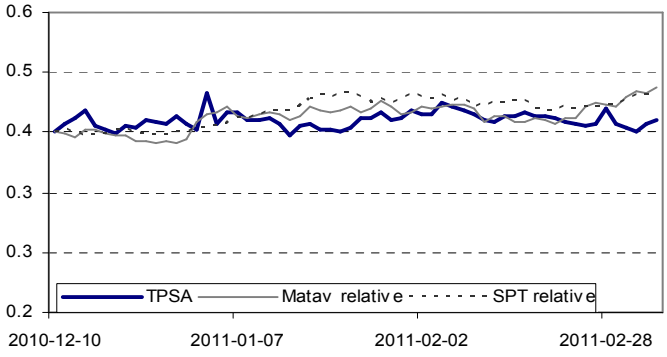
Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)



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

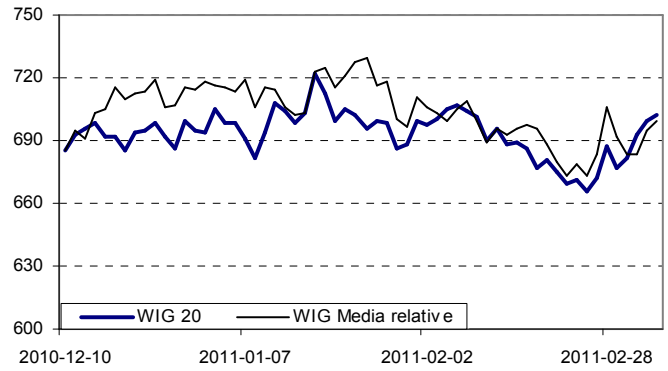


Notowania operatorów narodowych: TPSA, węgierskiego Magyar Telecom i czeskiego SPT (EUR)

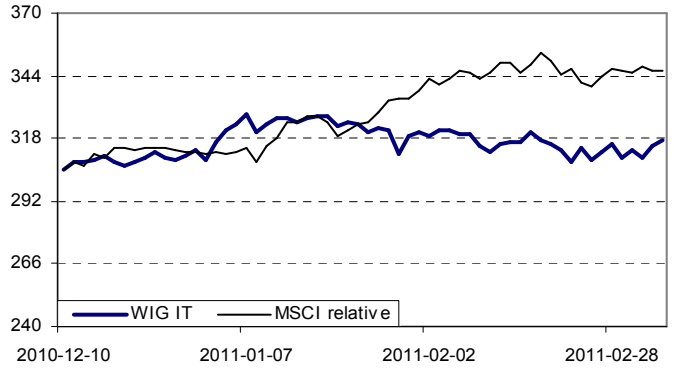


Źródło: Bloomberg

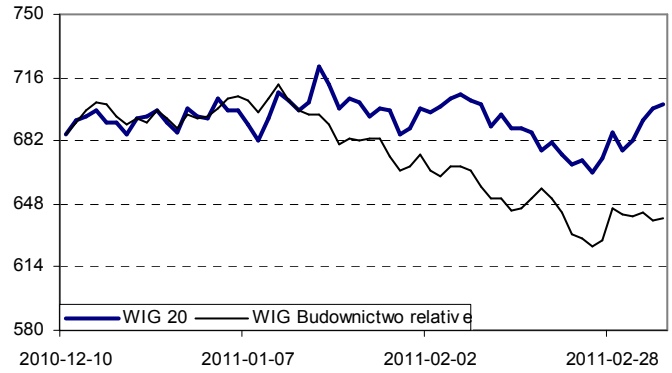
Indeks WIG Media na tle WIG 20 (EUR)



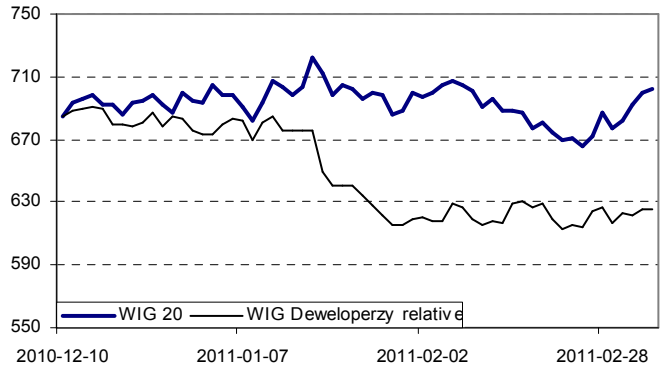
Indeks WIG IT na tle MSCI



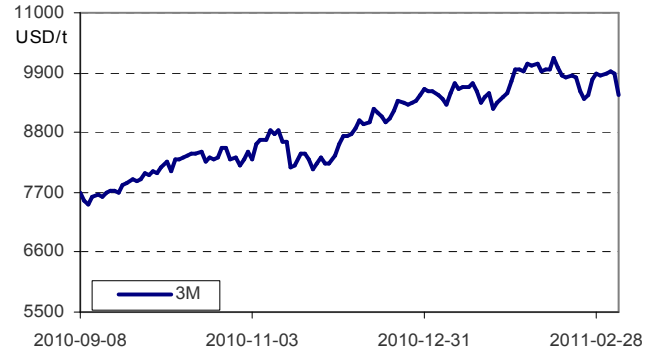
Indeks WIG Budownictwo na tle WIG 20 (EUR)



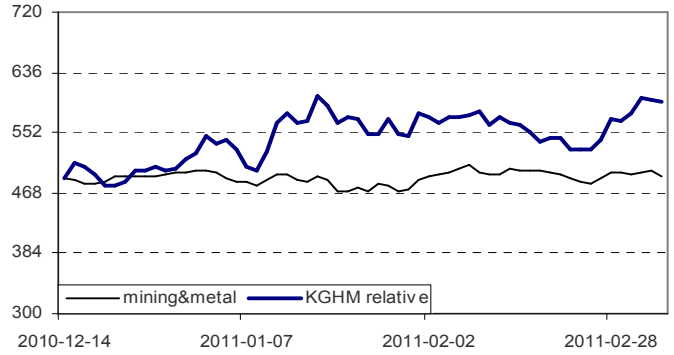
Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG 20 (EUR)



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, 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.