

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	12 213,1	-0,01%	FTSE 100	5 937,3	-0,63%	Miedź (LME)	9 275,0	-2,68%
S&P 500	1 320,0	-0,14%	WIG20	2 780,3	-0,52%	Ropa (Brent)	115,3	+2,35%
NASDAQ	2 751,7	-0,51%	BUX	22 288,7	-1,52%	USD/PLN	2,86	+0,26%
DAX	7 131,8	-0,46%	PX	1 220,2	+0,08%	EUR/PLN	3,98	+0,28%
CAC 40	3 993,8	-0,55%	PLBonds 10	6,34	-0,08%	EUR/USD	1,39	+0,03%

Informacje ze spółek i sektorów

Pekao

Trzymaj – z dn. 03.03.11

Cena docelowa: 155,0 PLN

Pekao zamierza wycofać się z banku na Ukrainie do końca 2011

Bank poinformował, że do końca 2011 zamierza wycofać się z rynku ukraińskiego i skoncentrować swoją działalność na rynku polskim. **Bank już wcześniej informował o takim zamiarze. Obecnie Pekao wycenia w swoim skonsolidowanym sprawozdaniu inwestycję na Ukrainie na 580 mln PLN. W przypadku zbycia, bank oczekuje, że transakcja będzie miała neutralny wpływ na wyniki banku. Ponadto nabywca banku będzie musiał spłacić ok. 1,7 mld PLN gwarancji jakie Pekao udzieliło swojej spółce zależnej.** (I. Rokicka)

Pekao stawia na detal i średnie firmy w 2011

W trakcie konferencji powynikowej, Pekao zaprezentowało obszary na których chce skupić swoją działalność w 2011. Bank mocno stawia na segment detaliczny, w którym chce rosnąć szybciej niż rynek. W szczególności Pekao liczy na kredyty konsumencie oraz złotówkowe kredyty hipoteczne (rynek tych produktów ma wzrosnąć odpowiednio o 6,7% i 11,4% R/R). W ramach segmentu korporacyjnego, bank liczy na wzrost w kredytach dla małych i średnich firm oraz chce partycypować w kredytach dla dużych korporacji (rynek ma wzrosnąć odpowiednio o 4,7% i 4,2%). Po stronie oszczędności klientów, Pekao przede wszystkim stawia na depozyty detaliczne (rynek ma wzrosnąć o 9,3%). Dodatkowo, bank spodziewa się silnego wzrostu funduszy inwestycyjnych, przynajmniej na poziomie 11,7%. (I. Rokicka)

Pekao oczekuje lekkiej poprawy marży odsetkowej w 2011

W trakcie konferencji powynikowej, wiceprezes Pekao Luigi Lovaglio, poinformował, że bank spodziewa się lekkiej poprawy marży odsetkowej w 2011. Będzie to wynikało z oczekiwań co do podwyżek stóp procentowych. Skala wzrostu będzie zależała od możliwości banku do zarządzania marżą depozytową na tle działań konkurencji. (I. Rokicka)

Koszty w 2011 będą rosły poniżej inflacji

Bank zamierza utrzymać koszty pod kontrolą w 2011, co będzie skutkowało ich wzrostem poniżej poziomu inflacji. Oczekiwany wzrost kosztów osobowych wynikający z doszkalanania i relokacji pracowników banku, będzie sfinansowany przez oszczędności w ramach kosztów rzeczowych. Ponadto, potencjalne odświeżenie marki (ale nie rebranding) nie powinno mieć znaczącego wpływu na wydatki. (I. Rokicka)

Paliwa

Dobra dane z amerykańskiego rynku paliwowego

Według Departamentu Energii zapasy ropy w USA wzrosły w ubiegłym tygodniu o 2,5 mln baryłek, czyli bardziej niż oczekiwał rynek (konsensus +1 mln baryłek). Odchylenie należy prawdopodobnie wiązać ze wzrostem średniego dziennego importu o 3,6% mimo zawirowań w Afryce i na Bliskim Wschodzie. Zapasy paliw gotowych z kolei wyraźnie spadły (benzyny o 2,3%, a średnich destylatów o 2,5%), co było pochodną wzrostu popytu (szczególnie w przypadku średnich destylatów gdzie dostawy wzrosły aż o 14% i były najwyższe od listopada 2010). **Odczyty z ostatniego tygodnia okazały się zaskakująco dobre, mimo systematycznego wzrostu cen na stacjach benzynowych. Konsumpcja benzyny wzrosła co prawda tylko nieznacznie (+0,3%), ale i tak pozwoliło to na odbudowanie dynamik wzrostu w ujęciu r/r liczonych dla kroczących średnich miesięcznych. Z oceną sytuacji na rynku diesla należy poczekać do następnego tygodnia, gdyż tak znacząca wyższka popytu może mieć charakter jednorazowy. Warto zwrócić również uwagę, że ceny detaliczne z opóźnieniem odzwierciedlają rosnące ceny hurtowe, więc reakcja odbiorców finalnych może pojawić się również dopiero w kolejnych tygodniach (dane Departamentu Energii dotyczyły tygodnia zakończonego 4 marca).** (K. Kliszcz)

Telekomunikacja**W przyszłym tygodniu ruszy due diligence Polkomtela**

Due diligence w formie wirtualnego dostępu ma skrócić czas potrzebny inwestorom na zbadanie operatora sieci Plus, gdyż umożliwia jednocześnie dostęp do dokumentów. Obecnie doradcy właścicieli przy sprzedaży operatora sieci Plus kończą prace nad Vendor Due Diligence, czyli przeglądem due diligence na zlecenie sprzedającego. **Kluczem pozostaje wycena operatora. W naszych prognozach zakładaliśmy kwotę 16 mld PLN, z nieoficjalnych informacji wynika, że jeden z oferentów chce zapłacić 18 mld PLN. Różnica w wycenie w niewielki sposób przekłada się na wycenę udziałowców Polkomtela: KGHM, PGE, PKN Orlen (0,8-1,9%).** (M. Marczak)

TPSA

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

Sąd odracza

Sąd Okręgowy w Warszawie odroczył bezterminowo rozprawę DPTG przeciw TP. O odroczenie rozprawy o 3 miesiące wnioskował pełnomocnik DPTG, który domagał się czasu na ustosunkowanie się do odpowiedzi TP, którą strona duńska otrzymała 3 marca. DPTG może zajmować aktywa TPSA w kolejnych krajach powiedział dla agencji Reuters szef relacji inwestorskich GN Store Nord. Spółka przygląda się wszystkim krajom, gdzie TPSA ma aktywa i prowadzi działalność. Do tej pory wszczęte zostały procedury we Francji, Holandii, Wielkiej Brytanii i Niemczech. **Wszystko wskazuje na to, że konflikt będzie toczył się latami. W naszej wycenie TP uwzględniamy odszkodowanie na rzecz DPTG na poziomie 2,3 mld PLN.** (M. Marczak)

**Asseco
Business Solution****Wyniki 4Q2010**

ABS zaprezentował za czwarty kwartał minionego roku bardzo dobre wyniki finansowe osiągając 52,2 mln PLN przychodów, 11,8 mln PLN zysku operacyjnego oraz 9,7 mln PLN zysku netto. Głównym źródłem wzrostu obrotów była zwiększona z 39,1 mln PLN do 47,0 mln PLN sprzedaż oprogramowania ERP (efekt zmian w stawce podatku VAT i koniecznych z tego tytułu modyfikacji oprogramowania). Jednocześnie gotówka zgromadzona na koniec roku przez spółkę sięgnęła 59,4 mln PLN. Wyniki okazały się nieznacznie lepsze od założonych przez nas w prognozie rezultatów Asseco Poland, jednak z uwagą na niewielką wartościowo skalę odchylenia nie widzimy przesłanek do korekty naszych założeń dla spółki-matki ABS. (P. Grzybowski)

Orzeł Biały**Wyniki 4Q10**

W 4Q10 przychody ze sprzedaży wyniosły 96,9 mln PLN i 43,8% r/r wyższe, głównie za sprawą 9,2% wzrostu wolumenu sprzedaży oraz 7,6% wzrostu średnich cen ołowiu (w PLN). Transakcje na hedgingu obniżyły wartość przychodów w 4Q10 o 1,7 mln PLN. Wynik operacyjny wyniósł 9,7 mln PLN i był o 29,2% r/r niższy, przede wszystkim za sprawą wyższych pozostałych kosztów operacyjnych o 4,0 mln PLN, co może być związane ze zdarzeniem jednorazowym dotyczącym utworzenia rezerwy na wyburzenie kominów w wysokości 2,8 mln PLN. Wynik netto był o 26,1% r/r niższy. Warto zwrócić uwagę na stosunkowo wysoką stopę podatkową, która w 4Q10 sięgnęła 23,5%. Na wynikach za 2010 rok Spółka notowana jest obecnie ze wskaźnikiem P/E na poziomie 11,7. (J. Szkopek)

Budimex

Redukuj – z dn. 17.01.11
Cena docelowa: 91,5 PLN

Kontrakt za 20,0 mln PLN

Budimex wygrał przetarg zorganizowany przez Politechnikę Lubelską na budowę kompleksu dydaktyczno – naukowego. Wartość umowy to 20 mln PLN (0,4% prognozowanych przychodów spółki na rok 2011). **Wiadomość neutralna, bardzo mały kontrakt.** (M. Stokłosa)

Mostostal Warszawa

Kupuj – z dn. 11.02.11
Cena docelowa: 59,9 PLN

Kontrakty Wrobisu na 54,8 mln PLN

Wrobis, spółka zależna Mostostalu Warszawa, podpisała dwa kontrakty budowlane. Pierwsza umowa została podpisana z Dom Development i dotyczy budowy dwóch etapów inwestycji we Wrocławiu, przy ul. Nyskiej. Wartość umowy to 38,05 mln PLN. Budowa ma zakończyć się 30 marca 2013 roku. Drugi z kontraktów został podpisany ze spółką Plac Strzelecki i dotyczy budowy budynku biurowego. Wartość kontraktu to 16,8 mln PLN. Termin realizacji to 31 sierpnia 2012 roku. **Wartość obu umów to 54,8 mln PLN, czyli 2% prognozowanych przychodów Mostostalu na rok 2011. Kontrakty są umiarkowanej wartości, wiadomość neutralna.** (M. Stokłosa)

Polimex Mostostal

Akumuluj – z dn. 03.03.11
Cena docelowa: 4,03 PLN

Wybór oferty za 72,5 mln PLN

Wybrano ofertę Polimexu na budowę budynku Sądu Okręgowego i Sądu Rejonowego w Zamościu. Wartość oferty to 72,5 mln PLN (1,5% prognozowanych przychodów Polimexu na rok 2011). **Wiadomość neutralna, potencjalny kontrakt umiarkowanej wartości.** (M. Stokłosa)

Dom Development

Kupuj – z dn. 07.01.11
Cena docelowa: 54,4 PLN

Rozpoczęcie inwestycji we Wrocławiu

Dom Development poinformował o rozpoczęciu inwestycji we Wrocławiu. W I etapie powstanie 116 mieszkań (łącznie w inwestycji: 460 lokali). Dom Development wprowadził inwestycję do sprzedaży i podpisał kontrakt budowlany ze spółką zależną Mostostalu Warszawa, Wrobis. Prezes przyznaje, że spółka myśli o kolejnych inwestycjach poza Warszawą. W rachubę wchodzi rynek poznański, trójmiejski, krakowski. Prawdopodobnie jednak w 2011 roku spółka będzie koncentrować się na Warszawie i Wrocławiu. Ceny mieszkań w 1 etapie inwestycji Oaza będą wynosić o 5,7 tys./m2 do 7,25 tys./m2. **Wiadomość zgodna z oczekiwaniami.** (M. Stokłosa)

J.W. Construction

Akumuluj - z dn. 18.01.11
Cena docelowa: 16,3 PLN

74 mieszkania sprzedane brutto w lutym 2011

J.W. Construction sprzedał brutto 74 lokale w lutym b.r. **Wyniki sprzedaży za luty są przeciętne, należy jednak pamiętać, że oferta dewelopera cały czas się kurczyła. W marcu do sprzedaży wprowadzono nową inwestycję w Ożarowie na ponad 300 lokali, co powinno pozwolić na poprawę sprzedaży w marcu. (M. Stokłosa)**

**Ronson
Development**
Słabe wyniki w 2011 roku, poprawa w roku 2012

Zarząd Ronsona spodziewa się, że deweloper w 2011 roku pokaże słabe wyniki, z uwagi na niewielką liczbę przekazywanych lokali (maksymalnie: 159 lokali do przekazania). W Q2 2011 może pojawić się strata. Poprawy należy oczekiwać w 2012 roku. Wówczas spółka może przekazać 600 lokali. W 2010 roku deweloper przekazał 386 mieszkań. Spółka planuje emisję obligacji na sfinansowanie nowych inwestycji. Plan na rok 2011 zakłada sprzedaż 550 mieszkań, czyli dwa razy więcej, niż spółka uzyskiwała w ostatnich latach. W 2012 roku sprzedaż ma sięgnąć 800 mieszkań. Bank ziemi firma planuje głównie w W-wie. Firma podtrzymała plany rozpoczęcia w 2011 roku 1200 lokali. **To, że wynik 2011 roku będzie słaby, jest zgodne z naszymi oczekiwaniami i wynika z tego, że deweloper nie rozpoczął wielu nowych projektów w H1 2010, a dopiero w H2 2010. (M. Stokłosa)**

Wyniki spółek
Dom Development

Kupuj - z dn. 07.01.11
Cena docelowa: 54,4 PLN

Wyniki Q4 2010 w żaden sposób nie zaskakują

Wyniki Dom Development za Q4 2010 są bardzo zbliżone do naszych oczekiwań. Marża brutto na sprzedaży wyniosła 27,9% (prognoza: 27,5%). Koszty ogólne okazały się o 0,5 mln PLN niższe, niż zakładaliśmy (17,2 mln PLN, prognoza: 17,7 mln PLN). Z uwagi na ujemne saldo pozostałych przychodów operacyjnych netto, EBIT okazał się jednak nieznacznie niższy, niż zakładaliśmy (saldo: -0,3 mln PLN, prognoza: + 1,8 mln PLN). Saldo pozostałych kosztów finansowych netto wyniosło 0,6 mln PLN (prognoza: 1,6 mln PLN), zaś efektywna stopa podatkowa 20%. Także na poziomie bilansu, odchylenia od prognoz, ujętych w raporcie sektorowym, są bardzo niewielkie. Na koniec Q4 2010 dług netto wyniósł 44,8 mln PLN (prognoza: 38,9 mln PLN). Wyższy dług netto to efekt nieznacznie wyższych, niż prognozowane, zapasów (1 119,0 mln PLN, prognoza: 1 085,0 mln PLN). Podsumowując, wyniki oceniamy neutralnie. W kontekście możliwych wyników roku 2012 (oddania mieszkań w projektach rozpoczętych w H2 2010 i H1 2011) oraz dużej płynności finansowej dewelopera, podtrzymujemy rekomendację kupuj. **(M. Stokłosa)**

Wyniki Q4 2010 Dom Development vs. prognoza

(mln PLN)	IVQ 2010	Prognoza DI BRE	Różnica	Konsensus PAP	Różnica	IVQ 2009	Zmiana
Przychody	96,4	93,9	2,7%	99,0	-2,6%	189,6	-49,2%
Zysk brutto ze sprzedaży	26,9	25,8	4,3%	-	-	51,6	-47,8%
%	27,9%	27,5%	-	-	-	27,2%	-
EBIT	9,4	9,9	-5,7%	9,7	-3,5%	17,8	-47,3%
%	9,7%	10,6%	-	9,8%	-	9,4%	-
Zysk brutto	8,8	8,3	5,8%	-	-	14,7	-40,0%
Zysk netto	7,0	6,7	4,2%	6,4	9,6%	11,5	-38,8%
%	7,3%	7,2%	-	-	-	6,0%	-

Źródło: Dom Development, DI BRE Banku S.A.

Pozostałe wiadomości ze spółek
08 Octava

Spółka zal. Legnicka Development zawarła z Porr umowę na roboty budowlane w Magnolia Park za 34 mln PLN. Przedmiotem Umowy jest kompleksowa realizacja projektu w zakresie rozbudowy centrum handlowego Magnolia Park we Wrocławiu, obejmująca m.in. wykonanie robót budowlanych oraz przygotowanie i uzyskanie niezbędnej dokumentacji. Wynagrodzenie ma charakter ryczałtowy, a jego maksymalna wysokość wynosi 34,32 mln PLN netto. Termin rozpoczęcia prac ustalono na marzec br.

**ATM, Erbud, Wasko,
Elektrotim, Have**

ATM, Erbud, Wasko, Elektrotim i Have wśród firm zainteresowanych budową DSS. Wartość zamówienia szacowana jest na 228 mln zł netto. Zamawiający przewiduje udzielenie zamówień uzupełniających w wysokości do 50 proc. wartości zamówienia podstawowego. Zamówienie ma zostać zrealizowane do końca września 2013 r.

Boryszew

Boryszew podpisał umowę o zachowaniu poufności z administratorem procesu zbycia spółki z branży automotive. Spółka otrzymała Memorandum Informacyjne i rozpoczęła analizę ekonomiczną podmiotu. To obecnie piąte równoległe prowadzone badanie spółki z branży automotive. Wartość badanej spółki i jej spółek zależnych może przekraczać 10% kapitałów własnych Boryszew S.A.

CEDC	Standard & Poor's obniżył rating CEDC do 'B', perspektywa stabilna.
CP ENERGIA	CP Energia i KRI pomyślnie zakończyły badania due diligence. CP Energia i KRI złożyły w środę oświadczenia o satysfakcjonującym przebiegu procesów due diligence przewidzianych umową inwestycyjną zawartą w styczniu br. pomiędzy CP Energia, Capital Partners, KRI oraz akcjonariuszami spółki KRI. Tym samym został spełniony podstawowy warunek realizacji transakcji.
Echo	Echo Investment rozpoczyna rozbudowę CH w Bełchatowie. Echo Investment otrzymał pozwolenie na rozbudowę centrum handlowego w Bełchatowie, planowany termin otwarcia obiektu to sierpień 2012 roku.
Farmaceutyki	Rynek apteczny w lutym '11 wzrósł o 11,8 proc. do 1,96 mld zł.
Infovide-Matrix	Zarząd Infovide-Matrix będzie rekomendował wypłatę 0,10 zł dywidendy na akcję.
Jutrzenka	Prezes Jutrzenki chce objąć 100 proc. akcji PWC Odra. Colian Investment, której jedynym wspólnikiem jest prezes Jutrzenki, Jan Kolański, prowadzi skup akcji Przedsiębiorstwa Wyróbów Cukierniczych "Odra" z siedzibą w Brzegu. Kolański poinformował, że jest zainteresowany przejęciem 100 proc. akcji PWC "Odra". Zarząd spółki poinformował o podwyższeniu KZ spółki zał. Jutrzenka Colian o 57 mln PLN do kwoty 805 mln PLN.
LOTOS	MSP po raz kolejny przesunął termin składania ofert na kupno 53,2 proc. akcji Grupy Lotos z 18 marca na 29 kwietnia. Za wydłużeniem terminu wnioskowali potencjalni inwestorzy.
LW Bogdanka, NWR	Ceny zbytu węgla w styczniu wzrosły rdr o 17,4 proc. do 327,39 zł/tonę.
Mostostal Zabrze	Spółka zależna podpisała umowę o wartości 5,61 mln PLN. Termin realizacji zadania ustalono na 31 października 2011 r.
PGNiG	Postępowanie URE w sprawie korekty taryfy gazowej PGNiG jest w toku. URE patrzy na rynek ropy, gdzie sytuacja nie wygląda optymistycznie, ale dobre sygnały płyną z rynku walutowego. PGNiG odebrało memorandum SPEC-u i zamierza złożyć wstępną ofertę. PGNiG chciałby, aby jego partnerem przy kupnie aktywów Vattenfalla był Tauron. PGNiG jest zainteresowane aktywami ciepłowniczymi Vattenfalla. Jeśli Vattenfall chciałby sprzedawać wszystkie aktywa w Polsce razem, to PGNiG poszuka partnera, a naturalnym partnerem w Tauron. PGNiG odebrało memorandum informacyjne Stołecznego Przedsiębiorstwa Energetyki Ciepłej (SPEC) i do 28 marca złoży wstępną ofertę.
Polrest W Upadłości Likwidacyjnej	Syndyk masy upadłości Polrest S.A. w upadłości likwidacyjnej złożył 08.03.2011 r. wniosek o umorzenie postępowania upadłościowego, prowadzonego wobec spółki, zgodnie z nieprawomocnym postanowieniem Sądu Rejonowego dla Krakowa – Śródmieścia.

Transakcje osób powiązanych oraz funduszy

Forever Entertainment	Prezes zarządu sprzedał 8 marca 17 860 akcji po średniej cenie 23 PLN za akcję.
GKI Komplex	Członek zarządu nabył łącznie 9255 akcji po średniej cenie 2,98 PLN za akcję oraz sprzedał 300 akcji po cenie 3,00 PLN za akcję.
PEP	Generali OFE zwiększył 4 marca udział w KZ spółki do 16,03% z 15,88% wcześniej.

Kalendarium spółek

Czwartek /10.03.11/ DOM DEVELOPMENT	Publikacja raportu za 4Q2010 i 2010 rok.
Piątek /11.03.11/ TECHMEX	Ostatni dzień notowań akcji spółki.
Wtorek /15.03.11/ CENTRUM KLIMA CINEMA CITY J.W.C. PA. Nova TAURON	Publikacja raportu za 2010 rok. Publikacja raportu za 2010 rok. Publikacja raportu za 2010 rok. Publikacja raportu za 2010 rok. Publikacja raportu za 2010 rok.
Środa /16.03.11/ HANDLOWY PZU	Publikacja raportu za 2010 rok. Publikacja raportu za 2010 rok.

Kalendarium makro

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	-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
3:00	Chiny	Eksport	Luty		150,7 mld
3:00	Chiny	Import	Luty		144,3 mld
3:00	Chiny	Bilans handlu zagranicznego	Luty		6,45 mld
7:30	Francja	Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym	4 kw.		0,4% k/k
8:00	Niemcy	Bilans obrotów bieżących	Styczeń	10,5 mld	17,6 mld
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
10:30	UK	Produkcja przemysłowa	Styczeń	0,4% m/m; 4,2% r/r	0,5% m/m; 3,6% r/r
10:30	UK	Produkcja manufakturowa	Styczeń	0,6% m/m; 6,3% r/r	-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	-41,5 mld	-40,6 mld
16:00	USA	Indeks wskaźników wyprzedzających	Luty		0,1%
16:00	USA	NAHB Indeks rynku nieruchomości	Marzec		16
16:30	USA	Zapasy ropy Crude	Tydzień		1745 mld
20:00	USA	Budżet rządowy	Luty		-49,8 mld

Piątek /11.03.11/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
3:00	Chiny	CPI	Luty	4,8% r/r	4,9% r/r
3:00	Chiny	Produkcja przemysłowa	Luty	13,3% r/r	13,5% r/r
3:00	Chiny	PPI	Luty	7,0% r/r	6,6% r/r
3:00	Chiny	Sprzedaż detaliczna	Styczeń	19,0% r/r	19,1% r/r
8:00	Niemcy	Zharmonizowana inflacja CPI	Luty	0,6% m/m; 2,2% r/r	0,6% m/m; 2,2% r/r
8:00	Niemcy	Inflacja CPI	Luty	0,5% m/m; 2,0% r/r	0,5% m/m; 2,0% r/r
8:00	Niemcy	Indeks cen hurtowników	Luty		1,2% m/m; 9,4% r/r
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	0,4% m/m	0,7% m/m; 3,2% r/r
10:30	UK	PPI kupna	Luty	1,5% m/m; 14,4% r/r	1,7% m/m; 13,4% r/r
10:30	UK	PPI sprzedaży	Luty	0,6% m/m; 5,2% r/r	1,0% m/m; 4,8% r/r
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna	Luty	1,0% m/m	0,3% m/m; 7,8% r/r
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna bez samochodów	Luty	0,7% m/m	0,3% m/m; 6,2% r/r
16:00	USA	Zapasy niesprzedanych towarów	Styczeń	0,8% m/m	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%

Wtorek /15.03.11/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
6:30	Francja	Zharmonizowana inflacja CPI	Luty		-0,3% m/m; 1,9% r/r
6:30	Francja	Inflacja CPI	Luty		-0,2% m/m; 1,8% r/r
7:00	Polska	Inflacja CPI	Luty		1,2% m/m
9:00	Niemcy	ZEW Bieżąca sytuacja			85,2
9:00	Niemcy	ZEW Sentyment ekonomiczny			15,7
9:30	UK	Ceny domów	Styczeń		3,8% r/r
10:00	UE	ZEW Bieżąca sytuacja	Marzec		6,1
10:00	UE	ZEW Sentyment ekonomiczny	Marzec		29,5
13:30	USA	Indeks Produkcji Empire State	Marzec		15,43
13:30	USA	Eksport	Luty		1,2% m/m; 6,8% r/r
13:30	USA	Indeks cen importu	Luty		1,5% m/m; 5,3% r/r
14:00	USA	Napływ długoterminowych kapitałów netto	Styczeń		65,9 mld
14:00	USA	Napływ kapitałów netto	Styczeń		48,2 mld
19:15	USA	Stopa procentowa			0,0%
	Polska	Inflacja CPI	Luty		3,8% 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	226,00	-3,1%	17,0	15,6		
GETIN	Trzy maj	2011-03-03	13,00	12,70	13,47	-5,7%	22,8	14,9		
HANDLOWY	Trzy maj	2011-01-18	93,00	94,00	94,95	-1,0%	16,4	13,7		
ING BSK	Trzy maj	2011-01-18	840,50	850,00	859,00	-1,0%	14,8	12,5		
KREDYT BANK	Akumuluj	2011-01-18	15,44	17,40	17,00	2,4%	24,8	13,9		
MILLENNIUM	Redukuj	2011-03-03	5,59	5,10	5,63	-9,4%	20,4	15,3		
PEKAO	Trzy maj	2011-03-03	164,00	155,00	169,30	-8,4%	17,6	14,4		
PKO BP	Kupuj	2011-01-18	41,30	48,00	43,93	9,3%	17,1	13,1		
Ubezpieczyciele										
PZU	Akumuluj	2010-12-13	360,50	390,00	346,30	12,6%	13,2	12,0		
Paliwa, Chemia										
CIECH	Akumuluj	2011-03-03	26,15	27,60	26,50	4,2%	36,2	8,0	6,1	4,6
LOTOS	Sprzedaj	2011-01-18	38,49	28,40	42,99	-33,9%	8,6	11,1	10,0	6,4
PGNiG	Kupuj	2010-12-03	3,61	4,40	3,86	14,0%	11,3	13,1	6,4	6,5
PKN ORLEN	Redukuj	2010-12-03	46,49	40,70	50,20	-18,9%	9,1	11,2	5,8	7,0
POLICE	Sprzedaj	2010-12-03	6,95	5,50	12,19	-54,9%	35,6	35,3	16,2	10,2
ZA PULAWY	Trzy maj	2011-02-04	114,00	106,10	115,90	-8,5%	16,9	11,7	9,3	6,7
Energetyka										
CEZ	Trzy maj	2010-11-29	124,50	129,50	134,90	-4,0%	9,4	9,7	6,6	7,2
ENEA	Trzy maj	2011-03-03	22,10	21,43	22,35	-4,1%	15,9	14,6	5,6	6,1
PGE	Kupuj	2010-09-13	23,78	26,73	23,08	15,8%	14,2	11,4	6,6	5,9
TAURON	Kupuj	2010-09-13	5,56	8,87	6,41	38,4%	13,0	12,2	4,5	4,6
Telekomunikacja										
NETIA	Trzy maj	2011-01-18	5,15	5,40	5,31	1,7%	33,8	18,9	4,8	4,4
TPSA	Akumuluj	2010-12-01	16,17	17,60	16,96	3,8%	136,1	17,6	5,8	4,7
Media										
AGORA	Akumuluj	2011-01-03	26,10	28,90	26,28	10,0%	18,6	19,6	7,6	6,6
CINEMA CITY	Akumuluj	2011-03-03	36,06	42,90	38,01	12,9%	15,8	14,0	8,7	7,7
CYFROWY POLSAT	Trzy maj	2010-12-17	17,30	15,30	15,65	-2,2%	16,3	14,6	10,3	9,2
TVN	Akumuluj	2011-02-16	16,77	18,10	17,13	5,7%	128,4	20,9	13,7	10,7
IT										
AB	Akumuluj	2011-01-18	25,42	27,60	25,31	9,0%	11,1	8,0	8,1	6,6
ACTION	Akumuluj	2011-01-18	16,65	18,16	20,28	-10,5%	13,3	10,8	8,7	7,7
ASBIS	Akumuluj	2011-01-18	3,80	4,32	3,33	29,7%	69,7	8,3	7,5	5,3
ASSECO POLAND	Kupuj	2010-08-31	55,00	65,30	52,05	25,5%	9,7	10,5	6,1	6,0
COMARCH	Trzy maj	2011-01-18	88,95	88,00	91,20	-3,5%	16,9	16,8	10,0	7,2
KOMPUTRONIK	Akumuluj	2011-01-18	9,03	10,12	9,70	4,3%	25,5	13,7	8,9	6,3
SYGNITY	Kupuj	2011-01-18	17,56	18,30	18,52	-1,2%	-	103,3	-	6,4
Górnictwo i Metale										
KGHM	Sprzedaj	2011-01-18	176,80	145,00	175,80	-17,5%	7,7	6,5	5,3	4,3
LW BOGDANKA	Akumuluj	2011-02-04	118,30	125,90	123,00	2,4%	18,6	16,2	10,2	7,6
Przemysł										
ASTARTA	Sprzedaj	2011-01-18	101,00	63,6	89,30	-28,8%	6,5	9,2	1,5	1,3
CENTRUM KLIMA	Kupuj	2011-03-03	13,91	16,9	14,32	18,0%	16,3	12,0	11,4	7,4
CERSANIT	Redukuj	2011-01-18	11,30	10,4	12,25	-15,1%	19,7	20,1	12,8	10,4
FAMUR	Sprzedaj	2011-01-18	2,85	2,3	3,48	-33,9%	21,0	22,3	11,9	10,7
IMPEXMETAL	Kupuj	2011-02-11	5,15	5,9	4,86	21,4%	12,6	11,9	8,3	6,5
KERNEL	Akumuluj	2011-02-28	79,25	87,8	81,90	7,2%	13,7	10,6	12,5	7,9
KĘTY	Akumuluj	2011-02-22	122,00	134,8	126,20	6,8%	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	-	82,40	-	-	-	-	-
Budownictwo										
BUDIMEX	Redukuj	2011-01-17	103,20	91,50	96,60	-5,3%	9,2	12,1	4,7	8,2
ELEKTROBUDOWA	Akumuluj	2011-03-03	158,00	178,60	158,00	13,0%	15,7	13,3	9,7	8,6
ERBUD	Trzy maj	2011-03-02	47,90	48,70	42,30	15,1%	35,0	11,4	12,7	7,0
MOSTOSTAL WAR.	Kupuj	2011-02-11	48,20	59,90	47,00	27,4%	15,4	16,2	6,6	6,9
PBG	Redukuj	2010-11-05	226,00	194,00	204,90	-5,3%	13,3	13,2	9,7	9,5
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	11,30	18,6%	19,6	14,0	9,8	7,7
TRAKCJA POLSKA	Trzy maj	2011-02-22	3,80	3,70	3,50	5,7%	16,0	11,2	8,3	7,2
ULMA CP	Trzy maj	2011-03-03	83,20	85,90	82,40	4,2%	41,6	13,0	5,6	4,4
UNIBEP	Trzy maj	2010-12-03	9,94	9,30	7,99	16,4%	12,2	13,6	9,0	9,9
ZUE	Kupuj	2010-11-24	14,50	19,30	13,75	40,4%	18,6	10,4	7,6	5,5
Deweloperzy										
BBi DEVELOPMENT	Kupuj	2011-03-08	0,44	0,53	0,44	20,5%	17,0	23,0	10,9	30,8
DOM DEVELOPMENT	Kupuj	2011-01-07	41,49	54,40	45,70	19,0%	28,0	13,6	18,7	12,6
GTC	Akumuluj	2011-02-03	20,92	24,03	20,58	16,8%	25,8	7,7	22,3	9,8
J.W.C.	Akumuluj	2011-01-18	14,50	16,30	14,05	16,0%	8,3	7,9	7,7	7,2
PA NOVA	Kupuj	2011-01-07	30,89	40,40	31,73	27,3%	16,3	15,1	13,5	15,3
POLNORD	Kupuj	2011-01-07	32,20	43,50	32,15	35,3%	13,8	12,1	28,3	15,5
ROBYG	Kupuj	2011-01-07	1,86	2,59	1,81	43,1%	13,9	13,0	16,8	15,6
Handel										
EMPERIA	Zawieszona	2010-10-05	99,50	-	114,80	-	-	-	-	-
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	2 080,00	10,6%	26,0	16,7	13,1	9,5
NG2	Akumuluj	2011-02-23	59,55	63,00	59,40	6,1%	18,9	15,5	15,2	11,0
VISTULA	Trzy maj	2011-03-03	2,10	2,10	2,11	-0,5%	119,3	22,8	11,6	9,3

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej /09.03.2011/

	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE BANKI													
BZ WBK	226,0	17,0	15,6	12,2	16%	15%	17%	2,5	2,3	2,0	1,8%	3,5%	2,6%
Getin	13,5	22,8	14,9	11,5	10%	14%	16%	2,2	1,9	1,7	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	95,0	16,4	13,7	11,6	12%	13%	15%	1,9	1,8	1,7	4,0%	4,2%	5,1%
ING BSK	859,0	14,8	12,5	11,3	14%	15%	15%	2,0	1,8	1,6	0,0%	1,7%	3,6%
Kredyt Bank	17,0	24,8	13,9	10,5	7%	11%	13%	1,6	1,5	1,3	0,0%	0,0%	0,0%
Millennium	5,6	20,4	15,3	11,3	9%	11%	13%	1,7	1,5	1,4	0,0%	1,8%	2,6%
Pekao	169,3	17,6	14,4	12,8	13%	15%	16%	2,2	2,1	2,0	1,7%	5,3%	5,9%
PKO BP	43,9	17,1	13,1	11,1	15%	18%	19%	2,6	2,3	2,0	4,3%	2,3%	3,8%
Mediana		17,4	14,2	11,4	12%	14%	15%	2,1	1,9	1,7	0,9%	2,0%	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	11,5	10,0	7,6	4%	5%	6%	0,6	0,5	0,5	3,5%	3,7%	4,9%
Citigroup	4,7	12,0	10,1	8,7	8%	8%	9%	0,8	0,8	0,7	0,0%	0,2%	1,4%
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	9,1	9,5	6,7	6,0	10%	12%	12%	0,9	0,8	0,7	0,1%	1,3%	3,3%
KBC	28,4	5,7	5,7	4,8	15%	15%	15%	0,9	0,8	0,8	3,1%	3,5%	4,4%
UCI	1,8	19,6	10,0	7,1	3%	5%	7%	0,5	0,5	0,5	1,9%	3,7%	5,0%
Mediana		10,5	10,0	6,3	8%	8%	9%	0,7	0,7	0,6	0,1%	1,3%	3,3%
ZAGRANICZNE BANKI													
BEP	4,2	11,8	10,4	7,9	6%	6%	8%	0,7	0,7	0,6	5,3%	4,9%	6,4%
Deutsche Bank	43,9	10,9	7,5	6,7	7%	11%	12%	0,8	0,8	0,7	1,8%	2,3%	3,0%
Erste Bank	35,7	15,1	10,7	8,2	8%	10%	12%	1,1	1,0	0,9	1,7%	2,0%	2,4%
Komerční B.	4275,0	12,8	11,7	10,7	18%	18%	19%	2,2	2,1	1,9	4,7%	5,4%	5,7%
OTP	5455,0	11,7	8,8	6,4	10%	12%	15%	1,1	1,0	0,9	2,5%	3,5%	5,0%
Santander	8,3	8,4	7,3	6,2	12%	13%	14%	1,0	0,9	0,8	6,9%	7,2%	8,1%
Türkiye Garanti B.	7,5	9,3	9,1	8,2	23%	20%	20%	2,0	1,7	1,5	2,1%	2,6%	3,0%
Türkiye Halk B.	11,8	7,7	7,6	7,1	28%	25%	23%	2,1	1,8	1,5	2,9%	3,6%	4,0%
Sberbank	3,6	15,3	8,8	7,7	17%	24%	23%	2,4	1,9	1,6	0,7%	1,5%	1,8%
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	9,0	7,8	11%	13%	15%	1,5	1,3	1,2	2,3%	3,0%	3,5%

Wycena spółek ubezpieczeniowych /09.03.2011/

	P/E				ROE			P/BV			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
	POLSKIE SPOŁKI												
PZU	346,3	13,2	12,0	11,0	19%	19%	19%	2,4	2,1	2,0	45,8%	3,4%	5,0%
ZAGRANICZNE SPOŁKI													
Vienna Insurance G.	42,1	13,9	12,3	10,9	9%	10%	10%	1,3	1,2	1,1	2,4%	2,7%	3,0%
Uniqia	15,8	25,9	19,2	18,2	7%	8%	8%	1,5	1,4	1,3	1,8%	2,0%	2,3%
Aegon	5,7	7,7	8,4	7,0	10%	7%	8%	0,6	0,5	0,5	0,0%	2,0%	4,1%
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	4,8	8,2	7,9	7,1	16%	14%	15%	1,2	1,2	1,1	5,4%	5,7%	6,1%
AXA	15,1	9,7	7,6	7,0	8%	9%	9%	0,7	0,7	0,7	4,5%	5,2%	5,6%
Baloise	99,8	10,4	9,4	8,4	11%	11%	11%	1,1	1,0	0,9	4,7%	4,8%	5,0%
Generali	91,3	12,9	12,0	10,2	9%	9%	10%	1,2	1,1	1,0	2,9%	3,0%	3,2%
Helvetia	401,0	10,2	9,1	8,3	11%	12%	12%	1,1	1,0	0,9	3,9%	4,2%	5,2%
Mapfre	2,7	8,8	8,6	8,2	14%	14%	14%	1,2	1,1	1,1	5,6%	5,8%	6,0%
RSA Insurance	1,4	10,1	9,3	8,9	15%	16%	16%	1,3	1,2	1,1	6,3%	6,7%	7,0%
Zurich Financial	265,1	10,4	8,9	8,4	12%	14%	13%	1,2	1,2	1,1	6,3%	6,5%	6,7%
Mediana		10,1	9,0	8,3	11%	12%	12%	1,2	1,1	1,0	4,4%	4,8%	5,2%

Wycena spółek paliwowych /09.03.2011/

	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	43,0	10,0	6,4	5,2	0,6	0,5	0,4	8,6	11,1	5,9	6%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
PKN Orlen	50,2	5,8	7,0	6,0	0,4	0,4	0,4	9,1	11,2	9,9	7%	6%	6%	0,0%	2,1%	1,9%
MOL	23250,0	6,9	6,2	5,4	0,9	0,8	0,8	12,8	10,1	8,5	14%	14%	15%	2,0%	2,8%	3,7%
OMV	30,7	3,6	3,3	3,1	0,6	0,6	0,5	8,1	6,7	6,1	18%	18%	17%	3,3%	3,6%	3,9%
Hellenic Petroleum	7,3	9,1	8,3	6,4	0,6	0,5	0,5	12,6	10,3	7,1	6%	6%	7%	5,0%	5,2%	6,4%
Tupras	40,2	7,5	6,8	6,2	0,4	0,3	0,3	11,5	10,5	9,7	5%	5%	5%	7,0%	7,5%	7,6%
Unipetrol	178,0	6,0	5,4	5,0	0,4	0,4	0,4	22,4	15,6	12,9	7%	7%	7%	1,5%	2,4%	3,9%
Mediana		6,9	6,4	5,4	0,6	0,5	0,4	11,5	10,5	8,5	7%	7%	7%	2,0%	2,8%	3,9%
SPÓŁKI GAZOWE																
PGNiG	3,9	6,4	6,5	5,0	1,1	1,2	1,1	11,3	13,1	10,9	18%	18%	21%	2,1%	3,4%	3,0%
Gazprom	214,7	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	27,4	6,8	6,1	5,7	1,2	1,2	1,1	14,0	12,4	11,4	18%	19%	19%	5,6%	5,9%	6,3%
Gas Natural SDG	12,2	6,9	7,0	6,6	1,8	1,8	1,7	10,1	10,0	8,8	26%	25%	25%	6,5%	7,0%	7,6%
Mediana		6,6	6,3	5,3	1,5	1,4	1,3	10,7	11,2	9,9	22%	22%	23%	3,8%	4,6%	4,7%

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

Wycena spółek energetycznych /09.03.2011/

	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	134,9	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	22,4	5,6	6,1	6,4	1,0	1,1	1,2	15,9	14,6	12,9	17%	18%	19%	1,7%	3,3%	2,7%
PGE	23,1	6,6	5,9	5,9	2,2	2,1	2,2	14,2	11,4	10,3	33%	36%	37%	3,0%	3,6%	4,4%
TAURON	6,4	4,5	4,6	4,5	0,8	0,9	0,9	13,0	12,2	10,5	18%	19%	20%	0,0%	2,4%	2,5%
E.ON	22,8	5,9	6,6	6,3	1,0	1,0	0,9	8,5	10,5	9,8	16%	14%	15%	6,6%	5,7%	5,8%
EDF	31,2	6,1	6,0	5,6	1,5	1,5	1,5	15,6	15,1	12,8	25%	25%	26%	3,7%	3,9%	4,2%
Endesa	22,2	5,9	6,0	5,8	1,6	1,6	1,5	9,2	10,8	10,1	27%	26%	26%	5,1%	4,8%	5,3%
ENEL SpA	4,2	5,9	5,9	5,7	1,5	1,4	1,4	9,3	9,2	8,6	25%	24%	25%	6,4%	6,6%	7,0%
Fortum	22,4	10,5	10,4	9,9	4,4	4,3	4,1	13,9	14,1	13,6	42%	41%	41%	4,5%	4,5%	4,6%
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	47,5	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		5,9	6,0	5,9	1,5	1,5	1,5	11,8	11,4	10,3	25%	25%	26%	5,1%	4,8%	5,3%

Wycena spółek nawozowych i chemicznych /09.03.2011/

	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	12,2	16,2	10,2	9,8	0,6	0,6	0,5	35,6	35,3	29,1	4%	6%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
ZA Puławy	115,9	9,3	6,7	6,3	0,9	0,8	0,8	16,9	11,7	11,5	10%	12%	12%	0,9%	3,0%	4,3%
Acron	45,6	8,5	7,1	7,1	1,9	1,7	1,6	12,3	10,1	9,5	22%	23%	22%	1,4%	1,7%	1,3%
Agrium	65,9	8,4	6,2	6,1	1,1	1,0	0,9	13,5	9,6	9,5	14%	16%	15%	0,2%	0,2%	0,2%
DSM	43,4	3,9	4,0	4,0	1,6	1,6	1,6	37,7	35,3	33,7	41%	41%	40%	1,8%	2,0%	2,1%
K+S	55,3	12,2	9,1	8,3	2,3	2,1	2,0	25,8	16,2	14,0	19%	23%	24%	1,6%	2,6%	3,0%
Silvinit	29675,0	10,8	8,7	8,0	6,4	5,3	4,9	18,3	13,9	12,4	59%	61%	61%	0,8%	1,2%	1,2%
Uralkali	8,4	20,3	15,7	12,7	9,9	8,5	7,2	28,5	21,8	22,7	49%	54%	56%	1,3%	2,3%	-
Yara	279,8	7,8	7,0	7,4	1,4	1,2	1,2	13,0	9,8	10,3	18%	18%	16%	2,1%	2,3%	2,5%
Mediana		9,3	7,1	7,4	1,6	1,6	1,6	18,3	13,9	12,4	19%	23%	22%	1,3%	2,0%	1,7%
SPOŁKI CHEMICZNE																
Ciech	26,5	6,1	4,6	4,5	0,6	0,5	0,5	36,2	8,0	9,6	10%	11%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
Akzo Nobel	48,2	6,6	6,1	5,8	0,9	0,9	0,8	14,7	12,9	11,5	14%	14%	14%	2,9%	3,2%	3,5%
BASF	59,4	6,2	5,8	5,5	1,1	1,0	1,0	11,5	11,1	10,1	18%	18%	18%	3,5%	3,8%	4,0%
Croda	16,2	10,8	10,0	9,3	2,5	2,4	2,2	17,7	16,0	14,7	23%	24%	24%	2,1%	2,4%	2,6%
Dow Chemical	37,9	8,7	7,8	6,9	1,2	1,2	1,1	20,4	15,5	12,2	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	3,0	5,7	5,1	4,8	1,3	1,2	1,1	10,5	9,2	8,4	23%	23%	23%	0,6%	1,8%	3,1%
Soda Sanay ii	2,3	6,6	6,3	4,9	1,1	1,1	0,8	8,8	7,7	6,6	17%	17%	17%	4,2%	5,7%	3,1%
Solvay	83,6	4,9	4,9	4,6	0,7	0,7	0,7	26,1	23,0	19,8	14%	15%	15%	3,6%	3,7%	3,8%
Tata Chemicals	328,4	7,4	6,8	6,1	1,4	1,2	1,1	11,6	11,0	9,0	19%	18%	19%	2,5%	2,9%	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	138,0	6,2	5,5	5,0	1,6	1,5	1,3	13,9	12,1	10,5	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	9,8	17%	17%	17%	2,3%	2,7%	3,1%

Wycena europejskich operatorów narodowych /09.03.2011/

	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	4,4	3,9	1,1	1,0	0,9	33,8	18,9	14,9	23%	24%	24%	0,0%	3,6%	5,3%
TPSA	17,0	5,8	4,7	4,7	1,8	1,8	1,8	-	17,6	16,2	30%	37%	38%	8,8%	8,8%	8,8%
Mediana		5,3	4,6	4,3	1,4	1,4	1,4	33,8	18,3	15,6	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	403,0	5,3	5,5	5,6	2,3	2,3	2,3	12,0	12,6	12,0	43%	42%	41%	9,7%	9,1%	9,0%
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%	4,2%	5,4%
Matav	567,0	4,4	4,6	4,6	1,6	1,7	1,7	10,5	10,9	10,4	37%	36%	36%	11,2%	10,1%	10,7%
Portugal Telecom	8,4	5,0	4,3	4,0	1,9	1,6	1,5	17,2	11,3	9,9	38%	38%	38%	7,2%	7,7%	7,8%
Telecom Austria	10,2	4,8	4,9	4,9	1,7	1,7	1,7	15,0	14,2	12,2	35%	35%	35%	7,4%	7,4%	7,4%
Mediana		4,9	4,8	4,7	1,7	1,6	1,6	12,3	11,2	10,7	36%	36%	36%	7,7%	7,9%	8,0%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	1,9	4,5	4,3	4,3	1,2	1,2	1,2	13,2	10,2	9,6	26%	28%	29%	3,6%	3,9%	4,4%
DT	10,1	4,8	4,9	4,9	1,5	1,5	1,5	12,9	12,8	12,1	31%	32%	32%	7,1%	7,1%	7,1%
FT	15,6	4,8	4,8	4,9	1,7	1,7	1,7	8,3	8,7	8,7	35%	34%	34%	9,0%	9,1%	9,0%
KPN	12,0	5,6	5,6	5,6	2,3	2,3	2,3	10,4	9,7	9,3	41%	41%	40%	6,7%	7,2%	7,5%
Swisscom	411,1	6,5	6,4	6,4	2,5	2,5	2,5	11,3	10,8	10,6	39%	39%	39%	5,5%	5,9%	6,2%
TELEFONICA	18,1	5,6	5,7	5,6	2,3	2,2	2,1	9,2	9,5	9,1	41%	38%	38%	7,7%	8,6%	9,6%
TeliaSonera	54,0	7,9	7,7	7,5	2,7	2,7	2,7	11,6	11,1	10,6	35%	35%	35%	4,7%	5,1%	5,4%
TI	1,1	5,0	4,8	4,8	2,1	2,0	2,0	9,6	9,4	8,9	42%	42%	42%	4,8%	5,2%	5,6%
Mediana		5,3	5,2	5,3	2,2	2,1	2,1	10,9	10,0	9,4	37%	36%	37%	6,1%	6,5%	6,6%

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

Wycena spółek IT /09.03.2011/

	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	25,3	8,1	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	20,3	8,7	7,7	6,8	0,2	0,2	0,2	13,3	10,8	9,4	2%	2%	2%	4,0%	2,8%	3,7%
ASBIS	3,3	7,5	5,3	4,0	0,1	0,1	0,1	69,7	8,3	5,1	1%	1%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ASSECO POLAND	52,1	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	91,2	10,0	7,2	6,2	0,8	0,8	0,7	16,9	16,8	14,3	8%	11%	11%	0,0%	0,0%	2,1%
KOMPUTRONIK	9,7	8,9	6,3	5,0	0,1	0,1	0,1	25,5	13,7	9,1	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	1,5%
SYGNITY	18,5	-	6,4	5,3	0,5	0,4	0,3	-	-	15,3	-	7%	6%	0,0%	0,0%	2,0%
Mediana		8,4	6,4	5,4	0,2	0,2	0,2	15,1	10,7	9,4	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	2,0%
ZAGRANICZNE SPOŁKI																
Accenture	52,0	9,6	8,9	8,4	1,5	1,4	1,3	19,8	17,4	15,6	16%	16%	15%	1,9%	1,6%	1,9%
Atos Origin	42,2	6,0	5,1	4,3	0,6	0,6	0,5	15,5	13,0	11,2	10%	11%	11%	0,4%	0,7%	0,9%
CapGemini	40,6	7,4	6,3	5,6	0,6	0,6	0,6	20,2	16,1	13,8	8%	9%	10%	2,2%	2,5%	2,7%
IBM	165,9	9,4	8,7	8,0	2,2	2,2	2,1	14,5	13,1	11,9	24%	25%	26%	1,5%	1,5%	1,6%
Indra Sistemas	13,9	7,8	7,5	7,1	1,0	1,0	0,9	11,4	11,1	10,4	13%	13%	13%	4,7%	4,9%	5,3%
LogicaCMG	1,3	7,2	6,7	6,2	0,6	0,6	0,6	10,9	10,1	9,2	9%	9%	10%	3,0%	3,5%	4,1%
Microsoft	25,9	6,9	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	6,1	4,7	4,4	20,4	16,3	14,7	47%	46%	46%	0,6%	0,6%	0,7%
SAP	42,9	13,7	11,6	10,6	4,4	3,9	3,6	20,3	17,3	15,6	32%	34%	34%	1,3%	1,6%	1,7%
TietoEnator	13,9	6,3	5,4	5,0	0,6	0,6	0,6	12,6	10,5	9,5	10%	11%	12%	3,8%	4,4%	5,3%
Mediana		7,6	7,1	6,7	1,2	1,2	1,1	15,0	13,1	11,6	14%	14%	14%	2,0%	2,0%	2,1%

Wycena spółek mediowych /09.03.2011/

	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	26,3	7,6	6,6	5,6	1,1	1,0	0,8	18,6	19,6	15,6	15%	15%	15%	1,9%	2,5%	2,5%
CYFROWY POLSAT	15,7	10,3	9,2	8,4	2,8	2,7	2,5	16,3	14,6	14,4	27%	29%	30%	3,6%	4,3%	4,5%
TVN	17,1	13,7	10,7	8,6	3,3	2,9	2,6	-	20,9	14,8	24%	27%	30%	1,8%	0,0%	1,4%
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	2,6	7,1	6,3	6,0	0,7	0,7	0,7	12,0	9,5	8,8	9%	10%	11%	6,1%	7,6%	8,7%
Axel Springer	104,0	6,7	6,0	5,5	1,2	1,1	1,1	11,2	10,2	9,3	18%	19%	20%	4,4%	4,8%	5,1%
Daily Mail	5,2	7,7	7,4	7,1	1,5	1,4	1,4	11,0	10,0	9,4	19%	19%	19%	3,0%	3,2%	3,5%
Gruppo Editorial	2,0	6,3	5,5	5,2	1,1	1,1	1,1	15,0	12,0	10,6	17%	19%	20%	3,8%	5,2%	5,3%
Mcclatchy	3,8	5,8	6,0	-	1,6	1,6	-	6,0	7,9	6,8	28%	27%	-	0,0%	0,0%	0,0%
Naspers	401,1	24,3	20,5	17,4	5,8	5,1	4,6	28,6	22,2	17,3	24%	25%	26%	0,6%	0,8%	1,0%
New York Times	9,9	5,2	5,5	5,3	0,8	0,8	0,8	14,4	15,0	13,7	16%	15%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Promotora de Inform	2,1	7,4	6,8	6,4	1,5	1,5	1,5	4,7	5,3	4,6	20%	23%	23%	0,2%	0,1%	2,0%
SPIR Comm	39,0	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	2,7	2,7	2,7	0,5	0,5	0,5	2,1	2,1	2,0	20%	20%	19%	2,5%	5,1%	7,1%
Mediana		6,9	6,1	6,0	1,2	1,1	1,1	11,2	10,0	9,4	18%	19%	19%	1,6%	2,0%	2,7%
TV																
Antena 3 Televis	7,1	10,4	8,9	7,9	2,1	2,0	1,9	13,6	11,6	10,2	20%	22%	24%	5,5%	6,8%	8,0%
CETV	353,6	21,1	12,6	9,6	3,2	2,8	2,5	-	-	30,2	15%	22%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Gestevision Telecinco	8,8	13,5	9,0	7,7	3,4	2,6	2,4	16,9	13,1	11,1	25%	28%	32%	4,4%	6,8%	8,2%
ITV PLC	0,9	9,1	8,3	7,6	1,9	1,8	1,8	17,2	15,2	13,2	21%	22%	23%	0,3%	1,3%	2,5%
M6-Metropole Tel	18,9	7,0	6,6	6,6	1,4	1,4	1,3	16,1	14,9	14,7	21%	21%	20%	4,9%	5,1%	5,1%
Mediaset SPA	4,7	4,8	4,4	4,1	1,7	1,5	1,5	13,1	11,6	10,2	35%	35%	35%	6,6%	7,3%	8,1%
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	14,5	10,8	8,2	7,4	1,2	1,2	1,1	23,4	16,1	13,9	11%	14%	15%	3,2%	4,2%	4,9%
Mediana		9,7	8,3	7,6	1,9	1,8	1,8	16,9	14,9	13,5	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	27,2	20,9	17,2	20%	22%	24%	2,3%	2,6%	2,8%
Canal Plus	5,6	5,1	5,0	4,8	0,2	0,2	0,2	17,1	16,6	16,1	5%	5%	5%	5,0%	5,1%	5,1%
Cogeco	43,1	6,0	5,5	5,2	2,3	2,2	2,1	17,7	15,9	13,8	39%	40%	40%	1,3%	1,6%	2,0%
Comcast	25,3	6,6	6,2	6,0	2,6	2,5	2,4	20,1	17,2	14,8	39%	40%	40%	1,5%	1,6%	1,9%
Liberty Global	43,0	8,2	7,4	6,9	3,6	3,4	3,2	-	36,5	18,2	44%	45%	46%	0,0%	0,0%	0,0%
Multimedia	9,8	7,2	6,9	6,5	3,7	3,5	3,3	15,6	14,1	11,7	52%	51%	51%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	21,1	7,6	6,4	6,1	3,5	2,8	2,5	16,3	13,6	12,7	46%	43%	41%	4,1%	4,3%	4,5%
Mediana		7,2	6,4	6,1	2,7	2,5	2,4	17,4	16,6	14,8	39%	40%	40%	1,5%	1,6%	2,0%

Wycena spółek górniczych /09.03.2011/

	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	175,8	5,3	4,3	8,5	2,1	1,8	2,4	7,7	6,5	14,5	40%	41%	28%	1,7%	5,7%	5,7%
ZAGRANICZNE SPOŁKI																
Anglo Amer.	32,2	4,7	3,8	3,5	1,8	1,6	1,5	7,9	6,1	5,3	39%	42%	43%	1,9%	3,1%	3,5%
BHP Billiton	23,8	5,6	3,8	3,4	2,6	2,1	1,9	9,6	6,5	5,7	48%	55%	56%	3,6%	3,9%	4,1%
Freeport-MCMOR	48,5	2,7	2,3	2,3	1,4	1,2	1,1	5,7	4,8	4,7	51%	52%	49%	2,6%	4,1%	4,2%
Rio Tinto	40,9	3,5	3,0	2,9	1,6	1,4	1,4	5,9	4,8	4,7	46%	48%	48%	2,3%	2,6%	3,0%
Southern Peru	39,8	11,7	7,4	6,4	6,7	4,6	4,1	21,3	12,2	10,7	57%	63%	64%	4,1%	5,3%	6,5%
Mediana		4,7	3,8	3,4	1,8	1,6	1,5	7,9	6,1	5,3	48%	52%	49%	2,6%	3,9%	4,1%

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

Wycena spółek budowlanych /09.03.2011/

	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	96,6	4,7	8,2	9,0	0,4	0,4	0,5	9,2	12,1	12,3	8%	5%	6%	7,0%	6,9%	4,1%
Elektrobudowa	158,0	9,7	8,6	7,4	0,9	0,8	0,7	15,7	13,3	11,9	9%	10%	10%	2,2%	2,3%	2,5%
Erbud	42,3	12,7	7,0	6,2	0,4	0,3	0,3	35,0	11,4	10,3	3%	5%	5%	1,2%	0,6%	1,8%
Mostostal Wa-wa	47,0	6,6	6,9	5,4	0,3	0,3	0,3	15,4	16,2	12,0	4%	4%	5%	3,8%	3,2%	3,1%
PBG	204,9	9,7	9,5	8,8	1,2	0,8	0,7	13,3	13,2	12,8	12%	8%	8%	1,5%	1,5%	2,3%
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	11,3	9,8	7,7	7,0	0,6	0,4	0,4	19,6	14,0	12,9	6%	5%	5%	2,7%	0,0%	0,0%
Trakcja Polska	3,5	8,3	7,2	6,2	0,9	0,5	0,4	16,0	11,2	9,5	11%	7%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Ulmia Construccoon	82,4	5,6	4,4	4,8	2,8	2,2	2,3	41,6	13,0	17,9	50%	50%	47%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibep	8,0	9,0	9,9	5,2	0,5	0,4	0,3	12,2	13,6	7,2	5%	4%	6%	0,0%	0,7%	2,8%
Mediana		8,7	7,6	6,3	0,5	0,5	0,4	15,6	13,3	11,9	8%	6%	7%	1,3%	0,7%	2,1%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
AMEC	11,7	11,7	10,4	9,2	1,1	1,0	0,9	20,4	17,8	15,3	9%	10%	10%	1,7%	1,9%	2,2%
BILFINGER	60,4	10,0	9,5	9,0	0,6	0,6	0,6	10,5	10,6	9,6	6%	6%	7%	4,0%	4,4%	4,7%
EIFFAGE	42,1	9,5	9,0	8,4	1,3	1,3	1,3	15,9	13,6	11,5	14%	15%	15%	2,9%	3,1%	3,5%
HOCHTIEF	71,9	5,7	5,1	4,7	0,3	0,3	0,3	22,5	18,9	15,5	6%	6%	7%	2,3%	2,7%	3,1%
NCC	170,7	8,7	8,3	7,4	0,4	0,4	0,4	15,0	14,3	12,4	5%	5%	5%	3,7%	4,1%	4,5%
SKANSKA	128,5	7,9	8,0	7,5	0,4	0,4	0,4	14,9	15,6	14,3	5%	5%	5%	4,5%	4,6%	4,7%
STRABAG	21,5	3,8	3,8	3,7	0,2	0,2	0,2	14,3	14,5	14,6	5%	5%	5%	2,4%	2,5%	2,6%
Mediana		8,7	8,3	7,5	0,4	0,4	0,4	15,0	14,5	14,3	6%	6%	7%	2,9%	3,1%	3,5%

Wycena spółek deweloperskich /09.03.2011/

		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	10,9	30,8	10,6	1,0	0,9	0,8	17,0	23,0	7,1	45%	24%	46%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	45,7	18,7	12,6	6,6	1,4	1,3	1,2	28,0	13,6	8,7	12%	16%	17%	1,8%	1,0%	4,4%
GTC	20,6	22,3	9,8	7,6	1,1	1,0	0,8	25,8	7,7	5,2	68%	131%	142%	0,0%	0,0%	0,0%
J.W. Construction	14,1	7,7	7,2	10,2	1,5	1,2	1,1	8,3	7,9	10,3	25%	29%	39%	0,0%	0,0%	0,0%
Polnord	32,2	28,3	15,5	8,8	0,6	0,6	0,6	13,8	12,1	7,1	28%	26%	36%	2,7%	0,0%	0,0%
Mediana		18,7	12,6	8,8	1,1	1,0	0,8	17,0	12,1	7,1	28%	26%	39%	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	16,1	15,0	56%	58%	59%	4,1%	4,3%	4,2%
CORIO	47,9	21,1	18,8	16,8	1,1	1,1	1,0	16,7	15,9	14,8	82%	83%	83%	5,5%	5,7%	5,9%
DEUTSCHE EUROSHP	28,2	20,9	18,6	17,7	1,2	1,1	1,1	21,4	18,3	18,2	88%	87%	87%	3,9%	4,0%	4,2%
ECHO INVESTMENT	4,9	13,5	9,7	8,0	1,2	1,1	1,0	12,7	9,1	7,8	69%	89%	85%	0,0%	0,0%	0,0%
HAMMERSON	4,6	21,4	21,4	20,8	1,2	1,0	1,0	20,6	21,9	18,1	80%	80%	79%	3,4%	3,5%	3,7%
KLEPIERRE	28,6	18,3	17,3	16,4	1,4	1,1	1,1	18,6	17,6	15,9	85%	86%	88%	4,4%	4,6%	4,6%
SPARKASSEN IMMO	4,8	20,2	18,0	16,1	0,6	0,7	0,6	28,4	12,4	8,1	47%	47%	49%	0,0%	4,9%	3,8%
UNIBAIL-RODAMCO	148,4	19,9	19,9	19,3	1,1	1,2	1,1	16,4	16,8	16,0	86%	84%	84%	7,9%	5,5%	5,6%
Mediana		20,4	18,8	17,7	1,1	1,1	1,0	18,0	16,8	15,0	80%	83%	83%	3,9%	4,3%	4,2%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego /09.03.2011/

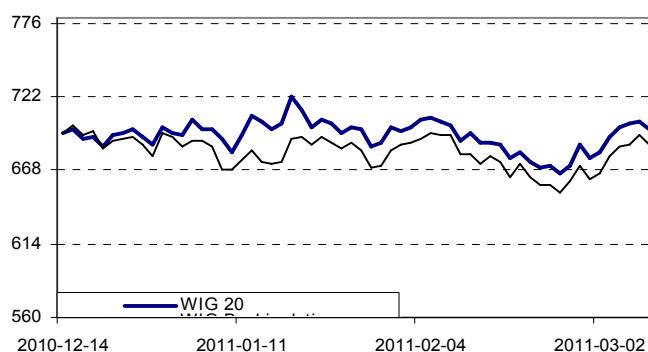
		EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI																
FAMUR	3,5	11,9	10,7	9,1	1,9	2,2	2,0	21,0	22,3	17,9	16%	20%	22%	0,0%	0,0%	3,0%
KOPEX	20,0	11,0	8,5	7,7	0,8	0,9	1,0	43,1	18,0	15,7	8%	10%	13%	0,0%	0,0%	3,2%
Mediana		11,4	9,6	8,4	1,4	1,5	1,5	32,1	20,2	16,8	12%	15%	18%	0,0%	0,0%	3,1%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atlas Copco	163,5	12,9	11,1	10,2	3,0	2,7	2,5	20,2	17,1	15,4	23%	24%	25%	2,3%	2,6%	2,8%
Bucyrus	91,0	12,8	10,3	9,0	2,4	2,0	1,8	22,9	17,4	14,9	19%	19%	20%	0,1%	0,1%	0,1%
Emeco	1,1	5,6	4,7	4,3	2,3	2,1	2,0	17,7	12,4	10,0	41%	45%	45%	1,2%	3,3%	4,8%
Industrea	1,3	-	-	-	-	-	-	26,9	7,4	6,7	-	-	-	2,7%	3,4%	4,0%
Joy Global	92,2	12,8	10,5	9,1	2,7	2,4	2,1	22,1	18,2	15,6	21%	22%	23%	0,8%	0,8%	0,8%
Sandvik	121,3	11,1	9,2	8,1	2,1	1,9	1,8	21,9	16,0	13,5	19%	21%	22%	2,2%	3,0%	3,5%
Mediana		12,8	10,3	9,0	2,4	2,1	2,0	22,0	16,5	14,2	21%	22%	23%	1,7%	2,8%	3,2%

Wycena spółek sektora papierniczego /09.03.2011/

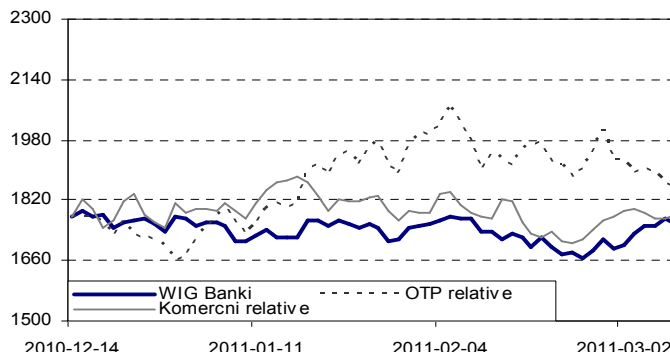
	EV/EBITDA				EV/S				P/E		marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI																
MONDI	82,4	10,5	8,2	7,9	2,0	1,8	1,8	19,2	12,2	11,6	19%	22%	23%	0,0%	5,2%	8,2%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Billerund	67,8	4,8	5,6	5,5	0,8	0,8	0,8	10,4	13,1	12,6	18%	15%	15%	3,6%	3,8%	3,9%
Holmen	239,0	10,3	8,0	7,7	1,5	1,4	1,3	27,9	16,2	15,4	15%	17%	17%	2,9%	3,3%	4,1%
INTL Paper	26,4	5,6	5,0	4,7	0,8	0,7	0,7	13,0	9,7	8,6	13%	15%	15%	1,5%	2,1%	2,7%
M-Real	3,0	5,7	5,4	5,1	0,7	0,6	0,6	14,0	9,7	8,2	12%	12%	12%	0,7%	1,2%	1,8%
Norske Skog	19,3	11,2	6,4	5,8	0,7	0,6	0,6	-	-	-	6%	10%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
Portucel EMP.	2,6	6,9	6,5	6,4	1,9	1,8	1,7	11,6	10,6	10,5	27%	28%	27%	5,4%	4,5%	5,0%
Stora Enso	8,4	7,2	6,6	6,5	0,9	0,8	0,8	11,3	11,0	10,6	12%	13%	13%	2,8%	2,8%	3,0%
Svenska	105,7	7,1	6,3	6,0	1,0	1,0	1,0	12,1	10,1	9,4	15%	16%	16%	3,8%	4,2%	4,4%
UPM-Kymmene	14,4	7,5	6,7	6,6	1,2	1,1	1,1	15,2	13,4	12,4	16%	17%	17%	3,3%	3,6%	3,7%
Mediana		7,1	6,4	6,0	0,9	0,8	0,8	12,6	10,8	10,5	15%	15%	15%	2,9%	3,3%	3,7%

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

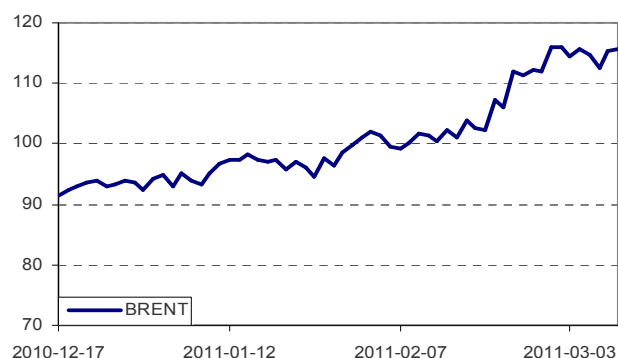
Indeks WIG Banki na tle WIG 20 (EUR)



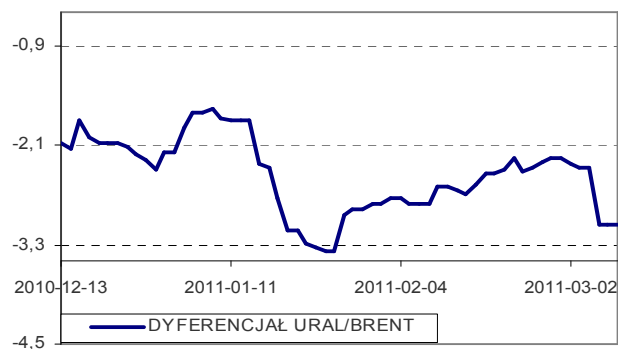
Relatywne zmiany OTP i Komercni wobec indeksu WIG Banki (EUR)



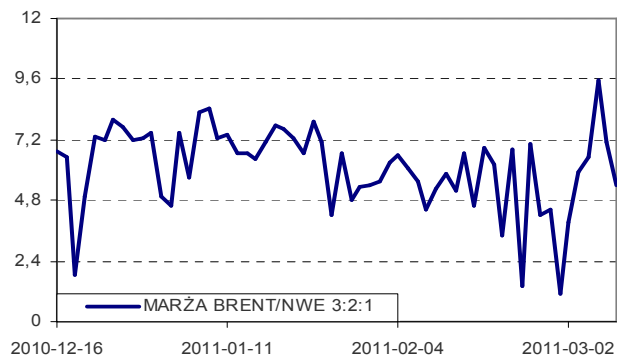
BRENT (USD/brk)



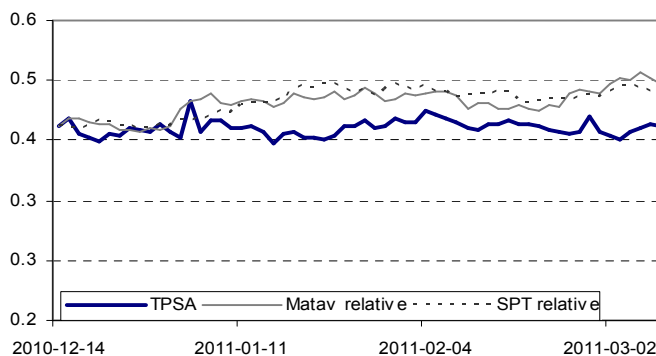
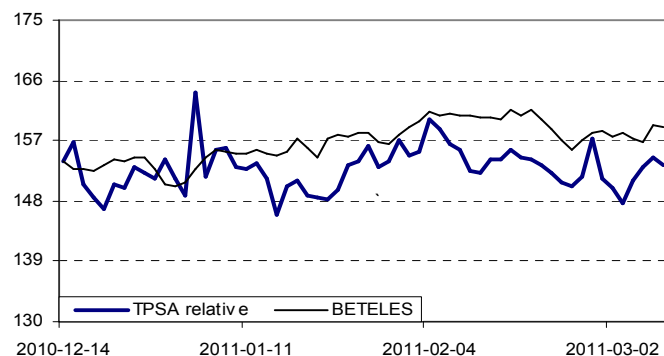
Dyferencjał URAL/BRENT (USD)



Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)

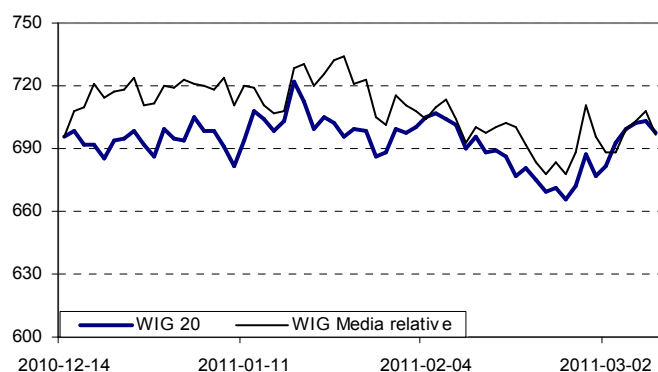


TPSA na tle indeksu spółek telekomunikacyjnych BETELES - Bloomberg Europe 500 Telecom Services Index (EUR) **Notowania operatorów narodowych: TPSA, węgierskiego Magyar Telecom i czeskiego SPT (EUR)**

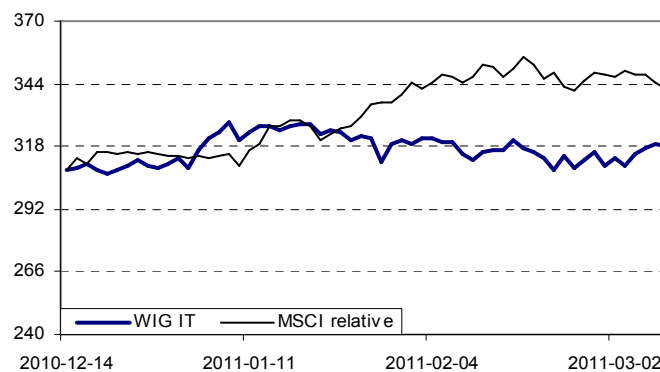


Źródło: Bloomberg

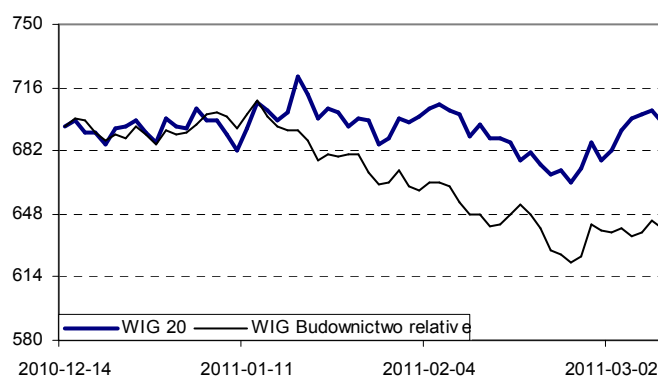
Indeks WIG Media na tle WIG 20 (EUR)



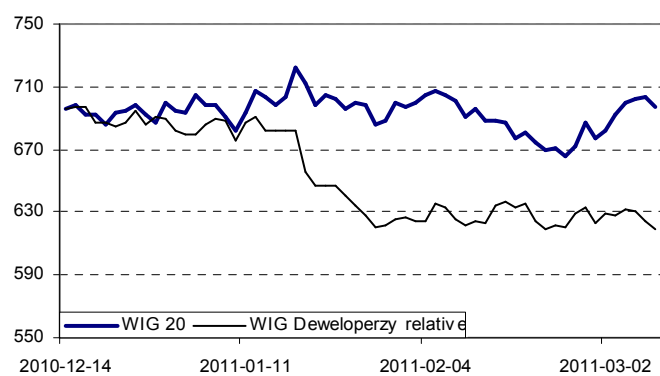
Indeks WIG IT na tle MSCI



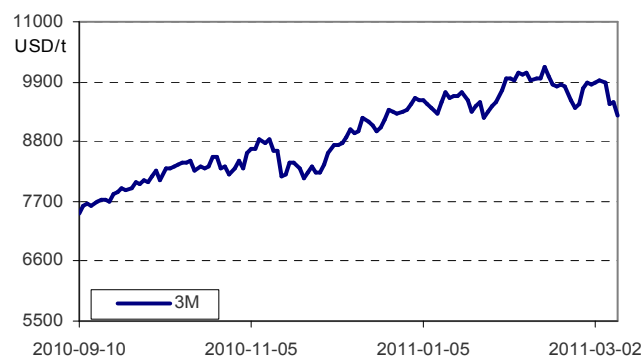
Indeks WIG Budownictwo na tle WIG 20 (EUR)



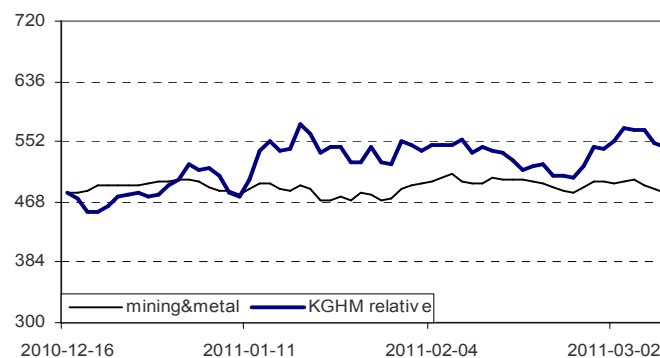
Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG 20 (EUR)



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 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 stanowił 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, Bakalland, BPH, BRE Bank, BZ WBK, Deutsche Bank, DZ Bank Polska, Elektrobudowa, Elzab, Enea, Energoaparatura, Energomontaż Pólnoc, Erbud, Es-System, Farmacol, Ferrum, Fortis Bank, Getin Noble Bank, GTC, Handlowy, Impexmetal, ING BSK, Intergroclin Auto, Koelner, Komputronik, 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.