11 marca 2011

Opracowanie cykliczne

DOM INWESTYCYJNY BRE BANKU S.A.

Rynek akcji
Polska

Komentarz poranny

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

Indeks	Zamknięcie	Zmiana	Indeks	Zamknięcie	Zmiana	Indeks	Zamknięcie	Zmiana
DJIA	11 984,6	-1,87%	**FTSE 100**	5 845,3	-1,55%	**Miedź (LME)**	9 191,0	-0,91%
S&P 500	1 295,1	-1,89%	**WIG20**	2 760,3	-0,72%	**Ropa (Brent)**	114,7	-0,55%
NASDAQ	2 701,0	-1,84%	**BUX**	22 098,1	-0,85%	**USD/PLN**	2,91	+1,67%
DAX	7 063,1	-0,96%	**PX**	1 212,2	-0,66%	**EUR/PLN**	4,02	+0,88%
CAC 40	3 964,0	-0,75%	**PLBonds10**	6,32	-0,32%	**EUR/USD**	1,38	-0,80%

Informacje ze spółek i sektorów

Banki

Projekt podatku bankowego ma trafić do konsultacji w przyszłym tygodniu

Dzisiejszy Parkiet donosi, że projekt ustawy o podatku bankowym jest już prawie gotowy. Według Dariusza Daniluka, wiceministra finansów, w przyszłym tygodniu trafi do konsultacji. Według tego projektu podatek będzie liczony od pasywów pomniejszonych o kapitały własne oraz środki gwarantowane przez BFG. Wiceminister Daniluk podał, że obciążenia z tego podatku będą porównywalne z kwotą, którą banki wpłacą w 2011 do BFG (czyli ok. 720 mln PLN). **Projekt podatku bankowego przypomina rozwiązania brytyjskie. Wartość podatku dla całego sektora bankowego stanowiłaby ok. 6,5% zysku sektora bankowego za 2010. Rozwiązania przyjęte w projekcie jednoznacznie preferują banki z silna detaliczna bazą depozytową oraz w dalszej kolejności o silnych kapitałach. Uważamy, ze taki podatek były najmniej dotkliwy dla PKO BP i Getin Holdingu, a najbardziej dotkliwy dla Kredyt Banku. (I. Rokicka)**

Getin Holding

Trzymaj – z dn. 03.03.11
Cena docelowa: 12,70 PLN

KNF zatwierdził prospekt Open Finance

Wczoraj KNF zatwierdził prospekt emisyjny Open Finance. Do inwestorów ma trafić do 45,62% akcji pośrednika. Według anonimowych źródeł serwisu Dow Jones Newswires, wartość oferty Open Finance może sięgnąć nawet 800 mln PLN. (I. Rokicka)

Energoinstal Elektrobudowa

Akumuluj - z dn. 03.03.11
Cena docelowa: 178,6 PLN

Kontrakt za 233,4 mln PLN

Elektrobudowa (partner) w konsorcjum z Energoinstal (lider) i Budus (partner), podpisała kontrakt z KGHM na budowę bloków parowo-gazowych o mocy elektrycznej 45 MW w Polkowicach. Wartość umowy to 233,4 mln PLN, z czego wartość prac przypadających na Elektrobudowę to 109,2 mln PLN (14,4% prognozowanych przychodów spółki na rok 2011). Termin realizacji prac to grudzień 2012 roku. Na Energoinstal (lider konsorcjum) przypadają prace o wartości 69,8 mln PLN (34% przychodów spółki w 2009 roku). **Wiadomość zgodna z oczekiwaniami – wcześniej spółki informowały o złożeniu najniższej oferty cenowej. (M. Stokłosa)**

Rafako

Akumuluj - z dn. 01.02.11
Cena docelowa: 13,4 PLN

Kontrakt produkcyjny za 74,3 mln PLN

Rafako podpisało umowę z firmą Martin na kwotę 18,5 mln EUR (74,3 mln PLN, czyli 5,2% prognozowanych przychodów na rok 2011). Kontrakt dotyczy wykonania elementów ciśnieniowych kotła do utylizacji odpadów komunalnych wraz z kompletacją urządzeń pomocniczych, konstrukcji stalowych, montaż i uruchomienie w instalacji Roskilde w Danii. **Wiadomość pozytywna.**
(M. Stokłosa)

Pozostałe wiadomości ze spółek

AB

Dystrybutor IT, spółka AB podpisała umowę dystrybucyjną z producentem oprogramowania InsERT. Dzięki tej współpracy oferta AB poszerzy się o oprogramowanie dla małych i średnich firm.

Asseco Bs

Asseco Business Solutions może przeznaczyć na wypłatę dywidendy nawet do 100 proc. zysku netto za 2010 rok.

Backlog Asseco BS wynosi obecnie 55 proc. łącznej sprzedaży w 2010 roku. Backlog Asseco Business Solutions wynosił na początku 2011 roku 55 proc. łącznej sprzedaży w 2010 roku, kiedy sięgnęła ona 169 mln PLN. Na początku roku backlog w systemach ERP miał wartość 81,2 mln PLN, a w outsourcingu 10,7 mln PLN, przed rokiem było to 77,4 mln PLN w ERP i 10,7 mln PLN outsourcingu.

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.

Bank BPS (Ipo)

Harmonogram oferty publicznej z prawem poboru Banku BPS.
Cena emisyjna jednej akcji wynosi 1 zł. Akcje Banku BPS nie będą notowane na GPW.
· 21 marca - rozpoczęcie przyjmowania zapisów w wykonaniu prawa poboru oraz zapisów dodatkowych;
· 29 marca - zakończenie przyjmowania zapisów w wykonaniu prawa poboru oraz zapisów dodatkowych;
· 30 marca - przydział akcji oferowanych objętych w wykonaniu praw poboru i zapisów dodatkowych;
· 30 marca - przyjmowanie zapisów w odniesieniu do akcji oferowanych;
· 31 marca - przydział akcji oferowanych, na które nie złożono zapisów w wykonaniu praw poboru lub w zapisach dodatkowych;
· kwiecień/maj 2011 - planowana rejestracja przez sąd rejestrowy podwyższenia kapitału zakładowego.

Banki

Zysk netto sektora bankowego może w 2011 roku wzrosnąć w tempie dwucyfrowym. Rezerwy, jakie zawiążą banki, będą niższe niż w 2010 roku.

CEDC

CEDC: udział firmy w polskim rynku wódki wzrośnie w tym roku do 26-27 proc. CEDC oczekuje, że udział firmy w polskim rynku wódki wzrośnie w tym roku do 26-27 proc. z 22 proc., a wolumen wódki wzrośnie o 10-12 proc. Spółka zakłada, że w Rosji wolumen wódki będzie wyższy o 6 proc., a udział w rynku wzrośnie do 0,8 proc. z 0,5 proc.

Dent-A-Medical

Sieć klinik Dent-a-Medical Sztuka Tworzenia Uśmiechu liczy już 180 placówek. Dent-a-Medical SA kontynuując prace nad konsolidacją rynku stomatologicznego odnotowała 38,5% wzrost liczby umów zawartych z klinikami przystępującymi do partnerstwa. Na początku stycznia br. było ich 130, obecnie liczba przyłączonych klinik wzrosła do 180.

Enea

Grad: Inwestor dla Enei w najbliższych trzech tygodniach.

Euroimplant

KNF zatwierdził prospekt emisyjny Euroimplantu. Euroimplant chciałaby przenieść notowania z rynku NewConnect na giełdę jeszcze w marcu, o ile taki termin będzie dostępny i nie przeszkodzi temu koniunktura na rynku.

Euromark

Jednostkowe wyniki ze sprzedaży w lutym ’11 r. wyniosły 8 450 tys. (+2,9 proc. r/r).

Górnictwo

Debiut JSW na giełdzie w czerwcu, nie będzie emisji nowych akcji.

KGHM

PCZ i KGHM TFI złożyły oferty wiążące na zakup uzdrowiska Świeradów-Czerniawa. Oferty wiążące na zakup uzdrowiska Świeradów-Czerniawa w Świeradowie Zdroju złożyła spółka PCZ SA i KGHM I Fundusz Inwestycyjny Zamknięty Aktywów Niepublicznych reprezentowany przez KGHM TFI.

Mennica

Mennica Polska planuje w tym roku poprawić wyniki. Spółka zapowiada aktywną działalność za granicą. W Polsce chce stworzyć sieć 1 000 punktów sprzedaży detalicznej złota, srebra i monet kolekcjonerskich. Ubiegłoroczne wyniki były słabe za sprawą zmiany systemu dystrybucji wprowadzonego przez NBP oraz spadającego popytu, związanego ze wzrostem cen kruszców. W tym roku spółka wyda na inwestycje kilkadziesiąt mln PLN. Zaplanowane na 22 marca WZA podejmie uchwały w sprawie podziału zysku oraz splitu akcji 1:10.

Pamapol

Spółka zależna ZPOW Ziębice otrzymała od ARMiR I transzę dotacji w wys. 2,6 mln PLN. Środki przeznaczone będą na zakup wyposażenia technologicznego, maszyn i urządzeń produkcyjnych oraz budowę hali mroźni i hali produkcyjnej.

Police

NIK wytyka uchybienia zarządu spółki w latach 2008-09. Błędne decyzje zarządu wraz z niekorzystną sytuacją rynkową przyniosły w latach 2008-09 Zakładom Chemicznym Police utratę stabilności ekonomicznej oraz problemy w utrzymaniu ciągłości działalności, aż do groźby utraty płynności finansowej.

Radpol

Zarząd Radpolu będzie rekomendował wypłatę dywidendy w wysokości 0,18 PLN na akcję.
Radpol liczy na co najmniej 30 proc. wzrost wyników w '11. Prezes dodał, że Grupa cały czas prowadzi rozmowy dotyczące kolejnych przejęć, a jej możliwości finansowe pozwalają na sfinansowanie zaplanowanych w tym roku inwestycji i przeprowadzenie ewentualnej akwizycji.

Ropa

Sarkozy zaproponuje zbombardowanie baz Kadafiego. Prezydent Francji Nicolas Sarkozy ma zaproponować w piątek państwom UE ataki lotnicze na wybrane cele w Libii, opanowane przez siły Muammara Kadafiego. Pałac Elizejski nie potwierdził tych informacji.

Stalexport Stalexport jest zainteresowany budową autostrad w systemie PPP. Stalexport jest zainteresowany budową autostrady A1 na odcinku Tuszyn-Pyrzowice oraz A2 na odcinku Warszawa-Kukuryki jeśli drogi te będą budowane w systemie PPP. Spółka wypłaci dywidendę najwcześniej w drugiej połowie obecnej dekady.

Swissmed Swissmed Prywatny Serwis Medyczny, spółka z grupy Swissmed, zadebiutuje na New Connect 15 marca.

Techmex Syndyk złożył skargę na decyzje KNF o wykluczeniu z obrotu. Syndyk Masy Upadłości Techmex SA w upadłości likwidacyjnej złożył do WSA w Warszawie, za pośrednictwem KNF, skargę na decyzję Komisji Nadzoru Finansowego z dnia 8 lutego 2011 roku w przedmiocie wykluczenia na okres 12 miesięcy papierów wartościowych Techmex SA z obrotu na rynku regulowanym oraz nałożenia kary pieniężnej w wysokości 50.000 PLN.

Transakcje osób powiązanych oraz funduszy

Astarta Sprzedaż akcji przez przewodniczącego RN. Spółka poinformowała o sprzedaży 1,5 mln akcji, stanowiących 6% akcji znajdujących się w obrocie przez przewodniczącego Rady Nadzorczej Valeriego Korotkov. Akcje sprzedawane były po 80 PLN, czyli z około 9% dyskontem do środowego zamknięcia.

CEDC Członek dyrektorów CEDC nabył na giełdzie NASDAQ 2 tys. akcji po 12,5 USD za akcję.

Gastel Żurawie Członek RN nabył 10 marca 862 424 PDA po 0,40 PLN.

LPP Aviva OFE Aviva BZ WBK zmniejszył udział w ogólnej liczby głosów do 4,98% z 5,03% wcześniej.

Maximus Prezes zarządu nabył 8 marca 88,5 tys. akcji po 0,29 PLN za akcję.

Kalendarium spółek

Piątek /11.03.11/	
TECHMEX	Ostatni dzień notowań akcji spółki.
Wtorek /15.03.11/	
CENTRUM KLIMA	Publikacja raportu za 2010 rok.
CINEMA CITY	Publikacja raportu za 2010 rok.
J.W.C.	Publikacja raportu za 2010 rok.
PA. Nova	Publikacja raportu za 2010 rok.
TAURON	Publikacja raportu za 2010 rok.
Środa /16.03.11/	
HANDLOWY	Publikacja raportu za 2010 rok.
PZU	Publikacja raportu za 2010 rok.
Czwartek /17.03.11/	
CYFROWY POLSAT	Publikacja raportu za 2010 rok.
ROBYG	Publikacja raportu za 2010 rok.

Kalendarium makro

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
5:30	Japonia	Wykorzystania mocy produkcyjnych	Styczeń		3,0% m/m; 6,2% r/r
5:30	Japonia	Produkcja przemysłowa	Styczeń		3,3% m/m; 4,9% r/r
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 Produkcyjny 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

Środa /16.03.11/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
9:30	UK	Stopa bezrobocia	Styczeń		7,9%
10:00	UK	Bazowa inflacja CPI	Luty		1,1% r/r
10:00	UK	Inflacja CPI	Luty		-0,7% m/m; 2,3% r/r
10:00	UK	Koszty pracy	4 kw.		0,8% r/r
13:00	Polska	Przeciętne wynagrodzenie	Luty		-11,9% m/m; 5,0% r/r
13:30	USA	Bilans obrotów bieżących	4 kw.		-127,2 mld
13:30	USA	Pozwolenia na budowę	Luty		562 tys. m/m
13:30	USA	Rozpoczęte budowy domów	Luty		596 tys. m/m
13:30	USA	Bazowa inflacja PPI	Luty		0,5% m/m
13:30	USA	Inflacja PPI	Luty		0,8% m/m; 3,6% r/r

Czwartek /17.03.11/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
10:00	UE	Zamówienia budowlane	Styczeń		-1,8% m/m; -12% r/r
11:00	UK	CBI Wskaźnik zamówień	Marzec		-8
13:00	Polska	Produkcja przemysłowa	Luty		-6,4% m/m; 10,3% r/r
13:00	Polska	Produkcja manufakturowa	Styczeń		-5,9% m/m; 14,3% r/r
13:00	Polska	Inflacja PPI	Luty		0,4% m/m; 6,2% r/r
13:30	USA	Bazowa inflacja CPI	Luty		0,2% m/m; 1,0% r/r
13:30	USA	Inflacja CPI	Luty		0,4% m/m; 1,6% r/r
13:30	USA	Wykorzystania mocy produkcyjnych	Luty		76,1% m/m
14:15	USA	Produkcja przemysłowa	Luty		-0,1% m/m; 5,2% r/r
15:00	USA	Indeks Fed z Filadelfii	Marzec		35,9
		Wyniki kwartalne przed sesją w USA publikuje: Deutsche Lufthansa.			
		Wyniki kwartalne po sesji w USA publikuje: Nike.			

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	226,20	-3,2%	17,0	15,6		
GETIN	Trzymaj	2011-03-03	13,00	12,70	13,39	-5,2%	22,7	14,8		
HANDLOWY	Trzymaj	2011-01-18	93,00	94,00	94,90	-0,9%	16,4	13,7		
ING BSK	Trzymaj	2011-01-18	840,50	850,00	858,50	-1,0%	14,8	12,5		
KREDYT BANK	Akumuluj	2011-01-18	15,44	17,40	17,46	-0,3%	25,5	14,3		
MILLENNIUM	Redukuj	2011-03-03	5,59	5,10	5,59	-8,8%	20,3	15,2		
PEKAO	Trzymaj	2011-03-03	164,00	155,00	169,00	-8,3%	17,6	14,4		
PKO BP	Kupuj	2011-01-18	41,30	48,00	43,68	9,9%	17,0	13,0		
Ubezpieczyciele										
PZU	Akumuluj	2010-12-13	360,50	390,00	344,00	13,4%	13,1	11,9		
Paliwa, Chemia										
CIECH	Akumuluj	2011-03-03	26,15	27,60	26,19	5,4%	35,8	8,0	6,1	4,6
LOTOS	Sprzedaj	2011-01-18	38,49	28,40	41,70	-31,9%	8,3	10,7	9,9	6,3
PGNiG	Kupuj	2010-12-03	3,61	4,40	3,83	14,9%	11,2	13,0	6,3	6,5
PKN ORLEN	Redukuj	2010-12-03	46,49	40,70	50,05	-18,7%	9,0	11,2	5,8	7,0
POLICE	Sprzedaj	2010-12-03	6,95	5,50	11,94	-53,9%	34,8	34,6	15,9	10,1
ZA PUŁAWY	Trzymaj	2011-02-04	114,00	106,10	114,00	-6,9%	16,7	11,5	9,1	6,5
Energetyka										
CEZ	Trzymaj	2010-11-29	124,50	129,50	135,00	-4,1%	9,4	9,7	6,6	7,2
ENEA	Trzymaj	2011-03-03	22,10	21,43	22,30	-3,9%	15,9	14,6	5,6	6,1
PGE	Kupuj	2010-09-13	23,78	26,73	23,14	15,5%	14,3	11,5	6,6	5,9
TAURON	Kupuj	2010-09-13	5,56	8,87	6,45	37,5%	13,1	12,3	4,5	4,7
Telekomunikacja										
NETIA	Trzymaj	2011-01-18	5,15	5,40	5,34	1,1%	34,0	19,0	4,8	4,4
TPSA	Akumuluj	2010-12-01	16,17	17,60	17,08	3,0%	137,1	17,8	5,8	4,8
Media										
AGORA	Akumuluj	2011-01-03	26,10	28,90	26,42	9,4%	18,7	19,7	7,7	6,6
CINEMA CITY	Akumuluj	2011-03-03	36,06	42,90	38,70	10,9%	16,1	14,3	8,8	7,9
CYFROWY POLSAT	Trzymaj	2010-12-17	17,30	15,30	15,60	-1,9%	16,2	14,6	10,2	9,2
TVN	Akumuluj	2011-02-16	16,77	18,10	17,28	4,7%	129,5	21,0	13,7	10,8
IT										
AB	Akumuluj	2011-01-18	25,42	27,60	26,00	6,2%	11,4	8,3	8,2	6,8
ACTION	Akumuluj	2011-01-18	16,65	18,16	20,19	-10,1%	13,2	10,8	8,6	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	51,75	26,2%	9,7	10,5	6,1	5,9
COMARCH	Trzymaj	2011-01-18	88,95	88,00	90,55	-2,8%	16,8	16,7	10,0	7,2
KOMPUTRONIK	Akumuluj	2011-01-18	9,03	10,12	9,55	6,0%	25,1	13,5	8,8	6,3
SYGNITY	Kupuj	2011-01-18	17,56	18,30	19,50	-6,2%	-	108,8	-	6,7
Górnictwo i Metale										
KGHM	Sprzedaj	2011-01-18	176,80	145,00	169,00	-14,2%	7,4	6,2	5,1	4,1
LW BOGDANKA	Akumuluj	2011-02-04	118,30	125,90	122,00	3,2%	18,5	16,1	10,1	7,6
Przemysł										
ASTARTA	Sprzedaj	2011-01-18	101,00	63,6	80,00	-20,5%	5,8	8,3	1,4	1,2
CENTRUM KLIMA	Kupuj	2011-03-03	13,91	16,9	14,40	17,4%	16,4	12,1	11,5	7,4
CERSANIT	Redukuj	2011-01-18	11,30	10,4	12,37	-15,9%	19,9	20,3	12,8	10,4
FAMUR	Sprzedaj	2011-01-18	2,85	2,3	3,69	-37,7%	22,3	23,7	12,6	11,4
IMPEXMETAL	Kupuj	2011-02-11	5,15	5,9	4,78	23,4%	12,4	11,7	8,2	6,4
KERNEL	Akumuluj	2011-02-28	79,25	87,8	81,50	7,7%	13,7	10,6	12,5	7,8
KĘTY	Akumuluj	2011-02-22	122,00	134,8	125,50	7,4%	12,8	12,2	8,1	7,2
KOPEX	Redukuj	2011-01-18	17,40	15,9	20,09	-20,9%	43,4	18,1	11,0	8,6
MONDI	Zawieszona	2011-03-03	81,85	-	82,00	-	-	-	-	-
Budownictwo										
BUDIMEX	Redukuj	2011-01-17	103,20	91,50	97,70	-6,3%	9,3	12,2	4,8	8,3
ELEKTROBUDOWA	Akumuluj	2011-03-03	158,00	178,60	158,00	13,0%	15,7	13,3	9,7	8,6
ERBUD	Trzymaj	2011-03-02	47,90	48,70	41,85	16,4%	34,6	11,2	12,5	6,9
MOSTOSTAL WAR.	Kupuj	2011-02-11	48,20	59,90	47,10	27,2%	15,5	16,3	6,6	7,0
PBG	Redukuj	2010-11-05	226,00	194,00	204,00	-4,9%	13,2	13,2	9,7	9,4
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	11,20	19,6%	19,4	13,9	9,7	7,6
TRAKCJA POLSKA	Trzymaj	2011-02-22	3,80	3,70	3,46	6,9%	15,8	11,1	8,2	7,2
ULMA CP	Trzymaj	2011-03-03	83,20	85,90	82,40	4,2%	41,6	13,0	5,6	4,4
UNIBEP	Trzymaj	2010-12-03	9,94	9,30	7,95	17,0%	12,1	13,5	9,0	9,9
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	2011-03-08	0,44	0,53	0,43	23,3%	16,6	22,5	10,7	30,4
DOM DEVELOPMENT	Kupuj	2011-01-07	41,49	54,40	46,49	17,0%	28,5	13,8	19,0	12,8
GTC	Akumuluj	2011-02-03	20,92	24,03	20,59	16,7%	25,8	7,7	22,3	9,8
J.W.C.	Akumuluj	2011-01-18	14,50	16,30	14,04	16,1%	8,3	7,9	7,7	7,2
PA NOVA	Kupuj	2011-01-07	30,89	40,40	31,00	30,3%	15,9	14,8	13,3	15,0
POLNORD	Kupuj	2011-01-07	32,20	43,50	31,95	36,2%	13,7	12,0	28,3	15,4
ROBYG	Kupuj	2011-01-07	1,86	2,59	1,80	43,9%	13,8	13,0	16,7	15,6
Handel										
EMPERIA	Zawieszona	2010-10-05	99,50	-	115,00	-	-	-	-	-
EUROCASH	Kupuj	2011-02-04	30,50	37,40	29,80	25,5%	31,7	21,8	18,2	11,9
LPP	Akumuluj	2010-12-03	2 140,00	2 300,00	2 070,00	11,1%	25,8	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	Trzymaj	2011-03-03	2,10	2,10	2,10	0,0%	118,7	22,6	11,5	9,3

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej /10.03.2011/

	Cena	P/E 2010	P/E 2011	P/E 2012	ROE 2010	ROE 2011	ROE 2012	P/BV 2010	P/BV 2011	P/BV 2012	D/Y 2010	D/Y 2011	D/Y 2012
POLSKIE BANKI													
BZ WBK	226,2	17,0	15,6	12,2	16%	15%	17%	2,5	2,3	2,0	1,8%	3,5%	2,6%
Getin	13,4	22,7	14,8	11,4	10%	14%	16%	2,2	1,9	1,7	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	94,9	16,4	13,7	11,6	12%	13%	15%	1,9	1,8	1,7	4,0%	4,2%	5,1%
ING BSK	858,5	14,8	12,5	11,3	14%	15%	15%	2,0	1,8	1,6	0,0%	1,7%	3,6%
Kredyt Bank	17,5	25,5	14,3	10,8	7%	11%	13%	1,7	1,5	1,3	0,0%	0,0%	0,0%
Millennium	5,6	20,3	15,2	11,3	9%	11%	13%	1,7	1,5	1,4	0,0%	1,8%	2,6%
Pekao	169,0	17,6	14,4	12,8	13%	15%	16%	2,2	2,1	2,0	1,7%	5,3%	5,9%
PKO BP	43,7	17,0	13,0	11,1	15%	18%	19%	2,6	2,3	2,0	4,3%	2,3%	3,8%
Mediana		**17,3**	**14,3**	**11,4**	**12%**	**14%**	**15%**	**2,1**	**1,9**	**1,7**	**0,9%**	**2,1%**	**3,1%**
INWESTORZY POLSKICH BANKOW													
AIB	0,2	-	-	5,8	-	-	3%	0,2	0,2	0,3	0,0%	0,0%	0,4%
BCP	0,6	11,4	9,9	7,5	4%	5%	6%	0,6	0,5	0,5	3,5%	3,7%	5,0%
Citigroup	4,5	11,7	9,9	8,5	8%	8%	9%	0,8	0,7	0,7	0,0%	0,2%	1,5%
Commerzbank	5,9	6,6	11,4	4,9	9%	7%	12%	0,7	0,7	0,6	0,0%	0,2%	1,3%
ING	9,0	9,5	6,7	6,0	10%	12%	12%	0,9	0,8	0,7	0,1%	1,3%	3,4%
KBC	28,6	5,7	5,7	4,9	15%	15%	15%	0,9	0,8	0,8	3,1%	3,5%	4,3%
UCI	1,8	19,3	9,8	6,9	3%	5%	7%	0,5	0,5	0,5	1,9%	3,7%	5,1%
Mediana		**10,4**	**9,8**	**6,0**	**8%**	**8%**	**9%**	**0,7**	**0,7**	**0,6**	**0,1%**	**1,3%**	**3,4%**
ZAGRANICZNE BANKI													
BEP	4,2	11,7	10,3	7,8	6%	6%	8%	0,7	0,7	0,6	5,3%	5,0%	6,5%
Deutsche Bank	43,1	10,7	7,4	6,6	7%	11%	12%	0,8	0,8	0,7	1,8%	2,4%	3,0%
Erste Bank	35,3	15,0	10,6	8,2	8%	10%	12%	1,1	1,0	0,9	1,7%	2,0%	2,5%
Komercni B.	4269,0	12,8	11,7	10,7	18%	18%	19%	2,2	2,1	1,9	4,7%	5,4%	5,7%
OTP	5388,0	11,6	8,7	6,4	10%	12%	15%	1,1	1,0	0,9	2,5%	3,5%	5,1%
Santander	8,2	8,3	7,2	6,1	12%	13%	14%	0,9	0,9	0,8	7,0%	7,3%	8,2%
Turkiye Garanti B.	7,6	9,5	9,3	8,3	23%	20%	20%	2,0	1,7	1,5	2,0%	2,6%	2,9%
Turkiye Halk B.	12,2	7,9	7,8	7,3	28%	25%	23%	2,1	1,8	1,5	2,8%	3,5%	3,9%
Sbierbank	3,5	14,9	8,6	7,4	17%	24%	23%	2,4	1,9	1,5	0,7%	1,5%	1,9%
VTB Bank	6,6	18,2	13,1	10,4	10,1%	12%	13%	1,7	1,6	1,4	0,6%	1,1%	1,6%
Mediana		**11,6**	**9,0**	**7,6**	**11%**	**13%**	**15%**	**1,4**	**1,3**	**1,2**	**2,3%**	**3,0%**	**3,5%**

Wycena spółek ubezpieczeniowych /10.03.2011/

	Cena	P/E 2010	P/E 2011	P/E 2012	ROE 2010	ROE 2011	ROE 2012	P/BV 2010	P/BV 2011	P/BV 2012	D/Y 2010	D/Y 2011	D/Y 2012
POLSKIE SPOŁKI													
PZU	344,0	13,1	11,9	10,9	19%	19%	19%	2,4	2,1	1,9	46,1%	3,4%	5,0%
ZAGRANICZNE SPOŁKI													
Vienna Insurance G.	41,3	13,6	12,0	10,7	9%	10%	10%	1,2	1,1	1,1	2,5%	2,8%	3,1%
Uniqa	16,0	26,2	19,4	18,4	7%	8%	8%	1,5	1,4	1,4	1,8%	2,0%	2,3%
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	101,7	9,1	8,5	7,9	12%	12%	12%	1,0	1,0	0,9	4,5%	4,9%	5,3%
Aviva	4,6	7,9	7,6	6,9	16%	14%	15%	1,2	1,1	1,0	5,6%	5,9%	6,3%
AXA	14,9	9,6	7,5	6,9	8%	9%	9%	0,7	0,7	0,7	4,5%	5,2%	5,7%
Baloise	98,2	10,2	9,3	8,3	11%	11%	11%	1,1	1,0	0,9	4,7%	4,9%	5,1%
Generali	88,8	12,6	11,7	10,0	9%	9%	10%	1,2	1,0	1,0	2,9%	3,1%	3,3%
Helvetia	392,0	9,9	8,9	8,1	11%	12%	12%	1,0	1,0	0,9	4,0%	4,3%	5,4%
Mapfre	2,6	8,4	8,2	7,8	14%	14%	14%	1,1	1,1	1,0	5,9%	6,1%	6,3%
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	261,3	10,3	8,7	8,3	12%	14%	13%	1,2	1,1	1,1	6,4%	6,6%	6,8%
Mediana		**9,9**	**8,8**	**8,2**	**11%**	**12%**	**12%**	**1,2**	**1,1**	**1,0**	**4,5%**	**4,9%**	**5,3%**

Wycena spółek paliwowych /10.03.2011/

	Cena	EV/EBITDA 2010	EV/EBITDA 2011	EV/EBITDA 2012	EV/S 2010	EV/S 2011	EV/S 2012	P/E 2010	P/E 2011	P/E 2012	marża EBITDA 2010	marża EBITDA 2011	marża EBITDA 2012	D/Y 2010	D/Y 2011	D/Y 2012
SPOŁKI RAFINERYJNE																
Lotos	41,7	9,9	6,3	5,1	0,6	0,4	0,4	8,3	10,7	5,8	6%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
PKN Orlen	50,1	5,8	7,0	6,0	0,4	0,4	0,4	9,0	11,2	9,8	7%	6%	6%	0,0%	2,1%	1,9%
MOL	22800,0	6,8	6,1	5,3	0,9	0,8	0,8	12,6	9,9	8,4	14%	14%	15%	2,1%	2,9%	3,8%
OMV	30,4	3,6	3,3	3,1	0,6	0,6	0,5	8,0	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	7,0	6%	6%	7%	5,0%	5,2%	6,4%
Tupras	39,4	7,3	6,6	6,0	0,4	0,3	0,3	11,3	10,2	9,5	5%	5%	5%	7,1%	7,7%	7,7%
Unipetrol	175,5	6,0	5,3	5,0	0,4	0,4	0,4	22,1	15,3	12,8	7%	7%	7%	1,5%	2,5%	4,0%
Mediana		**6,8**	**6,3**	**5,3**	**0,6**	**0,4**	**0,4**	**11,3**	**10,3**	**8,4**	**7%**	**7%**	**7%**	**2,1%**	**2,9%**	**3,9%**
SPÓŁKI GAZOWE																
PGNiG	3,8	6,3	6,5	4,9	1,1	1,1	1,1	11,2	13,0	10,8	18%	18%	21%	2,1%	3,4%	3,1%
Gazprom	214,6	4,7	4,4	4,0	1,8	1,7	1,5	5,8	5,4	4,9	39%	38%	39%	1,4%	1,7%	2,0%
GDF Suez	27,3	6,8	6,0	5,7	1,2	1,2	1,1	14,0	12,3	11,4	18%	19%	19%	5,6%	5,9%	6,3%
Gas Natural SDG	12,0	6,9	6,9	6,5	1,8	1,8	1,6	9,9	9,8	8,7	26%	25%	25%	6,6%	7,1%	7,7%
Mediana		**6,6**	**6,3**	**5,3**	**1,5**	**1,4**	**1,3**	**10,6**	**11,1**	**9,8**	**22%**	**22%**	**23%**	**3,8%**	**4,6%**	**4,7%**

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

Wycena spółek energetycznych /10.03.2011/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
SPÓŁKI ENERGETYCZNE																
CEZ	135,0	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	22,3	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	14,3	11,5	10,3	33%	36%	37%	3,0%	3,6%	4,4%
TAURON	6,5	4,5	4,7	4,5	0,8	0,9	0,9	13,1	12,3	10,6	18%	19%	20%	0,0%	2,4%	2,4%
E.ON	22,9	5,9	6,6	6,3	1,0	1,0	0,9	8,6	10,5	9,8	16%	14%	15%	6,5%	5,7%	5,8%
EDF	31,0	6,1	6,0	5,6	1,5	1,5	1,5	15,5	15,0	12,7	25%	25%	26%	3,7%	3,9%	4,2%
Endesa	22,1	5,9	6,0	5,8	1,6	1,6	1,5	9,1	10,7	10,0	27%	26%	26%	5,1%	4,9%	5,3%
ENEL SpA	4,2	5,9	5,8	5,6	1,5	1,4	1,4	9,1	9,0	8,5	25%	24%	25%	6,5%	6,7%	7,1%
Fortum	22,3	10,5	10,4	9,9	4,4	4,3	4,1	13,8	14,0	13,5	42%	41%	41%	4,5%	4,5%	4,6%
Iberdrola	5,9	8,5	8,1	7,6	2,3	2,3	2,1	11,6	11,3	10,4	28%	28%	28%	5,4%	5,6%	6,0%
RWE AG	47,7	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**	**11,6**	**11,3**	**10,3**	**25%**	**25%**	**26%**	**5,1%**	**4,9%**	**5,3%**

Wycena spółek nawozowych i chemicznych /10.03.2011/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
SPOŁKI NAWOZOWE																
POLICE	11,9	15,9	10,1	9,6	0,6	0,6	0,5	34,8	34,6	28,5	4%	6%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
ZA Puławy	114,0	9,1	6,5	6,2	0,9	0,8	0,8	16,7	11,5	11,3	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	64,7	8,2	6,1	6,0	1,1	1,0	0,9	13,3	9,5	9,3	14%	16%	15%	0,2%	0,2%	0,2%
DSM	42,4	3,9	3,9	3,9	1,6	1,6	1,6	36,9	34,5	32,9	41%	41%	40%	1,9%	2,0%	2,1%
K+S	54,2	12,0	9,0	8,2	2,3	2,1	2,0	25,3	15,9	13,8	19%	23%	24%	1,7%	2,7%	3,0%
Silvinit	28760,0	10,6	8,5	7,8	6,2	5,2	4,7	17,7	13,4	12,0	59%	61%	61%	0,9%	1,2%	1,3%
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	267,9	7,5	6,7	7,1	1,3	1,2	1,1	12,5	9,4	9,8	18%	18%	16%	2,2%	2,5%	2,6%
Mediana		**9,1**	**7,1**	**7,1**	**1,6**	**1,6**	**1,6**	**17,7**	**13,4**	**12,0**	**19%**	**23%**	**22%**	**1,3%**	**2,0%**	**1,7%**
SPOŁKI CHEMICZNE																
Ciech	26,2	6,1	4,6	4,5	0,6	0,5	0,5	35,8	8,0	9,5	10%	11%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
Akzo Nobel	47,9	6,6	6,1	5,8	0,9	0,9	0,8	14,7	12,8	11,5	14%	14%	14%	2,9%	3,2%	3,5%
BASF	58,7	6,1	5,8	5,4	1,1	1,0	1,0	11,4	10,9	10,0	18%	18%	18%	3,5%	3,8%	4,1%
Croda	15,9	10,7	9,8	9,2	2,5	2,3	2,2	17,4	15,7	14,5	23%	24%	24%	2,1%	2,4%	2,6%
Dow Chemical	36,8	8,5	7,7	6,7	1,2	1,1	1,1	19,8	15,1	11,8	14%	15%	16%	1,7%	1,7%	1,6%
Rhodia	20,2	3,9	3,7	3,6	0,7	0,6	0,6	7,7	6,5	6,2	17%	16%	16%	1,9%	2,6%	2,8%
Sisecam	3,0	5,7	5,1	4,8	1,3	1,2	1,1	10,6	9,3	8,4	23%	23%	23%	0,6%	1,8%	3,1%
Soda Sanayii	2,3	6,7	6,4	4,9	1,1	1,1	0,9	9,0	7,8	6,7	17%	17%	17%	4,2%	5,6%	3,0%
Solvay	82,6	4,8	4,8	4,5	0,7	0,7	0,7	25,8	22,7	19,5	14%	15%	15%	3,6%	3,7%	3,9%
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	24,8	5,4	4,5	3,9	0,4	0,4	0,4	32,2	13,1	9,4	7%	8%	9%	4,9%	5,0%	5,0%
Wacker Chemie	132,3	5,9	5,3	4,8	1,5	1,4	1,3	13,3	11,6	10,1	25%	26%	27%	1,6%	1,9%	2,2%
Mediana		**6,1**	**5,5**	**4,9**	**1,1**	**1,0**	**0,9**	**14,0**	**11,3**	**9,7**	**17%**	**17%**	**17%**	**2,3%**	**2,8%**	**3,1%**

Wycena europejskich operatorów narodowych /10.03.2011/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPOŁKI																
Netia	5,3	4,8	4,4	4,0	1,1	1,0	0,9	34,0	19,0	15,0	23%	24%	24%	0,0%	3,6%	5,3%
TPSA	17,1	5,8	4,8	4,7	1,8	1,8	1,8	-	17,8	16,4	30%	37%	38%	8,8%	8,8%	8,8%
Mediana		**5,3**	**4,6**	**4,3**	**1,4**	**1,4**	**1,4**	**34,0**	**18,4**	**15,7**	**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	400,0	5,3	5,5	5,6	2,3	2,3	2,3	11,9	12,5	11,9	43%	42%	41%	9,8%	9,2%	9,1%
Hellenic Telekom	7,6	4,6	4,7	4,6	1,6	1,6	1,6	12,6	11,0	9,6	34%	34%	35%	3,6%	4,2%	5,4%
Matav	565,0	4,4	4,6	4,6	1,6	1,7	1,7	10,5	10,9	10,3	37%	36%	36%	11,3%	10,1%	10,8%
Portugal Telecom	8,4	5,0	4,3	4,0	1,9	1,6	1,5	17,1	11,2	9,8	38%	38%	38%	7,3%	7,8%	7,9%
Telecom Austria	10,3	4,8	4,9	4,9	1,7	1,7	1,7	15,2	14,4	12,4	35%	35%	35%	7,3%	7,3%	7,3%
Mediana		**4,9**	**4,8**	**4,8**	**1,7**	**1,6**	**1,6**	**12,3**	**11,1**	**10,7**	**36%**	**36%**	**36%**	**7,7%**	**8,0%**	**8,1%**
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	1,9	4,5	4,3	4,3	1,2	1,2	1,2	13,1	10,1	9,5	26%	28%	29%	3,7%	4,0%	4,4%
DT	10,2	4,8	4,9	4,9	1,5	1,5	1,5	13,0	12,8	12,2	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%	9,1%	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	410,0	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	18,0	5,6	5,7	5,6	2,3	2,2	2,1	9,1	9,4	9,0	41%	38%	38%	7,8%	8,7%	9,7%
TeliaSonera	54,2	7,9	7,7	7,5	2,8	2,7	2,7	11,6	11,1	10,7	35%	35%	35%	4,7%	5,1%	5,4%
TI	1,1	5,0	4,8	4,8	2,1	2,0	2,0	9,5	9,3	8,8	42%	42%	42%	4,9%	5,3%	5,7%
Mediana		**5,3**	**5,2**	**5,2**	**2,2**	**2,1**	**2,1**	**10,8**	**9,9**	**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 /10.03.2011/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPOŁKI																
AB	26,0	8,2	6,8	7,1	0,2	0,2	0,1	11,4	8,3	9,4	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ACTION	20,2	8,6	7,7	6,8	0,2	0,2	0,2	13,2	10,8	9,3	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	51,8	6,1	5,9	5,3	1,3	1,2	1,0	9,7	10,5	9,8	21%	20%	19%	3,0%	2,9%	3,1%
COMARCH	90,6	10,0	7,2	6,1	0,8	0,8	0,7	16,8	16,7	14,2	8%	11%	11%	0,0%	0,0%	2,1%
KOMPUTRONIK	9,6	8,8	6,3	5,0	0,1	0,1	0,1	25,1	13,5	9,0	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	1,5%
SYGNITY	19,5	-	6,7	5,6	0,5	0,4	0,4	-	-	16,1	-	7%	6%	0,0%	0,0%	1,9%
Mediana		**8,4**	**6,7**	**5,6**	**0,2**	**0,2**	**0,2**	**15,0**	**10,6**	**9,4**	**2%**	**2%**	**2%**	**0,0%**	**0,0%**	**1,9%**
ZAGRANICZNE SPOŁKI																
Accenture	51,4	9,5	8,8	8,3	1,5	1,4	1,3	19,6	17,2	15,4	16%	16%	15%	1,9%	1,7%	1,9%
Atos Origin	41,5	5,9	5,0	4,3	0,6	0,5	0,5	15,2	12,8	11,0	10%	11%	11%	0,4%	0,8%	0,9%
CapGemini	40,8	7,5	6,3	5,6	0,6	0,6	0,6	20,3	16,2	13,9	8%	9%	10%	2,2%	2,5%	2,7%
IBM	162,0	9,2	8,5	7,9	2,2	2,1	2,0	14,2	12,8	11,7	24%	25%	26%	1,5%	1,6%	1,6%
Indra Sistemas	13,7	7,7	7,4	7,0	1,0	0,9	0,9	11,3	11,0	10,3	13%	13%	13%	4,8%	5,0%	5,3%
LogicaCMG	1,3	7,1	6,7	6,2	0,6	0,6	0,6	10,9	10,0	9,1	9%	9%	10%	3,0%	3,5%	4,1%
Microsoft	25,4	6,8	5,8	5,5	2,9	2,6	2,4	12,3	10,3	9,4	42%	44%	43%	2,1%	2,5%	2,4%
Oracle	31,8	12,5	10,0	9,2	5,9	4,6	4,3	19,7	15,8	14,3	47%	46%	46%	0,6%	0,6%	0,7%
SAP	43,3	13,8	11,7	10,7	4,4	4,0	3,7	20,5	17,4	15,7	32%	34%	34%	1,3%	1,6%	1,7%
TietoEnator	13,8	6,3	5,4	4,9	0,6	0,6	0,6	12,6	10,5	9,5	10%	11%	12%	3,8%	4,5%	5,3%
Mediana		**7,6**	**7,1**	**6,6**	**1,2**	**1,2**	**1,1**	**14,7**	**12,8**	**11,3**	**14%**	**14%**	**14%**	**2,0%**	**2,1%**	**2,2%**

Wycena spółek mediowych /10.03.2011/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPOŁKI																
AGORA	26,4	7,7	6,6	5,7	1,2	1,0	0,9	18,7	19,7	15,7	15%	15%	15%	1,9%	2,5%	2,5%
CYFROWY POLSAT	15,6	10,2	9,2	8,3	2,8	2,7	2,5	16,2	14,6	14,4	27%	29%	30%	3,7%	4,3%	4,5%
TVN	17,3	13,7	10,8	8,6	3,4	3,0	2,6	-	21,0	15,0	24%	27%	30%	1,8%	0,0%	1,4%
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	2,6	7,0	6,2	6,0	0,7	0,7	0,6	11,8	9,4	8,7	9%	10%	11%	6,2%	7,8%	8,9%
Axel Springer	105,6	6,8	6,1	5,6	1,2	1,2	1,1	11,3	10,4	9,5	18%	19%	20%	4,3%	4,7%	5,1%
Daily Mail	5,1	7,6	7,3	7,0	1,4	1,4	1,3	10,8	9,8	9,2	19%	19%	19%	3,0%	3,3%	3,5%
Gruppo Editorial	1,9	6,2	5,5	5,2	1,1	1,1	1,0	14,8	11,9	10,5	17%	19%	20%	3,8%	5,2%	5,4%
Mcclatchy	3,7	5,8	6,0	-	1,6	1,6	-	6,0	7,8	6,7	28%	27%	-	0,0%	0,0%	0,0%
Naspers	387,9	23,5	19,8	16,8	5,7	4,9	4,4	27,7	21,4	16,7	24%	25%	26%	0,6%	0,8%	1,0%
New York Times	9,5	5,0	5,3	5,1	0,8	0,8	0,8	13,8	14,3	13,1	16%	15%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Promotora de Inform	2,1	7,3	6,7	6,4	1,5	1,5	1,5	4,6	5,2	4,5	20%	23%	23%	0,2%	0,1%	2,0%
SPIR Comm	38,2	10,5	8,2	6,8	0,4	0,4	0,4	-	-	30,4	4%	5%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
Trinity Mirror	0,5	2,7	2,7	2,7	0,5	0,5	0,5	2,0	2,0	1,9	20%	20%	19%	2,6%	5,2%	7,3%
Mediana		**6,9**	**6,2**	**6,0**	**1,2**	**1,1**	**1,0**	**11,3**	**9,8**	**9,3**	**18%**	**19%**	**19%**	**1,6%**	**2,0%**	**2,8%**
TV																
Antena 3 Televis	6,9	10,1	8,7	7,7	2,0	1,9	1,8	13,2	11,3	9,9	20%	22%	24%	5,7%	7,0%	8,3%
CETV	344,0	20,7	12,4	9,5	3,1	2,8	2,5	-	-	29,4	15%	22%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Gestevision Telecinco	8,6	13,2	8,8	7,5	3,3	2,5	2,4	16,5	12,8	10,8	25%	28%	32%	4,6%	6,8%	8,4%
ITV PLC	0,9	8,7	7,9	7,3	1,8	1,8	1,7	16,4	14,5	12,6	21%	22%	23%	0,3%	1,4%	2,6%
M6-Metropole Tel	18,5	6,8	6,4	6,4	1,4	1,4	1,3	15,8	14,6	14,4	21%	21%	20%	5,0%	5,2%	5,2%
Mediaset SPA	4,6	4,8	4,4	4,1	1,7	1,5	1,4	12,9	11,4	10,0	35%	35%	35%	6,7%	7,4%	8,2%
RTL Group	74,7	9,3	8,6	8,3	2,0	1,9	1,9	17,8	15,8	15,0	22%	22%	22%	6,0%	6,3%	6,6%
TF1-TV Francaise	14,2	10,6	8,1	7,2	1,2	1,2	1,1	23,0	15,8	13,6	11%	14%	15%	3,3%	4,3%	5,0%
Mediana		**9,7**	**8,3**	**7,4**	**1,9**	**1,8**	**1,8**	**16,4**	**14,5**	**13,1**	**21%**	**22%**	**24%**	**4,8%**	**5,7%**	**5,9%**
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	5,0	4,9	4,8	0,2	0,2	0,2	16,9	16,4	15,9	5%	5%	5%	5,0%	5,2%	5,2%
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	24,7	6,5	6,1	5,8	2,5	2,4	2,4	19,7	16,8	14,4	39%	40%	40%	1,5%	1,7%	1,9%
Liberty Global	42,5	8,2	7,4	6,9	3,6	3,3	3,1	-	36,2	18,0	44%	45%	46%	0,0%	0,0%	0,0%
Multimedia	9,6	7,1	6,8	6,5	3,7	3,5	3,3	15,3	13,9	11,5	52%	51%	51%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	20,8	7,5	6,4	6,1	3,4	2,7	2,5	16,1	13,4	12,6	46%	43%	41%	4,2%	4,3%	4,5%
Mediana		**7,1**	**6,4**	**6,1**	**2,7**	**2,5**	**2,4**	**17,3**	**16,4**	**14,4**	**39%**	**40%**	**40%**	**1,5%**	**1,7%**	**2,0%**

Wycena spółek górniczych /10.03.2011/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPOŁKI																
KGHM	169,0	5,1	4,1	8,1	2,0	1,7	2,3	7,4	6,2	13,9	40%	41%	28%	1,8%	5,9%	5,9%
ZAGRANICZNE SPOŁKI																
Anglo Amer.	31,1	4,6	3,7	3,4	1,8	1,5	1,4	7,6	5,9	5,1	39%	42%	43%	1,9%	3,2%	3,6%
BHP Billiton	23,0	5,4	3,6	3,3	2,6	2,0	1,8	9,3	6,3	5,5	48%	55%	56%	3,7%	4,1%	4,2%
Freeport-MCMOR	47,8	2,6	2,3	2,2	1,3	1,2	1,1	5,6	4,7	4,6	51%	52%	49%	2,7%	4,2%	4,3%
Rio Tinto	39,3	3,4	2,9	2,8	1,6	1,4	1,4	5,6	4,6	4,5	46%	48%	48%	2,4%	2,8%	3,1%
Southern Peru	38,7	11,4	7,1	6,2	6,5	4,5	4,0	20,6	11,8	10,4	57%	63%	64%	4,2%	5,5%	6,7%
Mediana		**4,6**	**3,6**	**3,3**	**1,8**	**1,5**	**1,4**	**7,6**	**5,9**	**5,1**	**48%**	**52%**	**49%**	**2,7%**	**4,1%**	**4,2%**

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

Wycena spółek budowlanych /10.03.2011/

	Cena	EV/EBITDA 2010	EV/EBITDA 2011	EV/EBITDA 2012	EV/S 2010	EV/S 2011	EV/S 2012	P/E 2010	P/E 2011	P/E 2012	marża EBITDA 2010	marża EBITDA 2011	marża EBITDA 2012	D/Y 2010	D/Y 2011	D/Y 2012
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	97,7	4,8	8,3	9,1	0,4	0,4	0,5	9,3	12,2	12,5	8%	5%	6%	7,0%	6,8%	4,1%
Elektrobudowa	158,0	9,7	8,6	7,4	0,9	0,8	0,7	15,7	13,3	11,9	9%	10%	10%	2,2%	2,3%	2,5%
Erbud	41,9	12,5	6,9	6,1	0,4	0,3	0,3	34,6	11,2	10,2	3%	5%	5%	1,2%	0,6%	1,8%
Mostostal Wa-wa	47,1	6,6	7,0	5,4	0,3	0,3	0,3	15,5	16,3	12,0	4%	4%	5%	3,8%	3,2%	3,1%
PBG	204,0	9,7	9,4	8,8	1,2	0,8	0,7	13,2	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	11,2	9,7	7,6	6,9	0,6	0,4	0,4	19,4	13,9	12,8	6%	5%	5%	2,7%	0,0%	0,0%
Trakcja Polska	3,5	8,2	7,2	6,1	0,9	0,5	0,4	15,8	11,1	9,4	11%	7%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Ulma Construccion	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	12,1	13,5	7,1	5%	4%	6%	0,0%	0,7%	2,8%
Mediana		**8,6**	**7,5**	**6,3**	**0,5**	**0,5**	**0,4**	**15,6**	**13,2**	**11,9**	**8%**	**6%**	**7%**	**1,3%**	**0,7%**	**2,1%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
AMEC	11,6	11,5	10,2	9,0	1,1	1,0	0,9	20,1	17,5	15,0	9%	10%	10%	1,7%	1,9%	2,2%
BILFINGER	59,9	9,9	9,5	8,9	0,6	0,6	0,6	10,4	10,6	9,5	6%	6%	7%	4,1%	4,4%	4,7%
EIFFAGE	41,6	9,5	9,0	8,4	1,3	1,3	1,3	15,7	13,4	11,3	14%	15%	15%	2,9%	3,1%	3,6%
HOCHTIEF	71,1	5,7	5,1	4,7	0,3	0,3	0,3	22,3	18,7	15,4	6%	6%	7%	2,3%	2,7%	3,1%
NCC	168,0	8,6	8,2	7,3	0,4	0,4	0,4	14,8	14,1	12,2	5%	5%	5%	3,8%	4,2%	4,6%
SKANSKA	127,7	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	21,4	3,8	3,8	3,7	0,2	0,2	0,2	14,2	14,4	14,5	5%	5%	5%	2,4%	2,5%	2,7%
Mediana		**8,6**	**8,2**	**7,4**	**0,4**	**0,4**	**0,4**	**14,8**	**14,4**	**14,2**	**6%**	**6%**	**7%**	**2,9%**	**3,1%**	**3,6%**

Wycena spółek deweloperskich /10.03.2011/

	Cena	EV/EBITDA 2010	EV/EBITDA 2011	EV/EBITDA 2012	P/BV 2010	P/BV 2011	P/BV 2012	P/E 2010	P/E 2011	P/E 2012	marża EBITDA 2010	marża EBITDA 2011	marża EBITDA 2012	D/Y 2010	D/Y 2011	D/Y 2012
POLSKIE SPÓŁKI																
BBI Development	0,4	10,7	30,4	10,5	1,0	0,9	0,8	16,6	22,5	6,9	45%	24%	46%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	46,5	19,0	12,8	6,7	1,5	1,3	1,2	28,5	13,8	8,8	12%	16%	17%	1,7%	1,0%	4,3%
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	14,0	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	32,0	28,3	15,4	8,8	0,6	0,6	0,6	13,7	12,0	7,0	28%	26%	36%	2,7%	0,0%	0,0%
Mediana		**19,0**	**12,8**	**8,8**	**1,1**	**1,0**	**0,8**	**16,6**	**12,0**	**7,0**	**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	20,3	18,7	17,7	0,9	0,9	0,9	17,1	15,8	14,8	56%	58%	59%	4,2%	4,3%	4,2%
CORIO	47,5	21,0	18,7	16,7	1,1	1,0	1,0	16,5	15,8	14,7	82%	83%	83%	5,6%	5,7%	6,0%
DEUTSCHE EUROSHOP	27,9	20,8	18,5	17,6	1,1	1,1	1,1	21,2	18,1	18,0	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	4,5	21,1	21,1	20,6	1,1	1,0	0,9	20,2	21,4	17,7	80%	80%	79%	3,5%	3,6%	3,8%
KLEPIERRE	28,3	18,2	17,2	16,3	1,4	1,1	1,1	18,5	17,5	15,7	85%	86%	88%	4,4%	4,6%	4,7%
SPARKASSEN IMMO	4,8	20,2	18,1	16,2	0,7	0,7	0,6	28,8	12,6	8,2	47%	47%	49%	0,0%	4,8%	3,8%
UNIBAIL-RODAMCO	147,6	19,8	19,8	19,2	1,1	1,2	1,1	16,4	16,7	15,9	86%	84%	84%	8,0%	5,5%	5,6%
Mediana		**20,3**	**18,7**	**17,6**	**1,1**	**1,0**	**1,0**	**17,8**	**16,7**	**14,8**	**80%**	**83%**	**83%**	**3,9%**	**4,3%**	**4,2%**

Wycena spółek sektora elektromaszynowego /10.03.2011/

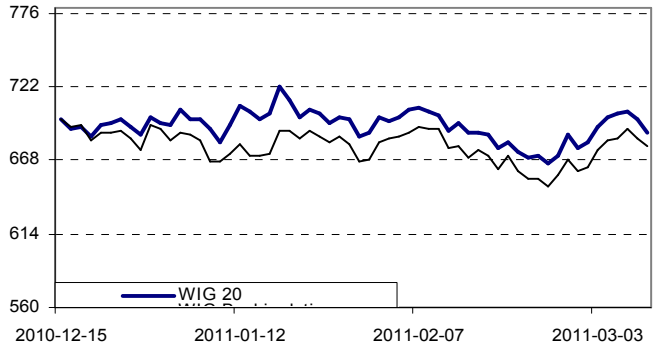
	Cena	EV/EBITDA 2010	EV/EBITDA 2011	EV/EBITDA 2012	EV/S 2010	EV/S 2011	EV/S 2012	P/E 2010	P/E 2011	P/E 2012	marża EBITDA 2010	marża EBITDA 2011	marża EBITDA 2012	D/Y 2010	D/Y 2011	D/Y 2012
POLSKIE SPÓŁKI																
FAMUR	3,7	12,6	11,4	9,7	2,0	2,3	2,1	22,3	23,7	19,0	16%	20%	22%	0,0%	0,0%	2,8%
KOPEX	20,1	11,0	8,6	7,8	0,8	0,9	1,0	43,4	18,1	15,8	8%	10%	13%	0,0%	0,0%	3,2%
Mediana		**11,8**	**10,0**	**8,7**	**1,4**	**1,6**	**1,6**	**32,8**	**20,9**	**17,4**	**12%**	**15%**	**18%**	**0,0%**	**0,0%**	**3,0%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atlas Copco	161,4	12,7	11,0	10,1	3,0	2,7	2,5	19,9	16,9	15,2	23%	24%	25%	2,4%	2,6%	2,9%
Bucyrus	90,9	12,8	10,3	9,0	2,4	2,0	1,8	22,9	17,4	14,8	19%	19%	20%	0,1%	0,1%	0,1%
Emeco	1,1	5,6	4,8	4,4	2,3	2,1	2,0	17,8	12,5	10,1	41%	45%	45%	1,2%	3,2%	4,7%
Industrea	1,3	-	-	-	-	-	-	25,6	7,1	6,4	-	-	-	2,8%	3,6%	4,2%
Joy Global	88,4	12,2	10,1	8,7	2,6	2,3	2,0	21,1	17,4	15,0	21%	22%	23%	0,8%	0,8%	0,8%
Sandvik	119,9	11,0	9,1	8,1	2,1	1,9	1,8	21,6	15,8	13,3	19%	21%	22%	2,3%	3,0%	3,6%
Mediana		**12,2**	**10,1**	**8,7**	**2,4**	**2,1**	**2,0**	**21,4**	**16,3**	**14,1**	**21%**	**22%**	**23%**	**1,8%**	**2,8%**	**3,2%**

Wycena spółek sektora papierniczego /10.03.2011/

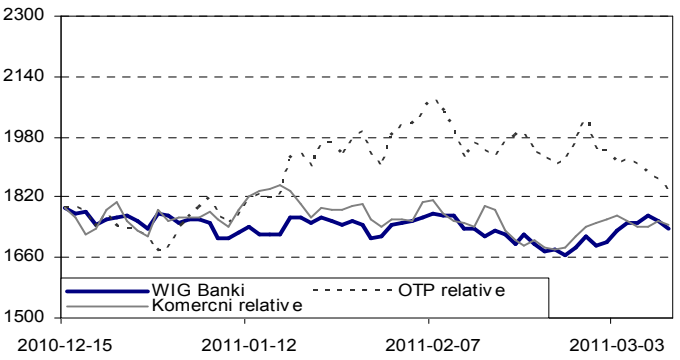
	Cena	EV/EBITDA 2010	EV/EBITDA 2011	EV/EBITDA 2012	EV/S 2010	EV/S 2011	EV/S 2012	P/E 2010	P/E 2011	P/E 2012	marża EBITDA 2010	marża EBITDA 2011	marża EBITDA 2012	D/Y 2010	D/Y 2011	D/Y 2012
POLSKIE SPÓŁKI																
MONDI	82,0	10,5	8,1	7,8	2,0	1,8	1,8	19,1	12,1	11,5	19%	22%	23%	0,0%	5,2%	8,2%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Billerund	67,3	4,8	5,5	5,4	0,8	0,8	0,8	10,3	13,0	12,5	18%	15%	15%	3,7%	3,8%	3,9%
Holmen	233,0	10,1	7,8	7,6	1,5	1,4	1,3	27,2	15,8	15,1	15%	17%	17%	3,0%	3,4%	4,2%
INTL Paper	25,7	5,5	4,9	4,6	0,7	0,7	0,7	12,7	9,4	8,3	13%	15%	15%	1,6%	2,1%	2,8%
M-Real	2,9	5,6	5,3	5,0	0,7	0,6	0,6	13,6	9,4	8,0	12%	12%	12%	0,7%	1,3%	1,9%
Norske Skog	18,5	11,1	6,3	5,8	0,7	0,6	0,6	-	-	-	6%	10%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
Portucel EMP.	2,5	6,8	6,5	6,4	1,9	1,8	1,7	11,5	10,5	10,4	27%	28%	27%	5,5%	4,5%	5,0%
Stora Enso	8,2	7,1	6,5	6,4	0,9	0,8	0,8	11,1	10,7	10,4	12%	13%	13%	2,8%	2,8%	3,0%
Svenska	105,5	7,1	6,3	5,9	1,0	1,0	1,0	12,1	10,1	9,4	15%	16%	16%	3,8%	4,2%	4,4%
UPM-Kymmene	14,2	7,4	6,7	6,5	1,2	1,1	1,1	15,0	13,3	12,3	16%	17%	17%	3,3%	3,6%	3,8%
Mediana		**7,1**	**6,3**	**5,9**	**0,9**	**0,8**	**0,8**	**12,4**	**10,6**	**10,4**	**15%**	**15%**	**15%**	**3,0%**	**3,4%**	**3,8%**

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

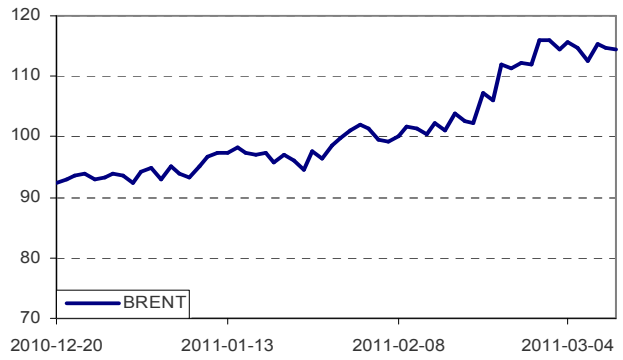
Indeks WIG Banki na tle WIG 20 (EUR)



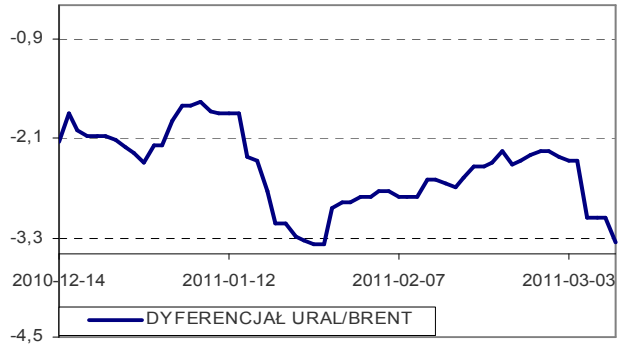
Relatywne zmiany OTP i Komercni wobec indeksu WIG Banki (EUR)



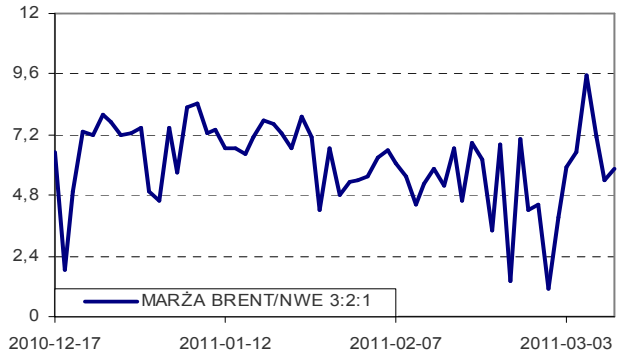
BRENT (USD/brk)



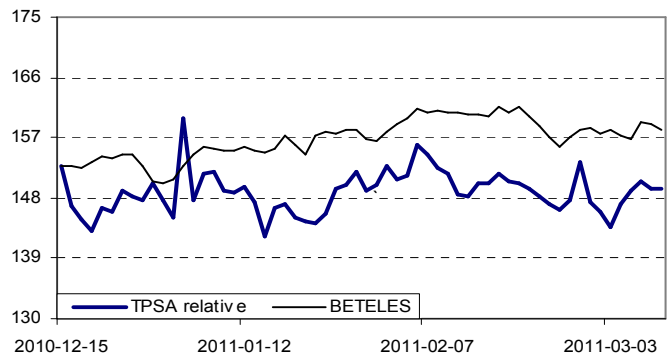
Dyferencjał URAL/BRENT (USD)



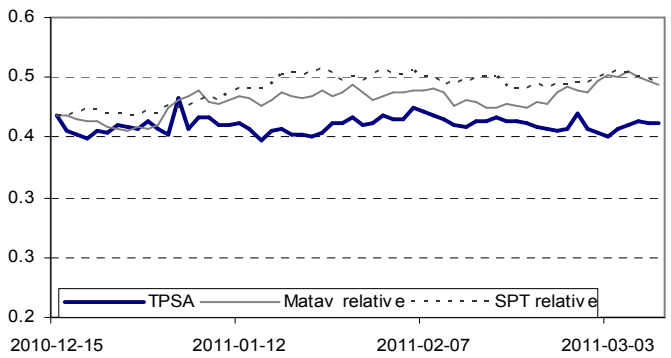
Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)



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

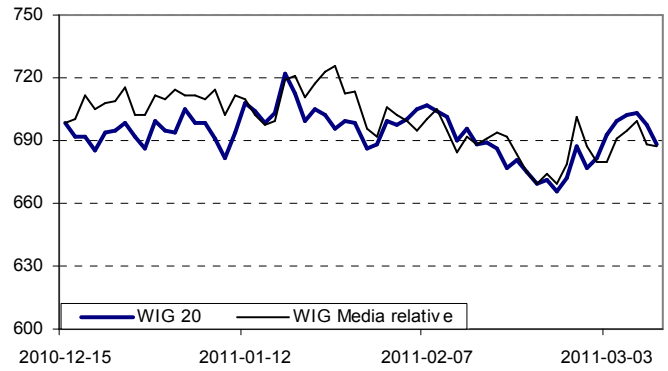


Notowania operatorów narodowych: TPSA, węgierskiego Magyar Telecom i czeskiego SPT (EUR)

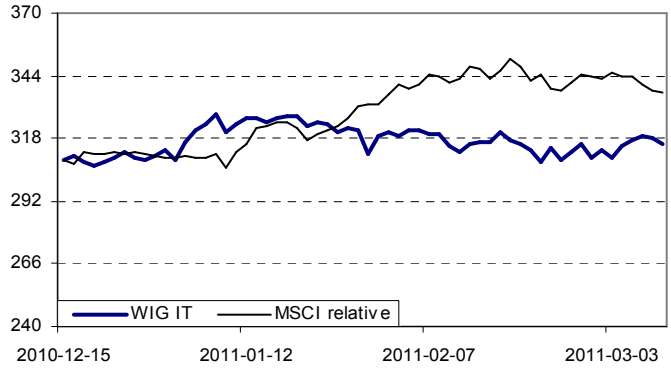


Źródło: Bloomberg

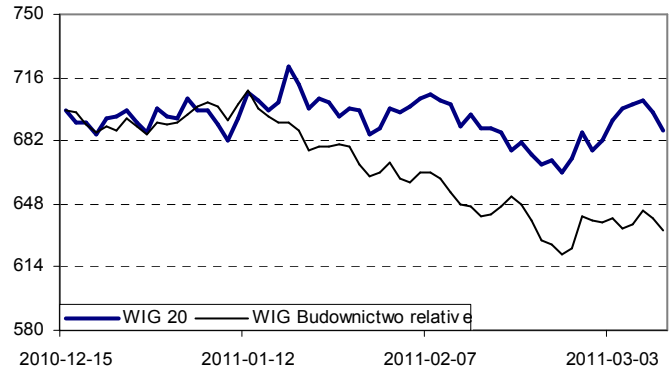
Indeks WIG Media na tle WIG 20 (EUR)



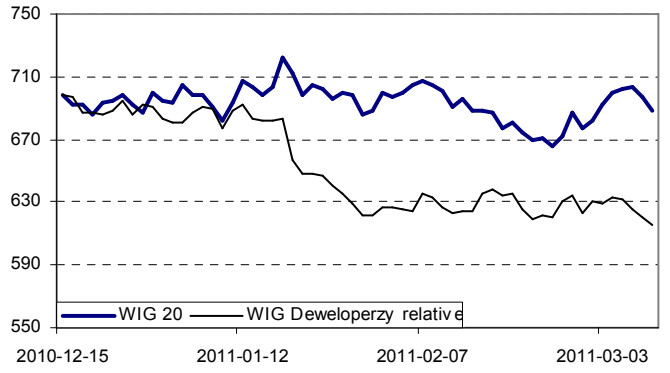
Indeks WIG IT na tle MSCI



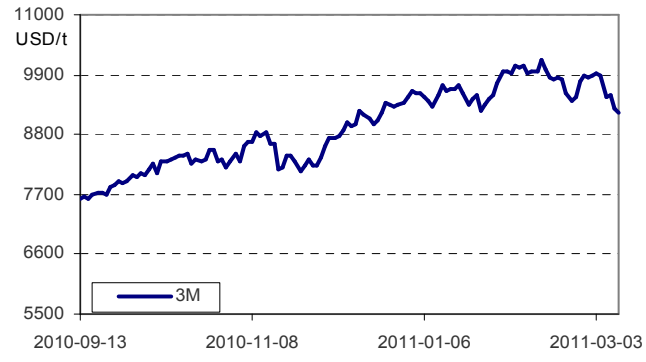
Indeks WIG Budownictwo na tle WIG 20 (EUR)



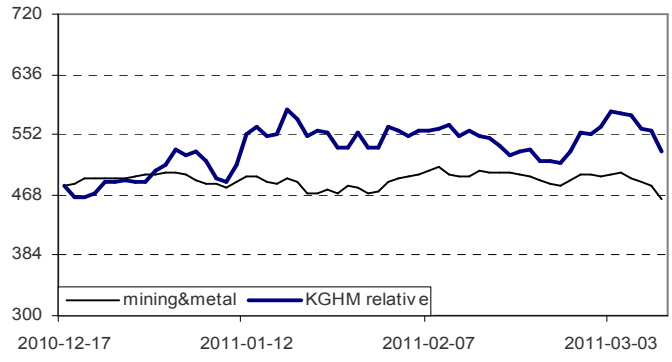
Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG 20 (EUR)



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, 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, 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.