

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	12 044,4	+0,50%	FTSE 100	5 828,7	-0,28%	Miedź (LME)	9 190,0	-0,01%
S&P 500	1 304,3	+0,71%	WIG20	2 749,3	-0,40%	Ropa (Brent)	112,9	-1,56%
NASDAQ	2 715,6	+0,54%	BUX	22 239,4	+0,64%	USD/PLN	2,88	-1,09%
DAX	6 981,5	-1,16%	PX	1 217,0	+0,40%	EUR/PLN	4,00	-0,34%
CAC 40	3 928,7	-0,89%	PLBonds 10	6,33	+0,21%	EUR/USD	1,39	+0,76%

Informacje ze spółek i sektorów

Getin Holding

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

Wycena Open Finance sięgnęła ponad 1 mld PLN

Getin Noble Bank poinformował, że maksymalna cena za akcję Open Finance, po jakiej będą przyjmowane zapisy od inwestorów indywidualnych to 19,50 PLN. Oznacza to, że oferta (nowe akcje plus sprzedaż przez Getin Noble Bank) może sięgnąć wartości 483 mln PLN, a wartość całej spółki 1 063 mln PLN. Jeżeli wszystkie oferowane akcje zostaną sprzedane, udział Getin Noble Banku spadnie do 54,6%. (I. Rokicka)

PZU

Akumuluj – z dn. 13.12.10
Cena docelowa: 390,0 PLN

PZU wycofało się z negocjacji w sprawie zakupu Skarbca – prasa

Dzisiejszy Parkiet poinformował, że PZU wycofało się z negocjacji z Enterprise Investors w sprawie potencjalnego przejęcia Skarbca Asset Management Holding. Mimo, że negocjacje miały być zaawansowane, strony nie dogadały się co do ceny, informuje dziennik. Anonimowe źródło Pakietu informuje, że w grze o Skarbca pozostały jeszcze dwa podmioty, fundusz private equity oraz spółka finansowa. (I. Rokicka)

Nowy prezes PZU może zostać już wybrany we wtorek – prasa

Dzisiejszy Parkiet informuje, że już we wtorek Rada Nadzorcza PZU może rozstrzygnąć konkurs na prezesa firmy. Źródło dziennika powiedziało, że wybór obecnego prezesa Andrzeja Klesyka jest prawdopodobne w 70%. Ponadto, Parkiet spekuluje, że na to stanowisko ubiega się również Grażyna Piotrowska-Oliwa (obecnie członek Rady Nadzorczej PZU), Jarosław Mastalerz (członek zarządu BRE Banku), Paweł Dangel (szef grupy Allianz w Polsce) oraz Mariusz Grendowicz (były prezes BRE Banku). Wszyscy wymieniani kandydaci, poza Klesykiem, zdecydowanie zaprzeczają lub nie komentują doniesień dziennika. W konkursie poza prezesem ma zostać wyłonionych sześć członków zarządu, odpowiedzialnych za obszary klienta detalicznego, korporacyjnego, inwestycji, finansów, operacji i likwidacji szkód oraz informatyki. Obecna kadencja Zarządu upływa 27 czerwca. Rynek oczekuje, że prezesem zostanie Andrzej Klesyk. (I. Rokicka)

Energetyka

Dywidendowe plany MSP w energetyce

Według wiceministra skarbu Jana Burego deklarowany przez Zarząd Enei poziom 30% dywidendy jest minimalny o najbliższe miesiące pokażą czy nie będzie to większa kwota. W przypadku PGE i Tauronu z uwagi na prowadzone projekty inwestycyjne resort przychylił się raczej do propozycji Zarządu, odpowiednio 30% i 40-50%. **Wypowiedź ta wpisuje się w nasze założenia. W przypadku Enei zakładaliśmy wypłatę 50% zysku, co po opublikowanych wynikach za 4Q oznaczałoby wypłatę 0,7 PLN/akcję i yield na poziomie 3,2%. Wypłaty w przypadku Tauronu i PGE szacujemy odpowiednio na 0,15 PLN/akcję i 0,8 PLN/akcję, a więc stopy dywidendy 2,3% i 3,5%. (K. Kliszcz)**

ZA Puławy

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

Plany kolejnych przejęć

Według doniesień prasowych ZA Puławy zamierzają kontynuować politykę konsolidacji branży agrochemicznej i przyglądają się kolejnym spółkom z Grupy Ciech. Chodzi prawdopodobnie o Alwernię (związki fosforu, nawozy, materiały paszowe) oraz część środków ochrony roślin w Organice Sarzynie. Podobno ZAP nie wykluczają również zainteresowania Zachemem. **Z oceną tych projektów, jeśli się potwierdzą, należy poczekać do informacji o wartości transakcji, aczkolwiek wydaje się że obecne otoczenie makro w agrochemii bardziej sprzyja sprzedającym. Akwizycje w warunkach rekordowych cen zbóż mogą być w naszej opinii ryzykowne. (K. Kliszcz)**

Comarch

Trzymaj - z dn. 18.01.11
Cena docelowa: 88,00 PLN

Wybór najkorzystniejszej oferty w przetargu na system cyfrowej rejestracji rozpraw

Oferta Comarchu o wartości 12,64 mln PLN brutto została wybrana jako najkorzystniejsza w przetargu organizowanym przez Ministerstwo Sprawiedliwości na dostawę i wdrożenie systemu cyfrowej rejestracji przebiegu rozpraw sądowych w sądach powszechnych. Zamówienie obejmuje 56 jednostek sądowych w tym: 11 sądów apelacyjnych i 45 sądów okręgowych. **Ze względu na sprzętowy charakter zamówienia oczekujemy, że marża na kontrakcie będzie znacząco poniżej przeciętnej rentowności realizowanej przez spółkę.** (P. Grzybowski)

Mondi Świecie

Zawieszona - z dn. 03.03.11

Bez dywidendy

Zarząd Świecia nie będzie wnioskował o wypłatę dywidendy z zysku za 2010. Powodem propozycji zarządu jest kontynuacja zobowiązań kredytowych związanych z inwestycją w wybudowaną maszynę papierniczą MP7 oraz inwestycją w wykup elektrociepłowni. **To zaskoczenie negatywne. Spółka szybko spłaca zadłużenie (na koniec 2010 dług netto: 493 mln PLN) i mogła przeznaczyć na dywidendę co najmniej połowę zysku netto za 2010. W 2011 spółka powinna wygenerować ok. 380 mln PLN wolnej gotówki, co oznacza, że bez dywidendy obniży dług netto na koniec br. do ok. 113 mln PLN (przy EBITDA na poziomie 480 mln PLN).** (M. Marczak)

Boryszew**Impexmetal**

Kupuj – z dn. 11.02.11
Cena docelowa: 5,9 PLN

Prognoza Zarządu Boryszew na 2011 rok

Spółka podała do publicznej wiadomości prognozę wyników finansowych Grupy na 2011 rok, która zakłada wypracowanie przychodów na poziomie 3936 mln PLN (+25,6% r/r), EBITDA 337 mln PLN (+23,9% r/r), EBIT 240 mln PLN (+25,0% r/r) i zysku netto bez wyłączenia akcjonariuszy mniejszościowych 176 mln PLN (+40,8% r/r). Założenia makroekonomiczne do prognozy przyjmują, że w ciągu roku średnia wartość kursów walutowych EUR/PLN wyniesie 3,9 a USD/PLN 2,8. Z kolei ceny metali założono na poziomie 2400 USD/T dla aluminium, 8400 USD/T dla miedzi, 2400 USD/T dla ołowiu oraz 2450 USD/T dla cynku. **Zakładając, zgodnie z zapowiedziami Zarządu, że potencjał Maflow sięga 5 mln zysku netto miesięcznie (około 60 mln PLN rocznie) i pozostałe Spółki Boryszew (bez Grupy Impexmetal) wypracują 20-30 mln PLN zysku netto wobec około 18-20 mln PLN w roku ubiegłym, to na Grupę Impexmetal przypadałoby 86-96 mln PLN zysku netto w 2011 roku (Prognoza DI BRE 81,6 mln PLN). Zakładając, że Impexmetal wypracuje 86-96 mln PLN zysku netto w 2011 roku, to uwzględniając akcjonariuszy mniejszościowych tej Spółki, Boryszew na bieżący rok notowany jest ze wskaźnikiem P/E na poziomie 16,8-17,5. Jeśli nasze szacunki odnośnie kontrybucji wyniku Impexmetal do wyniku Grupy Boryszew są prawidłowe, to Impexmetal jest notowany w bieżącym roku na potencjalnej prognozie Zarządu na poziomie 9,9-11,0 P/E.** (J. Szkopek)

Budownictwo**Banki łaskawym okiem patrzą na projekt elektrowni w Stalowej Woli**

Elektrownia Stalowa Wola prowadzi rozmowy z EBI i EBOR w sprawie finansowania budowy bloku parowo-gazowego. Wstępnie zakładano, że finansowanie dłużne pokryje 50% kosztów budowy bloku. W trakcie rozmów okazało się, że projekt można zadłużyć do poziomu 70%. EBOR wchodziłby do projektu wspólnie z bankami komercyjnymi, EBI zaś samodzielnie. Umowa finansowania ma zostać podpisana do końca sierpnia. Z 12 firm, które złożyły wstępne oferty na budowę bloku, wybrano 5. Do końca marca ma być pozyskane pozwolenie na budowę, zaś do końca kwietnia mają być podpisane umowy z PSE Operator i Gaz-System. **Wiadomość o możliwym zamknięciu finansowania do końca sierpnia jest pozytywna dla spółek z branży budowlanej. Koszt budowy bloku szacujemy na 1,3 mld PLN.** (M. Stokłosa)

Budimex

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

Kontrakt za 536 mln PLN

Budimex podpisał umowę z GDDKiA na zaprojektowanie i budowę obwodnicy Augustowa. Wartość umowy to 536 mln PLN (11% prognozowanych przychodów Budimexu na rok 2011). Termin realizacji prac to 42 miesiące. **Wiadomość zgodna z oczekiwaniami. Wcześniej Budimex informował o wyborze oferty. Podpisanie umowy pozwoli na złagodzenie dynamiki spadku przychodów w segmencie drogowym w 2012 i 2013 roku. Z drugiej strony, oferta Budimexu była istotnie niższa niż oferty konkurencyjnych firm, co może rodzić ryzyka w zakresie poziomu możliwych do wygenerowania marż.** (M. Stokłosa)

Mostostal Płock**50 mln PLN w portfelu zleceń**

W tegorocznym portfelu zleceń Mostostalu Płock znajdują się zlecenia warte około 50 mln PLN. Firma złożyła dodatkowo około 100 ofert za łączną kwotę 500 mln PLN. Prezes Mostostalu szansę na pozyskanie zleceń na kolejne 50 mln PLN na ten rok prezes ocenia na 90%. Szanse na następne 50 mln PLN prezes ocenia na 30-40%. **Na początku 2010 roku spółka miała w portfelu ponad 80 mln PLN. Powrót do przychodów na poziomie około 150 mln PLN, przy rentowności EBIT rzędu 4%, gwarantowałaby około 30% potencjału wzrostowego kursu Mostostalu.** (M. Stokłosa)

**Hydrobudowa Polska
PBG**

Redukuj - z dn. 05.11.10
Cena docelowa: 194,0 PLN

Kontrakt drogowy za 64,7 mln PLN

Konsorcjum firm: PBG, Hydrobudowa, Aprivia i OHL podpisało umowę z Gminą Miasta Gdańsk na budowę połączenia Portu Lotniczego z Portem Morskim Gdańsk. Wartość kontraktu to 129,3 mln PLN, z czego 50% przypadnie na spółki z Grupy PBG (64,6 mln PLN, czyli 2,3% prognozowanych przychodów PBG w 2011 roku). **Wiadomość lekko pozytywna, mały kontrakt.** (M. Stokłosa)

RafakoAkumuluj - z dn. 01.02.11
Cena docelowa: 13,4 PLN**Skarb rozważa sprzedaż PAK poprzez GPW**

Wiceminister Skarbu zapowiedział, że ma nowy pomysł prywatyzacyjny dla ZE PAK i 2 kopalni obsługujących bloki. W ciągu kilku tygodni, maksymalnie miesiąca, podjęta zostanie decyzja w sprawie losu przetargu. Jeśli nie dojdzie porozumienia z Rafako, to ministerstwo może zdecydować o wprowadzeniu PAK na GPW. Debiut możliwy byłby jeszcze w tym roku. Możliwe też jest, jak twierdzi *Parkiet*, że po zamknięciu przetargu na ZE PAK i kopalnie, Skarb wystawi na sprzedaż tylko kopalnie, i wówczas PAK będzie w stanie samodzielnie wystartować w przetargu. Jak nieoficjalnie donoszą źródła prasowe, ministerstwo nie do końca zadowolone jest z zaproponowanej przez Rafako ceny i przedstawionych źródeł finansowania transakcji. **Do końca marca powinna rozstrzygnąć się kwestia ewentualnego przejęcia ZE PAK i kopalni przez Rafako. W przypadku, gdyby transakcja miała miejsce i wycena była atrakcyjna – przejęcie mogłoby budować wartość dla Rafako. (M. Stokłosa)**

Wybór oferty za 18,8 mln PLN

EUAS – Ankara (Turcja) wybrała ofertę konsorcjum firm Rafako i EFOR Makina na modernizację elektrofiltrów bloku 3 i 4 w Elektrociepłowni Soma (Turcja). Wartość oferty to 53,2 mln PLN, z czego na Rafako przypada 18,8 mln PLN (1,3% prognozowanych przychodów Rafako na rok 2011).

Wiadomość neutralna, mały potencjałny kontrakt. (M. Stokłosa)

ZUEKupuj - z dn. 24.11.10
Cena docelowa: 19,3 PLN**Wybór oferty za 30,5 mln PLN i kontrakt za 10,7 mln PLN**

Tramwaje Warszawskie wybrały ofertę ZUE na remont i rozbudowę trasy tramwajowej na warszawskiej Pradze. Wartość oferty to 30,5 mln PLN, czyli 6% przychodów ZUE prognozowanych na rok 2010. Termin realizacji prac to 250 dni od momentu podpisania umowy. ZUE w konsorcjum z Tor-Kar-Sson podpisało też umowę z Tramwajami Warszawskimi na remont i przebudowę torowiska w W-wie przy ul. Nowowiejskiej. Wartość umowy to 10,7 mln PLN, czyli 2,1% prognozowanych przychodów ZUE na rok 2011. Termin realizacji prac to koniec lipca 2011.

Wiadomości pozytywne. (M. Stokłosa)

Gant Development**Możliwa współpraca z bankami w sprawie nowych projektów**

Gant rozważa współpracę z bankami w sprawie realizacji nowych projektów deweloperskich. Chodzi o grunty, których nabycie zostało sfinansowane kredytem. Model współpracy byłby następujący: powstaje spółka joint-venture, do której bank wnosiłby grunt, zaś deweloper know-how i wsparcie operacyjne. Wiele też wskazuje na to, że Gant porozumie się akcjonariuszem, p. Jutkiewiczem, w sprawie realizacji projektu na należącej do niego działce przy ul. Jana Kazimierza w Warszawie. W 2011 roku spółka ma sprzedać 1200 mieszkań, w 2012 roku zaś 1500. W 2010 roku sprzedano 926 lokali. Wiceprezes spółki uspokaja także, że opóźnienie w realizacji wybranych inwestycji mieszkaniowych nie rodzi ryzyk dla dewelopera po stronie finansowania. **Podobny model współpracy z bankami rozważa obecnie wielu deweloperów. Uda się prawdopodobnie nielicznym. Z uwagi na rozczarowanie rewizją prognozy wyników finansowych, kurs Ganta ostatnio bardzo mocno spadł. My rewizją prognozy nie byliśmy zaskoczeni, gdyż poprzednie szacunki od początku nie wydawały nam się realne. Widzimy okazję inwestycyjną i duży potencjał wzrostu kursu (ponad 30%). (M. Stokłosa)**

Pozostałe wiadomości ze spółek**ATM Grupa**

ATM Grupa raczej nie przeprowadzi skupu akcji, możliwa dywidenda.

ATM Grupa zainteresowana konsolidacją na rynku producentów TV. ATM Grupa prowadziła już zaawansowane rozmowy na temat takiego przejęcia, ale się z nich wycofała.

ATM Grupa liczy na utrzymanie dynamiki przychodów i poprawę wyniku netto w 2011. Według wiceprezesa, spółka może też poprawić wynik netto, choć nadal będzie on obciążony bardzo wysoką amortyzacją wynikającą z realizacji programu inwestycyjnego.

ATM Grupa może uruchomić kanał TV, nawet bez licencji na MUX-1. Spółka ma obecnie licencje na nadawanie satelitarne dwóch kanałów i stara się o miejsce na MUX-1 dla jednego z nich.

Bank BPH

Zysk netto Banku BPH w IV kw. '10 wyniósł 52,3 mln PLN, wobec konsensusu PAP na poziomie 42,3 mln PLN. Wynik odsetkowy banku w IV kwartale wyniósł 357,4 mln PLN i okazał się zgodny z oczekiwaniami analityków, którzy liczyli, że wyniesie on 352,8 mln PLN. Wynik z prowizji w IV kwartale 2010 roku wyniósł 189,4 mln PLN i był zgodny z szacunkami rynku, który spodziewał się 190,5 mln PLN. Odpisy z tytułu utraty wartości kredytów wyniosły w czwartym kwartale 2010 roku 121,1 mln PLN. Rynek oczekiwał tymczasem odpisów na poziomie 151,4 mln PLN.

Cam Media

Cam Media wygrał przetarg na zorganizowanie i obsługę konferencji IV Forum Funduszy Europejskich. Wartość złożonej przez spółkę oferty w postępowaniu o udzieleniu zamówienia publicznego wyniosła 3,18 mln PLN brutto.

Enea

MSP chce, by do końca marca zapadła decyzja w sprawie prywatyzacji Enei. Resort nie wyklucza różnych scenariuszy, w tym możliwości powrotu do rozmowy z innymi inwestorami, jeśli oferta EDF nie będzie satysfakcjonująca.

Euroimplant	Euroimplant planuje w IV road-show dla inwestorów i rozpoczęcie budowy laboratorium. Biotechnologiczna spółka Euroimplant liczy, że od drugiego kwartału 2011 roku będzie miała bardziej znaczące przychody. W kwietniu planuje rozpocząć budowę pierwszego laboratorium pod Nadarzynem i także w kwietniu planuje rozpocząć road-show dla inwestorów.
Farmaceutyki	Rynek apteczny w II wzrósł rdr o 7,4 proc., mdm spadł o 4 proc.
Getin Holding	KNF zatwierdziła prospekt emisyjny akcji serii O Getin Holdingu.
KGHM, PKN, PGE	Konsorcjum TPG i Blackstone wycofało się z zamiarów kupna Polkomtela.
Kolporter (Ipo)	Kolporter planuje giełdowy debiut na wrzesień, potrzebuje środków na przejęcia. Spółka miała w 2010 r. 3,4 mld PLN obrotów i 40 mln PLN zysku, chce podwyższyć kapitał o 20-25 proc.
Lentex	Lentex chce kupić 85 proc. akcji ZTS Gamrat, za maks. kwotę 120 mln zł. W połowie stycznia tego roku Lentex parałował z Ministerstwem Skarbu Państwa umowę kupna 85 proc. akcji spółki Gamrat. Joanna Siempińska została powołana na stanowisko prezesa zarządu spółki. Wcześniej j Pani Joanna Siempińska pełniła funkcję członka zarządu. Wcześniej j Pani Joanna Siempińska pełniła funkcję członka zarządu.
NG2	Mimo słabego początku roku NG2 jest przekonane, że I kwartał zakończy się na lekkim plusie. W marcu spółka ma zarobić netto 20 mln zł.
Oponeo.PI	Oponeo.pl nabędzie 6,3 mln akcji Marketeo.com w zamian za akcje nowej emisji. Oponeo.pl podpisało z dziewięcioma akcjonariuszami Marketeo.com umowy inwestycyjne w sprawie nabycia 6,3 mln akcji spółki w zamian za akcje Oponeo.pl nowej emisji.
Otmuchów	Otmuchów zainteresowany przejęciem Odry. Zakład Przemysłu Cukierniczego Otmuchów powrócił do rozmów z zarządem Przedsiębiorstwa Wyróbów Cukierniczych Odra odnośnie ewentualnego przejęcia tej spółki. Spółka bada, czy jest klimat do rozpoczęcia konkretnych działań. Ocenia on, że transakcja ta przyniosłaby spółkom znaczną synergii. Otmuchów liczy w '11 na wzrost przychodów i poprawę wyników. Zakład Przemysłu Cukierniczego Otmuchów chce, w trudnym dla branży roku 2011, zwiększyć przychody i poprawić wyniki, do czego przyczyni się podpisanie kontraktów z nowymi odbiorcami. Spółka weszła w tym roku produktowo na Węgry i jest zainteresowana rynkiem rumuńskim. Otmuchów może kupić Cukry Nyskie w I połowie 2011 r. Spółka rozmawia obecnie o przejęciu jeszcze z 4-5 podmiotami, pośród których są firmy zagraniczne. Otmuchów planuje także inwestycje w rozwój organiczny.
PBO Anioł	KNF zatwierdziła prospekt PBO Anioła.
TAURON, PGNiG	Łączna wartość umowy PGNiG i Tauronu o sprzedaży energii wynosi 13,56 mld zł. PGNiG i Tauron podpisały umowę o funkcjonowaniu Elektrociepłowni Stalowa Wola, umowę o sprzedaży energii elektrycznej i umowę na dostawy paliwa gazowego. Wartość umowy sprzedaży energii elektrycznej wytworzonej przez Elektrociepłownię Stalowa Wola do Tauronu i PGNiG Energia szacowana jest łącznie na 13,56 mld zł, czyli po około 6,78 mld zł netto dla każdej ze stron, a dostaw gazu na ok. 9,66 mld zł netto w okresie 14 lat.
Żywiec	Rada Nadzorcza pozytywnie zaopiniowała wniosek zarządu dotyczący wypłaty 65 PLN dywidendy z zysku za 2010 r.

Transakcje osób powiązanych oraz funduszy

Biomaxima	Fundusze zarządzane przez Ipopema TFI zmniejszyły 9 marca zaangażowanie w spółce do 13,89% z 16,48% wcześniej.
Ciech	Pioneer Pekao IM zmniejszył 4 maca udział w KZ do 12,85% z 13,03% wcześniej
ERG	Bartosz Boszko zmniejszył udział w ogólnej licznie głosów do 5,05 proc. z 2,74 proc. przed dokonaniem zmiany.
Ferrum	Członek zarządu nabył 47 880 akcji po 11,60 PLN za akcję.



Getin

Powszechny Dom Kredytowy sprzedał od 7 do 10 marca 202 808 akcji po średniej cenie 13,39 PLN za akcję.

Fundacja Leszka Czarnieckiego sprzedała od 7 do 9 marca 215 tys. akcji po średniej cenie 13,28 PLN z akcję.

Kernel

Apalax Investments Limited, kontrolowana przez przewodniczącego Rady Dyrektorów Kernel, 4 marca 2011 r. zbyła 50.000 akcji po średniej cenie 83,00 PLN za akcję.

Wealth Bay

Członek RN zbył 9 marca 6200 akcji po średniej cenie 1,20 PLN za akcję.

Kalendarium spółek

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.

Piątek /18.03.11/

ASSECO POLAND	Publikacja raportu za 2010 rok.
ASTARTA	Po zakończeniu sesji spółka opuści skład indeksu sWIG80, zasilając równocześnie skład indeksu mWIG40.
CYFROWY POLSAT	Po zakończeniu sesji spółka opuści skład indeksu WIG20, zasilając równocześnie skład indeksu mWIG40.
KERNEL	Po zakończeniu sesji spółka opuści skład indeksu mWIG40, zasilając równocześnie skład indeksu WIG20.
KERNEL	Po zakończeniu sesji spółka opuści skład indeksu sWIG80.
LW BOGDANKA	Po zakończeniu sesji spółka opuści skład indeksu mWIG40, zasilając równocześnie skład indeksu WIG20.
MOSTOSTAL WARSZAWA	Po zakończeniu sesji spółka opuści skład indeksu mWIG40, zasilając równocześnie skład indeksu WIG20.
POLIMEX MOSTOSTAL	Po zakończeniu sesji spółka opuści skład indeksu WIG20, zasilając równocześnie skład indeksu mWIG40.
TRAKCJA POLSKA	Publikacja raportu za 2010 rok.
ZA PUŁAWY	Po zakończeniu sesji spółka opuści skład indeksu sWIG80, zasilając równocześnie skład indeksu mWIG40.

Kalendarium makro

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 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	Wykorzystanie 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.			

Piątek /18.03.11/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
7:00	Niemcy	Inflacja PPI	Luty		1,2% m/m; 5,7% r/r
9:00	UE	Bilans obrotów kapitałowych	Styczeń		2,5 mld
9:00	UE	Bilans obrotów bieżących	Styczeń		-13,3 mld
9:00	UE	Bilans obrotów finansowych	Styczeń		9,3 mld
10:00	UE	Eksport	Styczeń		132,6 mld
10:00	UE	Import	Styczeń		134,9 mld
10:00	UE	Bilans handlu zagranicznego	Styczeń		-2,3 mld
	Japonia	Indeks wskaźników wyprzedzających	Styczeń		101,4

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	226,20	-3,2%	17,0	15,6		
GETIN	Trzy maj	2011-03-03	13,00	12,70	13,37	-5,0%	22,6	14,8		
HANDLOWY	Trzy maj	2011-01-18	93,00	94,00	94,80	-0,8%	16,4	13,7		
ING BSK	Trzy maj	2011-01-18	840,50	850,00	860,00	-1,2%	14,9	12,5		
KREDYT BANK	Akumuluj	2011-01-18	15,44	17,40	17,28	0,7%	25,2	14,1		
MILLENNIUM	Redukuj	2011-03-03	5,59	5,10	5,54	-7,9%	20,1	15,0		
PEKAO	Trzy maj	2011-03-03	164,00	155,00	168,20	-7,8%	17,5	14,3		
PKO BP	Kupuj	2011-01-18	41,30	48,00	42,30	13,5%	16,4	12,6		
Ubezpieczyciele										
PZU	Akumuluj	2010-12-13	360,50	390,00	342,00	14,0%	13,1	11,8		
Paliwa, Chemia										
CIECH	Akumuluj	2011-03-03	26,15	27,60	25,95	6,4%	35,4	7,9	6,1	4,6
LOTOS	Sprzedaj	2011-01-18	38,49	28,40	41,00	-30,7%	8,2	10,5	9,8	6,3
PGNiG	Kupuj	2010-12-03	3,61	4,40	3,85	14,3%	11,3	13,1	6,4	6,5
PKN ORLEN	Redukuj	2010-12-03	46,49	40,70	50,50	-19,4%	9,1	11,3	5,8	7,0
POLICE	Sprzedaj	2010-12-03	6,95	5,50	11,74	-53,2%	34,3	34,0	15,7	9,9
ZA PUŁAWY	Trzy maj	2011-02-04	114,00	106,10	111,50	-4,8%	16,3	11,3	8,9	6,4
Energetyka										
CEZ	Trzy maj	2010-11-29	124,50	129,50	134,80	-3,9%	9,3	9,6	6,6	7,1
ENEA	Trzy maj	2011-03-03	22,10	21,43	22,15	-3,3%	15,8	14,5	5,6	6,1
PGE	Kupuj	2010-09-13	23,78	26,73	23,01	16,2%	14,2	11,4	6,6	5,8
TAURON	Kupuj	2010-09-13	5,56	8,87	6,44	37,7%	13,1	12,3	4,5	4,7
Telekomunikacja										
NETIA	Trzy maj	2011-01-18	5,15	5,40	5,45	-0,9%	34,7	19,4	5,0	4,5
TPSA	Akumuluj	2010-12-01	16,17	17,60	17,15	2,6%	137,6	17,8	5,8	4,8
Media										
AGORA	Akumuluj	2011-01-03	26,10	28,90	26,30	9,9%	18,6	19,6	7,7	6,6
CINEMA CITY	Akumuluj	2011-03-03	36,06	42,90	39,00	10,0%	16,1	14,3	8,8	7,9
CYFROWY POLSAT	Trzy maj	2010-12-17	17,30	15,30	15,59	-1,9%	16,2	14,6	10,2	9,2
TVN	Akumuluj	2011-02-16	16,77	18,10	17,20	5,2%	128,9	20,9	13,7	10,8
IT										
AB	Akumuluj	2011-01-18	25,42	27,60	26,30	4,9%	11,6	8,4	8,3	6,9
ACTION	Akumuluj	2011-01-18	16,65	18,16	20,00	-9,2%	13,1	10,7	8,6	7,6
ASBIS	Akumuluj	2011-01-18	3,80	4,32	3,36	28,6%	69,8	8,3	7,5	5,3
ASSECO POLAND	Kupuj	2010-08-31	55,00	65,30	52,00	25,6%	9,7	10,5	6,1	6,0
COMARCH	Trzy maj	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	9,46	7,0%	24,9	13,3	8,7	6,2
SYGNITY	Akumuluj	2011-03-11	19,50	22,00	19,77	11,3%	-	40,0	-	6,5
Górnictwo i Metale										
KGHM	Sprzedaj	2011-01-18	176,80	145,00	170,50	-15,0%	7,5	6,3	5,1	4,2
LW BOGDANKA	Akumuluj	2011-02-04	118,30	125,90	120,50	4,5%	18,2	15,9	10,0	7,5
Przemysł										
ASTARTA	Sprzedaj	2011-01-18	101,00	63,6	79,50	-20,0%	5,7	8,1	1,4	1,2
CENTRUM KLIMA	Kupuj	2011-03-03	13,91	16,9	14,16	19,4%	16,2	11,9	11,3	7,3
CERSANIT	Redukuj	2011-01-18	11,30	10,4	12,39	-16,1%	19,9	20,3	12,9	10,5
FAMUR	Sprzedaj	2011-01-18	2,85	2,3	3,71	-38,0%	22,4	23,8	12,7	11,5
IMPEXMETAL	Kupuj	2011-02-11	5,15	5,9	4,73	24,7%	12,3	11,6	8,2	6,3
KERNEL	Akumuluj	2011-02-28	79,25	87,8	80,40	9,2%	13,4	10,3	12,2	7,7
KĘTY	Akumuluj	2011-02-22	122,00	134,8	128,00	5,3%	13,1	12,4	8,2	7,3
KOPEX	Redukuj	2011-01-18	17,40	15,9	20,00	-20,5%	43,2	18,0	11,0	8,5
MONDI	Zawieszona	2011-03-03	81,85	-	81,70	-	-	-	-	-
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	154,50	15,6%	15,4	13,0	9,5	8,3
ERBUD	Trzy maj	2011-03-02	47,90	48,70	41,40	17,6%	34,2	11,1	12,4	6,8
MOSTOSTAL WAR.	Kupuj	2011-02-11	48,20	59,90	46,78	28,0%	15,4	16,2	6,5	6,9
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	11,17	20,0%	19,4	13,8	9,7	7,6
TRAKCJA POLSKA	Trzy maj	2011-02-22	3,80	3,70	3,47	6,6%	15,9	11,2	8,2	7,2
ULMA CP	Trzy maj	2011-03-03	83,20	85,90	82,50	4,1%	41,6	13,0	5,6	4,4
UNIBEP	Trzy maj	2010-12-03	9,94	9,30	7,93	17,3%	12,1	13,5	8,9	9,8
ZUE	Kupuj	2010-11-24	14,50	19,30	14,00	37,9%	18,9	10,6	7,8	5,6
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	46,65	16,6%	28,5	13,9	19,1	12,8
GTC	Akumuluj	2011-02-03	20,92	24,03	20,50	17,2%	25,4	7,6	22,2	9,8
J.W.C.	Akumuluj	2011-01-18	14,50	16,30	13,83	17,9%	8,1	7,8	7,6	7,1
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	31,98	36,0%	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	-	113,90	-	-	-	-	-
EUROCASH	Kupuj	2011-02-04	30,50	37,40	29,00	29,0%	30,8	21,2	17,7	11,6
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	58,00	8,6%	18,5	15,2	14,8	10,7
VISTULA	Trzy maj	2011-03-03	2,10	2,10	2,18	-3,7%	123,3	23,5	11,8	9,4

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej /11.03.2011/

	P/E				ROE			P/BV			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
	POLSKIE BANKI												
BZ WBK	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	22,6	14,8	11,4	10%	14%	16%	2,2	1,9	1,7	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	94,8	16,4	13,7	11,6	12%	13%	15%	1,9	1,8	1,7	4,0%	4,2%	5,1%
ING BSK	860,0	14,9	12,5	11,3	14%	15%	15%	2,0	1,8	1,6	0,0%	1,7%	3,6%
Kredyt Bank	17,3	25,2	14,1	10,7	7%	11%	13%	1,7	1,5	1,3	0,0%	0,0%	0,0%
Millennium	5,5	20,1	15,0	11,2	9%	11%	13%	1,6	1,5	1,4	0,0%	1,8%	2,7%
Pekao	168,2	17,5	14,3	12,8	13%	15%	16%	2,2	2,1	2,0	1,7%	5,3%	5,9%
PKO BP	42,3	16,4	12,6	10,7	15%	18%	19%	2,5	2,2	2,0	4,5%	2,4%	4,0%
Mediana		17,2	14,2	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%	0,1	0,2	0,3	0,0%	0,0%	0,4%
BCP	0,6	11,5	10,0	7,6	4%	5%	6%	0,6	0,5	0,5	3,5%	3,6%	4,9%
Citigroup	4,6	11,7	10,0	8,5	8%	8%	9%	0,8	0,7	0,7	0,0%	0,2%	1,5%
Commerzbank	5,8	6,5	11,2	4,8	9%	7%	12%	0,7	0,6	0,6	0,0%	0,2%	1,4%
ING	8,9	9,4	6,6	5,9	10%	12%	12%	0,9	0,8	0,7	0,1%	1,3%	3,4%
KBC	28,7	5,8	5,8	4,9	15%	15%	15%	0,9	0,8	0,8	3,1%	3,5%	4,3%
UCI	1,8	19,0	9,7	6,9	3%	5%	7%	0,5	0,5	0,5	1,9%	3,8%	5,2%
Mediana		10,4	9,8	5,9	8%	8%	9%	0,7	0,6	0,6	0,1%	1,3%	3,4%
ZAGRANICZNE BANKI													
BEP	4,3	11,9	10,5	7,9	6%	6%	8%	0,7	0,7	0,7	5,2%	4,9%	6,4%
Deutsche Bank	42,8	10,6	7,3	6,6	7%	11%	12%	0,8	0,8	0,7	1,8%	2,4%	3,1%
Erste Bank	35,7	15,1	10,8	8,3	8%	10%	12%	1,1	1,0	0,9	1,7%	2,0%	2,4%
Komerční B.	4309,0	12,9	11,8	10,8	18%	18%	19%	2,2	2,1	1,9	4,6%	5,3%	5,7%
OTP	5477,0	11,7	8,8	6,5	10%	12%	15%	1,1	1,0	0,9	2,5%	3,5%	5,0%
Santander	8,1	8,2	7,1	6,0	12%	13%	14%	0,9	0,9	0,8	7,0%	7,4%	8,3%
Türkiye 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%
Türkiye Halk B.	12,4	8,1	8,0	7,4	28%	25%	23%	2,2	1,8	1,5	2,7%	3,5%	3,8%
Sberbank	3,4	14,8	8,5	7,4	17%	24%	23%	2,3	1,9	1,5	0,7%	1,5%	1,9%
VTB Bank	6,5	18,2	13,1	10,4	10,1%	12%	13%	1,7	1,5	1,4	0,6%	1,1%	1,6%
Mediana		11,8	9,1	7,7	11%	13%	15%	1,4	1,3	1,2	2,3%	3,0%	3,4%

Wycena spółek ubezpieczeniowych /11.03.2011/

													
	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPOŁKI													
PZU	342,0	13,1	11,8	10,8	19%	19%	19%	2,3	2,1	1,9	46,4%	3,4%	5,1%
ZAGRANICZNE SPOŁKI													
Vienna Insurance G.	40,0	13,2	11,6	10,4	9%	10%	10%	1,2	1,1	1,0	2,6%	2,9%	3,2%
Uniqia	15,5	25,4	18,8	17,8	7%	8%	8%	1,5	1,4	1,3	1,8%	2,0%	2,4%
Aegon	5,4	7,3	7,9	6,6	10%	7%	8%	0,5	0,5	0,5	0,0%	2,1%	4,4%
Allianz	99,2	8,8	8,2	7,7	12%	12%	12%	1,0	0,9	0,9	4,6%	5,0%	5,4%
Aviva	4,5	7,8	7,5	6,8	16%	14%	15%	1,2	1,1	1,0	5,6%	6,0%	6,4%
AXA	14,6	9,4	7,3	6,8	8%	9%	9%	0,7	0,7	0,6	4,6%	5,4%	5,8%
Baloise	97,6	10,2	9,2	8,3	11%	11%	11%	1,1	1,0	0,9	4,8%	4,9%	5,1%
Generali	90,0	12,8	11,9	10,1	9%	9%	10%	1,2	1,0	1,0	2,9%	3,1%	3,3%
Helvetia	382,0	9,7	8,6	7,9	11%	12%	12%	1,0	0,9	0,9	4,1%	4,4%	5,5%
Mapfre	2,6	8,5	8,2	7,9	14%	14%	14%	1,2	1,1	1,0	5,8%	6,1%	6,2%
RSA Insurance	1,3	9,7	9,0	8,6	15%	16%	16%	1,3	1,2	1,1	6,5%	6,9%	7,3%
Zurich Financial	255,0	10,0	8,5	8,1	12%	14%	13%	1,2	1,1	1,0	6,5%	6,8%	7,0%
Mediana		9,7	8,6	8,0	11%	12%	12%	1,2	1,1	1,0	4,6%	5,0%	5,5%

Wycena spółek paliwowych /11.03.2011/

	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	41,0	9,8	6,3	5,1	0,6	0,4	0,4	8,2	10,5	5,7	6%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
PKN Orlen	50,5	5,8	7,0	6,1	0,4	0,4	0,4	9,1	11,3	9,9	7%	6%	6%	0,0%	2,0%	1,9%
MOL	22620,0	6,8	6,1	5,3	0,9	0,8	0,8	12,5	9,8	8,3	14%	14%	15%	2,1%	2,9%	3,8%
OMV	30,3	3,6	3,3	3,1	0,6	0,6	0,5	8,0	6,6	6,0	18%	18%	17%	3,4%	3,6%	3,9%
Hellenic Petroleum	7,4	9,2	8,4	6,5	0,6	0,5	0,5	12,8	10,4	7,1	6%	6%	7%	4,9%	5,1%	6,3%
Tupras	41,6	7,8	7,0	6,4	0,4	0,3	0,3	11,9	10,8	10,0	5%	5%	5%	6,8%	7,2%	7,3%
Unipetrol	174,5	5,9	5,3	4,9	0,4	0,4	0,3	22,0	15,2	12,7	7%	7%	7%	1,5%	2,5%	4,0%
Mediana		6,8	6,3	5,3	0,6	0,4	0,4	11,9	10,5	8,3	7%	7%	7%	2,1%	2,9%	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%	3,1%
Gazprom	214,2	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	27,2	6,8	6,0	5,7	1,2	1,1	1,1	13,9	12,3	11,4	18%	19%	19%	5,6%	5,9%	6,3%
Gas Natural SDG	12,1	6,9	6,9	6,6	1,8	1,8	1,7	10,0	9,9	8,8	26%	25%	25%	6,6%	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 /11.03.2011/

	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	134,8	6,6	7,1	6,7	3,0	3,1	2,9	9,3	9,6	8,8	45%	43%	43%	6,5%	6,3%	5,8%
ENEA	22,2	5,6	6,1	6,3	1,0	1,1	1,2	15,8	14,5	12,8	17%	18%	19%	1,7%	3,3%	2,8%
PGE	23,0	6,6	5,8	5,9	2,2	2,1	2,2	14,2	11,4	10,2	33%	36%	37%	3,1%	3,6%	4,4%
TAURON	6,4	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	23,1	6,0	6,7	6,3	1,0	1,0	0,9	8,6	10,6	9,9	16%	14%	15%	6,5%	5,6%	5,7%
EDF	30,6	6,0	6,0	5,6	1,5	1,5	1,5	15,2	14,8	12,5	25%	25%	26%	3,8%	3,9%	4,3%
Endesa	21,6	5,8	5,9	5,7	1,6	1,5	1,5	8,9	10,5	9,8	27%	26%	26%	5,2%	5,0%	5,4%
ENEL SpA	4,2	5,9	5,8	5,6	1,4	1,4	1,4	9,1	9,0	8,4	25%	24%	25%	6,6%	6,7%	7,2%
Fortum	21,8	10,3	10,2	9,8	4,3	4,2	4,0	13,5	13,8	13,2	42%	41%	41%	4,6%	4,6%	4,7%
Iberdrola	6,0	8,5	8,1	7,6	2,4	2,3	2,2	11,7	11,4	10,5	28%	28%	28%	5,4%	5,6%	6,0%
RWE AG	47,9	4,5	4,8	4,6	0,9	0,8	0,8	6,9	8,3	8,0	19%	17%	17%	7,3%	6,5%	6,4%
Mediana		6,0	6,0	5,9	1,5	1,5	1,5	11,7	11,4	10,2	25%	25%	26%	5,2%	5,0%	5,4%

Wycena spółek nawozowych i chemicznych /11.03.2011/

	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 NAWOZOWE																
POLICE	11,7	15,7	9,9	9,5	0,6	0,6	0,5	34,3	34,0	28,1	4%	6%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
ZA Puławy	111,5	8,9	6,4	6,1	0,8	0,8	0,7	16,3	11,3	11,0	10%	12%	12%	0,9%	3,1%	4,4%
Acron	44,0	8,4	7,0	7,0	1,9	1,6	1,5	12,1	9,8	9,3	22%	23%	22%	1,4%	1,8%	1,3%
Agrium	64,2	8,2	6,0	6,0	1,1	1,0	0,9	13,2	9,4	9,2	14%	16%	15%	0,2%	0,2%	0,2%
DSM	42,1	3,9	3,9	3,9	1,6	1,6	1,6	36,6	34,2	32,6	41%	41%	40%	1,9%	2,0%	2,1%
K+S	51,7	11,4	8,6	7,8	2,2	2,0	1,9	24,1	15,1	13,1	19%	23%	24%	1,8%	2,8%	3,2%
Silvinit	28687,0	10,5	8,4	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	20,6	15,8	12,9	10,1	8,6	7,3	28,8	22,1	23,0	49%	54%	56%	1,3%	2,3%
Yara	268,4	7,5	6,8	7,1	1,3	1,2	1,1	12,5	9,4	9,8	18%	18%	16%	2,2%	2,4%	2,6%
Mediana		8,9	7,0	7,1	1,6	1,6	1,5	17,7	13,4	12,0	19%	23%	22%	1,3%	2,0%	1,7%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	26,0	6,1	4,6	4,5	0,6	0,5	0,5	35,4	7,9	9,4	10%	11%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
Akzo Nobel	47,3	6,5	6,1	5,7	0,9	0,9	0,8	14,5	12,6	11,3	14%	14%	14%	3,0%	3,3%	3,6%
BASF	58,4	6,1	5,7	5,4	1,1	1,0	1,0	11,3	10,9	9,9	18%	18%	18%	3,6%	3,8%	4,1%
Croda	15,6	10,4	9,6	9,0	2,4	2,3	2,1	17,0	15,4	14,2	23%	24%	24%	2,2%	2,5%	2,7%
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	20,0	3,9	3,6	3,6	0,6	0,6	0,6	7,6	6,5	6,1	17%	16%	16%	1,9%	2,7%	2,9%
Sisecam	3,1	5,8	5,2	4,8	1,3	1,2	1,1	10,8	9,5	8,6	23%	23%	23%	0,6%	1,7%	3,0%
Soda Sanay ii	2,4	6,7	6,4	5,0	1,1	1,1	0,9	9,0	7,8	6,7	17%	17%	17%	4,1%	5,5%	3,0%
Solvay	81,7	4,7	4,7	4,4	0,7	0,7	0,7	25,5	22,5	19,3	14%	15%	15%	3,7%	3,8%	3,9%
Tata Chemicals	328,7	7,4	6,8	6,1	1,4	1,2	1,1	11,7	11,1	9,0	19%	18%	19%	2,5%	2,9%	3,0%
Tessenderlo Chemie	24,5	5,3	4,4	3,9	0,4	0,4	0,4	31,8	12,9	9,3	7%	8%	9%	5,0%	5,0%	5,1%
Wacker Chemie	134,0	6,0	5,4	4,8	1,5	1,4	1,3	13,4	11,7	10,2	25%	26%	27%	1,5%	1,9%	2,2%
Mediana		6,1	5,6	4,9	1,1	1,0	0,9	14,0	11,4	9,7	17%	17%	17%	2,4%	2,8%	3,0%

Wycena europejskich operatorów narodowych /11.03.2011/

	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																
Netia	5,5	5,0	4,5	4,1	1,2	1,1	1,0	34,7	19,4	15,3	23%	24%	24%	0,0%	3,5%	5,2%
TPSA	17,2	5,8	4,8	4,7	1,8	1,8	1,8	-	17,8	16,4	30%	37%	38%	8,7%	8,7%	8,7%
Mediana		5,4	4,7	4,4	1,5	1,4	1,4	34,7	18,6	15,8	27%	31%	31%	4%	6%	7%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Belgacom	26,8	5,0	5,5	5,5	1,6	1,6	1,6	9,8	11,0	10,9	32%	30%	29%	8,2%	8,3%	8,4%
Cesky Telecom	403,9	5,3	5,5	5,6	2,3	2,3	2,3	12,1	12,6	12,0	43%	42%	41%	9,7%	9,1%	9,0%
Hellenic Telekom	7,8	4,6	4,7	4,7	1,6	1,6	1,6	12,9	11,2	9,8	34%	34%	35%	3,5%	4,1%	5,2%
Matav	570,0	4,5	4,6	4,6	1,6	1,7	1,7	10,6	11,0	10,4	37%	36%	36%	11,2%	10,0%	10,7%
Portugal Telecom	8,3	4,9	4,3	4,0	1,9	1,6	1,5	16,8	11,0	9,7	38%	38%	38%	7,4%	7,9%	8,0%
Telecom Austria	10,4	4,8	4,9	4,9	1,7	1,7	1,7	15,2	14,4	12,4	35%	35%	35%	7,2%	7,3%	7,3%
Mediana		4,9	4,8	4,8	1,7	1,6	1,6	12,5	11,1	10,7	36%	36%	36%	7,8%	8,1%	8,2%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	1,9	4,5	4,3	4,2	1,2	1,2	1,2	13,1	10,1	9,4	26%	28%	29%	3,7%	4,0%	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	15,5	4,8	4,8	4,9	1,7	1,7	1,7	8,2	8,6	8,6	35%	34%	34%	9,1%	9,2%	9,1%
KPN	11,9	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	407,2	6,4	6,4	6,4	2,5	2,5	2,5	11,2	10,7	10,5	39%	39%	39%	5,5%	6,0%	6,3%
TELEFONICA	17,9	5,5	5,7	5,6	2,3	2,1	2,1	9,0	9,3	8,9	41%	38%	38%	7,8%	8,8%	9,8%
TeliaSonera	53,9	7,9	7,7	7,5	2,7	2,7	2,7	11,6	11,0	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	9,5	9,3	8,9	42%	42%	42%	4,9%	5,3%	5,6%
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%	6,7%

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

Wycena spółek IT /11.03.2011/

	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	26,3	8,3	6,9	7,1	0,2	0,2	0,1	11,6	8,4	9,5	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ACTION	20,0	8,6	7,6	6,8	0,2	0,2	0,2	13,1	10,7	9,2	2%	2%	2%	4,0%	2,8%	3,8%
ASBIS	3,4	7,5	5,3	4,0	0,1	0,1	0,1	69,8	8,3	5,1	1%	1%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ASSECO POLAND	52,0	6,1	6,0	5,4	1,3	1,2	1,0	9,7	10,5	9,9	21%	20%	19%	3,0%	2,8%	3,0%
COMARCH	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	9,5	8,7	6,2	4,9	0,1	0,1	0,1	24,9	13,3	8,9	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	1,5%
SYGNITY	19,8	-	6,5	4,9	0,5	0,4	0,4	-	40,0	11,8	-	7%	7%	0,0%	0,0%	2,5%
Mediana		8,4	6,5	5,4	0,2	0,2	0,2	14,9	10,7	9,5	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	2,1%
ZAGRANICZNE SPOŁKI																
Accenture	51,6	9,5	8,8	8,3	1,5	1,4	1,3	19,6	17,2	15,5	16%	16%	15%	1,9%	1,7%	1,9%
Atos Origin	40,8	5,8	5,0	4,2	0,6	0,5	0,5	15,0	12,6	10,8	10%	11%	11%	0,4%	0,8%	0,9%
CapGemini	40,6	7,4	6,3	5,6	0,6	0,6	0,6	20,1	16,1	13,8	8%	9%	10%	2,2%	2,5%	2,7%
IBM	162,4	9,2	8,6	7,9	2,2	2,1	2,0	14,2	12,9	11,7	24%	25%	26%	1,5%	1,6%	1,6%
Indra Sistemas	13,6	7,7	7,4	7,0	1,0	0,9	0,9	11,2	11,0	10,2	13%	13%	13%	4,8%	5,0%	5,3%
LogicaCMG	1,3	7,0	6,6	6,1	0,6	0,6	0,6	10,6	9,8	8,9	9%	9%	10%	3,1%	3,6%	4,2%
Microsoft	25,7	6,9	5,9	5,6	2,9	2,6	2,4	12,5	10,4	9,5	42%	44%	43%	2,1%	2,4%	2,4%
Oracle	31,9	12,6	10,1	9,3	5,9	4,6	4,3	19,8	15,9	14,3	47%	46%	46%	0,6%	0,6%	0,7%
SAP	42,4	13,6	11,5	10,5	4,3	3,9	3,6	20,1	17,1	15,4	32%	34%	34%	1,3%	1,6%	1,7%
TietoEnator	13,5	6,1	5,3	4,8	0,6	0,6	0,6	12,3	10,2	9,2	10%	11%	12%	3,9%	4,6%	5,5%
Mediana		7,5	7,0	6,5	1,2	1,2	1,1	14,6	12,7	11,3	14%	14%	14%	2,0%	2,0%	2,2%

Wycena spółek mediowych /11.03.2011/

	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	7,7	6,6	5,7	1,1	1,0	0,9	18,6	19,6	15,6	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	17,2	13,7	10,8	8,6	3,4	3,0	2,6	-	20,9	14,9	24%	27%	30%	1,8%	0,0%	1,4%
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	2,5	7,0	6,2	5,9	0,7	0,6	0,6	11,7	9,3	8,6	9%	10%	11%	6,3%	7,9%	9,0%
Axel Springer	106,4	6,8	6,2	5,7	1,2	1,2	1,1	11,4	10,4	9,6	18%	19%	20%	4,3%	4,7%	5,0%
Daily Mail	5,1	7,6	7,2	7,0	1,4	1,4	1,3	10,7	9,7	9,1	19%	19%	19%	3,0%	3,3%	3,6%
Gruppo Editorial	1,9	6,2	5,5	5,1	1,1	1,1	1,0	14,8	11,8	10,4	17%	19%	20%	3,8%	5,3%	5,4%
Mcclatchy	3,7	5,8	6,0	-	1,6	1,6	-	5,9	7,7	6,7	28%	27%	-	0,0%	0,0%	0,0%
Naspers	405,9	24,6	20,7	17,6	5,9	5,2	4,6	29,0	22,4	17,5	24%	25%	26%	0,6%	0,7%	1,0%
New York Times	9,4	5,0	5,3	5,1	0,8	0,8	0,8	13,6	14,2	13,0	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	5,1	4,4	20%	23%	23%	0,2%	0,1%	2,0%
SPIR Comm	37,8	10,3	8,1	6,7	0,4	0,4	0,4	-	-	30,1	4%	5%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
Trinity Mirror	0,5	2,6	2,6	2,6	0,5	0,5	0,5	1,9	1,9	1,9	20%	20%	19%	2,7%	5,5%	7,6%
Mediana		6,9	6,2	5,9	1,2	1,1	1,0	11,4	9,7	9,3	18%	19%	19%	1,7%	2,0%	2,8%
TV																
Antena 3 Televis	6,8	10,0	8,6	7,6	2,0	1,9	1,8	13,1	11,1	9,8	20%	22%	24%	5,8%	7,1%	8,4%
CETV	348,8	20,9	12,5	9,6	3,2	2,8	2,5	-	-	29,9	15%	22%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Gestevision Telecinco	8,3	12,9	8,6	7,3	3,3	2,4	2,3	16,1	12,5	10,5	25%	28%	32%	4,7%	7,0%	8,7%
ITV PLC	0,9	8,7	8,0	7,3	1,8	1,8	1,7	16,5	14,6	12,7	21%	22%	23%	0,3%	1,4%	2,6%
M6-Metropole Tel	18,3	6,7	6,3	6,3	1,4	1,3	1,3	15,6	14,5	14,2	21%	21%	20%	5,1%	5,2%	5,2%
Mediaset SPA	4,6	4,8	4,4	4,1	1,6	1,5	1,4	12,9	11,3	10,0	35%	35%	35%	6,7%	7,4%	8,3%
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	14,0	10,5	7,9	7,1	1,2	1,1	1,1	22,6	15,6	13,4	11%	14%	15%	3,3%	4,3%	5,1%
Mediana		9,6	8,3	7,3	1,9	1,8	1,7	16,1	14,5	13,0	21%	22%	24%	4,9%	5,8%	5,9%
PAY TV																
BSkyB PLC	8,2	13,5	11,3	10,0	2,7	2,5	2,4	27,1	20,9	17,2	20%	22%	24%	2,3%	2,6%	2,9%
Canal Plus	5,7	5,1	5,0	4,9	0,2	0,2	0,2	17,1	16,6	16,1	5%	5%	5%	5,0%	5,1%	5,1%
Cogeco	43,2	6,0	5,6	5,2	2,3	2,2	2,1	17,8	15,9	13,9	39%	40%	40%	1,3%	1,6%	2,0%
Comcast	25,0	6,6	6,2	5,9	2,5	2,5	2,4	19,8	16,9	14,6	39%	40%	40%	1,5%	1,7%	1,9%
Liberty Global	42,7	8,2	7,4	6,9	3,6	3,3	3,2	-	36,3	18,1	44%	45%	46%	0,0%	0,0%	0,0%
Multimedia	9,7	7,2	6,8	6,5	3,7	3,5	3,3	15,5	14,0	11,6	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		7,2	6,4	6,1	2,7	2,5	2,4	17,4	16,6	14,6	39%	40%	40%	1,5%	1,7%	2,0%

Wycena spółek górniczych /11.03.2011/

	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	170,5	5,1	4,2	8,2	2,0	1,7	2,3	7,5	6,3	14,1	40%	41%	28%	1,8%	5,9%	5,9%
ZAGRANICZNE SPOŁKI																
Anglo Amer.	31,3	4,6	3,7	3,4	1,8	1,6	1,5	7,7	5,9	5,2	39%	42%	43%	1,9%	3,2%	3,6%
BHP Billiton	23,2	5,4	3,7	3,3	2,6	2,0	1,9	9,4	6,3	5,5	48%	55%	56%	3,7%	4,0%	4,2%
Freeport-MCMOR	49,5	2,7	2,4	2,3	1,4	1,2	1,1	5,8	4,9	4,8	51%	52%	49%	2,6%	4,0%	4,1%
Rio Tinto	39,6	3,4	2,9	2,9	1,6	1,4	1,4	5,7	4,7	4,6	46%	48%	48%	2,4%	2,7%	3,0%
Southern Peru	39,9	11,8	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		4.6	3.7	3.3	1.8	1.6	1.5	7.7	5.9	5.2	48%	52%	49%	2.6%	4.0%	4.1%

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

Wycena spółek budowlanych /11.03.2011/

	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	154,5	9,5	8,3	7,2	0,9	0,8	0,7	15,4	13,0	11,6	9%	10%	10%	2,3%	2,3%	2,6%	
Erbud	41,4	12,4	6,8	6,0	0,4	0,3	0,3	34,2	11,1	10,1	3%	5%	5%	1,2%	0,6%	1,8%	
Mostostal Wa-wa	46,8	6,5	6,9	5,3	0,3	0,3	0,3	15,4	16,2	11,9	4%	4%	5%	3,8%	3,3%	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	13,8	12,7	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	15,9	11,2	9,4	11%	7%	7%	0,0%	0,0%	0,0%	
Ulmia Construccoon	82,5	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	7,9	8,9	9,8	5,2	0,4	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	15,4	13,1	11,8	8%	6%	7%	1,3%	0,7%	2,1%	
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																	
AMEC	11,5	11,5	10,1	9,0	1,1	1,0	0,9	20,0	17,5	15,0	9%	10%	10%	1,7%	1,9%	2,2%	
BILFINGER	59,3	9,8	9,4	8,9	0,6	0,6	0,6	10,3	10,4	9,4	6%	6%	7%	4,1%	4,4%	4,8%	
EIFFAGE	41,1	9,5	8,9	8,4	1,3	1,3	1,3	15,6	13,3	11,2	14%	15%	15%	2,9%	3,2%	3,6%	
HOCHTIEF	70,0	5,6	5,0	4,6	0,3	0,3	0,3	21,9	18,4	15,1	6%	6%	7%	2,3%	2,7%	3,2%	
NCC	164,7	8,4	8,0	7,2	0,4	0,4	0,4	14,5	13,8	12,0	5%	5%	5%	3,9%	4,2%	4,7%	
SKANSKA	126,4	7,8	7,9	7,4	0,4	0,4	0,4	14,7	15,4	14,1	5%	5%	5%	4,5%	4,6%	4,8%	
STRABAG	21,7	3,8	3,8	3,8	0,2	0,2	0,2	14,4	14,6	14,7	5%	5%	5%	2,3%	2,5%	2,6%	
Mediana		8,4	8,0	7,4	0,4	0,4	0,4	14,7	14,6	14,1	6%	6%	7%	2,9%	3,2%	3,6%	

Wycena spółek deweloperskich /11.03.2011/

		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	46,7	19,1	12,8	6,7	1,5	1,4	1,2	28,5	13,9	8,9	12%	16%	17%	1,7%	1,0%	4,3%
GTC	20,5	22,2	9,8	7,6	1,1	1,0	0,8	25,4	7,6	5,2	68%	131%	142%	0,0%	0,0%	0,0%
J.W. Construction	13,8	7,6	7,1	10,1	1,5	1,2	1,1	8,1	7,8	10,2	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		19,1	12,8	8,8	1,1	1,0	0,8	17,0	12,0	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	20,3	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	47,3	20,9	18,7	16,7	1,1	1,0	1,0	16,5	15,8	14,7	82%	83%	83%	5,6%	5,8%	6,0%
DEUTSCHE EUROSHP	27,6	20,7	18,4	17,5	1,1	1,1	1,1	21,0	17,9	17,8	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	20,5	1,1	1,0	0,9	20,1	21,4	17,7	80%	80%	79%	3,5%	3,6%	3,8%
KLEPIERRE	28,0	18,2	17,1	16,3	1,3	1,1	1,1	18,3	17,3	15,5	85%	86%	88%	4,5%	4,6%	4,7%
SPARKASSEN IMMO	4,7	20,1	18,0	16,1	0,6	0,7	0,6	28,1	12,3	8,0	47%	47%	49%	0,0%	4,9%	3,9%
UNIBAIL-RODAMCO	147,3	19,8	19,8	19,2	1,1	1,2	1,1	16,3	16,6	15,9	86%	84%	84%	8,0%	5,5%	5,6%
Mediana		20,3	18,7	17,5	1,1	1,0	1,0	17,7	16,6	14,8	80%	83%	83%	3,9%	4,3%	4,2%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego /11.03.2011/

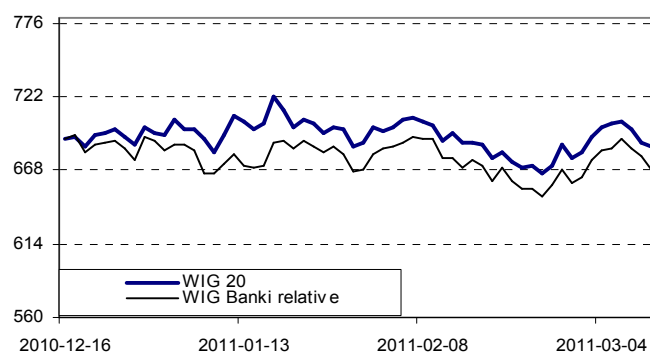
		EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2010	2011	2012	2010	2011	2012	
POLSKIE SPÓŁKI																
FAMUR	3,7	12,7	11,5	9,7	2,0	2,3	2,2	22,4	23,8	19,1	16%	20%	22%	0,0%	0,0%	2,8%
KOPEX	20,0	11,0	8,5	7,8	0,8	0,9	1,0	43,2	18,0	15,8	8%	10%	13%	0,0%	0,0%	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	157,1	12,4	10,7	9,8	2,9	2,6	2,4	19,4	16,4	14,8	23%	24%	25%	2,4%	2,7%	3,0%
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	1,2	-	-	-	-	-	-	25,4	7,0	6,3	-	-	-	2,8%	3,6%	4,3%
Joy Global	90,6	12,5	10,3	8,9	2,7	2,3	2,0	21,6	17,8	15,3	21%	22%	23%	0,8%	0,8%	0,8%
Sandvik	117,6	10,8	8,9	7,9	2,0	1,9	1,7	21,2	15,5	13,1	19%	21%	22%	2,3%	3,1%	3,6%
Mediana		12,4	10,3	8,9	2,4	2,1	2,0	21,4	16,0	13,9	21%	22%	23%	1,8%	2,9%	3,3%

Wycena spółek sektora papierniczego /11.03.2011/

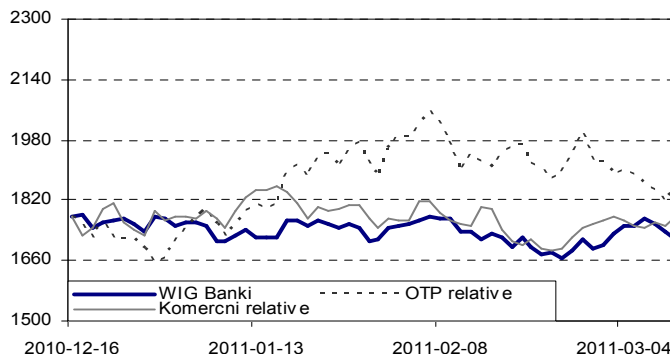
	EV/EBITDA				EV/S				P/E		marża EBITDA				D/Y	
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI																
MONDI	81,7	10,4	8,1	7,8	2,0	1,8	1,8	19,1	12,1	11,5	19%	22%	23%	0,0%	5,2%	8,3%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Billerund	66,0	4,7	5,4	5,3	0,8	0,8	0,8	10,2	12,8	12,3	18%	15%	15%	3,7%	3,9%	4,0%
Holmen	233,7	10,2	7,8	7,6	1,5	1,4	1,3	27,3	15,8	15,1	15%	17%	17%	3,0%	3,4%	4,2%
INTL Paper	26,0	5,6	4,9	4,6	0,7	0,7	0,7	12,8	9,5	8,4	13%	15%	15%	1,5%	2,1%	2,8%
M-Real	2,8	5,5	5,2	5,0	0,7	0,6	0,6	13,3	9,2	7,8	12%	12%	12%	0,8%	1,3%	1,9%
Norske Skog	17,7	10,9	6,3	5,7	0,7	0,6	0,6	-	-	-	6%	10%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
Portucel EMP.	2,5	6,9	6,5	6,4	1,9	1,8	1,7	11,5	10,5	10,4	27%	28%	27%	5,4%	4,5%	5,0%
Stora Enso	8,2	7,0	6,5	6,3	0,9	0,8	0,8	11,0	10,7	10,3	12%	13%	13%	2,9%	2,9%	3,1%
Svenska	103,7	7,0	6,2	5,9	1,0	1,0	0,9	11,8	9,9	9,3	15%	16%	16%	3,8%	4,2%	4,5%
UPM-Kymmene	14,0	7,3	6,6	6,5	1,2	1,1	1,1	14,8	13,1	12,1	16%	17%	17%	3,3%	3,7%	3,8%
Mediana		7,0	6,3	5,9	0,9	0,8	0,8	12,3	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

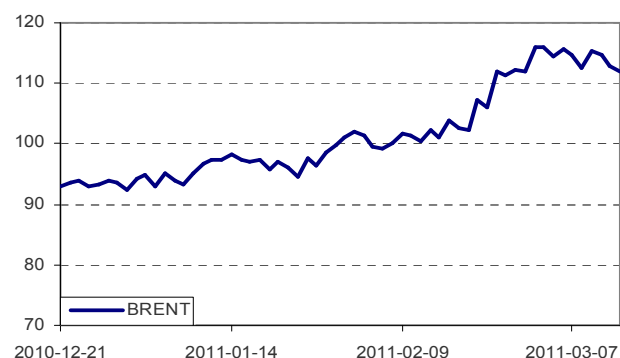
Indeks WIG Banki na tle WIG 20 (EUR)



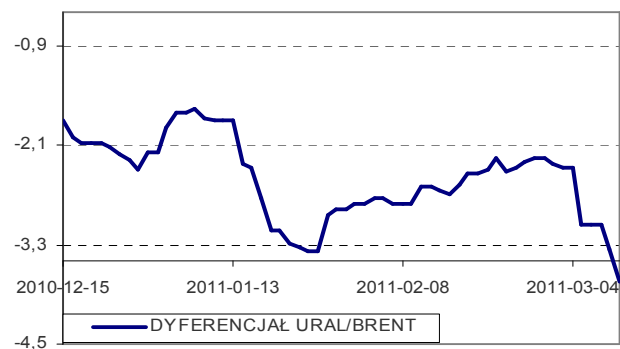
Relatywne zmiany OTP i Komerčni wobec indeksu WIG Banki (EUR)



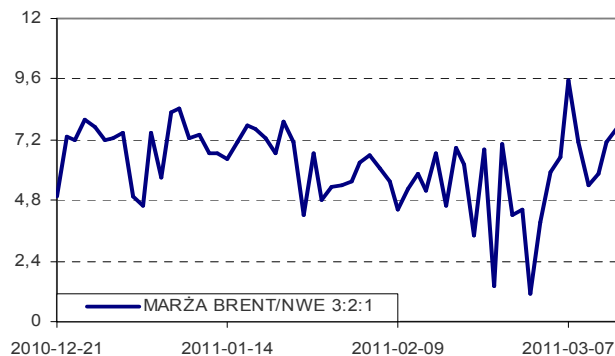
BRENT (USD/brk)



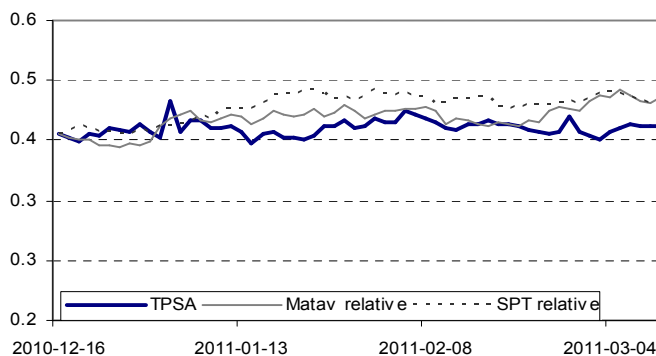
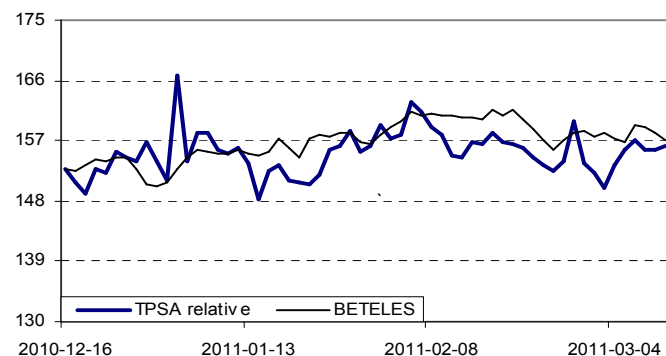
Dyferencjał URAL/BRENT (USD)



Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)

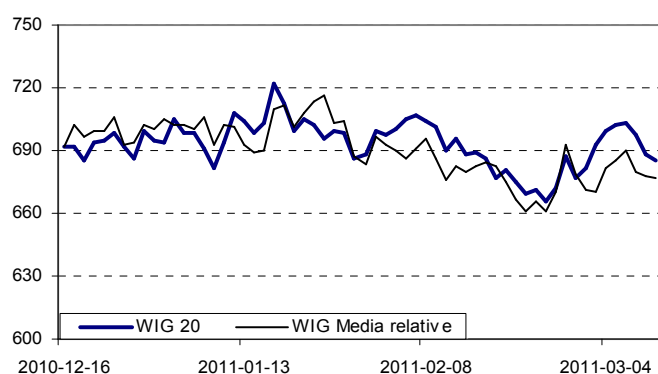


TPSA na tle indeksu spółek telekomunikacyjnych BETELES - Bloomberg Europe 500 Telecom Services Index (EUR) **Notowania operatorów narodowych: TPSA, węgierskiego Magyar Telecom i czeskiego SPT (EUR)**

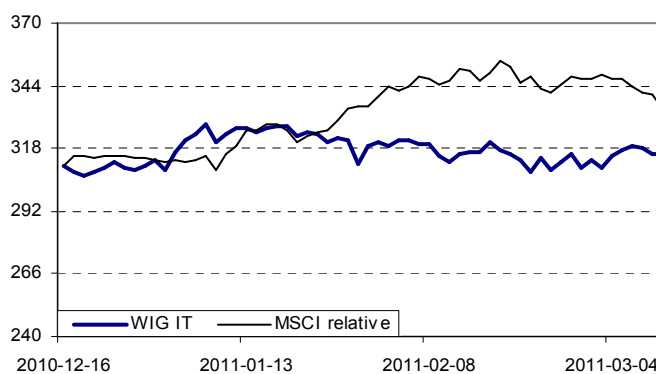


Źródło: Bloomberg

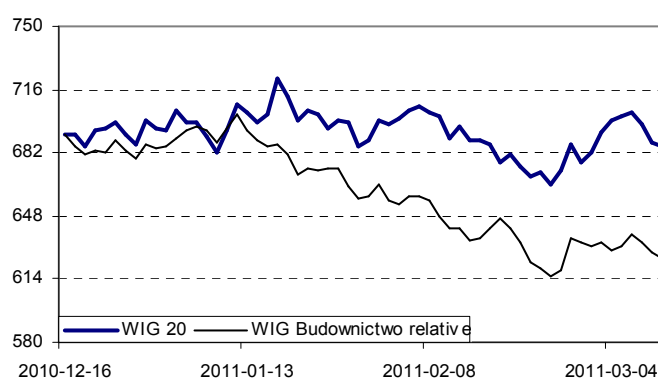
Indeks WIG Media na tle WIG 20 (EUR)



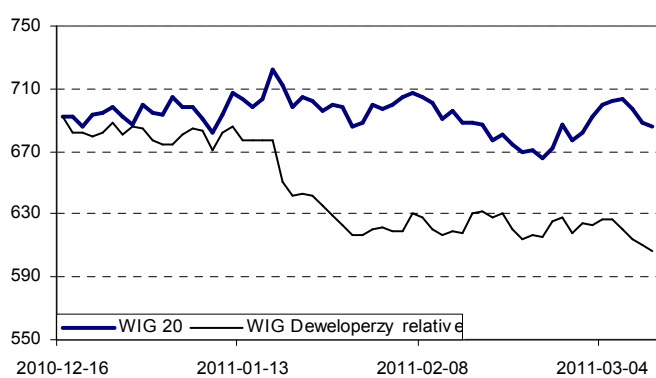
Indeks WIG IT na tle MSCI



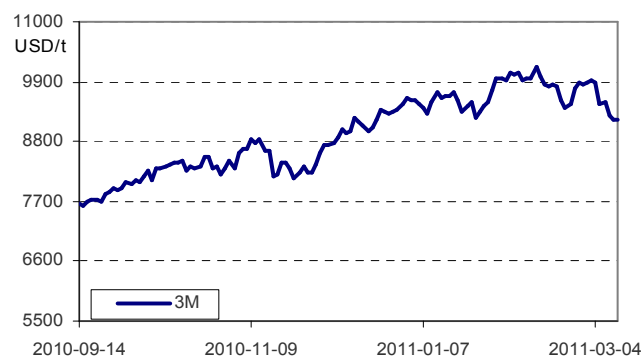
Indeks WIG Budownictwo na tle WIG 20 (EUR)



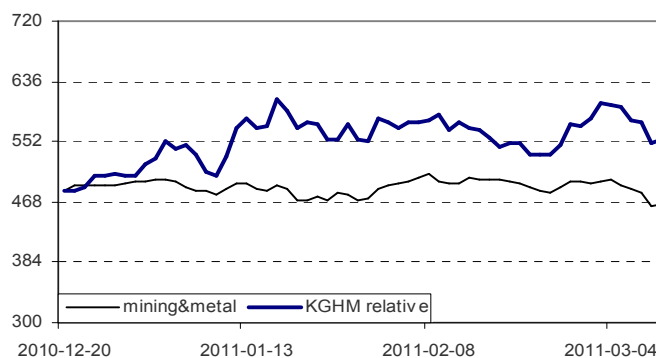
Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG 20 (EUR)



Cena miedzi na LME



KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



Źródło: Bloomberg



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

Departament Analiz:

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

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

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

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

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

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

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej:

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

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

Maklerzy:

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

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

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

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

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

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

Zespół Obsługi Rynków Zagranicznych

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

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

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

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

„Prywatny Makler”

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

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

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



Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

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

EBIT - Zysk operacyjny

EBITDA - zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją

BOOK VALUE - wartość księgowa

WNDB - wynik na działalności bankowej

P/CE - cena do zysku wraz z amortyzacją

MC/S - wartość rynkowa do przychodów ze sprzedaży

EBIT/EV - zysk operacyjny do wartości ekonomicznej

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

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

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

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

Marża EBITDA - EBITDA / Przychody ze sprzedaży

Rekomendacje Domu Inwestycyjnego BRE Banku S.A.

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

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

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

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

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

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

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

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

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

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

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

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

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

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

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

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Inwestycyjnego BRE Banku SA .

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

DI BRE Banku S.A. pełni funkcję animatora emitenta dla następujących spółek: Certyfikaty Skarbiec Nieruchomości, Erbud, Es-System, LW Bogdanka, Macrologic, Magellan, Mieszko, 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, Sokółów, 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.