

16 czerwca 2011

Opracowanie cykliczne


Rynek akcji
Polska

Komentarz poranny

Departament Analiz:

M. Marczak (22 6974738); I. Rokicka (22 6974737)
P. Grzybowski (22 6974717); M. Stokłosa (22 697 47 41)
G. Borowska (22 6974736); P. Zybala (22 697 47 01)

K. Kliszcz (22 697 47 06)
J. Szkopek (22 697 47 40)

Indeks	Zamknięcie	Zmiana	Indeks	Zamknięcie	Zmiana	Indeks	Zamknięcie	Zmiana
DJIA	11 897,3	-1,48%	FTSE 100	5 742,6	-1,04%	Miedź (LME)	9 154,0	-0,16%
S&P 500	1 265,4	-1,74%	WIG20	2 866,6	-0,43%	Ropa (Brent)	114,1	-4,53%
NASDAQ	2 631,5	-1,76%	BUX	22 823,6	-1,39%	USD/PLN	2,78	+2,17%
DAX	7 115,1	-1,25%	PX	1 225,7	+0,03%	EUR/PLN	3,95	+0,33%
CAC 40	3 806,9	-1,49%	PLBonds 10	5,89	+0,05%	EUR/USD	1,42	-1,79%

Informacje ze spółek i sektorów

Banki

Nie ma potrzeby regulowania kwestii spreadów walutowych przy kredytach hipotecznych – Kwaśniak

Doradca prezesa NBP, Wojciech Kwaśniak, powiedział wczoraj dla PAP, że nie ma potrzeby wprowadzania regulacji dotyczących spreadów walutowych przy spłacie walutowych kredytów hipotecznych. W jego opinii, w średnim i długim terminie mogłoby one zagrozić stabilności sektora bankowego w Polsce. **Wypowiedź ta była reakcją na poprawkę do prawa bankowego jaką planują w najbliższą środę złożyć senatorowie PSL. W naszej opinii propozycja PSL nie zostanie przyjęta ze względu na brak poparcia koalicjanta. (I. Rokicka)**

DnB Nord na sprzedaż

Norweski DnB Nord poinformował, że rozważa sprzedaż swoich udziałów w polskim banku. Decyzja została umotywowana skromnym udziałem rynkowym na konkurencyjnym rynku. Znaczące zwiększenie pozycji rynkowej wymagałoby poniesienie znacznych nakładów. **DnB Nord działa w Polsce od 2002. Sieć dystrybucji obejmuje 40 oddziałów oraz 6 centrów bankowości korporacyjnych. Bank zatrudnia ok. tysiąca osób. Zysk netto za 2010 wyniósł 56,7 mln PLN, a aktywa ogółem na koniec 2010 były na poziomie 9,7 mld PLN. (I. Rokicka)**

Millennium

Redukuj – z dn. 03.03.11
Cena docelowa: 5,00 PLN

Moody's potwierdził rating Millennium

Agencja Ratingowa Moody's potwierdziła ratingi długoterminowych zobowiązań Millennium na poziomie Baa3 z perspektywą negatywną. Rating siły finansowej na poziomie D został potwierdzony. Perspektywa tego ratingu jest stabilna. Rating krótkookresowy banku Prime-3 pozostał bez zmian. **(I. Rokicka)**

Paliwa

Zapasy ropy znów spadły

Zapasy ropy w USA obniżyły się o 3,4 mln baryłek, podczas gdy oczekiwano ich spadku tylko o 1,8 mln baryłek. Zapasy benzyny wzrosły o 0,6 mln baryłek, czyli mniej niż zakładał konsensus rynkowy (1 mln baryłek). **Kluczowym czynnikiem, który wpłynął na spadek rezerw surowca był nadal niski import z Kanady związany z zamknięciem rurociągu Keystone (do 5 czerwca). Rafinerie obserwując słabość strony popytowej obniżyły poziom wykorzystania mocy przerobowych z 87,2% do 86,1%. Tymczasem konsumpcja benzyny w ubiegłym tygodniu nieco się odbiła (+2,3%) i krocząca średnia miesięczna wykazała dynamikę roczną na poziomie +0,5%. Nadal słabo wygląda sytuacja na rynku średnich destylatów, gdzie po spadku o 5,2% dynamika roczna wynosi -3,6%. Jest to tym bardziej znamienne w kontekście obecnego spreadu między ceną ropy WTI a Brent, który sięga 20 USD/Bbl. Taka różnica powoduje już arbitraż po stronie produktowej, co nie pomaga marżom europejskich rafinerii. (K. Kliszcz)**

Azoty Tarnów ZCH Police

Sprzedaj – z dn. 07.04.11
Cena docelowa: 9,7 PLN

Wezwanie ZAT po 11,5 PLN za akcję

ZA Tarnów ogłosiły wezwanie do sprzedaży do 66% akcji Polic po cenie 11,5 PLN za akcję (wczorajsze zamknięcie 13,78 PLN). Wezwanie dojdzie do skutku przy osiągnięciu poziomu 51% w akcjonariacie Polic. Rozpoczęcie przyjmowania zapisów wyznaczono na 6 lipca, a zakończenie na 16 sierpnia. Spółka zabezpieczyła finansowanie tej operacji kredytem pomostowym w PKO BP, który ma być zrefinansowany planowaną emisją akcji. **Cena w wezwaniu jest niższa niż rynkowa, a warunkiem powodzenia operacji jest pozytywna reakcja MSP, który posiada 59,43% (kolejne 8,8% posiada ARP) więc wydaje się, że ZAT wychodząc z taką propozycją musiał wstępnie taką deklarację uzyskać. Pozostali akcjonariusze Polic będą raczej rozczarowani, aczkolwiek przy realizacji naszego scenariusza dla rynku zbóż może się okazać że**

oferowana w wezwaniu cena będzie w perspektywie 2 miesięcy atrakcyjna. Podtrzymujemy naszą opinię, że obecnie znajdujemy się na szczycie nawozowej hossy i w tym kontekście zakup przez ZAT spółki ze strukturalnymi problemami przy rekordowych wynikach trudno uznać za budowanie wartości w średnim terminie. (K. Kliszcz)

KGHM

Akumuluj - z dn. 13.05.11

Cena docelowa: 204,5 PLN

14,9 PLN z dywidendy, RN bez pracowników

WZA KGHM podjęło dwie ważne decyzje: zdecydowało, że spółka przeznaczy na wypłatę dywidendy z zysku za 2010 rok 2,98 mld PLN, tj. 14,9 PLN na akcję (DY: 7,95%) oraz nie powołało do Rady Nadzorczej przedstawicieli załogi. W pierwszym przypadku dywidenda jest niższa niż oczekiwaliśmy (20 PLN na akcję). Skarb Państwa przyjął „złoty środek” między rekomendacją zarządu (8 PLN na akcję) a możliwościami finansowymi spółki. Zarząd KGHM nadal nie podał szczegółów przejść zagranicznych złóż. Uważamy, że w przypadku braku finalizacji negocjacji w tej kwestii przed końcem 3Q2011, Skarb Państwa może wystąpić o wypłatę zaliczkowej dywidendy z zysku za 2011 – po tym jak dojdzie do sprzedaży aktywów telekomunikacyjnych (oferty zostały już złożone na Dialog i Polkomtel, spółka pozyska ok. 4,6 mld PLN gotówki). Minister Skarbu Państwa dotrzymał również słowa w kwestii niepowoływania przedstawicieli załogi, po tym jak w ostatnich tygodniach doszło do burd w czasie protestów. Obecnie RN składa się z 11 członków, z czego WZA powołało 7 (minimalna liczba, żeby RN mogła podejmować decyzje). Trzy miejsca są zarezerwowane dla załogi, ale nie obsadzone. Strona związkowa zapowiedziała wniesienie sprawy do sądu. To kolejny krok potwierdzający, że obecny zarząd przy wsparciu Skarbu Państwa dosyć skutecznie opiera się presji związkowców, m.ni. dzięki czemu tegoroczne wynagrodzenia nie rosną tak jak żądają tego pracownicy. Podtrzymujemy pozytywną rekomendację. (M. Marczak)

Budimex

Trzymaj - z dn. 20.05.11

Cena docelowa: 90,0 PLN

Kontrakt za 43,6 mln PLN

Budimex pozyskał zamówienie na budowę układu komunikacyjnego dla terenu budowy Nowego Muzeum Śląskiego i sąsiednich budynków. Wartość kontraktu to 43,6 mln PLN, czyli 0,9% prognozowanych przychodów Budimexu w 2011 roku. **Wiadomość neutralna, mały kontrakt.** (M. Stokłosa)

**Energomontaż
Południe
PBG**

Kupuj - z dn. 20.05.11

Cena docelowa: 167,9 PLN

PBG skupiło 9,9% akcji Energomontażu Południe

Do końca 14 czerwca 2011 roku, zapisami w wezwaniu ogłoszonym przez PBG na akcje Energomontażu, objęte zostało 9,9% walorów Energomontażu Południe. Przekroczono minimalny próg w wezwaniu, czyli 8,1%. **Wiadomość lekko negatywna dla PBG (PBG nie objęło pakietu kontrolnego) i lekko pozytywna dla Energomontażu (możliwość ogłoszenia nowego wezwania po wyższej cenie).** (M. Stokłosa)

**Hydrobudowa Polska
PBG**

Kupuj - z dn. 20.05.11

Cena docelowa: 167,9 PLN

Z wzajemnymi rozliczeniami na Stadionie poczekamy do zakończenia budowy

Rzecznik NCS przyznaje, że obecnie instytucja dąży, aby ukończyć stadion, a nie egzekwować kary. W ramach aneksu do umowy wprowadzono nowe zapisy o karach oraz podniesiono dwukrotnie gwarancje bankowe. Schody zostaną podparte dodatkową konstrukcją stalową, co będzie kosztować około 10 mln PLN. W tajnym porozumieniu z wykonawcą zawarto zapisy, kto zapłaci za odwołane imprezy sportowe. **Nie przewidujemy poniesienia dodatkowych kosztów przez PBG, czy Hydrobudowę i negatywnego wpływu na wyniki finansowe.** (M. Stokłosa)

Problemy na A1 Czerniewice – Brzeziny?

Rzeczpospolita donosi, że na odcinku autostrady A1 Czerniewice – Brzeziny występują 3 miesięczne opóźnienia, związane z konfliktem między wykonawcą (SRB, Aprivia z Grupy PBG, John Sisk&Son) a GDDKiA. Konflikt dotyczy technologii użytej w realizacji prac ziemnych. GDDKiA nie zgadza się, aby wykonawca wzmocnił warstwę wykopu i nasypu spoiwem hydraulicznym, czyli metodą zwaną stabilizacją. GDDKiA żąda zastosowania metody doziarniania. Metoda ta jest czasochłonna i droga. Z warunków kontraktu wynika, że wykonawca wybiera metodę wzmocnienia nasypów, ale zatwierdza ją, na podstawie określonych parametrów, projektant z GDDKiA. Wykonane przez SRB badania dowodzą, że obie metody dają porównywalne skutki. Potwierdzać to mają dokumenty, do których dotarła prasa. **Kontrakty drogowe w Grupie PBG budżetowane są ostrożnie, na minimalnej rentowności. Niemniej, wiadomość jest lekko negatywna. Z wcześniejszych artykułów prasowych wynika, że konsorcjum z udziałem PBG ma 28,17 mln PLN roszczeń wobec GDDKiA w przypadku innego odcinka A1, Brzeziny-Kowal (w artykule omyłkowo napisano, że chodzi o kwotę 281,7 mln PLN).** (M. Stokłosa)

Gino Rossi**Nowe osoby w radzie nadzorczej**

Do rady nadzorczej weszli akcjonariusze branżowi posiadający w sumie prawie 30% kapitału: Jan Pilch, Krzysztof Bajolek i Wiesław Wojaś. Do rady weszli również przedstawiciele inwestorów finansowych: Allianz TFI i Investors TFI. Kolejnym krokiem ma być zmiana w ciągu dwóch miesięcy w zarządzie Gino Rossi, nowa osoba ma mieć doświadczenie w branży modowej detalicznej. Za miesiąc-dwa ma być również gotowy plan strategiczny na grupę. (G. Borowska)

Pozostałe wiadomości ze spółek

Bakalland	Spółka zal. BioConcept-Gardenia Sp. z o.o. otrzymała kredyt inwestycyjny w wys. 12,1 mln PLN. Kredyt będzie przeznaczony na finansowanie projektu współfinansowanego z Funduszy Unijnych na lata 2007-13.
Berling	WZA spółki Berling zdecydowało o wypłacie 0,09 zł na akcję dywidendy z zysku netto za 2010 rok.
BRE	Sprzedaż kredytów mBanku w II kwartale będzie wyższa niż w I kwartale. BRE Bank szacuje, że sprzedaż kredytów mBanku w II kwartale będzie wyższa niż w I kwartale, głównie dzięki wzrostowi sprzedaży kredytów pozahipotecyjnych. Liczba klientów mBanku wzrośnie w tempie podobnym do I kwartału.
Comarch	Comarch otworzył spółkę zależną w Luksemburgu. Comarch Luxembourg S.a.R.L. zajmować się ma przede wszystkim dostarczaniem rozwiązań dla sektora finansowego.
Eurocash	Zarząd podjął uchwałę o zakończeniu Program Skupu Akcji Własnych oraz o odstąpieniu od wprowadzania Programu Motywacyjnego z uwagi na ograniczoną liczbę akcji dostępnych do skupu. W ramach skupu spółka nabyła 77 693 akcje o wartości nominalnej 1 PLN stanowiące 0,056 % całego kapitału zakładowego. Zgodnie z uchwałami Rady Nadzorczej i Zarządu Spółki nabyte akcje własne zostaną sprzedane 10 osobom ze ścisłego kierownictwa Spółki.
Ferro	ZWZ Ferro zdecydowało o niewypłacaniu dywidendy.
Infovide-Matrix	Dahliamatic, z grupy Infovide-Matrix, ma kontrakt w MF o wartości 11,8 mln zł.
Media	Wielkoformatowe reklamy na budynkach będą po 18 czerwca nielegalne. Wielkoformatowe reklamy wiszące na budynkach mieszkalnych będą po 18 czerwca nielegalne, kiedy w życie wejdzie nowelizacja rozporządzenia ministra infrastruktury.
One-2-One	Spółka One-2-One dostała karę za urządzenie gry hazardowej bez zezwolenia. Spółka One-2-One dostała od Naczelnika Urzędu Celnego w Poznaniu karę w wysokości 7,9 mln zł za urządzenie gry hazardowej bez zezwolenia. Zarząd spółki nie zgadza się z interpretacją i decyzją Urzędu Celnego w Poznaniu i złożył odwołanie do Dyrektora Izby Celnej w Poznaniu.
PGNiG	PGNiG może skierować jedną ze swoich spółek zajmujących się wydobywaniem surowca na giełdę. Prezes spółki Michał Szubski poinformował, że gdyby zapadła decyzja o ofercie publicznej którejś ze spółek, to na pewno PGNiG pozostałby głównym udziałowcem.
Trion	Trion planuje emisję 85,3 mln akcji serii T4. Emisja zostanie zaoferowana wierzycielom spółki i inwestorom zainteresowanym jej gotówkowym dofinansowaniem. Cena emisyjna wynosi 0,20 zł za akcję.
TUP	TUP wypłaci 0,05 zł dywidendy na akcję. Dzień dywidendy został ustalony na 17 sierpnia 2011 r., a dzień wypłaty na 6 września 2011r.
Wawel	Wawel wypłaci 10 zł dywidendy na akcję. Dzień dywidendy ustalono na 7 lipca, a dzień wypłaty na 22 lipca.
Westa	Westa Isic spodziewa się w tym roku wzrostu przychodów i zysku. Westa Isic spodziewa się w tym roku wzrostu przychodów i zysku. Spółka chce w bieżącym roku podwoić swój udział w polskim rynku, do 15 proc. Z kolei udział na rynkach wspólnoty niepodległych państw ma w ciągu półtora roku-dwóch lat wzrosnąć do 30-35 proc.
Wojas	Wojas rozpoczyna produkcję znanych w PRL butów Relaks w zakładach, których potęgę buduje już od 20 lat.

Transakcje osób powiązanych oraz funduszy

Alchemia	Członek RN nabył od 6 do 10 czerwca 40 972 akcje po średniej cenie ok. 8,94 PLN za akcję.
Magellan	Spółka nabyła w ramach skup akcji własnych 451 akcji po średniej cenie 42 PLN za akcję.
Marvipol	Spółka nabyła w ramach skup akcji własnych 4 602 akcje po średniej cenie 8,70 PLN za akcję.
Robyg	Osoba powiązana z członkami RN i zarządu nabyła łącznie 30 tys. akcji po średniej cenie 1,982 PLN za akcję.
Wilbo	Prezes zarządu nabył 150 akcji po 1,56 PLN oraz 12700 akcji po cenie 1,60 PLN za akcję.

Makroekonomia

Olbrzymie zaskoczenie. Inflacja na poziomie 5% r/r, najwyższa od 2001 roku

W maju inflacja wzrosła do poziomu 5,0% z 4,5% zanotowanych w kwietniu. Oczekiwania analityków oscylowały wokół poziomu 4,5%. Zaskoczenie inflacyjne zawdzięczamy przede wszystkim kontynuacji wzrostów cen żywności (1,3% m/m) oraz silnym wzrostom cen w kategorii zdrowie (0,8% m/m) i odzież i obuwie (1,9% m/m). Wzrosty cen odzieży i obuwia (trzeci miesiąc z rzędu) to efekt zmian metodologicznych mających na celu ujednolicenie metodologii polskiej i unijnej. Zmiany metodologiczne mogły również wpłynąć na znaczne zaburzenie wzorca sezonowego w kategorii żywność.

Ceny w pozostałych kategoriach rosły już w bardziej umiarkowanym, choć wyższym niż jeszcze kilka miesięcy temu tempie.

Inflacja bazowa, według naszych szacunków, wzrosła do 2,5% z 2,1% r/r zanotowanych w kwietniu. Odnosimy wrażenie, że wzrost inflacji w coraz większym stopniu odzwierciedla wzrost cen usług, co oznaczałoby, że istnieją przesłanki do utrzymania inflacji na podwyższonym poziomie w średnim okresie.

Przechodząc do perspektyw krótkoterminowych oceniamy, że kolejny miesiąc może przynieść niewielki spadek/stabilizację wskaźnika inflacji. Czynnikiem wpływającym na ograniczenie wzrostu inflacji mogą być niższe ceny warzyw i owoców i zahamowanie wzrostów cen paliw. Inflacja bazowa będzie jednak systematycznie rosła.

Rynek zareagował jedynie ograniczonym wzrostem rentowności po publikacji danych o inflacji. Stopa dwuletnia wzrosła o 4pb. Oceniamy jednak, że skala przeceny polskich obligacji w kolejnych dniach może być większa. Rynek z pewnością zacznie wyceniać ryzyko kolejnej podwyżki w lipcu. Naszym zdaniem scenariusz ten nie jest najbardziej prawdopodobnym w obliczu już dokonanych podwyżek stóp i nowej projekcji inflacyjnej, która może pokazać, że względu na uwzględnienie już dokonanych podwyżek stóp, obniżenie inflacji w 2012 roku. Kontynuacja ożywienia gospodarczego i systematyczne wzrosty inflacji bazowej przełożą się jednak na kontynuowanie zacieśnienia monetarnego na jesieni tego roku.

BRE Bank S.A.

(Ernest Pytlarczyk, Marcin Mazurek)

research@brebank.com.pl

Kalendarium spółek

Czwartek /16.06.11/	
CENTRUM KLIMA	Dzień wypłaty 5/9 pierwszej transzy dywidendy z kwoty 0,45 zł na akcję.
CERSANIT	WZA spółki.
HANDLOWY	Dzień ustalenia prawa do dywidendy 5,72 zł na akcję.
NG2	ZWZA spółki o wypłacie 1,5 zł dywidendy na akcję.
ULMA	ZWZA spółki.
Piątek /17.06.11/	
CIECH	Po zakończeniu sesji spółka opuści skład indeksu sWIG80, zasilając równocześnie skład indeksu mWIG40.
POLNORD	Po zakończeniu sesji spółka opuści skład indeksu mWIG40, zasilając równocześnie skład indeksu sWIG80.
Poniedziałek /20.06.11/	
BUDIMEX	Dzień wypłaty dywidendy 9,08 zł na akcję.
TPSA	Pierwszy dzień notowań bez dywidendy 1,50 zł na akcję.
Wtorek /21.06.11/	
CINEMA CITY	ZWZA ws. zatwierdzenia sprawozdania finansowego za 2010 rok i podziału zysku.
ERBUD	WZA.
KOPEX	ZWZA spółki.
ROBYG	WZA.
Środa /22.06.11/	
AGORA	ZWZA spółki zdecyduje m.in. o podziale zysku za 2010r..
ASTARTA	WZA spółki.
DOM DEVELOPMENT	Dzień wypłaty dywidendy 0,90 zł na akcję.
ING BSK	Proponowany dzień ustalenia prawa do dywidendy w wys. 15 zł na akcję.
TPSA	Dzień ustalenia prawa do dywidendy 1,50 zł na akcję.
ZCH POLICE	ZWZA spółki.

Kalendarium makro

Czwartek /16.06.11/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
1:50	Japonia	Zagraniczne inwestycje w obligacje japońskie	Tydzień		260,8 mld
1:50	Japonia	Zagraniczne inwestycje w akcje japońskie	Tydzień		8,6 mld
1:50	Japonia	Japońskie inwestycje w zagraniczne obligacje	Tydzień		1,19 mld
1:50	Japonia	Japońskie inwestycje w zagraniczne akcje	Tydzień		98,7 mld
10:30	UK	Sprzedaż detaliczna	Maj	-0,6% m/m; 1,5% r/r	1,1% m/m; 2,8% r/r
10:30	UK	Sprzedaż detaliczna bez samochodów	Maj		1,2% m/m; 2,7% r/r
11:00	UE	Bazowa inflacja CPI	Maj		1,6% r/r
11:00	UE	Inflacja CPI	Maj	0,0% m/m; 2,7% r/r	0,6% m/m; 2,8% r/r
14:00	Polska	Przeciętne wynagrodzenie	Maj	-1,9% m/m; 5,4% r/r	-1,0% m/m; 5,9% r/r
14:30	USA	Bilans obrotów bieżących	1 kw.	-130,0 mld	-113,35 mld
14:30	USA	Pozwolenia na budowę	Maj	552 tys. m/m	551 tys. m/m
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów	Maj	552 tys. m/m	523 tys. m/m
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni	Tydzień		427 tys.
16:00	USA	Indeks Fed z Filadelfii	Czerwiec	7,0	3,9
16:30	USA	Zapasy gazu ziemnego	Tydzień		2187 md

Wyniki kwartalne po sesji w USA publikuje: Research In Motion.

Piątek /17.06.11/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
11:00	UE	Zamówienia budowlane	Kwiecień		-0,3% m/m; -4,9% r/r
11:00	UE	Eksport	Kwiecień		157,9 mld
11:00	UE	Import	Kwiecień		155,1 mld
11:00	UE	Bilans handlu zagranicznego	Kwiecień		2,8 mld
14:00	Polska	Produkcja przemysłowa	Maj	2,8% m/m; 7,9% r/r	-9,4% m/m; 6,6% r/r
14:00	Polska	Inflacja PPI	Maj		0,8% m/m; 8,9% r/r
16:00	USA	Indeks wskaźników wyprzedzających	Maj	0,2%	-0,3%

Poniedziałek /20.06.11/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
1:50	Japonia	Eksport	Maj		-12,5%
1:50	Japonia	Import	Maj		8,9%
1:50	Japonia	Bilans handlu zagranicznego	Maj		463,7 mld
8:00	Niemcy	Inflacja PPI	Maj		1,0% m/m; 6,4% r/r
10:00	UE	Bilans obrotów kapitałowych	Kwiecień		0,0 mld
10:00	UE	Bilans obrotów bieżących	Kwiecień		-4,7 mld
10:00	UE	Bilans obrotów finansowych	Kwiecień		2,6 mld
11:00	UE	Koszty pracy	1 kw.		1,6% r/r
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	Maj		5,05 mln

Wtorek /21.06.11/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
6:30	Japonia	Indeks aktywności w przemyśle	Kwiecień		-6,3% m/m
11:00	Niemcy	ZEW Bieżąca sytuacja	Czerwiec		91,5
11:00	UE	ZEW Bieżąca sytuacja	Czerwiec		13,6
11:00	Niemcy	ZEW Sentyment ekonomiczny	Czerwiec		3,1
11:00	UE	ZEW Sentyment ekonomiczny	Czerwiec		13,6

Wyniki kwartalne po sesji w USA publikuje: Adobe Systems, Jabil Circuit.

Środa /22.06.11/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
8:45	Francja	Indeks zaufania w biznesie			107
10:00	Polska	Stopa bezrobocia	Maj		12,6%
11:00	UE	Nowe zamówienia przemysłu	Kwiecień		-1,8% m/m; 14,1% r/r
14:00	Polska	Bazowa inflacja CPI	Maj		0,4% m/m; 2,1% r/r
16:00	USA	Indeks cen nieruchomości	Kwiecień		-0,3% m/m
20:15	USA	Stopa procentowa			0,0%

Wyniki kwartalne przed sesją w USA publikuje: FedEx.

Wyniki kwartalne po sesji w USA publikuje: Bed Bath & Beyond, Red Hat.

Aktualne rekomendacje DI BRE Banku S.A.

Spółka	Rekomendacja	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena docelowa	Cena bieżąca	Wzrost / Spadek	P/E 2011	P/E 2012	EV/EBITDA 2011	EV/EBITDA 2012
Banki										
GETIN	Redukuj	2011-06-01	13,86	12,70	13,05	-2,7%	8,2	12,3		
HANDLOWY	Trzy maj	2011-01-18	93,00	88,30	88,90	-0,7%	12,9	10,9		
ING BSK	Kupuj	2011-05-20	833,00	975,00	860,00	13,4%	12,4	10,9		
KREDYT BANK	Trzy maj	2011-06-03	17,60	17,00	17,37	-2,1%	14,2	10,7		
MILLENNIUM	Redukuj	2011-03-03	5,59	5,00	5,37	-6,9%	14,6	10,8		
PEKAO	Trzy maj	2011-03-03	164,00	148,20	170,00	-12,8%	14,5	12,9		
PKO BP	Kupuj	2011-05-23	42,99	49,00	43,25	13,3%	13,6	11,5		
Ubezpieczyciele										
PZU	Trzy maj	2011-06-03	391,00	390,00	380,00	2,6%	13,2	12,0		
Paliwa, Chemia										
CIECH	Trzy maj	2011-04-08	29,20	30,10	24,20	24,4%	24,8	11,2	4,9	4,4
LOTOS	Sprzedaj	2011-01-18	38,49	28,40	46,60	-39,1%	12,0	6,4	6,7	5,4
PGNiG	Trzy maj	2011-06-03	4,36	4,40	4,18	5,3%	14,2	11,8	7,0	5,3
PKN ORLEN	Sprzedaj	2011-03-16	50,00	41,60	52,30	-20,5%	12,9	12,1	7,0	6,8
POLICE	Sprzedaj	2011-04-07	12,80	9,70	13,78	-29,6%	11,9	21,4	7,4	9,5
ZA PULAWY	Redukuj	2011-06-03	126,00	106,10	126,40	-16,1%	12,8	12,5	7,2	6,9
Energetyka										
CEZ	Redukuj	2011-05-17	151,50	134,70	145,60	-7,5%	11,0	10,5	7,6	7,2
ENEA	Akumuluj	2011-05-17	18,88	21,68	19,30	12,3%	11,4	9,6	4,0	4,0
PGE	Akumuluj	2011-05-17	24,15	27,74	24,80	11,9%	11,6	10,2	6,2	5,8
TAURON	Kupuj	2011-05-17	6,33	9,24	6,71	37,7%	9,5	8,6	4,2	4,1
Telekomunikacja										
NETIA	Trzy maj	2011-01-18	5,15	5,40	5,75	-6,1%	20,5	16,1	4,8	4,4
TPSA	Trzy maj	2011-04-05	17,75	17,60	19,01	-7,4%	19,8	18,2	5,2	5,1
Media										
AGORA	Kupuj	2011-06-03	20,29	28,90	19,99	44,6%	14,9	11,9	4,8	4,1
CINEMA CITY	Akumuluj	2011-03-03	36,06	42,90	35,80	19,8%	13,3	10,3	7,3	6,0
CYFROWY POLSAT	Trzy maj	2010-12-17	17,30	15,30	16,68	-8,3%	15,6	15,4	9,8	9,0
TVN	Trzy maj	2011-04-05	18,40	18,10	16,85	7,4%	20,5	14,6	10,6	8,5
IT										
AB	Akumuluj	2011-01-18	25,42	27,60	24,06	14,7%	7,6	8,7	6,4	6,6
ACTION	Akumuluj	2011-01-18	16,65	18,16	20,00	-9,2%	10,7	9,2	7,6	6,8
ASBIS	Akumuluj	2011-01-18	3,80	4,32	3,10	39,4%	8,1	5,0	5,2	3,9
ASSECO POLAND	Kupuj	2011-05-27	49,60	65,00	51,30	26,7%	10,2	9,4	6,0	5,6
COMARCH	Trzy maj	2011-01-18	88,95	88,00	77,20	14,0%	14,3	12,1	5,9	5,0
SYGNITY	Trzy maj	2011-06-09	27,29	28,00	26,52	5,6%	66,9	14,5	8,3	6,2
Górnictwo i Metale										
KGHM	Akumuluj	2011-05-13	180,20	204,50	187,60	9,0%	6,0	10,0	4,1	6,4
LW BOGDANKA	Kupuj	2011-05-13	108,40	130,50	118,50	10,1%	14,5	10,0	7,2	5,0
Przemysł										
ASTARTA	Sprzedaj	2011-01-18	101,00	63,6	87,50	-27,3%	9,5	18,1	1,2	1,7
BORYSZEW	Akumuluj	2011-04-07	1,05	1,2	0,93	29,0%	15,9	12,4	8,6	6,8
CENTRUM KLIMA	Akumuluj	2011-06-03	15,70	16,9	14,60	15,8%	12,5	10,1	8,0	6,6
CERSANIT	Redukuj	2011-05-02	12,27	10,7	10,75	-0,5%	20,3	14,8	10,3	8,4
FAMUR	Trzy maj	2011-05-25	3,70	3,9	3,65	6,8%	16,5	11,6	7,2	6,4
IMPEXMETAL	Kupuj	2011-03-18	4,67	5,9	5,40	9,3%	12,0	10,0	7,7	6,4
KERNEL	Akumuluj	2011-02-28	79,25	87,8	83,80	4,8%	11,4	10,8	8,4	7,2
KĘTY	Trzy maj	2011-05-02	131,20	135,0	126,00	7,1%	12,1	11,0	7,1	6,5
KOPEX	Akumuluj	2011-05-25	20,33	22,5	22,59	-0,4%	15,8	11,5	8,5	6,6
MONDI	Trzy maj	2011-06-03	87,85	88,7	86,10	3,0%	10,7	11,3	7,4	7,9
Budownictwo										
BUDIMEX	Trzy maj	2011-05-20	100,00	90,00	87,15	3,3%	10,0	9,5	6,5	6,5
ELEKTROBUDOWA	Akumuluj	2011-03-03	158,00	178,60	161,00	10,9%	14,5	12,9	9,1	7,9
ERBUD	Kupuj	2011-05-20	29,70	37,60	27,65	36,0%	22,6	8,1	12,2	5,0
MOSTOSTAL WAR.	Kupuj	2011-05-20	34,00	54,50	34,25	59,1%	19,3	11,3	6,4	4,2
PBG	Kupuj	2011-05-20	142,00	167,90	150,20	11,8%	10,9	11,1	7,0	7,1
POLIMEX MOSTOSTAL	Akumuluj	2011-05-20	3,09	3,41	3,19	6,9%	15,1	11,2	7,9	6,8
RAFAKO	Kupuj	2011-06-03	10,80	13,40	10,85	23,5%	13,4	12,4	7,3	6,6
TRAKCJA POLSKA	Kupuj	2011-05-20	2,71	3,50	2,83	23,7%	9,0	8,3	6,3	5,6
ULMA CP	Akumuluj	2011-06-09	83,00	93,00	82,10	13,3%	12,7	13,6	4,2	4,5
UNIBEP	Kupuj	2011-05-20	6,56	9,78	6,80	43,8%	11,8	5,6	9,2	5,4
ZUE	Akumuluj	2011-05-20	11,62	13,20	11,00	20,0%	11,6	10,9	6,6	5,6
Deweloperzy										
BBi DEVELOPMENT	Kupuj	2011-03-08	0,44	0,53	0,41	29,3%	21,5	6,6	29,6	10,3
DOM DEVELOPMENT	Kupuj	2011-01-07	41,49	53,50	50,80	5,3%	15,1	9,6	13,8	7,4
ECHO	Kupuj	2011-04-05	4,94	6,17	5,32	16,0%	11,4	5,4	10,9	7,4
GTC	Kupuj	2011-05-27	19,25	23,36	19,30	21,0%	9,7	6,1	11,0	8,7
J.W.C.	Trzy maj	2011-05-06	15,45	16,30	15,20	7,2%	8,5	11,2	7,6	10,6
PA NOVA	Kupuj	2011-05-17	30,76	37,40	30,07	24,4%	17,1	16,9	14,4	16,6
POLNORD	Kupuj	2011-01-07	32,20	43,50	27,75	56,8%	10,4	6,1	14,4	8,0
ROBYG	Kupuj	2011-01-07	1,86	2,59	1,94	33,5%	14,0	5,0	16,3	4,8
Handel										
EUROCASH	Kupuj	2011-02-04	30,50	37,40	29,13	28,4%	21,3	16,1	11,7	9,2
LPP	Akumuluj	2010-12-03	2 140,00	2 300,00	2 242,00	2,6%	18,0	15,2	10,2	9,0
NFI EMPIK	Trzy maj	2011-05-27	18,20	19,00	16,99	11,8%	20,2	16,2	8,6	7,1
NG2	Utajniona do dnia	2011-06-16	-	-	60,20	-	-	-	-	-
VISTULA	Trzy maj	2011-03-03	2,10	2,10	1,62	29,6%	17,5	8,6	8,2	6,4

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej /15.06.2011/

	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE BANKI													
BZ WBK	227,5	17,1	15,7	12,3	16%	15%	17%	2,5	2,3	2,0	1,8%	3,5%	2,5%
Getin	13,1	22,1	8,2	12,3	10%	23%	13%	2,1	1,7	1,5	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	88,9	15,4	12,9	10,9	12%	13%	15%	1,8	1,7	1,6	4,2%	6,4%	5,4%
ING BSK	860,0	14,9	12,4	10,9	14%	15%	16%	2,0	1,8	1,6	0,0%	1,7%	3,2%
Kredyt Bank	17,4	25,4	14,2	10,7	7%	11%	13%	1,7	1,5	1,3	0,0%	2,1%	0,0%
Millennium	5,4	19,5	14,6	10,8	9%	11%	13%	1,6	1,5	1,3	0,0%	1,9%	2,7%
Pekao	170,0	17,7	14,5	12,9	13%	15%	16%	2,2	2,1	2,0	1,7%	4,0%	5,9%
PKO BP	43,3	16,8	13,6	11,5	15%	18%	19%	2,5	2,3	2,0	4,4%	2,5%	3,7%
Mediana		17,4	13,9	11,2	13%	15%	15%	2,0	1,7	1,6	0,9%	2,3%	3,0%
INWESTORZY POLSKICH BANKOW													
AIB	0,2	-	-	13,3	-	0%	3%	0,4	0,5	0,5	0,0%	0,0%	0,0%
BCP	0,4	7,9	8,3	6,4	4%	5%	6%	0,4	0,4	0,4	4,6%	3,6%	4,8%
Citigroup	38,0	96,9	91,1	71,2	8%	7%	9%	6,8	6,2	5,8	0,0%	0,0%	0,5%
Commerzbank	3,0	2,8	5,4	2,8	13%	7%	12%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,3%	1,6%
ING	8,0	7,7	5,6	5,2	10%	13%	12%	0,8	0,7	0,6	0,0%	0,7%	4,0%
KBC	27,0	5,7	5,5	5,0	15%	16%	15%	0,9	0,8	0,8	2,9%	3,2%	3,5%
UCI	1,5	17,7	9,0	6,4	2%	5%	6%	0,4	0,4	0,4	2,0%	3,4%	4,8%
Mediana		7,8	6,9	6,4	9%	7%	9%	0,4	0,5	0,5	0,0%	0,7%	3,5%
ZAGRANICZNE BANKI													
BEP	3,9	9,1	11,8	8,9	6%	6%	7%	0,6	0,7	0,6	5,6%	4,7%	5,9%
Deutsche Bank	39,5	7,3	6,8	5,9	7%	11%	11%	0,8	0,7	0,6	1,9%	2,5%	3,1%
Erste Bank	34,3	15,0	10,4	7,8	8%	10%	12%	1,1	1,0	0,9	1,8%	2,2%	2,7%
Komerční B.	4117,0	12,1	11,1	10,2	18%	18%	18%	2,1	1,9	1,8	4,9%	6,1%	6,5%
OTP	5846,0	12,6	9,2	7,0	10%	12%	15%	1,2	1,1	1,0	2,0%	4,1%	5,6%
Santander	7,6	7,8	7,3	6,2	12%	12%	13%	0,9	0,8	0,8	7,6%	7,7%	8,2%
Türkiye Garanti B.	6,9	8,9	9,3	8,2	22%	18%	17%	1,8	1,6	1,4	1,9%	2,6%	3,2%
Türkiye Halk B.	11,3	7,1	7,4	6,7	30%	23%	21%	1,9	1,6	1,4	3,0%	3,6%	4,2%
Sberbank	3,5	13,8	7,9	6,8	18%	25%	24%	2,3	1,8	1,5	0,7%	1,5%	2,0%
VTB Bank	6,3	18,3	12,1	9,1	10,7%	15%	17%	1,8	1,6	1,4	0,8%	1,3%	1,7%
Mediana		10,6	9,3	7,4	11%	14%	16%	1,5	1,3	1,2	2,0%	3,1%	3,7%

Wycena spółek ubezpieczeniowych /15.06.2011/

													
	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPOŁKI													
PZU	380,0	13,5	13,2	12,0	20%	19%	19%	2,6	2,3	2,1	41,7%	6,8%	4,6%
ZAGRANICZNE SPOŁKI													
Vienna Insurance G.	38,5	12,8	11,3	10,2	9%	10%	10%	1,1	1,1	1,0	2,6%	2,8%	3,2%
Uniqia	15,2	19,6	13,8	18,1	9%	12%	8%	1,5	1,4	1,3	2,3%	2,4%	2,5%
Aegon	4,5	5,4	7,0	6,2	10%	7%	8%	0,5	0,5	0,5	0,0%	2,3%	4,8%
Allianz	92,2	8,2	7,8	7,0	12%	12%	12%	0,9	0,9	0,8	4,9%	5,3%	5,7%
Aviva	4,3	6,8	7,4	6,9	16%	13%	14%	1,0	0,9	0,8	6,0%	6,4%	6,8%
AXA	15,1	9,6	7,4	7,0	8%	10%	10%	0,8	0,7	0,7	4,5%	5,1%	5,6%
Baloise	87,9	9,5	9,1	8,2	11%	11%	11%	1,0	0,9	0,9	5,3%	5,3%	5,5%
Generali	88,6	12,5	11,2	10,2	9%	9%	14%	1,2	1,0	1,0	2,9%	3,6%	3,9%
Helvetia	368,3	9,5	8,8	8,4	11%	11%	11%	1,0	0,9	0,9	4,2%	4,6%	4,9%
Mapfre	2,6	8,6	8,1	7,6	14%	14%	14%	1,1	1,1	1,0	5,8%	6,2%	6,5%
RSA Insurance	1,3	12,3	9,2	8,6	12%	15%	16%	1,3	1,2	1,2	6,5%	6,8%	7,2%
Zurich Financial	218,9	8,7	7,6	6,9	12%	13%	13%	1,0	1,0	0,9	7,7%	8,4%	8,7%
Mediana		9,5	8,4	7,9	11%	11%	12%	1,0	1,0	0,9	4,7%	5,2%	5,5%

Wycena spółek paliwowych /15.06.2011/

	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	46,6	10,4	6,7	5,4	0,6	0,5	0,4	9,3	12,0	6,4	6%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%	
PKN Orlen	52,3	5,9	7,0	6,8	0,4	0,3	0,3	9,4	12,9	12,1	7%	5%	5%	0,0%	2,2%	1,7%	
MOL	22350,0	6,8	5,5	5,1	0,9	0,8	0,8	12,3	8,5	7,8	13%	14%	15%	2,2%	2,8%	4,0%	
OMV	28,6	3,6	3,0	2,8	0,6	0,5	0,5	7,2	6,0	5,5	18%	16%	16%	3,6%	3,9%	4,2%	
Hellenic Petroleum	6,5	8,8	8,2	6,3	0,5	0,5	0,4	11,1	9,6	6,5	6%	6%	7%	6,1%	6,5%	7,7%	
Tupras	40,2	6,7	6,3	5,9	0,3	0,3	0,3	11,9	9,7	9,6	5%	4%	4%	6,5%	7,4%	8,3%	
Unipetrol	173,1	6,0	5,8	5,5	0,4	0,3	0,3	26,0	21,2	16,7	6%	6%	6%	0,3%	1,8%	3,9%	
Mediana		6,7	6,3	5,5	0,5	0,5	0,4	11,1	9,7	7,8	6%	6%	7%	2,2%	2,8%	4,0%	
SPÓŁKI GAZOWE																	
PGNiG	4,2	5,8	7,0	5,3	1,2	1,2	1,1	10,1	14,2	11,8	21%	18%	21%	1,9%	3,1%	2,8%	
Gazprom	205,1	4,4	3,8	3,4	1,8	1,5	1,4	5,4	4,7	4,2	40%	40%	40%	1,2%	2,0%	2,4%	
GDF Suez	24,0	6,4	5,5	5,1	1,1	1,1	1,0	12,2	11,5	10,5	18%	19%	19%	6,4%	6,6%	6,9%	
Gas Natural SDG	13,8	7,2	7,2	6,8	1,8	1,7	1,6	10,6	11,0	9,9	25%	23%	23%	5,8%	5,9%	6,5%	
Mediana		6,1	6,2	5,2	1,5	1,4	1,3	10,3	11,3	10,2	23%	21%	22%	3,9%	4,5%	4,6%	

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

Wycena spółek energetycznych /15.06.2011/

	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	145,6	7,1	7,6	7,2	3,2	3,3	3,2	10,2	11,0	10,5	45%	43%	45%	5,9%	5,6%	5,0%
ENEA	19,3	4,2	4,0	4,0	0,7	0,6	0,7	13,3	11,4	9,6	17%	16%	17%	2,0%	2,1%	2,5%
PGE	24,8	6,9	6,2	5,8	2,3	1,7	1,9	15,4	11,6	10,2	33%	27%	33%	3,4%	2,6%	4,3%
TAURON	6,7	4,4	4,2	4,1	0,8	0,6	0,7	13,7	9,5	8,6	18%	15%	16%	0,0%	2,2%	3,2%
E.ON	19,1	5,4	6,5	6,1	0,9	0,8	0,8	7,1	10,2	9,2	16%	13%	13%	7,8%	6,8%	6,8%
EDF	26,3	5,6	6,0	5,6	1,4	1,4	1,4	14,1	14,7	12,5	26%	24%	25%	4,4%	4,5%	4,7%
Endesa	22,6	6,0	6,1	5,9	1,7	1,5	1,4	10,6	11,1	10,3	28%	25%	24%	4,7%	4,6%	5,0%
ENEL SpA	4,5	6,0	5,9	5,7	1,5	1,4	1,4	9,9	9,4	9,1	25%	24%	24%	6,0%	6,4%	6,7%
Fortum	22,5	10,6	10,2	9,6	4,4	4,1	3,9	14,0	13,6	13,3	41%	40%	40%	4,4%	4,6%	4,7%
Iberdrola	6,0	8,5	8,1	7,6	2,3	2,2	2,0	11,6	11,8	10,9	28%	27%	27%	5,5%	5,6%	5,9%
RWE AG	37,9	4,1	4,6	4,4	0,8	0,8	0,8	5,4	7,6	7,4	19%	17%	17%	9,3%	7,3%	7,3%
Mediana		6,0	6,1	5,8	1,5	1,4	1,4	11,6	11,1	10,2	26%	24%	24%	4,7%	4,6%	5,0%

Wycena spółek nawozowych i chemicznych /15.06.2011/

	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	13,8	15,9	7,4	9,5	0,6	0,5	0,5	37,7	11,9	21,4	4%	7%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
ZA Puławy	126,4	10,1	7,2	6,9	1,0	0,9	0,8	18,5	12,8	12,5	10%	12%	12%	0,8%	2,7%	3,9%
Acron	46,0	9,2	7,0	7,4	2,0	1,7	1,6	12,7	8,9	10,4	22%	24%	21%	1,9%	2,6%	1,4%
Agrium	58,7	7,2	4,8	4,7	1,0	0,8	0,8	12,5	7,9	7,6	14%	16%	16%	0,2%	0,2%	0,2%
DSM	45,0	4,0	4,1	4,1	1,6	1,8	1,7	39,3	36,5	34,5	41%	43%	43%	1,8%	1,9%	2,0%
K+S	54,0	11,6	8,5	7,5	2,2	2,0	1,9	24,3	14,8	12,3	19%	23%	25%	1,7%	2,9%	3,4%
Silvinit	28230,0	10,1	8,4	7,4	6,1	5,4	4,8	17,1	12,3	11,0	60%	65%	65%	1,2%	1,3%	1,5%
Uralkali	8,9	20,5	10,9	6,8	10,3	6,2	4,4	29,1	20,7	12,4	50%	57%	65%	1,6%	6,6%	12,7%
Yara	324,2	9,8	8,0	8,1	1,6	1,4	1,3	15,3	11,0	11,3	16%	17%	16%	1,9%	2,0%	2,1%
Mediana		10,1	7,4	7,4	1,6	1,7	1,6	18,5	12,3	12,3	19%	23%	21%	1,6%	2,0%	2,0%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	24,2	5,6	4,9	4,4	0,5	0,5	0,5	33,1	24,8	11,2	10%	10%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
Akzo Nobel	47,4	6,5	6,0	5,5	0,9	0,8	0,8	14,2	12,1	10,8	14%	13%	14%	3,0%	3,3%	3,6%
BASF	63,1	6,5	5,9	5,5	1,1	1,0	1,0	11,5	10,4	9,7	18%	18%	18%	3,4%	3,8%	4,0%
Croda	19,2	12,6	11,0	10,2	2,9	2,6	2,4	21,0	17,4	15,8	23%	24%	24%	1,8%	2,2%	2,5%
Dow Chemical	34,6	8,3	7,1	6,4	1,2	1,1	1,0	18,6	13,0	10,3	14%	15%	16%	1,7%	2,1%	2,2%
Rhodia	31,3	4,8	4,7	4,5	0,8	0,8	0,7	11,8	10,3	9,6	17%	16%	16%	1,3%	2,0%	2,3%
Sisecam	3,8	6,0	5,2	4,7	1,4	1,2	1,1	12,9	10,8	9,3	23%	24%	24%	1,1%	2,3%	3,7%
Soda Sanayii	2,7	6,1	5,5	5,0	1,1	1,0	0,9	10,2	10,0	8,4	18%	18%	17%	-	4,5%	4,8%
Solvay	107,3	7,0	6,1	5,6	1,0	0,9	0,8	34,2	25,8	23,7	14%	15%	15%	2,8%	2,7%	2,8%
Tata Chemicals	370,4	8,0	7,7	6,8	1,5	1,3	1,2	13,1	13,2	11,0	19%	17%	18%	2,3%	2,4%	2,4%
Tessenderlo Chemie	32,4	6,5	5,2	4,7	0,5	0,4	0,4	42,5	16,6	13,2	8%	9%	9%	3,9%	3,8%	3,9%
Wacker Chemie	145,4	6,4	5,7	5,0	1,6	1,5	1,3	14,4	12,4	10,4	25%	26%	27%	1,6%	2,4%	2,7%
Mediana		6,5	5,8	5,3	1,1	1,0	0,9	14,3	12,7	10,6	18%	17%	17%	1,8%	2,4%	2,8%

Wycena europejskich operatorów narodowych /15.06.2011/

	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	5,8	5,3	4,8	4,4	1,2	1,1	1,0	36,6	20,5	16,1	23%	24%	24%	0,0%	3,4%	4,9%
TPSA	19,0	6,4	5,2	5,1	1,9	2,0	2,0	-	19,8	18,2	30%	37%	38%	7,9%	7,9%	7,9%
Mediana		5,8	5,0	4,7	1,6	1,5	1,5	36,6	20,1	17,2	27%	31%	31%	4%	6%	6%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Belgacom	23,9	4,3	4,9	5,0	1,4	1,5	1,5	9,8	10,0	10,1	33%	30%	29%	9,1%	9,1%	9,1%
Cesky Telecom	424,0	5,5	5,9	6,0	2,4	2,5	2,5	13,3	14,6	13,8	44%	42%	42%	9,3%	8,4%	8,4%
Hellenic Telekom	6,0	4,3	4,5	4,4	1,5	1,5	1,5	8,6	8,8	7,9	34%	34%	35%	2,6%	3,7%	5,0%
Matav	562,0	4,7	4,8	4,9	1,6	1,7	1,7	11,7	12,0	12,0	35%	35%	35%	10,0%	9,0%	9,4%
Portugal Telecom	6,9	6,3	4,4	4,1	2,5	1,6	1,5	16,5	10,5	9,4	39%	37%	37%	9,1%	10,7%	9,6%
Telecom Austria	8,8	4,5	4,7	4,6	1,6	1,6	1,6	12,5	15,9	12,2	35%	34%	34%	8,5%	8,6%	8,4%
Mediana		4,6	4,7	4,7	1,6	1,6	1,6	12,1	11,2	11,1	35%	35%	35%	9,1%	8,8%	8,8%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	2,0	4,6	4,3	4,3	1,2	1,3	1,3	13,7	10,0	9,3	26%	29%	29%	3,5%	3,7%	4,2%
DT	10,3	4,8	5,0	5,2	1,5	1,6	1,6	13,0	13,5	12,9	31%	31%	32%	6,9%	6,8%	6,9%
FT	14,3	4,7	4,7	4,8	1,6	1,6	1,6	7,8	8,3	8,4	34%	33%	33%	9,8%	9,8%	9,9%
KPN	9,9	5,0	5,1	5,1	2,0	2,2	2,2	8,7	8,1	7,6	41%	43%	43%	8,1%	8,6%	9,0%
Swisscom	388,4	6,2	6,2	6,2	2,4	2,4	2,4	10,7	10,5	10,2	39%	39%	39%	5,7%	5,8%	6,2%
TELEFONICA	16,0	4,9	5,4	5,3	2,1	2,0	2,0	9,2	8,7	8,4	44%	37%	37%	8,7%	9,9%	10,9%
TeliaSonera	46,3	7,0	7,0	6,8	2,4	2,5	2,4	10,0	9,8	9,3	35%	35%	36%	5,4%	6,1%	6,5%
Ti	0,9	4,5	4,2	4,2	1,9	1,8	1,7	7,7	7,3	7,0	42%	42%	41%	6,0%	6,9%	7,9%
Mediana		4,9	5,0	5,1	2,0	1,9	1,9	9,6	9,3	8,8	37%	36%	37%	6,5%	6,9%	7,4%

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

Wycena spółek IT /15.06.2011/

	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																
AB	24,1	7,8	6,4	6,6	0,2	0,1	0,1	10,6	7,6	8,7	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	3,1	7,4	5,2	3,9	0,1	0,1	0,1	67,9	8,1	5,0	1%	1%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ASSECO POLAND	51,3	7,0	6,0	5,6	1,5	1,1	1,0	9,6	10,2	9,4	21%	18%	17%	2,9%	3,5%	3,2%
COMARCH	77,2	8,3	5,9	5,0	0,7	0,6	0,6	14,3	14,3	12,1	8%	11%	11%	0,0%	0,0%	2,5%
KOMPUTRONIK	8,0	7,8	5,6	4,4	0,1	0,1	0,1	21,1	11,3	7,5	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	1,8%
SYGNITY	26,5	-	8,3	6,2	0,6	0,6	0,5	-	66,9	14,5	-	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		7,8	6,0	5,6	0,2	0,2	0,2	13,7	10,7	9,2	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	1,8%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Accenture	55,4	10,3	10,0	9,1	1,6	1,4	1,3	21,1	17,2	15,2	16%	14%	14%	1,8%	1,4%	1,7%
Atos Origin	37,0	5,2	4,1	3,3	0,5	0,4	0,3	13,7	11,4	9,2	10%	10%	10%	0,4%	1,5%	1,7%
CapGemini	38,3	6,9	5,7	5,1	0,6	0,5	0,5	18,2	15,1	12,8	9%	9%	10%	2,3%	2,8%	3,2%
IBM	162,3	9,2	8,4	7,9	2,2	2,1	2,0	14,2	12,3	11,1	24%	25%	25%	1,5%	1,7%	1,8%
Indra Sistemas	13,7	7,9	7,8	7,4	1,0	1,0	0,9	10,7	11,4	10,7	12%	12%	12%	4,7%	5,0%	5,3%
LogicaCMG	1,3	7,0	6,5	6,0	0,6	0,6	0,6	10,6	9,7	8,7	9%	9%	10%	3,1%	3,6%	4,3%
Microsoft	23,7	6,2	5,3	5,1	2,6	2,3	2,2	11,5	9,3	8,6	42%	44%	43%	2,2%	2,6%	2,7%
Oracle	31,2	12,3	9,2	8,3	5,7	4,3	4,0	19,3	14,3	13,1	47%	47%	48%	0,6%	0,6%	0,6%
SAP	42,0	12,9	10,8	9,7	4,3	3,7	3,4	19,3	15,6	13,9	33%	35%	36%	1,4%	1,7%	1,9%
TietoEnator	10,8	5,1	4,5	4,1	0,5	0,5	0,5	9,3	8,9	8,0	10%	11%	11%	4,8%	6,4%	6,7%
Mediana		7,5	7,2	6,7	1,3	1,2	1,1	13,9	11,9	10,9	14%	13%	13%	2,0%	2,1%	2,3%

Wycena spółek mediowych /15.06.2011/

	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															
AGORA	20,0	5,7	4,8	4,1	0,9	0,7	0,6	14,2	14,9	11,9	15%	15%	15%	2,5%	3,3%	3,3%
CYFROWY POLSAT	16,7	10,9	9,8	9,0	3,0	2,9	2,7	17,3	15,6	15,4	27%	29%	30%	3,4%	4,0%	4,2%
TVN	16,9	13,5	10,6	8,5	3,3	2,9	2,5	-	20,5	14,6	24%	27%	30%	1,8%	0,0%	1,5%
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	2,5	6,9	6,5	5,9	0,6	0,6	0,6	12,1	10,2	8,7	9%	10%	11%	6,5%	7,8%	9,0%
Axel Springer	34,5	2,2	1,9	1,8	0,4	0,4	0,3	3,8	3,8	3,5	18%	18%	19%	13,7%	14,7%	15,7%
Daily Mail	4,4	6,9	6,8	6,5	1,3	1,3	1,2	9,4	8,6	7,8	19%	19%	19%	3,5%	3,9%	4,1%
Gruppo Editorial	2,0	6,5	5,8	5,1	1,1	1,1	1,0	15,2	12,4	10,5	17%	18%	20%	3,7%	5,0%	5,9%
Mcclatchy	2,5	5,6	6,4	7,3	1,5	1,6	1,7	4,0	7,5	11,3	27%	26%	23%	0,0%	0,0%	0,0%
Naspers	375,7	22,8	20,1	16,6	5,5	4,8	4,2	26,8	20,7	16,7	24%	24%	25%	0,6%	0,8%	1,1%
New York Times	7,8	4,3	4,9	4,7	0,7	0,7	0,7	11,3	15,5	11,5	16%	14%	15%	0,0%	0,0%	0,0%
Promotora de Inform	1,5	6,9	6,6	5,7	1,3	1,5	1,4	4,0	8,0	4,9	20%	22%	24%	0,0%	0,0%	0,2%
SPIR Comm	36,3	9,2	6,3	4,7	0,4	0,4	0,4	-	28,0	14,7	4%	6%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Trinity Mirror	0,4	1,7	1,8	1,9	0,3	0,3	0,3	1,6	1,8	1,8	20%	18%	18%	1,4%	1,2%	4,6%
Mediana		6,7	6,3	5,4	0,9	0,9	0,9	9,4	9,4	9,6	18%	18%	19%	1,0%	1,0%	2,6%
TV																
Antena 3 Televis	5,2	8,0	7,0	6,3	1,6	1,5	1,4	10,2	8,6	7,7	20%	21%	23%	7,7%	9,3%	10,4%
CETV	340,0	22,5	14,4	10,5	3,3	2,9	2,6	-	-	-	15%	20%	25%	0,0%	0,0%	0,0%
Gestevision Telecinco	5,8	8,9	6,2	5,1	2,3	1,6	1,5	9,6	9,4	7,7	26%	26%	30%	6,4%	9,5%	11,9%
ITV PLC	0,7	7,0	5,9	5,3	1,4	1,4	1,3	12,4	9,2	8,0	20%	24%	25%	0,6%	3,4%	4,6%
M6-Metropole Tel	15,6	5,4	5,2	5,1	1,2	1,1	1,1	13,1	12,2	11,7	21%	22%	21%	6,0%	6,7%	7,0%
Mediaset SPA	3,4	5,7	3,7	3,4	1,3	1,2	1,2	9,2	8,9	7,9	23%	33%	34%	9,6%	10,5%	11,3%
RTL Group	67,9	8,3	7,5	7,0	1,8	1,7	1,7	16,1	13,8	12,9	22%	23%	23%	6,6%	6,3%	6,6%
TF1-TV Francaise	12,2	8,5	6,5	5,9	1,0	1,0	1,0	19,7	12,6	11,0	12%	15%	17%	3,8%	5,6%	6,1%
Mediana		8,2	6,4	5,6	1,5	1,4	1,4	12,4	9,4	8,0	21%	22%	24%	6,2%	6,5%	6,8%
PAY TV																
BSkyB PLC	8,3	13,6	11,6	10,1	2,7	2,5	2,3	27,4	20,9	17,3	20%	22%	23%	2,3%	2,5%	2,9%
Canal Plus	5,1	4,3	4,2	4,1	0,2	0,2	0,2	16,0	15,0	14,6	5%	5%	5%	5,3%	5,7%	5,7%
Cogeco	42,9	5,9	5,5	5,1	2,3	2,2	2,1	17,6	14,7	12,7	39%	40%	40%	1,3%	1,6%	2,0%
Comcast	23,5	6,3	5,2	5,0	2,4	1,7	1,6	18,6	15,4	13,1	39%	32%	31%	1,6%	1,9%	2,0%
Liberty Global	39,9	7,9	7,1	6,6	3,6	3,2	3,0	-	31,9	17,3	45%	46%	46%	0,0%	0,0%	0,0%
Multimedia	9,4	7,0	6,7	6,5	3,6	3,5	3,4	13,8	13,3	11,4	51%	52%	52%	-	-	-
Shaw Communications	21,0	7,5	6,4	6,1	3,5	2,7	2,5	16,2	14,8	13,1	46%	42%	41%	4,1%	4,3%	4,4%
Mediana		7,0	6,4	6,1	2,7	2,5	2,3	16,9	15,0	13,1	39%	40%	40%	1,9%	2,2%	2,4%

Wycena spółek górniczych /15.06.2011/

	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																
KGHM	187,6	5,6	4,1	6,4	2,2	1,9	2,3	8,2	6,0	10,0	39%	46%	36%	1,6%	10,7%	5,3%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo Amer.	28,6	4,2	3,0	2,8	1,7	1,4	1,3	7,2	4,6	4,1	40%	46%	46%	1,9%	3,0%	3,3%
BHP Billiton	22,8	5,3	3,5	2,9	2,5	1,9	1,7	9,7	5,5	4,7	48%	54%	57%	3,8%	4,1%	4,5%
Freeport-MCMOR	48,5	2,6	2,0	1,9	1,3	1,0	1,0	10,9	7,9	7,6	52%	53%	53%	1,5%	3,3%	2,5%
Rio Tinto	41,1	3,4	2,7	2,7	1,6	1,3	1,3	5,8	4,1	4,2	46%	50%	48%	2,4%	2,9%	3,1%
Southern Peru	31,3	9,2	5,6	4,7	5,3	3,6	3,1	16,8	9,6	8,0	57%	63%	65%	5,1%	7,2%	9,2%
Mediana		4.2	3.0	2.8	1.7	1.4	1.3	9.7	5.5	4.7	48%	53%	53%	2.4%	3.3%	3.3%

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

Wycena spółek budowlanych /15.06.2011/

	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	87,2	1,1	6,5	6,5	0,1	0,4	0,4	8,3	10,0	9,5	8%	6%	7%	7,8%	10,4%	5,0%	
Elektrobudowa	161,0	11,2	9,1	7,9	0,9	0,9	0,8	17,0	14,5	12,9	8%	10%	10%	2,2%	2,1%	2,3%	
Erbud	27,7	8,6	12,2	5,0	0,2	0,2	0,2	28,7	22,6	8,1	3%	2%	4%	1,8%	0,9%	0,9%	
Mostostal Wa-wa	34,3	3,3	6,4	4,2	0,2	0,2	0,2	11,0	19,3	11,3	5%	3%	4%	5,2%	1,6%	1,6%	
PBG	150,2	9,3	7,0	7,1	1,1	0,9	0,9	9,6	10,9	11,1	12%	12%	13%	0,9%	2,6%	2,3%	
Polimex Mostostal	3,2	6,6	7,9	6,8	0,5	0,5	0,4	13,5	15,1	11,2	7%	6%	6%	1,2%	0,0%	0,0%	
Rafako	10,9	7,8	7,3	6,6	0,5	0,4	0,4	17,3	13,4	12,4	6%	5%	5%	2,8%	0,0%	0,0%	
Trakcja Polska	2,8	4,4	6,3	5,6	0,5	0,5	0,4	13,9	9,0	8,3	11%	8%	7%	0,0%	0,0%	0,0%	
Ulmia Construccoon	82,1	6,1	4,2	4,5	3,0	2,1	2,1	42,2	12,7	13,6	48%	50%	46%	0,0%	0,0%	0,0%	
Unibep	6,8	6,8	9,2	5,4	0,4	0,4	0,4	10,2	11,8	5,6	5%	4%	7%	1,5%	0,0%	0,0%	
Mediana		6,7	7,2	6,0	0,5	0,4	0,4	13,7	13,0	11,2	8%	6%	7%	1,6%	0,4%	0,4%	
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																	
AMEC	11,0	10,7	9,3	8,2	1,0	0,9	0,8	18,6	15,9	14,0	9%	10%	10%	1,8%	2,3%	2,6%	
BILFINGER	64,3	9,9	9,5	8,9	0,6	0,6	0,6	11,5	9,9	11,8	6%	6%	6%	3,7%	4,6%	4,1%	
EIFPAGE	44,1	9,7	9,2	8,5	1,3	1,3	1,3	16,6	13,2	11,1	14%	14%	15%	2,7%	3,0%	3,3%	
HOCHTIEF	60,5	4,8	5,7	3,8	0,3	0,3	0,3	18,2	21,6	12,1	6%	5%	7%	2,8%	3,4%	4,2%	
NCC	140,5	7,1	6,3	5,4	0,3	0,3	0,3	12,5	11,0	9,0	5%	5%	5%	4,5%	6,9%	7,5%	
SKANSKA	109,2	6,0	4,2	6,2	0,3	0,3	0,3	12,8	12,8	12,2	5%	8%	5%	5,3%	5,6%	5,8%	
STRABAG	21,7	3,9	3,8	3,8	0,2	0,2	0,2	14,2	14,0	13,8	5%	5%	5%	2,4%	2,5%	2,6%	
Mediana		7,1	6,3	6,2	0,3	0,3	0,3	14,2	13,2	12,1	6%	6%	6%	2,8%	3,4%	4,1%	

Wycena spółek deweloperskich /15.06.2011/

	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	10,4	29,6	10,3	0,9	0,9	0,8	15,8	21,5	6,6	45%	24%	46%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	50,8	21,0	13,8	7,4	1,6	1,5	1,3	30,9	15,1	9,6	12%	16%	17%	1,6%	0,9%	4,0%
Echo Investment	5,3	23,1	10,9	7,4	1,2	1,1	0,9	15,2	11,4	5,4	40%	92%	113%	0,0%	0,0%	0,0%
GTC	19,3	20,8	11,0	8,7	1,1	0,9	0,8	25,7	9,7	6,1	66%	127%	159%	0,0%	0,0%	0,0%
J.W. Construction	15,2	7,2	7,6	10,6	1,8	1,4	1,2	8,9	8,5	11,2	25%	29%	39%	0,0%	0,0%	0,0%
PA Nova	30,1	13,5	14,4	16,6	1,3	1,2	1,1	14,9	17,1	16,9	19%	18%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Polnord	27,8	26,4	14,4	8,0	0,5	0,5	0,5	11,9	10,4	6,1	28%	26%	36%	3,1%	0,0%	0,0%
Robyg	1,9	17,9	16,3	4,8	0,9	1,2	1,0	15,8	14,0	5,0	17%	22%	25%	0,0%	2,2%	2,5%
Mediana		19,3	14,1	8,4	1,1	1,1	1,0	15,5	12,7	6,3	27%	25%	37%	0%	0%	0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
CA IMMO INTERNATIONAL	5,6	-	-	-	0,5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
CITYCON	3,1	19,9	18,1	17,1	0,9	0,9	0,9	17,1	13,9	13,2	55%	57%	60%	4,3%	4,4%	4,7%
CORIO	46,4	20,6	18,9	17,4	1,1	1,0	1,0	16,3	15,4	14,5	78%	81%	80%	5,7%	5,9%	6,1%
DEUTSCHE EUROSHP	29,0	21,2	17,7	17,1	1,2	1,1	1,1	20,7	17,9	18,2	87%	87%	86%	3,8%	4,0%	4,2%
HAMMERSON	4,8	21,8	21,8	21,3	1,2	1,0	0,9	24,4	23,6	23,0	80%	78%	77%	3,3%	3,4%	3,6%
KLEPIERRE	29,0	18,2	17,8	17,0	1,4	1,2	1,1	18,6	19,1	18,1	84%	84%	84%	4,3%	4,7%	4,9%
SPARKASSEN IMMO	4,9	20,4	18,1	16,3	0,7	0,7	0,6	67,1	14,2	8,9	47%	50%	53%	0,0%	4,8%	5,8%
UNIBAIL-RODAMCO	153,8	20,8	20,3	19,6	1,1	1,3	1,2	17,1	17,4	16,6	84%	86%	86%	5,2%	5,2%	5,4%
Mediana		20,6	18,1	17,1	1,1	1,0	1,0	18,6	17,4	16,6	80%	81%	80%	4,3%	4,7%	4,9%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego /15.06.2011/

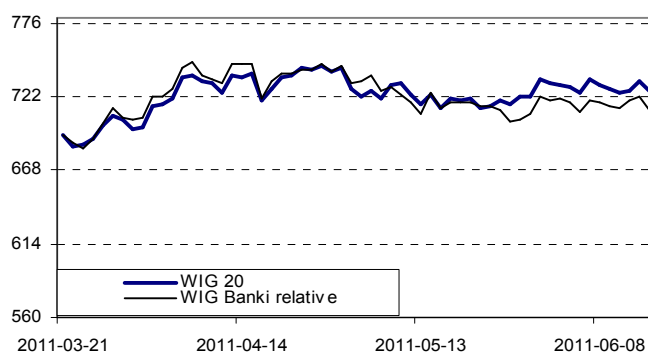
	EV/EBITDA				EV/S				P/E		marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI																
FAMUR	3,7	13,4	7,2	6,4	2,1	1,7	1,6	22,0	16,5	11,6	16%	24%	24%	0,0%	0,0%	0,0%
KOPEX	22,6	11,9	8,5	6,6	0,9	0,9	0,9	50,5	15,8	11,5	8%	10%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		12,6	7,9	6,5	1,5	1,3	1,3	36,2	16,1	11,6	12%	17%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atlas Copco	156,8	12,2	10,0	8,8	2,9	2,5	2,3	19,2	15,2	13,3	24%	25%	26%	2,7%	3,1%	3,5%
Bucyrus	91,7	12,9	9,8	8,3	2,4	1,9	1,7	23,3	16,7	13,6	19%	20%	20%	0,1%	0,1%	0,1%
Emeco	1,1	5,5	4,5	4,0	2,3	2,0	1,9	17,3	11,6	9,7	41%	46%	46%	1,3%	6,5%	4,7%
Industrea	1,4	-	-	-	-	-	-	9,6	9,4	7,8	-	-	-	2,5%	2,5%	3,4%
Joy Global	84,5	11,7	9,1	7,7	2,5	2,0	1,7	20,2	15,7	13,0	21%	22%	23%	0,8%	0,9%	0,9%
Sandvik	108,1	10,1	8,2	7,0	1,9	1,7	1,5	19,5	13,7	11,1	19%	20%	21%	2,6%	3,6%	4,3%
Mediana		11,7	9,1	7,7	2,4	2,0	1,7	19,3	14,5	12,0	21%	22%	23%	1,9%	2,8%	3,5%

Wycena spółek sektora papierniczego /15.06.2011/

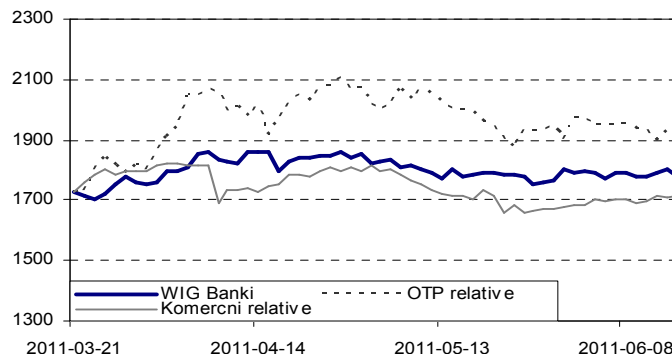
	EV/EBITDA				EV/S				P/E		marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
	POLSKIE SPÓŁKI															
MONDI	86,1	9,8	7,4	7,9	2,1	1,7	1,7	17,3	10,7	11,3	22%	23%	22%	0,0%	0,0%	9,3%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Billerund	64,0	4,5	4,2	4,6	0,8	0,7	0,7	9,6	8,7	10,1	18%	18%	16%	4,3%	5,6%	5,7%
Holmen	211,2	9,4	7,0	6,9	1,4	1,3	1,2	24,2	13,3	12,9	15%	18%	18%	3,3%	4,7%	4,7%
INTL Paper	27,1	5,7	5,1	4,8	0,8	0,7	0,7	13,3	9,7	8,2	13%	14%	15%	1,5%	3,5%	3,9%
M-Real	2,8	5,6	4,9	4,6	0,7	0,6	0,6	13,3	8,1	6,8	12%	13%	13%	0,6%	1,4%	2,3%
Norske Skog	9,3	8,9	4,7	4,3	0,6	0,5	0,5	-	-	50,2	7%	11%	12%	0,0%	0,0%	0,0%
Portucel EMP.	2,3	6,1	5,5	5,5	1,7	1,6	1,6	9,6	7,7	7,8	28%	29%	29%	7,0%	6,2%	6,9%
Stora Enso	7,5	6,4	5,5	5,3	0,8	0,8	0,7	10,2	8,7	8,2	13%	14%	14%	3,3%	3,7%	3,9%
Svenska	92,8	6,5	6,0	5,6	1,0	0,9	0,9	10,5	9,1	8,4	15%	15%	16%	4,3%	4,7%	5,1%
UPM-Kymmene	11,8	6,6	5,3	5,0	1,1	1,0	0,9	12,4	8,7	8,0	16%	18%	19%	4,0%	4,9%	5,1%
Mediana		6,4	5,3	5,0	0,8	0,8	0,7	11,5	8,7	8,2	15%	15%	16%	3,3%	4,7%	4,7%

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

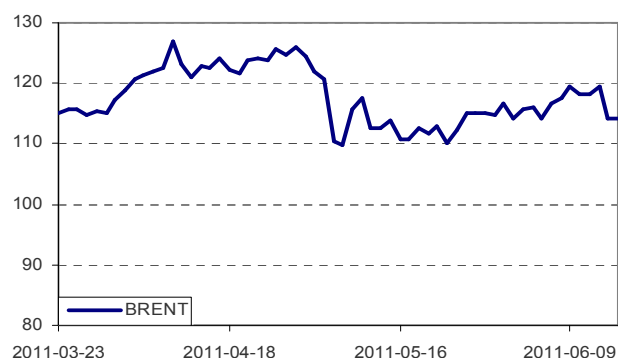
Indeks WIG Banki na tle WIG 20 (EUR)



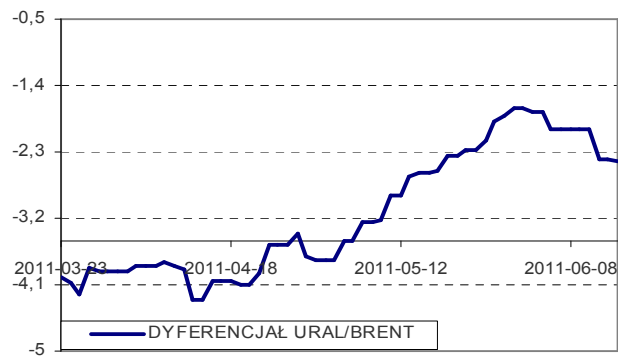
Relatywne zmiany OTP i Komerčni wobec indeksu WIG Banki (EUR)



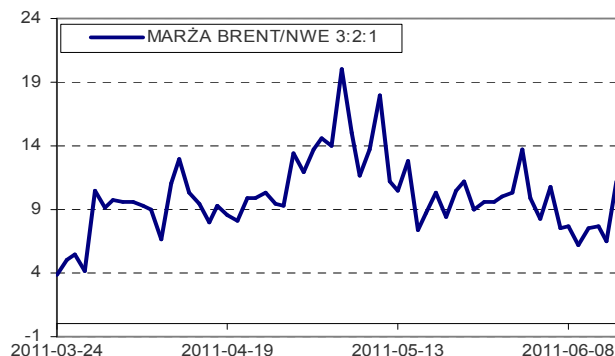
BRENT (USD/brk)



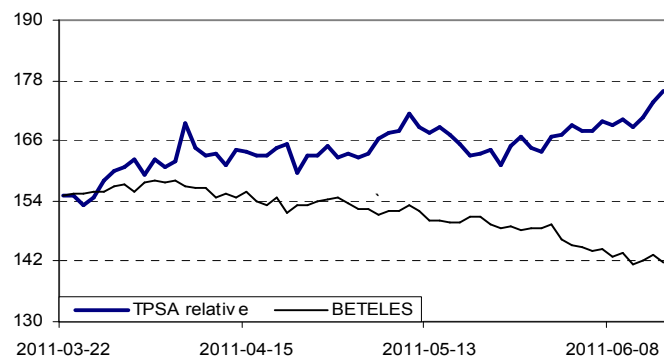
Dyferencjał URAL/BRENT (USD)



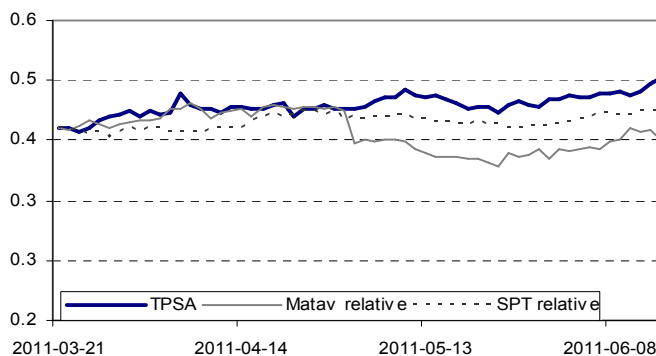
Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)



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

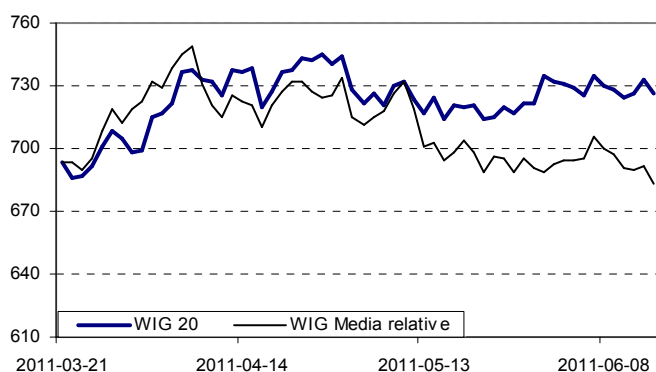


Notowania operatorów narodowych: TPSA, węgierskiego Magyar Telecom i czeskiego SPT (EUR)

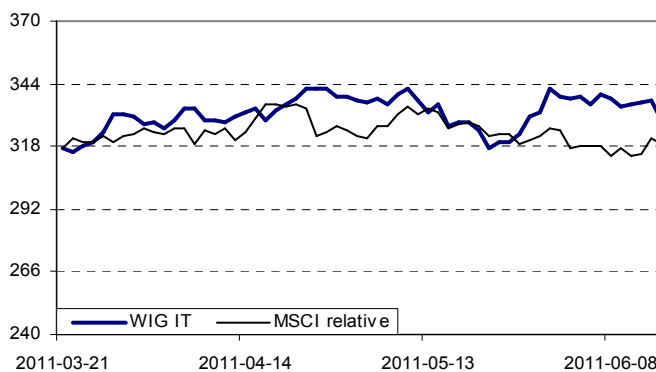


Źródło: Bloomberg

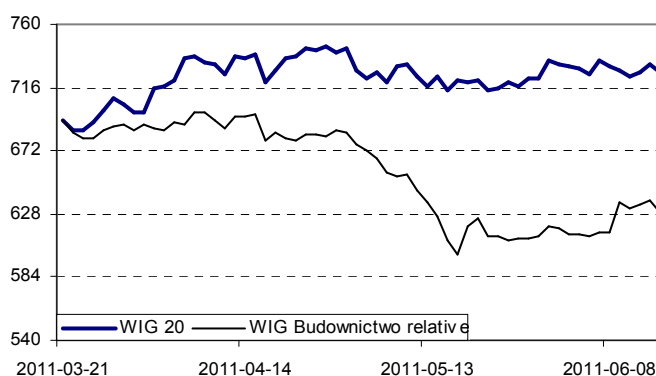
Indeks WIG Media na tle WIG 20 (EUR)



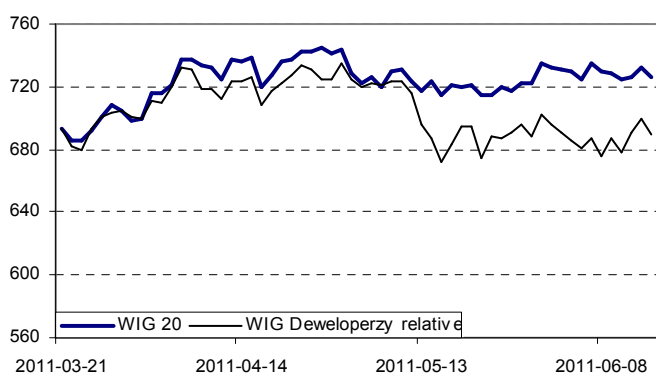
Indeks WIG IT na tle MSCI



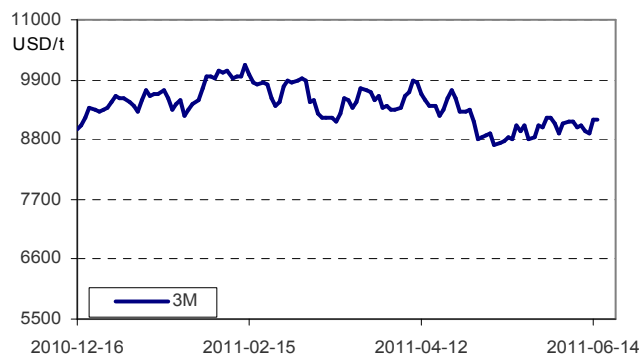
Indeks WIG Budownictwo na tle WIG 20 (EUR)



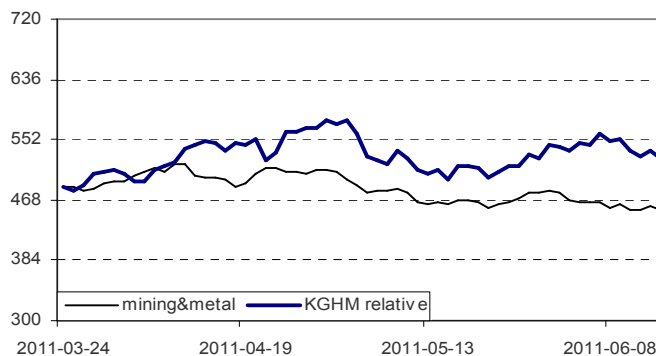
Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG 20 (EUR)



Cena miedzi na LME



KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



Źródło: Bloomberg



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

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

Piotr Zybala tel. (+48 22) 697 47 01
piotr.zybala@dibre.com.pl
Deweloperzy

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

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

Paweł Majewski tel. (+48 22) 697 49 68
pawel.majewski@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

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: Asseco BS, Certyfikaty Skarbiec Nieruchomości, Erbud, Es-System, LW Bogdanka, Macrologic, Magellan, Mieszko, Mondy, Neuca, Pemug, Polimex-Mostostal, Robyg, ZUE.

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

DI BRE Banku S.A. otrzymuje wynagrodzenie od emitenta za świadczone usługi od następujących spółek: Action, Agora, Ambra, Bakalland, Boryszew, 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, Interagroclin Auto, Koelner, Kredyt Bank, KRUK, Mennica, Mercor, Mieszko, Millennium, Mondy, 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: Kruk, 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.