

8 lutego 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)

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

Indeks	Zamknięcie	Zmiana	Indeks	Zamknięcie	Zmiana	Indeks	Zamknięcie	Zmiana
DJIA	12 161,6	+0,57%	FTSE 100	6 051,0	+0,89%	Miedź (LME)	10 045,0	-0,05%
S&P 500	1 319,1	+0,62%	WIG20	2 741,2	-0,04%	Ropa (Brent)	99,1	-0,51%
NASDAQ	2 784,0	+0,53%	BUX	23 541,9	+1,20%	USD/PLN	2,86	-0,34%
DAX	7 283,6	+0,93%	PX	1 249,1	-0,45%	EUR/PLN	3,88	-0,32%
CAC 40	4 090,8	+1,08%	PLBonds 10	6,28	+0,18%	EUR/USD	1,36	+0,01%

Informacje ze spółek i sektorów

BZ WBK

Trzymaj – z dn. 18.01.11
Cena docelowa: 219,0 PLN

Santander ogłosił wezwanie na BZ WBK

Santander ogłosił wczoraj wezwanie na 100% (73.076.013) akcji BZ WBK po cenie 226,89 PLN. Warunkiem nabycia papierów BZ WBK jest objęcie zapisami co najmniej 51 153 210 akcji, stanowiących 70% całkowitej liczby głosów. Zapisy mają potrwać od 24 lutego do 25 marca 2011 roku. **Ogłoszenie wezwania nastąpiło wcześniej niż się spodziewaliśmy. Uważaliśmy, że do formalnych kroków dojdzie dopiero po uzyskaniu zgody ze strony KNF. Cena wezwania jest zgodna z wcześniejszymi informacjami. Zwracamy uwagę, że BZ WBK prezentuje swoje wyniki za 4Q 2010 2 marca. Uważamy, że może być to okazja do zaprezentowania przez Santander swojej wizji rozwoju banku. W naszej opinii prezentacja takiej strategii jest kluczowa przy podjęciu decyzji nt udziału w wezwaniu. (I. Rokicka)**

Millennium

Trzymaj – z dn. 03.02.11
Cena docelowa: 5,10 PLN

BCP bada możliwości sprzedaży Millennium – Reuters

Reuters poinformował wczoraj, powołując się na trzy źródła rynkowe, że BCP bada możliwości sprzedaży Millennium. Jedno ze źródeł dodało, że w ramach transakcji sprzedaży Millennium potencjalny kupiec mógłby równocześnie nabyć część udziałów w portugalskim banku. Serwis wymienia jako potencjalnych kupców: BNP Paribas, Intensa Sanpaolo, PKO BP, Deutsche Bank oraz Raiffeisen. **Po pojawieniu się powyższej informacji, kurs Millennium wybił się do góry kończąc sesję na poziomie 5,79 PLN, +9,3%. Nasza cena docelowa na poziomie 5,10 PLN nie zakłada żadnych premii z tytułu potencjalnego przejęcia. BCP nie odniosło się do powyższych informacji. Zwracamy uwagę, że w trakcie konferencji wynikowej w dniu 3 lutego, BCP zdefiniowało Polskę jako rynek strategiczny, razem z Angolą i Mozambikiem. (I. Rokicka)**

PGNiG

Kupuj – z dn. 03.12.10
Cena docelowa: 4,4 PLN

Wniosek o podwyżkę taryfy w przygotowaniu

Wiceprezes PGNiG przyznaje, że spółka przygotowuje wniosek o podwyżkę taryfy gazowej uwzględnionej w kontrakcie jamalskim, chce, aby podwyżka była jak najmniejsza. Jeśli uda się zminimalizować skalę podwyżki taryfy, znajdzie to odzwierciedlenie w taryfach dla klientów PGNiG.

Plany budowy elektrowni w północnowschodniej Polsce

PGNiG analizuje możliwość budowy elektrowni gazowej wspólnie z Gazpromem na terenie północnowschodniej Polski. Próg opłacalności inwestycji to blok o mocy 400 MW.

Comarch

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

Portfel kontraktów o 20% większy r/r

Zgodnie z wypowiedzią prezesa Janusza Filipiaka portfel zamówień Comarchu jest obecnie ponad 20% wyższy r/r i spółka oczekuje znacznie lepszych wyników w bieżącym roku. Z wypowiedzi prezesa wynika, że przychody Comarchu w 2010 r. wyniosły około 750 mln PLN. **Wypowiedzi prezesa Filipiaka są zgodne z naszymi rocznymi prognozami. (P. Grzybowski)**

Sygnity

Kupuj – z dn. 18.01.11
Cena docelowa: 18,30 PLN

Wyniki 4Q2010 na niedużym plusie operacyjnym

Prezes Biedrzycki poinformował, że czwarty kwartał Sygnity zakończyło z zyskiem operacyjnym, przy czym jest szansa, że kwartał zakończył się również wzrostem przychodów. Jednocześnie prezes zaznaczył, że ubiegłoroczny czwarty kwartał został zrewidowany raportem rocznym przez audytora i w konsekwencji porównywalne wyniki to 154,8 mln PLN przychodów, 2,5 mln PLN zysku operacyjnego oraz 8,2 mln PLN straty netto. Zdaniem prezesa Biedrzyckiego nie jest pewne czy w skali drugiego półrocza spółce uda się wypracować zysk operacyjny. **Zakładamy, że czwarty kwartał nie pokazała jeszcze oszczędności wykonanych przez zarząd, a jednocześnie został on częściowo obciążony kosztami restrukturyzacji. W konsekwencji wynik operacyjny**

uksztaluje się naszym zdaniem na poziomie porównywalnym ze skorygowanymi danymi 4Q2009. (P. Grzybowski)

Perspektywy 2011 roku

Prezes Biedrzycki wypowiedział się również na temat perspektyw 2011 roku. Jego zdaniem już pierwszy kwartał powinien przynieść znaczącą poprawę osiąganych wyników. Stać za tym będą poczynione oszczędności, które spółka szacuje na dużo powyżej 30 mln PLN oraz poprawa backlogu spółki. Na koniec stycznia spółka zmniejszyła zatrudnienie o 600 etatów (obecne zatrudnienie to 1828 osób, w tym 178 tzw. Stałych współpracowników). Jednocześnie portfel kontraktów spółki jest o 30% wyższy w ujęciu r/r i wynosi 287 mln PLN wobec 215 mln PLN rok wcześniej. Prezes podtrzymał jednocześnie plan na 2012 rok przewidujący 5-7% rentowności przy 650-700 mln PLN. **Oczekujemy, że w 1Q2011 spółka wygeneruje stratę operacyjną jednak będzie ona mniejsza niż 7,5 mln PLN (w 1Q2010 strata operacyjna wyniosła -17,5 mln PLN). W swoich szacunkach oszczędności spółka na obecna chwilę nie włącza 200 etatów ściętych na początku roku. Szacujemy, że po uwzględnieniu tych redukcji wygenerowane oszczędności przekroczą 42 mln PLN. Jednocześnie portfel kontraktów pozwoli naszym zdaniem kilkuprocentowy wzrost przychodów co będzie przekładać się na poprawę wyników przekraczającą kwotę poczynionych oszczędności.** (P. Grzybowski)

Vistula

Redukuj - z dn. 14.12.10
Cena docelowa: 2,1 PLN

Restrukturyzacja zadłużenia w 2H 2011, możliwa emisja akcji

W 2H 2011 akcjonariusze zdecydują o sposobie restrukturyzacji zadłużenia, niewykluczona jest emisja akcji w wysokości kilkudziesięciu mln PLN. Może to być też emisja obligacji, prolongata albo rolowanie kredytu. Szef rady nadzorczej poinformował, że w styczniu spółka miała dwucyfrowy wzrost na sprzedaży z metra w Vistuli, a sprzedaż i marże w Deni Cler są zadowalające. Gorzej jest w W.Kruk, grudzień był bardzo dobry, styczeń podobny r/r. Wysokie ceny złota to wyższe koszty i spadek popytu. Celem spółki na 2011 jest osiągnięcie dwucyfrowego zysku netto i dwucyfrowej dynamiki wzrostu przychodów. (PAP) **Wiadomość zgodna z naszymi oczekiwaniami. Spodziewamy się, że wyniki 4Q 2010 będą słabe właśnie przez gorszą niż zakładaliśmy sprzedaż i marże w segmencie jubilerskim. Vistula ma do spłaty w 2011 50 mln PLN z obligacji wyemitowanych w 4Q 2010, ponad 15 mln PLN kredytu, do lutego 2012 musi spłacić dodatkowe około 65 mln PLN kredytu. Do tego dochodzą wydatki inwestycyjne i związane z zatowarowaniem sklepów. Dlatego restrukturyzacja zadłużenia spółki jest nieunikniona.** (G. Borowska)

Pozostałe wiadomości ze spółek

Alma Market

Alma Market spodziewa się w 2010 zysku, w 2011 liczy na dwucyfrową dynamikę wzrostu przychodów LFL. Planowane jest otwarcie 4-5 sklepów delikatesowych Alma, około 10 sklepów Krakowski Kredens i dwóch sklepów sieci Paradise Group. Nakłady inwestycyjne dla delikatesów wyniosą 18-22 mln PLN. Alma zanotowała wzrost sprzedaży o kilkanaście proc., Krakowski Kredens ponad 20% wzrost sprzedaży, a przychody Krakchemii zwiększyły się o około połowę. Paradise Group odnotował blisko 30% wzrost sprzedaży w 4Q, a dodatkowo ok. 10% wzrost marży. W styczniu Alma miała ok. 10% wzrost sprzedaży, Krakchemia znacznie więcej, Krakowski Kredens wzrósł ok. 20%. Spółka rozważa wprowadzenie Krakowskiego Kredensu na NewConnect albo GPW, do debiutu może dojść jeszcze w 2011. Pod koniec 2011 spółka będzie decydować o sposobie wyjścia z Krakchemii. Nie jest zainteresowana przejęciem Boml.

Atlantis

Atlantis pozyskał z oferty prywatnej 2,29 mln zł. Akcje zostały objęte przez jedną osobę fizyczną.

Comp

Comp otrzymał od Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów zgodę na przejęcie kontroli nad spółką Novitus.

Comp, Novitus

Comp ma zgodę UOKiK-u na przejęcie kontroli nad Novitusem.

DZ Bank Polska

Bank zawarł 4 lutego z kredytobiorcą dwie umowy kredytu o łącznej wartości 40 mln PLN.

Empik

Merlin wraca do rozmów z inwestorami. Po negatywnej decyzji UOKiK w sprawie przejęcia Merlina przez Empik, sklep internetowy Merlin powrócił do rozmów z inwestorami, którzy wcześniej wyrażali zainteresowanie tą spółką. Merlin.pl miał w 2010 roku 111,4 mln PLN przychodów, wynik EBITDA wyniósł 3 mln PLN.

Energoinstal

Parkiet informuje, że zarząd Energoinstalu ustalił wstępne warunki sprzedaży pakietu akcji jednemu z międzynarodowych potentatów branżowych. Rozmowy jednak na razie zawieszono, bo potencjalny inwestor chce poczekać z transakcją, aż na dobre ruszą duże projekty w polskiej energetyce.

Górnictwo

Związkowcy JSW zażądali 10-proc. podwyżki od 1 lutego. Zarząd nie zgodził się. Od 11 stycznia strony są w sporze zbiorowym. Zarząd zaplanował wzrost płac na poziomie inflacji - 2,3 proc. Spełnienie roszczeń górników kosztowałoby spółkę 200 mln zł, a JSW chce wydać na inwestycje 1 mld zł. Związki odpowiadają, że w takiej sytuacji nie ma zgody na prywatyzację. W 2011 roku Kompania Węglowa wyda na inwestycje 928 mln zł. Prognoza na ten rok zakłada osiągnięcie 37,5 mln zł zysku netto. Prezes poinformował, że Tauron do lata chciałby przejść od KW kopalnię Bolesław Śmiały.

Helio

Helio zamierza zaoszczędzić 1-1,5 mln PLN rocznie i ponad dwukrotnie zwiększyć moce produkcyjne. Spółka zamierza poprawić efektywność dzięki skoncentrowaniu produkcji w zakładzie w Brochowie, który ma zostać oddany do użytku po Wielkanocy. Na pogorszenie wyników spółki w tym roku wpłyną nakłady poniesione na wprowadzenie nowych produktów oraz uruchomienie kanałów dystrybucji na rynku tradycyjnym.

Inter Cars

Jednostkowa sprzedaż w styczniu wyniosła ok. 154 mln PLN (+21 proc. r/r).

Intercars

Spółka osiągnęła w styczniu przychody ze sprzedaży na poziomie 154 mln PLN (+ 21% r/r).

Multimedia

Walne zgromadzenie Multimedia Polska 7 marca ma ponownie decydować o umorzeniu ponad 25 proc. akcji.

Novita

Spółka osiągnęła w 2010 r. wg wstępnych szacunków 5,2 mln PLN zysku netto przy 86,5 mln PLN przychodów. Zysk brutto wyniósł ok. 6,4 mln PLN, a zysk operacyjny 6,7 mln PLN. Ostateczne wyniki spółka poda 17 marca.

PGNiG

Pracownicy spółki dokonali wyboru trzech członków RN: Agnieszki Chmielarz, Mieczysława Kaweckiego i Joanny Siergiej.

PKN

Vitol dostarczy ropę do Orlen Lietuva za ok. 68 mln USD. PKN Orlen zawarł umowę typu spot ze szwajcarską firmą Vitol na dostawę ropy naftowej do AB Orlen Lietuva o szacunkowej wartości ok. 68 mln USD (ok. 194 mln zł). Łączna szacunkowa wartość umów zawartych przez te firmy w ciągu ostatnich 12 miesięcy wynosi około 643 mln USD, czyli ok. 1.898 mln zł.

Pragma Inkaso

Spółka podpisała 7 lutego 2011 roku umowę finansowania projektu gospodarczego o wartości 2.200 tys. PLN. Klientem spółki jest podmiot wyspecjalizowany w obsłudze procesu inwestycyjnego z województwa świętokrzyskiego.

Spółka podwyższy kapitał zakładowy w drodze oferty publicznej od 1 do 3,7 mln akcji o wartości nominalnej 1 PLN. Emisja odbędzie się z pozbawieniem prawa poboru dotychczasowych akcjonariuszy.

PZU

RN PZU rozpoczyna postępowanie kwalifikacyjne na stanowisko prezesa spółki i członków zarządu nowej kadencji. Rada spodziewa się od nowego zarządu realizowania przyjętej strategii i przygotowania rekomendacji w zakresie zarządzania kapitałem.

Tauron

Prezes Kompani Węglowej poinformował, że Tauron do lata chciałby przejść od KW kopalnię Bolesław Śmiały.

Telekomunikacja

Rzeczpospolita podaje, że na przełomie III i IV br. Era zostanie przekształcona w T-Mobile.

Sadovaya Group

Sadovaya Group sprzedała 905 tys. ton węgla w 2010 roku, 10,8% powyżej prognozy.

Wojas

WOJAS osiągnął w styczniu 2011 skonsolidowane przychody ze sprzedaży w wys. 8.046 tys. PLN (+13,6% r/r).

Transakcje osób powiązanych oraz funduszy**Calatrava**

Paweł Narkiewicz zwiększył 4 lutego udział w KZ do 12,89% z 12,46% wcześniej.

Ciech

Pioneer Pekao Investment Management zmniejszył 31 stycznia udział w KZ do 14,89% z 15,26% wcześniej.

CP ENERGIA

Lukas FIO zwiększył 1 lutego udział w KZ do 5,02% z 4,89% wcześniej.

Emperia

Aviva OFE zmniejszyła udział w ogólnej licznie głosów w spółce z 10,02% (1 513 944 akcji) do 9,38% kapitału zakładowego (1 418 401 akcji).

Epigon	MKS Sp. z o.o. zbył akcje spółki, schodząc poniżej progu 5% udziału w KZ.
FAM	Supernova Fund, powiązany z członkiem RN, nabył 280 tys. akcji po 1,94 PLN za akcję.
Lotos	ING OFE zmniejszyło udział w KZ do 4,59 proc. głosów na WZA i kapitału tej spółki.
Oponeo.PI	Osoba zobowiązana sprzedała 28 stycznia 120 tys. akcji po średniej cenie 12,95 PLN za akcję.
Optimus	Prezes zarządu nabył w subskrypcji prywatnej 2 lutego poza rynkiem regulowanym 257 001 akcji po 1,80 PLN. Członek zarządu nabył w subskrypcji prywatnej 2 lutego poza rynkiem regulowanym 3 230 001 akcji po 1,80 PLN. Członek RN nabył w subskrypcji prywatnej 2 lutego poza rynkiem regulowanym 938 997 akcji po 1,80 PLN.
Polimex-Mostostal	Aviva PTE Aviva BZWBK zwiększyło 25 stycznia udział w KZ do 10,03%, z 9,77% wcześniej.
Power Price	Synopsis Polska sprzedał 3 lutego cały posiadany pakiet 6,93% akcji.
Zremb	Prezes spółki nabył 7 lutego 51 tys. akcji po średniej cenie 0,68 PLN.

Kalendarium spółek

Środa /09.02.11/

AB	Dzień wypłaty dywidendy 0,30 zł na akcję.
BRE BANK	Publikacja raportu za 4Q2010.
GRUPA KĘTY	Publikacja raportu za 4Q2010.

Czwartek /10.02.11/

HANDLOWY	Publikacja wstępnych wyników za 4Q2010.
KREDYT BANK	Publikacja raportu za 4Q2010.
PKN ORLEN	Publikacja raportu za 4Q2010.
ROBYG	NWZA spółki
UNIBEP	NWZA w sprawie emisji obligacji.

Piątek /11.02.11/

CIECH	Ostatni dzień notowań 28.000.000 praw poboru akcji serii D spółki.
-------	--

Poniedziałek /14.02.11/

KERNEL	Publikacja raportu za 2Q2011.
KOMPUTRONIK	Publikacja raportu za 4Q2010.

Kalendarium makro

Wtorek /08.02.11/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
0:50	Japonia	Bilans obrotów kapitałowych	Grudzień		-31,2 mld
0:50	Japonia	Bilans obrotów bieżących	Grudzień	1070,0 mld	962,2 mld
0:50	Japonia	Bilans obrotów finansowych	Grudzień		-487,6 mld
0:50	Japonia	Podaż pieniądza M3	Styczeń		1,8% r/r
8:30	Francja	Indeks sentymentu w biznesie	Styczeń		108
8:45	Francja	Eksport	Grudzień		35,0 mld
8:45	Francja	Import	Grudzień		38,87 mld
8:45	Francja	Bilans handlu zagranicznego	Grudzień		-3,87 mld
12:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa	Grudzień	0,2% m/m	-0,7% m/m; 11,1% r/r
Wyniki kwartalne po sesji w USA publikuje: Walt Disney.					

Środa /09.02.11/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
8:00	Niemcy	Eksport	Grudzień		83,6 mld
8:00	Niemcy	Import	Grudzień		71,8 mld
8:00	Niemcy	Bilans handlu zagranicznego	Grudzień	11,8 mld	11,8 mld
10:30	UK	Eksport	Grudzień		37,46 mld
10:30	UK	Import	Grudzień		41,59 mld
10:30	UK	Bilans handlu zagranicznego bez UE	Grudzień		-5,0 mld
10:30	UK	Bilans handlu zagranicznego	Grudzień		-4,1 mld
10:30	UK	Bilans handlu zagranicznego z UE	Grudzień	-8,6 mld	-8,7 mld
16:30	USA	Zapasy ropy Crude	Tydzień		343,2 mln
	Japonia	Indeks zaufania konsumentów	Styczeń		40,2
Wyniki kwartalne przed sesją w USA publikuje: Sanofi-Aventis, Coca-Cola .					
Wyniki kwartalne po sesji w USA publikuje: Cisco, MetLife .					

Czwartek /10.02.11/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
0:50	Japonia	Indeks cen towarów korporacyjnych	Styczeń	1,4% r/r	0,4% m/m; 1,2% r/r
0:50	Japonia	Zagraniczne inwestycje w obligacje japońskie			608,3 mld
0:50	Japonia	Zagraniczne inwestycje w akcje japońskie			54,2 mld
0:50	Japonia	Japońskie inwestycje w zagraniczne obligacje			-11,7 mld
0:50	Japonia	Japońskie inwestycje w zagraniczne akcje			-51,3 mld
8:45	Francja	Produkcja przemysłowa	Grudzień		2,3% m/m; 5,3% r/r
8:45	Francja	Produkcja manufakturowa	Grudzień		2,2% m/m; 4,9% r/r
10:30	UK	Produkcja przemysłowa	Grudzień		0,4% m/m; 3,3% r/r
10:30	UK	Produkcja manufakturowa	Grudzień		0,6% m/m; 5,6% r/r
10:30	UK	Stopa procentowa			0,5%
16:00	USA	NAHB Indeks rynku nieruchomości	Luty		16
16:00	USA	Zapasy hurtowników	Grudzień		-0,2% m/m; 8,4% r/r
16:00	USA	Sprzedaż hurtowników	Grudzień		1,9% m/m; 12,2% r/r
20:00	USA	Budżet rządowy	Styczeń		-80,0 mld
Wyniki kwartalne przed sesją w USA publikuje: PepsiCo, Philip Morris.					

Piątek /11.02.11/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
8:00	Niemcy	Zharmonizowana inflacja CPI	Styczeń		1,2% m/m; 1,9% r/r
8:00	Niemcy	Inflacja CPI	Styczeń		1,0% m/m; 1,7% r/r
8:45	Francja	Bilans obrotów kapitałowych	Grudzień		-4,2 mld
8:45	Francja	Bilans obrotów bieżących	Grudzień		-4,2 mld
8:45	Francja	Bilans obrotów finansowych	Grudzień		26,9 mld
10:30	UK	Bazowy PPI kupna	Styczeń		2,0% m/m; 8,7% r/r
10:30	UK	Bazowy PPI sprzedaży	Styczeń		0,2% m/m; 2,9% r/r
10:30	UK	PPI kupna	Styczeń		3,4% m/m; 12,5% r/r
10:30	UK	PPI sprzedaży	Styczeń		0,5% m/m; 4,2% r/r
14:00	Polska	Bilans obrotów kapitałowych	Grudzień		0,16 mld
14:00	Polska	Bilans obrotów bieżących	Grudzień		-2,29 mld
14:00	Polska	Bilans obrotów finansowych	Grudzień		3,51 mld
14:30	USA	Eksport	Grudzień		159,6 mld
14:30	USA	Import	Grudzień		197,9 mld
14:30	USA	Bilans handlu zagranicznego	Grudzień		-38,3 mld
Wyniki kwartalne przed sesją w USA publikuje: Total.					

Poniedziałek /14.02.11/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
0:50	Japonia	PKB	4Q		1,1% k/k; 4,5% r/r
11:00	UE	Produkcja przemysłowa	Grudzień		1,2% m/m; 7,4% r/r
	Japonia	Stopa procentowa			0,1%

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	222,50	-1,6%	17,5	15,4		
GETIN	Akumuluj	2011-01-17	11,75	12,70	13,17	-3,6%	24,3	14,5		
HANDLOWY	Trzy maj	2011-01-18	93,00	94,00	95,00	-1,1%	16,7	13,7		
ING BSK	Trzy maj	2011-01-18	840,50	850,00	861,50	-1,3%	14,6	12,5		
KREDYT BANK	Akumuluj	2011-01-18	15,44	17,40	15,89	9,5%	24,8	13,0		
MILLENNIUM	Trzy maj	2011-02-03	5,23	5,10	5,79	-11,9%	21,0	15,7		
PEKAO	Redukuj	2011-01-18	170,00	155,00	171,00	-9,4%	17,3	14,6		
PKO BP	Kupuj	2011-01-18	41,30	48,00	42,30	13,5%	16,6	12,6		
Ubezpieczyciele										
PZU	Akumuluj	2010-12-13	360,50	390,00	353,00	10,5%	13,5	12,2		
Paliwa, Chemia										
CIECH	Kupuj	2010-08-23	28,27	27,60	22,65	21,9%	47,3	6,9	6,1	4,4
LOTOS	Sprzedaj	2011-01-18	38,49	28,40	41,18	-31,0%	7,0	10,6	10,3	6,3
PGNiG	Kupuj	2010-12-03	3,61	4,40	3,82	15,2%	11,7	13,0	6,5	6,5
PKN ORLEN	Redukuj	2010-12-03	46,49	40,70	46,13	-11,8%	9,3	10,3	6,2	6,7
POLICE	Sprzedaj	2010-12-03	6,95	5,50	9,74	-43,5%	-	28,2	15,4	8,7
ZA PULAWY	Trzy maj	2011-02-04	114,00	106,10	111,60	-4,9%	16,3	11,3	8,9	6,4
Energetyka										
CEZ	Trzy maj	2010-11-29	124,50	129,50	133,40	-2,9%	8,9	9,7	6,8	7,2
ENEA	Redukuj	2010-12-03	23,50	21,43	22,70	-5,6%	15,3	14,8	5,6	6,2
PGE	Kupuj	2010-09-13	23,78	26,73	22,60	18,3%	13,5	11,2	6,3	5,7
TAURON	Kupuj	2010-09-13	5,56	8,87	6,36	39,5%	12,3	12,1	4,6	4,6
Telekomunikacja										
NETIA	Trzy maj	2011-01-18	5,15	5,40	5,21	3,6%	27,0	18,6	4,8	4,3
TPSA	Akumuluj	2010-12-01	16,17	17,60	17,10	2,9%	137,2	17,8	5,8	4,8
Media										
AGORA	Akumuluj	2011-01-03	26,10	28,90	25,60	12,9%	19,4	19,1	7,6	6,4
CINEMA CITY	Trzy maj	2011-01-18	42,35	42,90	41,75	2,8%	19,2	15,7	10,1	8,7
CYFROWY POLSAT	Trzy maj	2010-12-17	17,30	15,30	15,52	-1,4%	15,2	14,5	10,0	9,1
TVN	Trzy maj	2010-11-29	16,50	16,50	16,50	0,0%	21,7	18,4	12,4	10,4
IT										
AB	Akumuluj	2011-01-18	25,42	27,60	24,80	11,3%	10,9	7,9	7,9	6,5
ACTION	Akumuluj	2011-01-18	16,65	18,16	20,32	-10,6%	14,4	10,8	9,9	7,7
ASBIS	Akumuluj	2011-01-18	3,80	4,32	4,02	7,5%	23,8	10,0	7,1	6,0
ASSECO POLAND	Kupuj	2010-08-31	55,00	65,30	51,35	27,2%	9,9	10,4	6,4	5,9
COMARCH	Trzy maj	2011-01-18	88,95	88,00	95,00	-7,4%	21,9	17,5	12,2	7,6
KOMPUTRONIK	Akumuluj	2011-01-18	9,03	10,12	9,26	9,3%	24,3	13,1	8,6	6,1
SYGNITY	Kupuj	2011-01-18	17,56	18,30	18,20	0,5%	-	101,5	-	6,3
Górnictwo i Metale										
KGHM	Sprzedaj	2011-01-18	176,80	145,00	176,20	-17,7%	7,7	6,5	5,3	4,3
LW BOGDANKA	Akumuluj	2011-02-04	118,30	125,90	121,40	3,7%	19,3	16,0	10,0	7,5
Przemysł										
ASTARTA	Sprzedaj	2011-01-18	101,00	63,6	98,30	-35,3%	6,8	10,1	1,5	1,4
CENTRUM KLIMA	Trzy maj	2011-01-18	16,00	16,9	16,23	4,1%	17,5	13,6	14,5	8,4
CERSANIT	Redukuj	2011-01-18	11,30	10,4	11,45	-9,2%	18,4	18,7	11,9	9,8
FAMUR	Sprzedaj	2011-01-18	2,85	2,3	3,43	-32,9%	19,9	22,0	11,8	10,6
IMPEXMETAL	Kupuj	2010-11-18	4,10	5,1	5,00	2,0%	14,1	12,3	8,4	7,6
KERNEL	Trzy maj	2011-01-18	78,80	79,1	86,10	-8,1%	12,7	10,4	8,9	7,6
KĘTY	Trzy maj	2011-01-18	126,50	125,5	127,00	-1,2%	13,0	12,1	6,9	6,3
KOPEX	Redukuj	2011-01-18	17,40	15,9	20,31	-21,7%	56,3	18,3	12,0	8,6
MONDI	Trzy maj	2011-01-18	77,80	80,0	77,50	3,2%	18,1	11,5	9,9	7,7
Budownictwo										
BUDIMEX	Redukuj	2011-01-17	103,20	91,50	96,50	-5,2%	10,2	12,1	5,3	8,2
ELEKTROBUDOWA	Trzy maj	2010-12-03	161,00	165,70	168,40	-1,6%	16,3	14,6	10,7	9,7
ERBUD	Trzy maj	2011-01-19	54,55	55,00	51,75	6,3%	19,1	12,5	11,0	7,8
MOSTOSTAL WAR.	Kupuj	2011-02-04	47,66	66,10	48,99	34,9%	12,3	13,0	6,1	6,1
PBG	Redukuj	2010-11-05	226,00	194,00	203,00	-4,4%	13,5	13,1	9,6	9,4
POLIMEX MOSTOSTAL	Akumuluj	2011-01-18	3,86	4,20	3,62	16,0%	15,2	13,2	8,1	7,5
RAFAKO	Akumuluj	2011-02-01	11,60	13,40	12,15	10,3%	21,1	15,0	10,7	8,5
TRAKCJA POLSKA	Trzy maj	2010-05-06	4,14	4,16	3,67	13,4%	20,7	12,4	8,8	5,9
ULMA CP	Akumuluj	2011-02-04	78,00	85,90	83,00	3,5%	40,9	13,1	5,6	4,4
UNIBEP	Trzy maj	2010-12-03	9,94	9,30	9,94	-6,4%	14,9	16,9	11,2	12,1
ZUE	Kupuj	2010-11-24	14,50	19,30	14,18	36,1%	18,2	10,8	7,5	5,7
Deweloperzy										
BBi DEVELOPMENT	Kupuj	2010-11-10	0,45	0,55	0,43	27,9%	10,1	9,7	12,7	11,1
DOM DEVELOPMENT	Kupuj	2011-01-07	41,49	54,40	47,69	14,1%	26,2	14,2	17,9	13,1
GTC	Akumuluj	2011-02-03	20,92	24,03	21,40	12,3%	6,5	6,9	9,0	8,3
J.W.C.	Akumuluj	2011-01-18	14,50	16,30	13,75	18,5%	7,8	7,7	7,4	7,1
PA NOVA	Kupuj	2011-01-07	30,89	40,40	33,02	22,4%	16,9	15,7	14,0	15,7
POLNORD	Kupuj	2011-01-07	32,20	43,50	32,45	34,1%	14,8	12,2	39,3	15,6
ROBYG	Kupuj	2011-01-07	1,86	2,59	1,89	37,0%	15,7	13,6	16,3	16,0
Handel										
EMPERIA	Zawieszona	2010-10-05	99,50	-	108,10	-	-	-	-	-
EUROCASH	Kupuj	2011-02-04	30,50	37,40	30,55	22,4%	31,8	22,3	18,2	12,2
LPP	Akumuluj	2010-12-03	2 140,00	2 300,00	2 070,00	11,1%	23,5	16,7	12,4	9,5
NG2	Trzy maj	2010-12-03	62,50	62,70	62,45	0,4%	19,0	16,4	15,2	11,6
VISTULA	Redukuj	2010-12-14	2,21	2,10	2,25	-6,7%	41,5	24,3	10,6	9,6

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej /07.02.2011/

	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE BANKI													
BZ WBK	222,5	17,5	15,4	12,0	15%	15%	17%	2,5	2,2	2,0	1,8%	2,0%	2,6%
Getin	13,2	24,3	14,5	11,2	10%	14%	16%	2,2	1,9	1,6	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	95,0	16,7	13,7	11,7	12%	13%	15%	1,9	1,8	1,7	4,0%	4,2%	5,1%
ING BSK	861,5	14,6	12,5	11,3	14%	15%	15%	2,0	1,8	1,6	0,0%	2,7%	3,6%
Kredyt Bank	15,9	24,8	13,0	9,8	6%	11%	13%	1,5	1,4	1,2	0,0%	0,0%	0,0%
Millennium	5,8	21,0	15,7	11,7	9%	11%	13%	1,7	1,6	1,5	0,0%	1,7%	2,5%
Pekao	171,0	17,3	14,6	13,0	13%	15%	16%	2,2	2,1	2,0	1,7%	5,2%	5,8%
PKO BP	42,3	16,6	12,6	10,7	15%	18%	19%	2,5	2,2	2,0	4,5%	2,4%	4,0%
Mediana		17,4	14,1	11,5	13%	14%	15%	2,1	1,8	1,7	0,8%	2,2%	3,1%
INWESTORZY POLSKICH BANKOW													
AIB	0,3	-	-	7,1	-	-	3%	0,2	0,3	0,4	0,0%	0,0%	0,4%
BCP	0,6	11,3	9,9	7,5	4%	5%	6%	0,6	0,5	0,5	3,5%	3,7%	5,0%
Citigroup	4,9	12,6	10,7	9,1	8%	8%	9%	0,9	0,8	0,7	0,0%	0,2%	1,4%
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	9,0	9,4	6,7	6,0	10%	12%	12%	0,9	0,8	0,7	0,1%	1,3%	3,4%
KBC	30,7	6,2	6,2	5,2	15%	15%	15%	0,9	0,9	0,8	2,9%	3,2%	4,0%
UCI	1,9	20,5	10,4	7,4	3%	5%	7%	0,6	0,6	0,5	1,8%	3,5%	4,8%
Mediana		10,4	10,2	7,1	8%	8%	9%	0,7	0,6	0,6	0,1%	1,3%	3,4%
ZAGRANICZNE BANKI													
BEP	4,4	12,3	10,8	8,1	6%	6%	8%	0,7	0,7	0,7	5,1%	4,8%	6,2%
Deutsche Bank	46,9	11,6	8,0	7,2	7%	11%	12%	0,9	0,9	0,8	1,6%	2,2%	2,8%
Erste Bank	37,6	15,9	11,3	8,7	8%	10%	12%	1,2	1,1	1,0	1,6%	1,9%	2,3%
Komerčni B.	4376,0	13,1	12,0	11,0	18%	18%	19%	2,2	2,1	2,0	4,6%	5,2%	5,6%
OTP	5990,0	12,8	9,7	7,1	10%	12%	15%	1,2	1,1	1,0	2,3%	3,2%	4,6%
Santander	9,0	9,1	7,9	6,7	12%	13%	14%	1,0	1,0	0,9	6,4%	6,6%	7,5%
Türkiye Garanti B.	7,4	9,3	9,1	8,1	23%	20%	20%	2,0	1,7	1,5	2,1%	2,6%	3,0%
Türkiye Halk B.	13,1	8,5	8,4	7,9	28%	25%	23%	2,3	1,9	1,6	2,6%	3,3%	3,6%
Sberbank	3,5	15,3	8,8	7,6	17%	24%	23%	2,4	1,9	1,6	0,7%	1,5%	1,8%
VTB Bank	6,7	19,1	13,7	10,9	10,1%	12%	13%	1,8	1,6	1,4	0,6%	1,0%	1,5%
Mediana		12,6	9,4	8,0	11%	13%	15%	1,5	1,4	1,2	2,2%	2,9%	3,3%

Wycena spółek ubezpieczeniowych /07.02.2011/

	P/E				ROE			P/BV			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
	POLSKIE SPOŁKI												
PZU	353,0	13,5	12,2	11,2	19%	19%	19%	2,4	2,2	2,0	44,9%	3,3%	4,9%
ZAGRANICZNE SPOŁKI													
Vienna Insurance G.	42,2	13,9	12,3	10,9	9%	10%	10%	1,3	1,2	1,1	2,4%	2,7%	3,0%
Uniqia	16,5	27,0	20,0	19,0	7%	8%	8%	1,6	1,4	1,4	1,7%	1,9%	2,2%
Aegon	5,6	7,6	8,3	6,8	10%	7%	8%	0,5	0,5	0,5	0,0%	2,1%	4,2%
Allianz	105,9	9,4	8,8	8,3	12%	12%	12%	1,1	1,0	0,9	4,3%	4,7%	5,1%
Aviva	4,6	7,9	7,6	6,9	16%	14%	15%	1,2	1,1	1,0	5,6%	5,9%	6,3%
AXA	15,9	10,2	8,0	7,4	8%	9%	9%	0,8	0,7	0,7	4,3%	4,9%	5,4%
Baloise	102,3	10,7	9,7	8,7	11%	11%	11%	1,1	1,0	1,0	4,5%	4,7%	4,9%
Generali	93,3	13,2	12,3	10,5	9%	9%	10%	1,2	1,1	1,0	2,8%	2,9%	3,2%
Helvetia	403,0	10,2	9,1	8,3	11%	12%	12%	1,1	1,0	0,9	3,9%	4,2%	5,2%
Mapfre	2,7	8,8	8,5	8,1	14%	14%	14%	1,2	1,1	1,0	5,6%	5,9%	6,0%
RSA Insurance	1,4	10,1	9,4	8,9	15%	16%	16%	1,3	1,2	1,1	6,3%	6,6%	7,0%
Zurich Financial	263,1	10,3	8,8	8,3	12%	14%	13%	1,2	1,2	1,1	6,3%	6,6%	6,8%
Mediana		10,2	9,0	8,3	11%	12%	12%	1,2	1,1	1,0	4,3%	4,7%	5,2%

Wycena spółek paliwowych /07.02.2011/

	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	41,2	10,3	6,3	5,1	0,6	0,4	0,4	7,0	10,6	5,7	6%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
PKN Orlen	46,1	6,2	6,7	5,7	0,4	0,4	0,3	9,3	10,3	9,1	6%	6%	6%	0,0%	2,2%	2,0%
MOL	23000,0	6,9	6,1	5,4	0,9	0,8	0,8	12,7	10,0	8,4	14%	14%	15%	2,1%	2,8%	3,8%
OMV		33,1	3,8	3,4	3,3	0,7	0,6	0,6	8,7	7,2	6,6	18%	18%	17%	3,1%	3,3%
Hellenic Petroleum	7,4	9,2	8,4	6,5	0,6	0,5	0,5	12,8	10,5	7,2	6%	6%	7%	4,9%	5,1%	6,3%
Tupras	41,2	7,7	7,0	6,3	0,4	0,3	0,3	11,8	10,7	9,9	5%	5%	5%	6,8%	7,3%	7,4%
Unipetrol	190,0	6,4	5,7	5,4	0,4	0,4	0,4	23,9	16,6	13,8	7%	7%	7%	1,4%	2,3%	3,7%
Mediana		6,9	6,3	5,4	0,6	0,4	0,4	11,8	10,5	8,4	6%	7%	7%	2,1%	2,8%	3,7%
SPÓŁKI GAZOWE																
PGNiG	3,8	6,5	6,5	4,9	1,1	1,1	1,0	11,7	13,0	10,8	17%	18%	21%	2,1%	3,4%	3,1%
Gazprom	213,3	4,7	4,4	4,0	1,8	1,7	1,5	5,7	5,4	4,9	39%	38%	39%	1,5%	1,7%	2,0%
GDF Suez	29,5	7,2	6,3	5,9	1,3	1,2	1,1	15,1	13,3	12,3	18%	19%	19%	5,2%	5,4%	5,8%
Gas Natural SDG	12,2	6,9	7,0	6,6	1,8	1,8	1,7	10,1	10,0	8,8	26%	25%	25%	6,5%	7,0%	7,6%
Mediana		6,7	6,4	5,4	1,5	1,4	1,3	10,9	11,5	9,8	22%	22%	23%	3,6%	4,4%	4,5%

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

Wycena spółek energetycznych /07.02.2011/

	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	133,4	6,8	7,2	6,8	3,0	3,1	2,9	8,9	9,7	8,8	44%	43%	43%	6,4%	6,2%	5,7%
ENEA	22,7	5,6	6,2	6,5	1,0	1,1	1,2	15,3	14,8	13,1	18%	18%	19%	1,7%	3,3%	2,7%
PGE	22,6	6,3	5,7	5,8	2,1	2,0	2,2	13,5	11,2	10,0	33%	36%	37%	3,1%	3,7%	4,5%
TAURON	6,4	4,6	4,6	4,5	0,9	0,9	0,9	12,3	12,1	10,4	19%	19%	20%	0,0%	2,4%	2,5%
E.ON	24,6	6,2	6,9	6,5	1,0	1,0	1,0	9,2	11,3	10,6	16%	14%	15%	6,1%	5,3%	5,4%
EDF	31,0	6,0	6,0	5,6	1,5	1,5	1,5	15,5	15,0	12,7	25%	25%	26%	3,7%	3,9%	4,2%
Endesa	21,7	5,9	6,0	5,7	1,6	1,5	1,5	9,0	10,5	9,8	27%	26%	26%	5,2%	4,9%	5,4%
ENEL SpA	4,3	5,9	5,9	5,7	1,5	1,4	1,4	9,3	9,2	8,7	25%	24%	25%	6,4%	6,6%	7,0%
Fortum	21,6	10,3	10,1	9,7	4,3	4,2	4,0	13,4	13,6	13,1	42%	41%	41%	4,6%	4,6%	4,8%
Iberdrola	6,4	8,8	8,4	7,9	2,4	2,4	2,2	12,6	12,2	11,2	28%	28%	28%	5,0%	5,2%	5,6%
RWE AG	53,4	4,8	5,2	4,9	0,9	0,9	0,9	7,7	9,3	9,0	19%	17%	17%	6,6%	5,8%	5,8%
Mediana		6,0	6,0	5,8	1,5	1,5	1,5	12,3	11,3	10,4	25%	25%	26%	5,0%	4,9%	5,4%

Wycena spółek nawozowych i chemicznych /07.02.2011/

	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	9,7	15,4	8,7	8,3	0,6	0,5	0,5	-	28,2	23,3	4%	6%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
ZA Puławy	111,6	8,9	6,4	6,1	0,9	0,8	0,7	16,3	11,3	11,0	10%	12%	12%	0,9%	3,1%	4,4%
Acron	45,3	8,7	7,3	7,3	2,0	1,7	1,6	12,7	10,4	9,8	22%	23%	22%	1,4%	1,7%	1,2%
Agrium	69,0	8,7	6,4	6,4	1,2	1,0	1,0	14,2	10,1	9,9	14%	16%	15%	0,2%	0,2%	0,2%
DSM	43,8	3,9	4,0	4,0	1,6	1,6	1,6	38,1	35,6	34,0	41%	41%	40%	1,8%	2,0%	2,1%
K+S	58,0	12,8	9,6	8,7	2,4	2,2	2,1	27,1	17,0	14,7	19%	23%	24%	1,6%	2,5%	2,8%
Silvinit	29142,7	10,7	8,6	7,9	6,3	5,3	4,8	17,9	13,6	12,2	59%	61%	61%	0,8%	1,2%	1,3%
Uralkali	7,7	19,3	14,9	12,1	9,5	8,1	6,8	27,1	20,8	21,6	49%	54%	56%	1,4%	2,4%	-
Yara	329,9	9,0	8,1	8,6	1,6	1,4	1,4	15,4	11,5	12,1	18%	18%	16%	1,8%	2,0%	2,1%
Mediana		9,0	8,1	7,9	1,6	1,6	1,6	17,1	13,6	12,2	19%	23%	22%	1,4%	2,0%	1,7%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	22,7	6,1	4,4	4,3	0,6	0,5	0,5	47,3	6,9	8,2	9%	11%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
Akzo Nobel	46,5	6,4	6,0	5,6	0,9	0,8	0,8	14,2	12,4	11,1	14%	14%	14%	3,0%	3,3%	3,6%
BASF	58,5	6,1	5,7	5,4	1,1	1,0	1,0	11,3	10,9	9,9	18%	18%	18%	3,5%	3,8%	4,1%
Croda	15,1	10,2	9,4	8,7	2,3	2,2	2,1	16,5	14,9	13,7	23%	24%	24%	2,2%	2,5%	2,8%
Dow Chemical	37,6	8,6	7,8	6,8	1,2	1,2	1,1	20,3	15,4	12,1	14%	15%	16%	1,6%	1,6%	1,6%
Rhodia	22,2	4,1	3,9	3,8	0,7	0,6	0,6	8,4	7,2	6,8	17%	16%	16%	1,7%	2,4%	2,6%
Sisecam	3,4	6,1	5,5	5,1	1,4	1,3	1,2	11,6	10,3	9,3	23%	23%	23%	0,5%	1,6%	2,8%
Soda Sanay ii	2,4	6,9	6,5	5,1	1,2	1,1	0,9	9,3	8,0	6,9	17%	17%	17%	4,0%	5,4%	2,9%
Solvay	77,8	4,4	4,4	4,1	0,6	0,7	0,6	24,3	21,4	18,4	14%	15%	15%	3,8%	4,0%	4,1%
Tata Chemicals	332,4	7,5	6,8	6,1	1,4	1,2	1,2	11,8	11,2	9,1	19%	18%	19%	2,5%	2,8%	3,0%
Tessenderlo Chemie	26,8	5,7	4,7	4,1	0,4	0,4	0,4	34,8	14,1	10,2	7%	8%	9%	4,6%	4,6%	4,6%
Wacker Chemie	138,0	6,2	5,5	5,0	1,6	1,5	1,3	13,9	12,1	10,5	25%	26%	27%	1,5%	1,9%	2,1%
Mediana		6,1	5,6	5,1	1,1	1,1	0,9	14,0	11,6	10,1	17%	17%	17%	2,4%	2,7%	2,9%

Wycena europejskich operatorów narodowych /07.02.2011/

	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
PÓLSKIE SPÓŁKI																
Netia	5,2	4,8	4,3	3,8	1,1	1,0	0,9	27,0	18,6	14,6	23%	24%	24%	0,0%	3,7%	5,4%
TPSA	17,1	5,8	4,8	4,7	1,8	1,8	1,8	-	17,8	16,4	30%	37%	38%	8,8%	8,8%	8,8%
Mediana		5,3	4,5	4,3	1,4	1,4	1,3	27,0	18,2	15,5	27%	31%	31%	4%	6%	7%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Belgacom	27,4	5,1	5,6	5,7	1,6	1,7	1,7	10,0	11,2	11,2	32%	30%	29%	8,0%	8,1%	8,2%
Cesky Telecom	400,1	5,3	5,5	5,6	2,3	2,3	2,3	11,9	12,5	11,9	43%	42%	41%	9,8%	9,2%	9,1%
Hellenic Telekom	7,9	4,6	4,8	4,7	1,6	1,6	1,6	13,0	11,3	9,9	34%	34%	35%	3,5%	4,1%	5,2%
Matav	547,0	4,3	4,5	4,5	1,6	1,6	1,6	10,1	10,5	10,0	37%	36%	36%	11,7%	10,4%	11,1%
Portugal Telecom	8,7	5,1	4,4	4,1	1,9	1,7	1,6	17,7	11,6	10,2	38%	38%	38%	7,1%	7,5%	7,6%
Telecom Austria	10,4	4,9	5,0	4,9	1,7	1,7	1,7	15,4	14,6	12,5	35%	35%	35%	7,2%	7,2%	7,2%
Mediana		5,0	4,9	4,8	1,7	1,7	1,6	12,5	11,5	10,7	36%	36%	36%	7,6%	7,8%	7,9%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	1,8	4,4	4,2	4,2	1,2	1,2	1,2	12,8	9,9	9,3	26%	28%	29%	3,7%	4,1%	4,5%
DT	10,1	4,8	4,9	4,8	1,5	1,5	1,5	12,8	12,7	12,0	31%	32%	32%	7,2%	7,2%	7,1%
FT	16,5	5,0	5,0	5,0	1,7	1,7	1,7	8,8	9,2	9,2	35%	34%	34%	8,5%	8,6%	8,5%
KPN	11,8	5,5	5,6	5,6	2,3	2,3	2,2	10,3	9,6	9,2	41%	41%	40%	6,8%	7,3%	7,6%
Swisscom	429,8	6,7	6,6	6,6	2,6	2,6	2,6	11,8	11,3	11,1	39%	39%	39%	5,2%	5,7%	5,9%
TELEFONICA	18,6	5,7	5,8	5,7	2,3	2,2	2,2	9,4	9,7	9,3	41%	38%	38%	7,5%	8,4%	9,4%
TeliaSonera	55,0	8,0	7,8	7,6	2,8	2,8	2,7	11,8	11,3	10,8	35%	35%	35%	4,6%	5,0%	5,3%
TI	1,1	4,8	4,7	4,7	2,0	2,0	2,0	8,9	8,6	8,2	42%	42%	42%	5,2%	5,7%	6,1%
Mediana		5,3	5,3	5,3	2,1	2,1	2,1	11,0	9,8	9,3	37%	36%	37%	6,0%	6,4%	6,6%

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

Wycena spółek IT /07.02.2011/

	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	24,8	7,9	6,5	6,8	0,2	0,2	0,1	10,9	7,9	9,0	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ACTION	20,3	9,9	7,7	6,8	0,2	0,2	0,2	14,4	10,8	9,4	2%	2%	2%	4,0%	2,8%	3,7%
ASBIS	4,0	7,1	6,0	4,5	0,1	0,1	0,1	23,8	10,0	6,2	1%	1%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ASSECO POLAND	51,4	6,4	5,9	5,3	1,3	1,1	1,0	9,9	10,4	9,7	20%	20%	19%	3,0%	2,9%	3,1%
COMARCH	95,0	12,2	7,6	6,5	1,0	0,8	0,7	21,9	17,5	14,9	8%	11%	11%	0,0%	0,0%	2,0%
KOMPUTRONIK	9,3	8,6	6,1	4,9	0,1	0,1	0,1	24,3	13,1	8,7	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	1,5%
SYGNITY	18,2	-	6,3	5,2	0,5	0,4	0,3	-	-	15,0	-	7%	6%	0,0%	0,0%	2,0%
Mediana		8,3	6,3	5,3	0,2	0,2	0,2	18,1	10,6	9,4	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	2,0%
ZAGRANICZNE SPOŁKI																
Accenture	52,7	9,8	9,0	8,5	1,5	1,4	1,3	20,0	17,6	15,8	16%	16%	15%	1,9%	1,6%	1,9%
Atos Origin	42,6	6,0	5,2	4,4	0,6	0,6	0,5	15,6	13,1	11,3	10%	11%	11%	0,4%	0,7%	0,9%
CapGemini	39,6	7,2	6,1	5,4	0,6	0,6	0,6	19,7	15,7	13,5	8%	9%	10%	2,3%	2,6%	2,8%
IBM	164,8	9,4	8,7	8,0	2,2	2,1	2,1	14,4	13,1	11,9	24%	25%	26%	1,5%	1,6%	1,6%
Indra Sistemas	14,1	7,9	7,6	7,2	1,0	1,0	0,9	11,5	11,3	10,6	13%	13%	13%	4,6%	4,8%	5,2%
LogicaCMG	1,4	7,8	7,3	6,7	0,7	0,7	0,6	11,9	11,0	10,0	9%	9%	10%	2,8%	3,2%	3,8%
Microsoft	28,2	7,7	6,6	6,3	3,3	2,9	2,7	13,7	11,5	10,4	42%	44%	43%	1,9%	2,2%	2,2%
Oracle	33,0	13,0	10,4	9,6	6,1	4,7	4,4	20,5	16,4	14,8	47%	46%	46%	0,6%	0,6%	0,7%
SAP	43,5	13,9	11,8	10,8	4,5	4,0	3,7	20,6	17,5	15,8	32%	34%	34%	1,3%	1,6%	1,7%
TietoEnator	15,8	7,1	6,1	5,6	0,7	0,7	0,7	14,4	12,0	10,8	10%	11%	12%	3,3%	3,9%	4,7%
Mediana		7,8	7,4	7,0	1,3	1,2	1,1	15,0	13,1	11,6	14%	14%	14%	1,9%	1,9%	2,0%

Wycena spółek mediowych /07.02.2011/

	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	25,6	7,6	6,4	5,5	1,1	0,9	0,8	19,4	19,1	15,2	15%	15%	15%	2,0%	2,6%	2,6%
CYFROWY POLSAT	15,5	10,0	9,1	8,3	2,8	2,7	2,5	15,2	14,5	14,3	28%	29%	30%	3,7%	4,3%	4,5%
TVN	16,5	12,4	10,4	8,1	3,1	2,8	2,4	21,7	18,4	12,2	25%	27%	30%	1,9%	1,4%	1,6%
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	2,7	7,2	6,3	6,1	0,7	0,7	0,7	12,2	9,7	9,0	9%	10%	11%	6,0%	7,5%	8,6%
Axel Springer	118,9	7,6	6,9	6,3	1,4	1,3	1,2	12,8	11,7	10,7	18%	19%	20%	3,8%	4,2%	4,5%
Daily Mail	5,9	8,5	8,1	7,8	1,6	1,5	1,5	12,6	11,4	10,7	19%	19%	19%	2,6%	2,8%	3,0%
Gruppo Editorial	1,9	6,0	5,3	5,0	1,0	1,0	1,0	14,1	11,3	10,0	17%	19%	20%	4,0%	5,5%	5,7%
Mcclatchy	5,0	6,1	6,3	-	1,7	1,7	-	8,0	10,5	9,1	28%	27%	-	0,0%	0,0%	0,0%
Naspers	401,0	24,3	20,5	17,4	5,8	5,1	4,6	28,6	22,2	17,3	24%	25%	26%	0,6%	0,8%	1,0%
New York Times	10,9	5,6	5,9	5,7	0,9	0,9	0,9	15,8	16,5	15,1	16%	15%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Promotora de Inform	2,0	7,3	6,7	6,4	1,4	1,5	1,5	4,6	5,1	4,4	20%	23%	23%	0,2%	0,1%	2,1%
SPIR Comm	43,9	12,2	9,5	7,9	0,5	0,5	0,5	-	-	35,0	4%	5%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
Trinity Mirror	0,8	3,2	3,1	3,2	0,6	0,6	0,6	3,1	3,1	3,0	20%	20%	19%	1,7%	3,4%	4,7%
Mediana		7,2	6,5	6,3	1,2	1,2	1,0	12,6	11,3	10,3	18%	19%	19%	1,1%	1,8%	2,5%
TV																
Antena 3 Televis	7,5	10,9	9,3	8,2	2,2	2,1	2,0	14,3	12,2	10,8	20%	22%	24%	5,2%	6,4%	7,6%
CETV	332,6	20,2	12,1	9,3	3,1	2,7	2,4	-	-	28,1	15%	22%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Gestevisión Telecinco	9,6	14,9	9,9	8,4	3,8	2,8	2,7	18,6	14,4	12,2	25%	28%	32%	4,0%	6,1%	7,5%
ITV PLC	0,8	8,3	7,6	6,9	1,7	1,7	1,6	15,6	13,8	12,0	21%	22%	23%	0,4%	1,5%	2,8%
M6-Metropole Tel	18,5	6,8	6,4	6,4	1,4	1,4	1,3	15,8	14,6	14,4	21%	21%	20%	5,0%	5,2%	5,2%
Mediaset SPA	4,8	4,9	4,5	4,2	1,7	1,6	1,5	13,4	11,8	10,4	35%	35%	35%	6,4%	7,1%	7,9%
RTL Group	73,8	9,1	8,5	8,2	2,0	1,9	1,8	17,6	15,6	14,8	22%	22%	22%	6,1%	6,4%	6,7%
TF1-TV Francaise	14,9	11,1	8,5	7,6	1,3	1,2	1,2	24,1	16,6	14,3	11%	14%	15%	3,1%	4,1%	4,8%
Mediana		10,0	8,5	7,9	1,8	1,8	1,7	15,8	14,4	13,2	21%	22%	24%	4,5%	5,6%	5,9%
PAY TV																
BSkyB PLC	7,6	12,6	10,6	9,3	2,5	2,3	2,2	25,1	19,3	15,9	20%	22%	24%	2,5%	2,8%	3,1%
Canal Plus	5,6	5,0	4,9	4,8	0,2	0,2	0,2	17,0	16,5	16,0	5%	5%	5%	5,0%	5,2%	5,2%
Cogeco	41,8	5,8	5,4	5,1	2,3	2,2	2,0	17,2	15,4	13,4	39%	40%	40%	1,3%	1,6%	2,1%
Comcast	23,5	6,3	5,9	5,6	2,4	2,4	2,3	18,7	16,0	13,7	39%	40%	40%	1,6%	1,8%	2,0%
Liberty Global	41,2	8,1	7,3	6,8	3,6	3,3	3,1	-	35,1	17,5	44%	45%	46%	0,0%	0,0%	0,0%
Multimedia	9,6	7,1	6,8	6,4	3,7	3,5	3,3	15,3	13,9	11,5	52%	51%	51%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	22,0	7,8	6,6	6,3	3,6	2,8	2,6	16,9	14,2	13,3	46%	43%	41%	4,0%	4,1%	4,3%
Mediana		7,1	6,6	6,3	2,5	2,4	2,3	17,1	16,0	13,7	39%	40%	40%	1,6%	1,8%	2,1%

Wycena spółek górniczych /07.02.2011/

	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	176,2	5,3	4,3	8,5	2,1	1,8	2,4	7,7	6,5	14,5	40%	41%	28%	1,7%	5,7%	5,7%
	ZAGRANICZNE SPOŁKI															
Anglo Amer.	34,1	4,9	3,9	3,6	1,9	1,7	1,6	8,4	6,5	5,6	39%	42%	43%	1,8%	2,9%	3,3%
BHP Billiton	25,4	5,9	4,0	3,6	2,8	2,2	2,0	10,3	6,9	6,0	48%	55%	56%	3,4%	3,7%	3,8%
Freeport-MCMOR	55,6	3,0	2,6	2,6	1,5	1,4	1,3	6,6	5,5	5,3	51%	52%	49%	2,3%	3,6%	3,7%
Rio Tinto	46,3	3,9	3,3	3,3	1,8	1,6	1,6	6,6	5,5	5,3	46%	48%	48%	2,1%	2,3%	2,6%
Southern Peru	46,0	13,5	8,5	7,4	7,7	5,3	4,7	24,6	14,0	12,4	57%	63%	64%	3,5%	4,6%	5,6%
Mediana		4.9	3.9	3.6	1.9	1.7	1.6	8.4	6.5	5.6	48%	52%	49%	2.3%	3.6%	3.7%

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

Wycena spółek budowlanych /07.02.2011/

	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	96,5	5,3	8,2	8,9	0,4	0,4	0,5	10,2	12,1	12,3	7%	5%	6%	7,0%	6,9%	4,1%
Elektrobudowa	168,4	10,7	9,7	8,3	1,0	0,9	0,8	16,3	14,6	12,5	9%	9%	10%	2,0%	2,2%	2,6%
Erbud	51,8	11,0	7,8	6,6	0,5	0,4	0,4	19,1	12,5	10,6	5%	5%	6%	1,0%	1,0%	1,6%
Mostostal Wa-wa	49,0	6,1	6,1	5,0	0,3	0,3	0,3	12,3	13,0	11,2	5%	5%	5%	2,9%	4,1%	3,8%
PBG	203,0	9,6	9,4	8,7	1,0	0,8	0,7	13,5	13,1	12,7	10%	8%	8%	1,5%	1,5%	2,4%
Polimex Mostostal	3,6	8,1	7,5	6,4	0,6	0,5	0,4	15,2	13,2	10,3	7%	6%	7%	1,1%	0,0%	0,0%
Rafako	12,2	10,7	8,5	7,8	0,6	0,5	0,4	21,1	15,0	13,8	6%	5%	5%	2,5%	0,0%	0,0%
Trakcja Polska	3,7	8,8	5,9	3,7	0,9	0,4	0,3	20,7	12,4	9,8	10%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Ulmia Construccoon	83,0	5,6	4,4	4,8	2,8	2,2	2,3	40,9	13,1	18,0	50%	50%	47%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibep	9,9	11,2	12,1	6,5	0,5	0,5	0,4	14,9	16,9	8,9	5%	4%	6%	0,0%	0,6%	2,2%
Mediana		9,2	8,0	6,6	0,6	0,5	0,4	15,7	13,1	11,8	7%	6%	7%	1,3%	0,8%	1,9%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
AMEC	12,3	12,4	10,9	9,7	1,2	1,1	1,0	21,4	18,6	16,0	9%	10%	10%	1,6%	1,8%	2,1%
BILFINGER	62,7	10,2	9,7	9,2	0,6	0,6	0,6	10,9	11,0	9,9	6%	6%	7%	3,9%	4,2%	4,5%
EIFFAGE	38,6	9,3	8,8	8,3	1,3	1,3	1,3	14,6	12,5	10,5	14%	15%	15%	3,1%	3,4%	3,8%
HOCHTIEF	64,7	5,3	4,7	4,3	0,3	0,3	0,3	20,3	17,0	14,0	6%	6%	7%	2,5%	3,0%	3,4%
NCC	147,9	7,6	7,2	6,5	0,4	0,3	0,3	13,0	12,4	10,8	5%	5%	5%	4,3%	4,7%	5,2%
SKANSKA	129,5	8,0	8,1	7,6	0,4	0,4	0,4	15,0	15,8	14,4	5%	5%	5%	4,4%	4,5%	4,7%
STRABAG	22,1	3,9	3,9	3,8	0,2	0,2	0,2	14,7	14,9	15,0	5%	5%	5%	2,3%	2,4%	2,6%
Mediana		8,0	8,1	7,6	0,4	0,4	0,4	14,7	14,9	14,0	6%	6%	7%	3,1%	3,4%	3,8%

Wycena spółek deweloperskich /07.02.2011/

		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	12,7	11,1	12,3	0,9	0,8	0,8	10,1	9,7	7,2	33%	48%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	47,7	17,9	13,1	6,9	1,5	1,4	1,3	26,2	14,2	9,1	13%	16%	17%	1,7%	1,0%	4,2%
GTC	21,4	9,0	8,3	8,4	1,1	0,9	0,8	6,5	6,9	6,6	142%	166%	154%	0,0%	0,0%	0,0%
J.W. Construction	13,8	7,4	7,1	10,1	1,5	1,2	1,1	7,8	7,7	10,1	26%	29%	39%	0,0%	0,0%	0,0%
Polnord	32,5	39,3	15,6	8,9	0,6	0,6	0,6	14,8	12,2	7,1	19%	26%	36%	2,7%	0,0%	0,0%
Mediana		12,7	11,1	8,9	1,1	0,9	0,8	10,1	9,7	7,2	26%	29%	36%	0%	0%	0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
CA IMMO INTERNATIONAL	5,6	32,8	29,1	23,7	0,5	0,6	0,6	-	19,3	9,1	43%	45%	48%	0,0%	1,8%	3,8%
CITYCON	3,1	19,9	18,4	17,4	0,9	0,9	0,9	16,3	15,0	14,1	56%	58%	59%	4,4%	4,5%	4,5%
CORIO	48,0	21,1	18,8	16,8	1,1	1,1	1,0	16,7	16,0	14,9	82%	83%	83%	5,5%	5,7%	5,9%
DEUTSCHE EUROSHOP	27,5	20,6	18,3	17,4	1,1	1,1	1,1	20,9	17,8	17,7	88%	87%	87%	3,9%	4,1%	4,3%
ECHO INVESTMENT	4,4	12,7	9,1	7,6	1,1	1,0	0,9	11,4	8,2	7,0	69%	89%	85%	0,0%	0,0%	0,0%
HAMMERSON	4,4	20,7	20,7	20,1	1,1	0,9	0,9	19,5	20,7	17,1	80%	80%	79%	3,6%	3,7%	3,9%
KLEPIERRE	27,2	18,0	17,0	16,1	1,3	1,1	1,1	17,8	16,8	15,1	85%	86%	88%	4,6%	4,8%	4,9%
SPARKASSEN IMMO	5,1	20,4	18,3	16,3	0,7	0,7	0,7	30,3	13,3	8,6	47%	47%	49%	0,0%	4,6%	3,6%
UNIBAIL-RODAMCO	139,8	19,2	19,2	18,7	1,0	1,1	1,1	15,5	15,8	15,1	86%	84%	84%	8,4%	5,8%	5,9%
Mediana		20,4	18,4	17,4	1,1	1,0	0,9	17,2	16,0	14,9	80%	83%	83%	3,9%	4,5%	4,3%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego /07.02.2011/

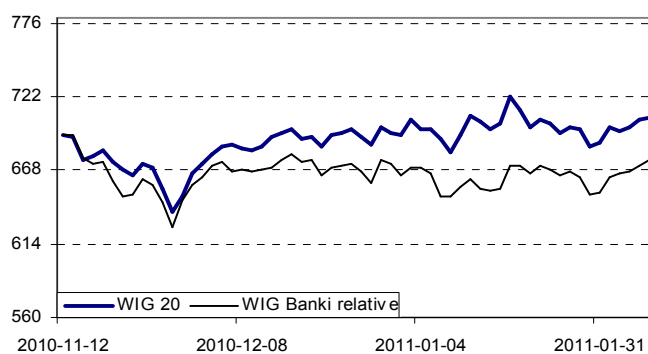
		EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI																
FAMUR	3,4	11,8	10,6	9,0	2,2	2,2	2,0	19,9	22,0	17,7	19%	20%	22%	0,0%	0,0%	3,0%
KOPEX	20,3	12,0	8,6	7,8	0,9	0,9	1,0	56,3	18,3	16,0	8%	10%	13%	0,0%	0,0%	3,1%
Mediana		11,9	9,6	8,4	1,6	1,5	1,5	38,1	20,2	16,8	13%	15%	18%	0,0%	0,0%	3,1%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atlas Copco	156,4	12,3	10,7	9,8	2,9	2,6	2,4	19,3	16,3	14,7	23%	24%	25%	2,4%	2,7%	3,0%
Bucyrus	90,9	12,7	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	1,2	5,8	4,9	4,5	2,4	2,2	2,0	18,4	13,0	10,4	41%	45%	45%	1,2%	3,1%	4,6%
Industrea	1,3	-	-	-	-	-	-	27,1	7,5	6,8	-	-	-	2,6%	3,4%	4,0%
Joy Global	94,0	13,0	10,7	9,3	2,8	2,4	2,1	22,5	18,5	15,9	21%	22%	23%	0,7%	0,7%	0,8%
Sandvik	123,5	11,3	9,3	8,3	2,1	1,9	1,8	22,3	16,3	13,7	19%	21%	22%	2,2%	2,9%	3,5%
Mediana		12,3	10,3	9,0	2,4	2,2	2,0	22,4	16,3	14,2	21%	22%	23%	1,7%	2,8%	3,2%

Wycena spółek sektora papierniczego /07.02.2011/

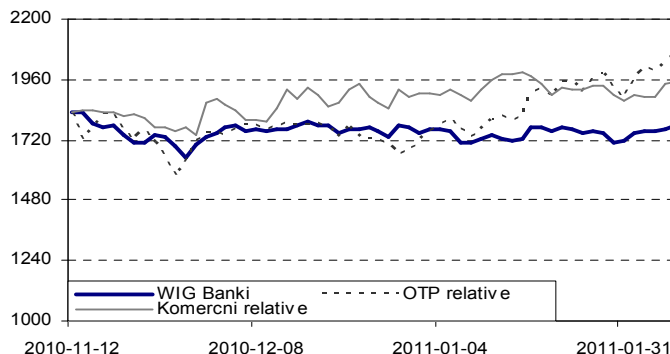
	EV/EBITDA				EV/S				P/E		marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI																
MONDI	77,5	9,9	7,7	7,5	2,0	1,7	1,7	18,1	11,5	10,9	20%	22%	23%	0,0%	5,5%	8,7%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Billerund	62,5	4,4	5,2	5,1	0,8	0,8	0,8	9,6	12,1	11,7	18%	15%	15%	4,0%	4,1%	4,2%
Holmen	230,0	10,0	7,7	7,5	1,5	1,3	1,3	26,9	15,6	14,9	15%	17%	17%	3,0%	3,5%	4,3%
INTL Paper	29,3	6,0	5,3	5,0	0,8	0,8	0,8	14,5	10,8	9,5	13%	15%	15%	1,4%	1,9%	2,5%
M-Real	3,2	5,9	5,6	5,3	0,7	0,7	0,7	15,0	10,4	8,8	12%	12%	12%	0,7%	1,1%	1,7%
Norske Skog	22,0	11,6	6,7	6,1	0,7	0,7	0,7	-	-	-	6%	10%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
Portucel EMP.	2,5	6,8	6,5	6,3	1,9	1,8	1,7	11,4	10,4	10,3	27%	28%	27%	5,5%	4,5%	5,0%
Stora Enso	9,5	7,9	7,3	7,1	1,0	0,9	0,9	12,8	12,4	12,1	12%	13%	13%	2,5%	2,5%	2,6%
Svenska	111,4	7,4	6,5	6,2	1,1	1,0	1,0	12,7	10,7	10,0	15%	16%	16%	3,6%	4,0%	4,1%
UPM-Kymmene	14,7	7,6	6,8	6,7	1,2	1,2	1,1	15,6	13,8	12,7	16%	17%	17%	3,2%	3,5%	3,6%
Mediana		7,4	6,5	6,2	1,0	0,9	0,9	13,6	11,4	11,0	15%	15%	15%	3,0%	3,5%	3,6%

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

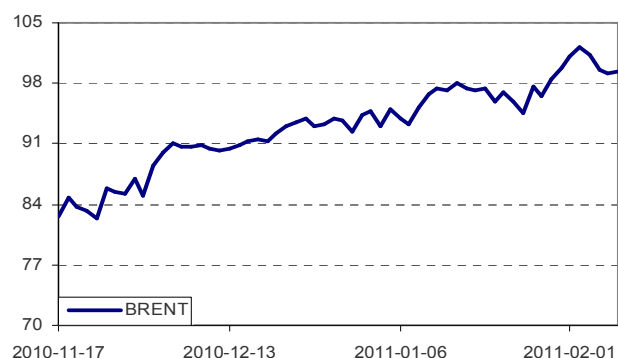
Indeks WIG Banki na tle WIG 20 (EUR)



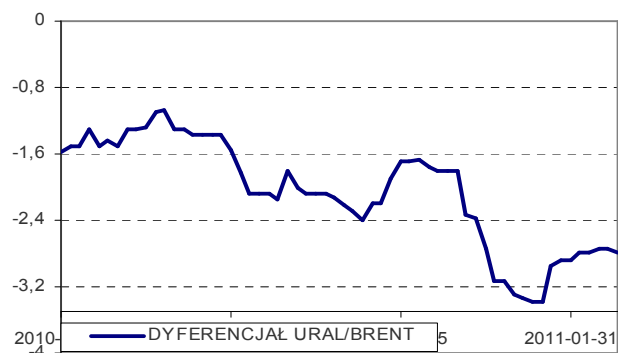
Relatywne zmiany OTP i Komercni wobec indeksu WIG Banki (EUR)



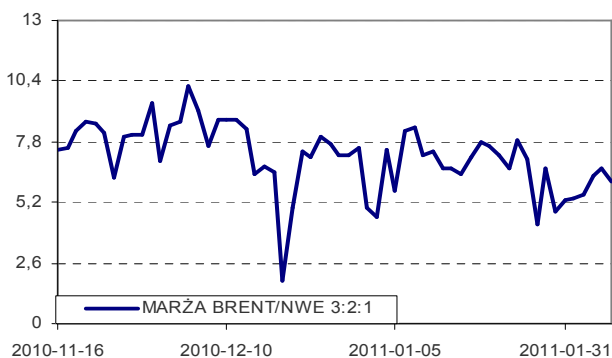
BRENT (USD/brk)



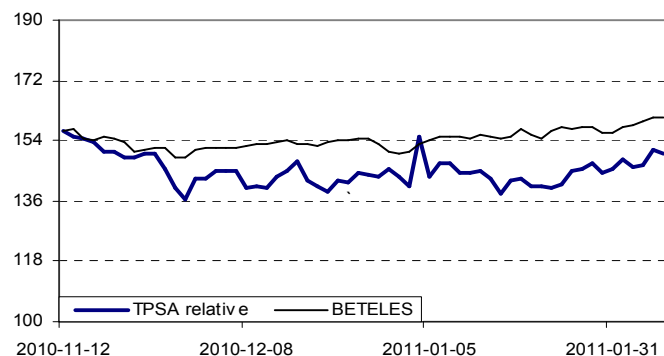
Dyferencjał URAL/BRENT (USD)



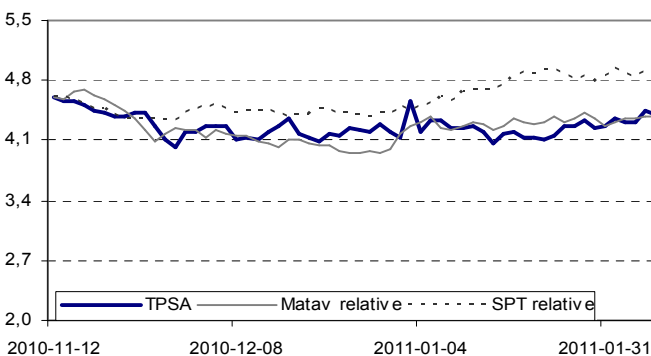
Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)



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

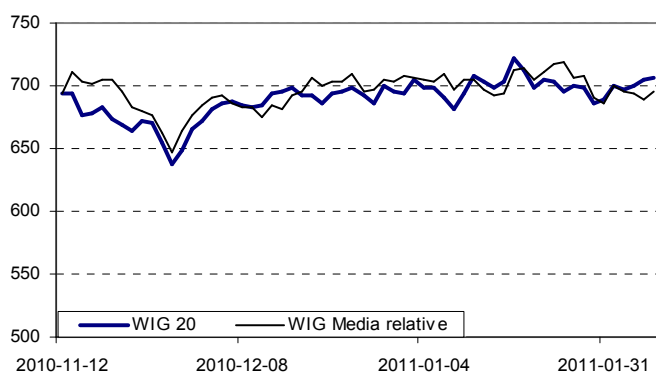


Notowania operatorów narodowych: TPSA, węgierskiego Magyar Telecom i czeskiego SPT (EUR)

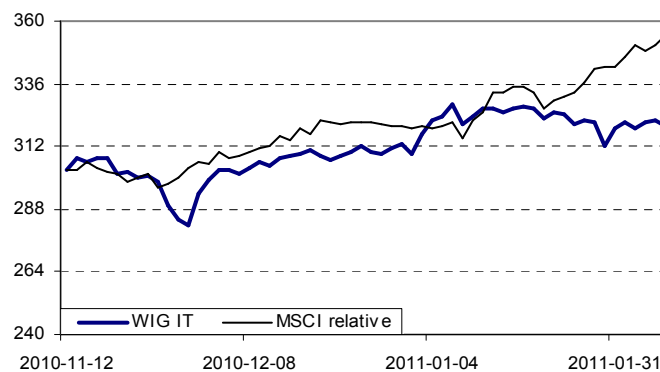


Źródło: Bloomberg

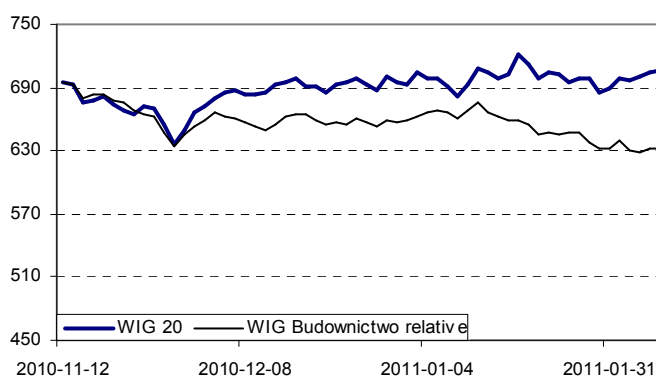
Indeks WIG Media na tle WIG 20 (EUR)



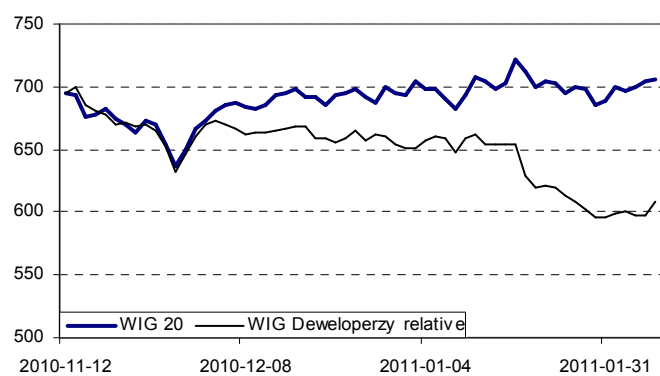
Indeks WIG IT na tle MSCI



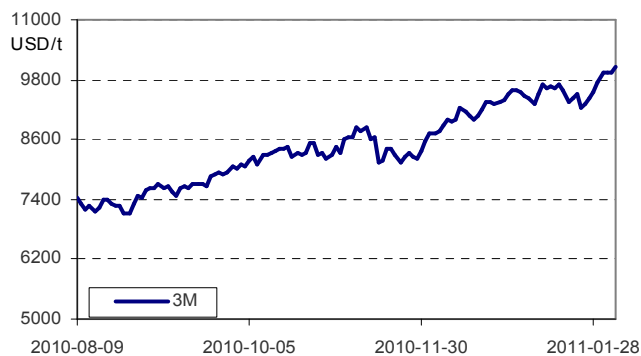
Indeks WIG Budownictwo na tle WIG 20 (EUR)



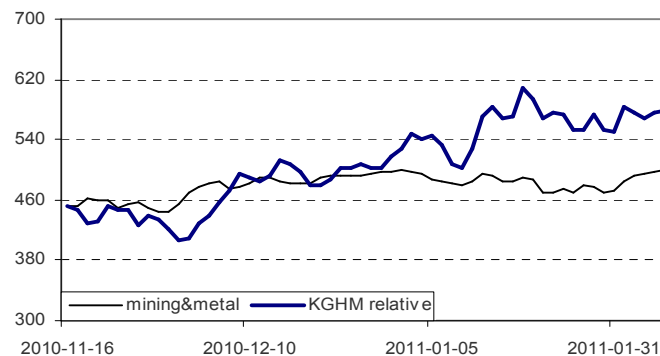
Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG 20 (EUR)



Cena miedzi na LME



KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



Źródło: Bloomberg



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

Departament Analiz:

Kamil 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, Mond, Neuca, Pemug, Polimex-Mostostal, Robyg, ZUE.

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

DI BRE Banku S.A. otrzymuje wynagrodzenie od emitenta za świadczone usługi od następujących spółek: Action, Agora, Ambra, Arkus, Bakalland, BPH, BRE Bank, BZ WBK, Deutsche Bank, DZ Bank Polska, Elektrobudowa, Elzab, Enea, Energoaparatura, Energomontaż Północ, Erbud, Es-System, Farmacol, Ferrum, Fortis Bank, Getin Noble Bank, GTC, Handlowy, ING BSK, Interagroclim Auto, Koelner, Kredyt Bank, Mennica, Mercor, Mieszko, Millennium, Mond, 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, WSiP, ZA Puławy, ZUE.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy DI BRE było oferującym akcje emitenta w ofercie publicznej spółek: PA Nova, PGE, Robyg, ZUE.

Assec 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.