7 lutego 2011

Opracowanie cykliczne

DOM INWESTYCYJNY BRE BANKU S.A.

Rynek akcji

Polska

Komentarz poranny

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

Indeks	Zamknięcie	Zmiana	Indeks	Zamknięcie	Zmiana	Indeks	Zamknięcie	Zmiana
DJIA	12 092,2	+0,25%	**FTSE 100**	5 997,4	+0,23%	**Miedź (LME)**	10 050,0	+1,21%
S&P 500	1 310,9	+0,29%	**WIG20**	2 742,3	+0,31%	**Ropa (Brent)**	99,6	-1,64%
NASDAQ	2 769,3	+0,56%	**BUX**	23 263,1	+1,39%	**USD/PLN**	2,86	+0,08%
DAX	7 216,2	+0,31%	**PX**	1 254,7	+1,73%	**EUR/PLN**	3,89	-0,33%
CAC 40	4 047,2	+0,26%	**PLBonds10**	6,27	+0,48%	**EUR/USD**	1,36	-0,39%

Informacje ze spółek i sektorów

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

W tym roku PZU zaprezentuje strategię zarządzania kapitałem

Prezes PZU, Andrzej Klesyk, powiedział w wywiadzie z *Rzeczpospolitą*, że w tym roku spółka zaprezentuje swoją strategię zarządzania kapitałem. Sposobami na wykorzystanie obecnej nadwyżki kapitałowej jest albo dywidenda albo akwizycja. Prezes przyznaj, że nie widzi obecnie w regionie Europy Środkowo-Wschodniej podmiotu, który byłby na sprzedaż i jednocześnie byłby atrakcyjnym podmiotem dla PZU. W końcu, powtórzył, że zarząd zamierza rekomendować dywidendę za 2010 w górnej granicy widełek przedziału 25-45%. **Na koniec 3Q 2010 wskaźnik wypłacalności wynosił 355%. Oznacza to, że PZU miało ok. 3,1 mld PLN nadwyżkowego kapitału (ponad wskaźnik wypłacalności na poziomie 250%), czyli ok. 36 PLN na akcję (yield na poziomie 10,1%). W naszych prognozach zakładamy, że stopa wypłaty dywidendy wzrośnie z 45% za 2010 do 60% za 2011 i 75% za 2012. W konsekwencji oczekujemy dywidendy na akcję na poziomie 11,79 PLN za 2010, 17,32 za 2011 i 23,72 PLN za 2012, co przekłada się na yield odpowiednio 3,3%, 4,9% i 6,6%. (I. Rokicka)**

Enea
Redukuj - z dn. 03.12.10
Cena docelowa: 21,43 PLN

Niełatwe negocjacje z EdF

Według prasowych doniesień negocjacje MSP z EdF są trudne i nie jest wykluczone anulowanie tego procesu, tym bardziej że podobno wyłączność upływa 20 lutego. Resort nie potwierdził tych informacji. **(K. Kliszcz)**

PKN Orlen
Redukuj - z dn. 03.12.10
Cena docelowa: 40,7 PLN

Rekordowe ceny detaliczne obniżają popyt

PKN Orlen poinformował, że w związku z wyraźnym negatywnym wpływem rekordowo wysokich cen na stacjach na wolumeny sprzedaży, koncern stara się utrzymywać ceny poniżej psychologicznej bariery 5 PLN. **Ten komunikat potwierdza wcześniejsze prasowe doniesienia, że w styczniu w Polsce spadła sprzedaż paliw (dynamika podobno sięgnęła -10%). Zwracamy uwagę, że jest to kolejny parametr który może wpływać negatywnie na wyniki spółek rafineryjnych (zarówno poprzez słabe marże paliwowe jak i wolumeny). Nie jest to zjawisko charakterystyczne tylko dla Polski ze względu na relatywnie mocnego dolara, co może powodować problemy z realizacją ambitnych prognoz globalnego zużycia paliw w tym roku. Przypominamy, że segment detaliczny w PKN Orlen wypracował w 2009 roku 880 mln PLN EBIT, a w 2010 roku szacujemy ten wynik na około 793 mln PLN (spadek marży detalicznej). Zakładane dotychczas przez nas utrzymanie się tych poziomów w 2011 roku może okazać się zbyt optymistyczne. (K. Kliszcz)**

PGNiG
Kupuj - z dn. 03.12.10
Cena docelowa: 4,40 PLN

Rozmowy z Gazpromem o obniżce

Według prasowych doniesień PGNiG i Gazprom mają powołać grupy robocze, których celem ma być negocjowanie warunków cenowych zakupu gazu. Podobno nie ma szans na wprowadzenie do formuły notowań spotowych gazu, ale polska spółka liczy na renegocjację innych elementów kontraktu. **Ewentualny sukces na tym polu, choć wydaje się mało prawdopodobny (koniunktura się poprawia i spotowe ceny gazu rosną, podobnie jak wolumeny), to raczej byłby w całości przeniesiony na klientów przez taryfę URE, podobnie jak to miało miejsce z dyskontem z 4Q'2010. Rozmowy z Gazpromem oceniamy pozytywnie, gdyż w perspektywie uwolnienia polskiego rynku w przyszłości PGNiG musi dbać o to aby cena gazu w kontrakcie jamalskim nie różniła się od tej płaconej przez firmy z Europy Zachodniej. Rozbudowywana infrastruktura gzowa w Polsce (magazyny, interkonektory, terminal) stanowią obecnie ciekawe argumenty w rozmowach z rosyjskim koncernem. (K. Kliszcz)**

Dom Inwestycyjny BRE Banku nie wyklucza złożenia emitentowi papierów wartościowych, będących przedmiotem rekomendacji oferty świadczenia usług maklerskich. Informacje o konflikcie interesów powstałym w związku ze sporządzeniem rekomendacji (o ile występuje) znajdują się na ostatniej stronie niniejszego raportu.

Agora

Akumuluj - z dn. 03.01.11
Cena docelowa: 28,90 PLN

Wyniki sprzedaży dzienników za grudzień

Rozpowszechnianie płatne *Gazety Wyborczej* spadło w grudniu 2010 roku o 5,3% r/r do 328,5 tys. egzemplarzy. W tym samym czasie rozpowszechnianie *Dziennika. Gazety Prawnej* spadło o 8,8%, *Faktu* o 7,3%, *Super Expressu* o 6,9%. Jedynym dziennikiem notującym wzrost rozpowszechniania była *Rzeczpospolita* (+1,2% r/r). **Grudniowe wyniki potwierdzają wyhamowanie ujemnych dynamik płatnego rozpowszechniania *Gazety.* Co ważne poprawę sytuacji Agora zawdzięcza przede wszystkim najwyżej marżowej sprzedaży kioskowej (-5,1%r/r). W odniesieniu do głównych konkurentów nadal widoczne jest umacnianie się pozycji Rzeczpospolitej, która w minionym roku pięciokrotnie notowała pozytywne miesięczne dynamiki średniego rozpowszechniania. Słabo natomiast wypadał *Dziennik. Gazeta Prawna*, którego sprzedaż kioskowa obniżyła się do poziomu 26,0 tys. egzemplarzy (2 lata temu *Gazeta Prawna* jako samodzielny tytuł miała 21,9 tys. sprzedanych w kioskach egzemplarzy), a sprzedaż w prenumeracie spadła do 43,7 tys. egzemplarzy (dwa lata temu jako Gazeta Prawna było to 47,9 tys. egzemplarzy). (P. Grzybowski)**

Asseco Poland

Kupuj - z dn. 31.08.10
Cena docelowa: 65,30 PLN

Wybór najlepszej oferty w przetargi dla GUGiK

Oferta złożona przez konsorcjum Asseco Poland i ESRI Polska została wybrana jako najkorzystniejsza w przetargu organizowanym przez Główny Urząd Geodezji i Kartografii na "Implementację i utrzymanie usług Inspire i ich brokera krajowego, brokera branżowego oraz szkolenia, na potrzeby projektu Geoportal2". Wartość oferty to 10,9 mln PLN brutto. **Wartość zamówienia jest bardzo niska w porównaniu do skali działalności Grupy Asseco Poland. (P. Grzybowski)**

Komputronik

Akumuluj - z dn. 18.01.11
Cena docelowa: 10,12 PLN

Wyniki sprzedaży w czwartym kwartale

Komputronik poinformował, że w okresie październik-grudzień 2010 roku przychody Emitenta wyniosły 292,9 mln zł i były o 10,8% wyższe niż w analogicznym okresie roku 2009. W styczniu 2011 roku przychody Emitenta wyniosły 65,8 mln zł i były o 27,6% wyższe niż przychody w styczniu 2010 roku. **Dobre wyniki sprzedażowe w połączeniu z ograniczeniem kosztów związanym z wyłączeniem z konsolidacji centrali Karenu będą się według nas przekładać na bardzo dobre wyniki trzeciego kwartału roku obrotowego 2010/11. (P. Grzybowski)**

Astarta

Sprzedaj – z dn. 18.01.11
Cena docelowa: 63,6 PLN

Wykup ziemi możliwy już w przyszłym roku

W wywiadzie udzielonym Gazecie Giełdy Parkiet Prezes Astarty – Wiktor Iwanczyk przyznał, że w pierwszym roku po uwolnieniu handlu ziemi na Ukrainie Astarta mogłaby wykupić nawet 30% areałów, jakie dzierżawi (według Prezesa prawo umożliwiające handel gruntami wejdzie na początku 2012 roku lub w 2013 roku). Iwanczyk spodziewa się, że cena 1 hektara wyniesie przeciętnie 1 tys. Euro, co oznaczałoby, że za około 30% areałów Spółka musiałaby zapłacić ponad 70 mln EUR (około 760 mln UAH). Firma planuje kupować ziemie za pieniądze pozyskane z kredytów bankowych (według Prezesa biorąc pod uwagę, że obecne zadłużenie netto jest niższe niż wartość EBITDA, to wartość kredytów można by zwiększyć o 150%). Jeszcze w bieżącym miesiącu Spółka ma ogłosić wstępne wyniki finansowe za zeszły rok oraz podać prognozę produkcji na 2011 rok. **Przy naszej prognozie na 2011 rok, po zaciągnięciu dodatkowego zadłużenia na zakup około 30% gruntów wskaźnik dług netto do EBITDA wzrósłby z 0,4 do 1,2. Średnia cena za grunty użytkowane przez Astartę (1 tys. EUR) wydaje się być oszacowana całkiem bezpiecznie. Wcześniej według wywiadu ukraińskiego klubu agrobiznesu duzi przedsiębiorcy rolni na Ukrainie zapowiadali, że ziemia uprawna odkupywana będzie po cenach w granicach 220-440 EUR za hektar. Podtrzymujemy rekomendację sprzedaj (J. Szkopek)**

Famur

Sprzedaj – z dn. 18.01.11
Cena docelowa: 2,3 PLN

Wywiad z Prezesem

W wywiadzie udzielonym Gazecie Giełdy Parkiet Prezes Waldemar Łaski poinformował, że po otwarciu i obłożeniu mocy produkcyjnych nowego zakładu Famur-2 można się spodziewać znaczącego obniżenia kosztów (za sprawą poprawy efektywności dzięki zastosowaniu nowszych technologii). W nowym zakładzie produkowane będą maszyny nowej generacji do podziemnej eksploatacji węgla, napędy dużej mocy i ciężkie przekładnie przemysłowe. Fabryka zatrudniać będzie ponad 100 osób. Zdaniem rozmówcy koniunktura na zapleczu dla górnictwa poprawia się zarówno w kraju jak i za granicą (ten rok według Prezesa będzie pierwszym w którym eksport ma rosnąć). **Zakończenie rozruchu nowych urządzeń planowane jest na marzec bieżącego roku. Amortyzacja zakładu wyniesie ponad 10 mln PLN w skali roku. Na rynku krajowym w pierwszym kwartale rozstrzygnąć się może nawet 5 przetargów na obudowy ścianowe i kompleksy ścianowe. Zwykle w dobrym roku w kraju rozstrzyga się około 9-11 takich przetargów. Skumulowanie wielu przetargów na początku, to efekt ożywienia po długim czasie zastoju. W pierwszej połowie roku powinno to przynieść zwiększenie przychodów trzech krajowych producentów maszyn i urządzeń dla górnictwa (Fazos, Glinik, Tagor). Pamiętać należy, że na rynku nadal panuje bardzo duża konkurencja, co związane jest z trudnością w zdobyciu zagranicznych zamówień, w związku z czym przy dużych krajowych mocach wytwórczych rentowność zdobywanych kontraktów jest niska. (J. Szkopek)**

Kernel
Trzymaj – z dn. 18.01.11
Cena docelowa: 79,1 PLN

Możliwe przejęcie
Gazeta Giełdy Parkiet poinformowała, że Kernel chce kupić port na Ukrainie za około 130 mln USD. Transakcja ma zostać zamknięta do końca czerwca. **O planach przejęcia portu na terenie Ukrainy Spółka informowała wcześniej w rozmowach z rynkiem. Podtrzymujemy rekomendację trzymaj. (J. Szkopek)**

Pozostałe wiadomości ze spółek

Banki
Raiffeisen powinien wejść na warszawską giełdę - uważa Komisja Nadzoru Finansowego.

Cash Flow
Sąd okręgowy w Katowicach oddalił 3 lutego powództwo Adama Kazimierskiego dotyczące stwierdzenia nieważności wszystkich 17 uchwał powziętych w czerwcu 2010 r. przez WZA.

Cognor
UOKiK zgodził się na zakup aktywów grupy Cognor przez spółki grupy ArcelorMittal. Wartość transakcji, z wyłączeniem zapasów, wynieść ma 148,9 mln zł netto. Sprzedającymi są Cognor SA z Katowic, Cognor Stahlhandel Spółka z o.o. z Gliwic, Złomrex Centrum Spółka z o.o. z Poraju i Cognor Services Spółka z o.o.

Drop
Urząd Skarbowy zabezpieczył 4,43 mln zł na majątku spółki Drop. Urząd Skarbowy zabezpieczył na majątku spółki Drop 4,43 mln zł na potencjalne zaległości podatkowe z tytułu podatku od towarów i usług za grudzień 2009 roku. Drop poinformował, że w ocenie doradców prawnych spółki powyższa decyzja zabezpieczająca oraz poprzednie decyzje zabezpieczające zostały podjęte przez Naczelnika Drugiego Mazowieckiego Urzędu Skarbowego w Warszawie z naruszeniem prawa. Od niniejszej decyzji spółka będzie się odwoływać do Dyrektora Izby Skarbowej w Warszawie.

Eurocash, Emperia
Eurocash zdecydował o emisji z wyłączeniem prawa poboru do 21,26 mln akcji dla Emperii Holding. Emisja przeznaczona jest dla Emperii w zamian za udziały w części spółek z grupy kapitałowej Emperii. Cena emisyjna akcji serii K wynosi 22,21 PLN. Emperia obejmie 21,3 mln lub 13,8 mln akcji.

GPW
Prezes GPW spodziewa się w '11 debiutu 5-10 spółek ze Wschodu. W planach znajduje się stworzenie do połowy 2011 r. indeksu ukraińskich spółek notowanych zarówno na rynku głównym, jak i NewConnect.

Groclin
Parkiet podaje, że 2011 r. ma być znacznie lepszy dla spółki Inter Groclin Auto najgorsze ma już za sobą. Spółka podpisała już umowę z General Motors, negocjuje zamówienia dla Volkswagena, Volvo i Porsche.

Instal-Lublin
W wezwaniu na akcje Instalu-Lublin zawarto transakcje na 125.775 akcji. Średnia stopa redukcji wyniosła 92,15 proc.
Petrofox zawarł transakcje na 125.775 akcji Instalu-Lublin.

KGHM
KGHM sprzeda spółce MKM katody z miedzi za ok. 1,97 mld zł w 2011 r. KGHM Polska Miedź podpisała ze spółką MKM Mansfelder Kupfer und Messing umowę na sprzedaż w 2011 roku katod miedzianych. Szacowana wartość umowy wynosi 692,1 mln USD, czyli od 1,97 mld zł.
Agencja PAP podała, że proces sprzedaży Telefonii Dialog przez KGHM rozpocznie się "niedługo".

LW Bogdanka
Spółka zawarła umowę z Korporacją Gwarecką na wykonanie m.in. robót związanych z produkcją, wydobyciem, przeróbką mechaniczną i spedycyjną węgla kamiennego od lutego 2011 r. do końca stycznia 2013 r. Maksymalna wartość umowy wynosi ok. 319 mln PLN.

Mostostal Zabrze
Parkiet podaje, że Zbigniew Opach wydał w 2010 r. na akcje Mostostalu Zabrze ponad 5,5 mln PLN i nie wyklucza, że będzie dalej kupował papiery spółki.

Puławy
Spółka zawarła z Kompanią Węglową wieloletnią umowę zakupu węgla energetycznego. Umowa ma obowiązywać do końca 2013 r. a wartość dostaw ma wynieść 157-172 mln PLN (w zależności od parametrów jakościowych węgla).

Telekomunikacja
Penta miała ofertę dot. udziału w kupnie Polkomtela, ale nie jest zainteresowana. Penta Investments otrzymała propozycję udziału w grupie funduszy wspierających Zygmunta Solorza-Żaka w próbie przejęcia Polkomtela, jednak, że Penta nie zdecydowała się na udział w przedsięwzięciu.
NSA uznał skargę PTC (sieć Era) w sprawie przetargu na częstotliwości 1800 MHz, na bazie której spółki Zygmunta Solorza-Żaka budują sieć komórkową nowej generacji. Według prezes UKE nie oznacza to, że przetarg zostanie unieważniony, gdyż to może nastąpić jedynie za sprawą oddzielnego wyroku.

Transakcje osób powiązanych oraz funduszy

Ferrum	Ipopema TFI ma zmniejszyła udział w ogólnej liczbie głosów do 3,67 proc. z 6,52 proc. przed dokonaniem zmiany.
Forte	ING Parasol FIO zwiększył udział w kapitale zakładowym do 5,12 proc. z 4,91 proc. przed dokonaniem zmiany.
Izostal	BPH TFI zwiększył udział w kapitale zakładowym do 5,02 proc. z 4,93 proc. przed dokonaniem zmiany.
Protector	Quercus TFI zmniejszył udział w kapitale zakładowym do 4,5 proc. z 5,47 proc. przed dokonaniem zmiany. Quercus TFI zmniejszył udział w kapitale zakładowym do poniżej 5 proc. z 5,47 proc. przed dokonaniem zmiany.
Sygnity	PPIM zmniejszył udział w kapitale zakładowym do 4,54 proc. z 5,13 proc. przed dokonaniem zmiany.

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.

Kalendarium makro

Poniedziałek /07.02.11/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
10:30	UE	Indeks Sentix	Luty		10,6
12:00	Niemcy	Zamówienia w przemyśle	Grudzień		5,2% m/m; 20,7% r/r
	Japonia	Indeks wskaźników wyprzedzających	Grudzień		100,6

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		962,2 mld
0:50	Japonia	Bilans obrotów finansowych	Grudzień		-487,6 mld
0:50	Japonia	Podaż pieniądza M3	Styczeń		1,8% r/r
8:45	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		-0,7% 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
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		-8,7 mld
10:30	UK	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		0,4% m/m; 1,2% r/r
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.			

Aktualne rekomendacje DI BRE Banku S.A.

Spółka	Rekomendacja	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena docelowa	Cena bieżąca	Wzrost / Spadek	P/E 2010	P/E 2011	EV/EBITDA 2010	EV/EBITDA 2011
Banki										
BZ WBK	Trzymaj	2011-01-18	213,50	219,00	217,00	0,9%	17,0	15,0		
GETIN	Akumuluj	2011-01-17	11,75	12,70	12,91	-1,6%	23,8	14,2		
HANDLOWY	Trzymaj	2011-01-18	93,00	94,00	94,90	-0,9%	16,7	13,7		
ING BSK	Trzymaj	2011-01-18	840,50	850,00	863,00	-1,5%	14,6	12,5		
KREDYT BANK	Akumuluj	2011-01-18	15,44	17,40	15,70	10,8%	24,5	12,9		
MILLENNIUM	Trzymaj	2011-02-03	5,23	5,10	5,30	-3,8%	19,2	14,4		
PEKAO	Redukuj	2011-01-18	170,00	155,00	173,50	-10,7%	17,5	14,8		
PKO BP	Kupuj	2011-01-18	41,30	48,00	42,20	13,7%	16,5	12,6		
Ubezpieczyciele										
PZU	Akumuluj	2010-12-13	360,50	390,00	352,40	10,7%	13,5	12,2		
Paliwa, Chemia										
CIECH	Kupuj	2010-08-23	28,27	27,60	23,60	16,9%	49,3	7,2	6,2	4,5
LOTOS	Sprzedaj	2011-01-18	38,49	28,40	41,30	-31,2%	7,1	10,6	10,3	6,3
PGNiG	Kupuj	2010-12-03	3,61	4,40	3,79	16,1%	11,6	12,9	6,5	6,4
PKN ORLEN	Redukuj	2010-12-03	46,49	40,70	46,53	-12,5%	9,4	10,4	6,2	6,7
POLICE	Sprzedaj	2010-12-03	6,95	5,50	9,55	-42,4%	-	27,7	15,2	8,6
ZA PUŁAWY	Trzymaj	2011-02-04	114,00	106,10	113,50	-6,5%	16,6	11,5	9,1	6,5
Energetyka										
CEZ	Trzymaj	2010-11-29	124,50	129,50	130,60	-0,8%	8,8	9,5	6,7	7,0
ENEA	Redukuj	2010-12-03	23,50	21,43	22,69	-5,6%	15,3	14,8	5,6	6,2
PGE	Kupuj	2010-09-13	23,78	26,73	22,70	17,8%	13,6	11,2	6,3	5,8
TAURON	Kupuj	2010-09-13	5,56	8,87	6,30	40,8%	12,2	12,0	4,6	4,6
Telekomunikacja										
NETIA	Trzymaj	2011-01-18	5,15	5,40	5,15	4,9%	26,7	18,3	4,8	4,2
TPSA	Akumuluj	2010-12-01	16,17	17,60	17,30	1,7%	138,8	18,0	5,9	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	Trzymaj	2011-01-18	42,35	42,90	41,15	4,3%	18,9	15,5	9,9	8,6
CYFROWY POLSAT	Trzymaj	2010-12-17	17,30	15,30	15,30	0,0%	15,0	14,3	9,9	9,0
TVN	Trzymaj	2010-11-29	16,50	16,50	16,56	-0,4%	21,7	18,4	12,5	10,4
IT										
AB	Akumuluj	2011-01-18	25,42	27,60	24,79	11,3%	10,9	7,9	7,9	6,5
ACTION	Akumuluj	2011-01-18	16,65	18,16	20,31	-10,6%	14,4	10,8	9,9	7,7
ASBIS	Akumuluj	2011-01-18	3,80	4,32	3,83	12,8%	22,7	9,5	6,9	5,8
ASSECO POLAND	Kupuj	2010-08-31	55,00	65,30	52,00	25,6%	10,0	10,5	6,5	6,0
COMARCH	Trzymaj	2011-01-18	88,95	88,00	94,50	-6,9%	21,8	17,5	12,1	7,6
KOMPUTRONIK	Akumuluj	2011-01-18	9,03	10,12	8,88	14,0%	23,3	12,5	8,3	6,0
SYGNITY	Kupuj	2011-01-18	17,56	18,30	18,80	-2,7%	-	104,9	-	6,5
Górnictwo i Metale										
KGHM	Sprzedaj	2011-01-18	176,80	145,00	175,90	-17,6%	7,7	6,5	5,3	4,3
LW BOGDANKA	Akumuluj	2011-02-04	118,30	125,90	117,30	7,3%	18,7	15,5	9,6	7,3
Przemysł										
ASTARTA	Sprzedaj	2011-01-18	101,00	63,6	97,20	-34,6%	6,8	10,0	1,5	1,3
CENTRUM KLIMA	Trzymaj	2011-01-18	16,00	16,9	15,10	11,9%	16,2	12,7	13,5	7,8
CERSANIT	Redukuj	2011-01-18	11,30	10,4	11,38	-8,6%	18,2	18,6	11,9	9,8
FAMUR	Sprzedaj	2011-01-18	2,85	2,3	3,37	-31,8%	19,5	21,6	11,6	10,4
IMPEXMETAL	Kupuj	2010-11-18	4,10	5,1	5,00	2,0%	14,1	12,3	8,4	7,6
KERNEL	Trzymaj	2011-01-18	78,80	79,1	82,90	-4,6%	12,3	10,0	8,6	7,3
KĘTY	Trzymaj	2011-01-18	126,50	125,5	125,50	0,0%	12,8	12,0	6,8	6,2
KOPEX	Redukuj	2011-01-18	17,40	15,9	21,00	-24,3%	58,2	18,9	12,3	8,9
MONDI	Trzymaj	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	96,40	-5,1%	10,2	12,0	5,2	8,2
ELEKTROBUDOWA	Trzymaj	2010-12-03	161,00	165,70	167,40	-1,0%	16,2	14,6	10,7	9,6
ERBUD	Trzymaj	2011-01-19	54,55	55,00	51,50	6,8%	19,0	12,5	10,9	7,8
MOSTOSTAL WAR.	Kupuj	2011-02-04	47,66	66,10	47,60	38,9%	12,0	12,6	5,9	5,9
PBG	Redukuj	2010-11-05	226,00	194,00	207,00	-6,3%	13,8	13,4	9,7	9,5
POLIMEX MOSTOSTAL	Akumuluj	2011-01-18	3,86	4,20	3,63	15,7%	15,2	13,2	8,1	7,5
RAFAKO	Akumuluj	2011-02-01	11,60	13,40	12,00	11,7%	20,8	14,8	10,6	8,3
TRAKCJA POLSKA	Trzymaj	2010-05-06	4,14	4,16	3,72	11,8%	20,9	12,5	9,0	6,0
ULMA CP	Akumuluj	2011-02-04	78,00	85,90	80,50	6,7%	39,7	12,7	5,5	4,3
UNIBEP	Trzymaj	2010-12-03	9,94	9,30	9,93	-6,3%	14,9	16,8	11,2	12,1
ZUE	Kupuj	2010-11-24	14,50	19,30	14,54	32,7%	18,6	11,0	7,7	5,8
Deweloperzy										
BBI DEVELOPMENT	Kupuj	2010-11-10	0,45	0,55	0,44	25,0%	10,3	9,9	12,9	11,2
DOM DEVELOPMENT	Kupuj	2011-01-07	41,49	54,40	47,00	15,7%	25,9	14,0	17,7	12,9
GTC	Akumuluj	2011-02-03	20,92	24,03	21,00	14,4%	6,4	6,8	8,9	8,3
J.W.C.	Akumuluj	2011-01-18	14,50	16,30	13,91	17,2%	7,9	7,8	7,5	7,1
PA NOVA	Kupuj	2011-01-07	30,89	40,40	33,94	19,0%	17,4	16,2	14,3	16,0
POLNORD	Kupuj	2011-01-07	32,20	43,50	32,50	33,8%	14,9	12,2	39,3	15,6
ROBYG	Kupuj	2011-01-07	1,86	2,59	1,86	39,2%	15,5	13,4	16,1	15,9
Handel										
EMPERIA	Zawieszona	2010-10-05	99,50	-	109,50	-	-	-	-	-
EUROCASH	Kupuj	2011-02-04	30,50	37,40	29,62	26,3%	30,8	21,6	17,6	11,8
LPP	Akumuluj	2010-12-03	2 140,00	2 300,00	2 030,00	13,3%	23,0	16,3	12,2	9,3
NG2	Trzymaj	2010-12-03	62,50	62,70	62,50	0,3%	19,0	16,4	15,2	11,6
VISTULA	Redukuj	2010-12-14	2,21	2,10	2,29	-8,3%	42,2	24,7	10,7	9,7

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej /04.02.2011/

	Cena	P/E 2010	P/E 2011	P/E 2012	ROE 2010	ROE 2011	ROE 2012	P/BV 2010	P/BV 2011	P/BV 2012	D/Y 2010	D/Y 2011	D/Y 2012
POLSKIE BANKI													
BZ WBK	217,0	17,0	15,0	11,7	15%	15%	17%	2,4	2,2	1,9	1,8%	2,1%	2,7%
Getin	12,9	23,8	14,2	11,0	10%	14%	16%	2,2	1,9	1,6	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	94,9	16,7	13,7	11,6	12%	13%	15%	1,9	1,8	1,7	4,0%	4,2%	5,1%
ING BSK	863,0	14,6	12,5	11,4	14%	15%	15%	2,0	1,8	1,6	0,0%	2,7%	3,6%
Kredyt Bank	15,7	24,5	12,9	9,7	6%	11%	13%	1,5	1,3	1,2	0,0%	0,0%	0,0%
Millennium	5,3	19,2	14,4	10,7	9%	11%	13%	1,6	1,5	1,3	0,0%	1,9%	2,8%
Pekao	173,5	17,5	14,8	13,2	13%	15%	16%	2,2	2,2	2,1	1,7%	5,1%	5,7%
PKO BP	42,2	16,5	12,6	10,7	15%	18%	19%	2,5	2,2	1,9	4,5%	2,4%	4,0%
Mediana		**17,3**	**14,0**	**11,2**	**13%**	**14%**	**15%**	**2,1**	**1,8**	**1,7**	**0,8%**	**2,2%**	**3,2%**
INWESTORZY POLSKICH BANKOW													
AIB	0,3	-	-	6,3	-	-	3%	0,2	0,2	0,3	0,0%	0,0%	0,4%
BCP	0,6	10,9	9,5	7,2	4%	5%	6%	0,5	0,5	0,5	3,7%	3,8%	5,2%
Citigroup	4,8	12,4	10,5	9,0	8%	8%	9%	0,9	0,8	0,7	0,0%	0,2%	1,4%
Commerzbank	5,8	6,4	11,1	4,7	9%	7%	12%	0,7	0,6	0,6	0,0%	0,2%	1,4%
ING	8,8	9,3	6,5	5,9	10%	12%	12%	0,8	0,8	0,7	0,1%	1,3%	3,4%
KBC	30,2	6,1	6,1	5,1	15%	15%	15%	0,9	0,9	0,8	2,9%	3,3%	4,1%
UCI	1,9	20,3	10,3	7,3	3%	5%	7%	0,6	0,6	0,5	1,8%	3,6%	4,9%
Mediana		**10,1**	**9,9**	**6,3**	**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	46,3	11,5	7,9	7,1	7%	11%	12%	0,9	0,9	0,8	1,7%	2,2%	2,8%
Erste Bank	37,5	15,9	11,3	8,7	8%	10%	12%	1,2	1,1	1,0	1,6%	1,9%	2,3%
Komercni B.	4355,0	13,1	12,0	10,9	18%	18%	19%	2,2	2,1	1,9	4,6%	5,3%	5,6%
OTP	5881,0	12,6	9,5	7,0	10%	12%	15%	1,2	1,1	1,0	2,3%	3,2%	4,7%
Santander	8,9	9,0	7,9	6,6	12%	13%	14%	1,0	1,0	0,9	6,4%	6,7%	7,5%
Turkiye Garanti B.	7,6	9,5	9,3	8,3	23%	20%	20%	2,0	1,7	1,5	2,0%	2,6%	2,9%
Turkiye Halk B.	13,3	8,6	8,5	8,0	28%	25%	23%	2,3	2,0	1,7	2,5%	3,2%	3,6%
Sbierbank	3,5	15,4	8,9	7,7	17%	24%	23%	2,4	1,9	1,6	0,7%	1,5%	1,8%
VTB Bank	6,7	19,3	13,8	11,0	10,1%	12%	13%	1,8	1,6	1,5	0,6%	1,0%	1,5%
Mediana		**12,4**	**9,4**	**8,0**	**11%**	**13%**	**15%**	**1,5**	**1,4**	**1,2**	**2,2%**	**2,9%**	**3,3%**

Wycena spółek ubezpieczeniowych /04.02.2011/

	Cena	P/E 2010	P/E 2011	P/E 2012	ROE 2010	ROE 2011	ROE 2012	P/BV 2010	P/BV 2011	P/BV 2012	D/Y 2010	D/Y 2011	D/Y 2012
POLSKIE SPOŁKI													
PZU	352,4	13,5	12,2	11,1	19%	19%	19%	2,4	2,2	2,0	45,0%	3,3%	4,9%
ZAGRANICZNE SPOŁKI													
Vienna Insurance G.	41,6	13,7	12,1	10,8	9%	10%	10%	1,2	1,2	1,1	2,5%	2,7%	3,0%
Uniqa	16,4	26,9	19,9	18,9	7%	8%	8%	1,6	1,4	1,4	1,7%	1,9%	2,3%
Aegon	5,6	7,6	8,3	6,9	10%	7%	8%	0,5	0,5	0,5	0,0%	2,1%	4,2%
Allianz	105,8	9,4	8,8	8,3	12%	12%	12%	1,1	1,0	0,9	4,3%	4,7%	5,1%
Aviva	4,6	7,8	7,5	6,8	16%	14%	15%	1,2	1,1	1,0	5,6%	6,0%	6,4%
AXA	15,6	10,0	7,8	7,2	8%	9%	9%	0,8	0,7	0,7	4,3%	5,0%	5,5%
Baloise	100,4	10,5	9,5	8,5	11%	11%	11%	1,1	1,0	0,9	4,6%	4,8%	5,0%
Generali	92,5	13,1	12,2	10,4	9%	9%	10%	1,2	1,1	1,0	2,8%	3,0%	3,2%
Helvetia	394,8	10,0	8,9	8,2	11%	12%	12%	1,0	1,0	0,9	4,0%	4,2%	5,3%
Mapfre	2,6	8,4	8,1	7,8	14%	14%	14%	1,1	1,1	1,0	5,9%	6,2%	6,3%
RSA Insurance	1,4	10,0	9,3	8,9	15%	16%	16%	1,3	1,2	1,1	6,3%	6,7%	7,1%
Zurich Financial	262,0	10,3	8,8	8,3	12%	14%	13%	1,2	1,1	1,1	6,3%	6,6%	6,8%
Mediana		**10,0**	**8,9**	**8,3**	**11%**	**12%**	**12%**	**1,2**	**1,1**	**1,0**	**4,3%**	**4,8%**	**5,2%**

Wycena spółek paliwowych /04.02.2011/

	Cena	EV/EBITDA 2010	EV/EBITDA 2011	EV/EBITDA 2012	EV/S 2010	EV/S 2011	EV/S 2012	P/E 2010	P/E 2011	P/E 2012	marża EBITDA 2010	marża EBITDA 2011	marża EBITDA 2012	D/Y 2010	D/Y 2011	D/Y 2012
SPOŁKI RAFINERYJNE																
Lotos	41,3	10,3	6,3	5,1	0,6	0,4	0,4	7,1	10,6	5,7	6%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
PKN Orlen	46,5	6,2	6,7	5,8	0,4	0,4	0,3	9,4	10,4	9,1	6%	6%	6%	0,0%	2,2%	2,0%
MOL	22600,0	6,8	6,1	5,3	0,9	0,8	0,8	12,5	9,8	8,3	14%	14%	15%	2,1%	2,9%	3,8%
OMV	32,6	3,8	3,4	3,3	0,7	0,6	0,6	8,6	7,2	6,5	18%	18%	17%	3,1%	3,4%	3,6%
Hellenic Petroleum	7,3	9,1	8,3	6,5	0,6	0,5	0,5	12,7	10,4	7,1	6%	6%	7%	5,0%	5,1%	6,3%
Tupras	41,8	7,8	7,1	6,4	0,4	0,3	0,3	11,9	10,9	10,1	5%	5%	5%	6,7%	7,2%	7,3%
Unipetrol	190,9	6,5	5,8	5,4	0,4	0,4	0,4	24,0	16,7	13,9	7%	7%	7%	1,4%	2,3%	3,7%
Mediana		**6,8**	**6,3**	**5,4**	**0,6**	**0,4**	**0,4**	**11,9**	**10,4**	**8,3**	**6%**	**7%**	**7%**	**2,1%**	**2,9%**	**3,7%**
SPÓŁKI GAZOWE																
PGNiG	3,8	6,5	6,4	4,9	1,1	1,1	1,0	11,6	12,9	10,7	17%	18%	21%	2,1%	3,4%	3,1%
Gazprom	212,7	4,7	4,3	3,9	1,8	1,7	1,5	5,7	5,4	4,9	39%	38%	39%	1,5%	1,7%	2,0%
GDF Suez	29,0	7,1	6,3	5,9	1,3	1,2	1,1	14,8	13,1	12,1	18%	19%	19%	5,3%	5,5%	5,9%
Gas Natural SDG	12,1	6,9	6,9	6,6	1,8	1,8	1,7	10,0	9,9	8,8	26%	25%	25%	6,6%	7,1%	7,7%
Mediana		**6,7**	**6,3**	**5,4**	**1,5**	**1,4**	**1,3**	**10,8**	**11,4**	**9,7**	**22%**	**22%**	**23%**	**3,7%**	**4,5%**	**4,5%**

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

Wycena spółek energetycznych /04.02.2011/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
SPÓŁKI ENERGETYCZNE																
CEZ	130,6	6,7	7,0	6,7	3,0	3,0	2,9	8,8	9,5	8,6	44%	43%	43%	6,6%	6,3%	5,8%
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	22,7	6,3	5,8	5,9	2,1	2,1	2,2	13,6	11,2	10,1	33%	36%	37%	3,1%	3,7%	4,4%
TAURON	6,3	4,6	4,6	4,4	0,9	0,9	0,9	12,2	12,0	10,3	19%	19%	20%	0,0%	2,5%	2,5%
E.ON	24,5	6,2	6,9	6,5	1,0	1,0	1,0	9,2	11,3	10,5	16%	14%	15%	6,1%	5,3%	5,4%
EDF	31,0	6,0	6,0	5,6	1,5	1,5	1,5	15,4	15,0	12,7	25%	25%	26%	3,7%	3,9%	4,2%
Endesa	21,5	5,8	5,9	5,7	1,6	1,5	1,5	8,9	10,4	9,7	27%	26%	26%	5,2%	5,0%	5,5%
ENEL SpA	4,2	5,9	5,9	5,7	1,5	1,4	1,4	9,2	9,1	8,6	25%	24%	25%	6,5%	6,6%	7,0%
Fortum	22,0	10,4	10,3	9,8	4,3	4,2	4,0	13,6	13,8	13,3	42%	41%	41%	4,6%	4,6%	4,7%
Iberdrola	6,3	8,8	8,4	7,8	2,4	2,3	2,2	12,4	12,0	11,1	28%	28%	28%	5,1%	5,2%	5,7%
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**	**5,9**	**1,5**	**1,5**	**1,5**	**12,2**	**11,3**	**10,3**	**25%**	**25%**	**26%**	**5,1%**	**5,0%**	**5,4%**

Wycena spółek nawozowych i chemicznych /04.02.2011/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
SPOŁKI NAWOZOWE																
POLICE	9,6	15,2	8,6	8,2	0,6	0,5	0,5	-	27,7	22,8	4%	6%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
ZA Puławy	113,5	9,1	6,5	6,2	0,9	0,8	0,8	16,6	11,5	11,2	10%	12%	12%	0,9%	3,0%	4,4%
Acron	46,3	8,8	7,4	7,4	2,0	1,7	1,6	13,0	10,6	10,0	22%	23%	22%	1,3%	1,6%	1,2%
Agrium	67,4	8,5	6,3	6,2	1,2	1,0	1,0	13,9	9,9	9,7	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	35,7	34,0	41%	41%	40%	1,8%	2,0%	2,1%
K+S	57,5	12,7	9,5	8,6	2,4	2,2	2,1	26,8	16,9	14,6	19%	23%	24%	1,6%	2,5%	2,8%
Silvinit	28900,0	10,6	8,5	7,8	6,2	5,2	4,8	17,8	13,5	12,1	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	328,0	9,0	8,1	8,5	1,6	1,4	1,4	15,3	11,5	12,0	18%	18%	16%	1,8%	2,0%	2,1%
Mediana		**9,1**	**8,1**	**7,8**	**1,6**	**1,6**	**1,6**	**17,2**	**13,5**	**12,1**	**19%**	**23%**	**22%**	**1,3%**	**2,0%**	**1,7%**
SPOŁKI CHEMICZNE																
Ciech	23,6	6,2	4,5	4,4	0,6	0,5	0,5	49,3	7,2	8,5	9%	11%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
Akzo Nobel	46,1	6,4	5,9	5,6	0,9	0,8	0,8	14,1	12,3	11,0	14%	14%	14%	3,1%	3,4%	3,6%
BASF	57,4	6,0	5,7	5,3	1,1	1,0	0,9	11,1	10,7	9,8	18%	18%	18%	3,6%	3,9%	4,2%
Croda	14,9	10,1	9,3	8,7	2,3	2,2	2,1	16,3	14,8	13,6	23%	24%	24%	2,3%	2,6%	2,8%
Dow Chemical	37,0	8,5	7,7	6,7	1,2	1,1	1,1	19,9	15,2	11,9	14%	15%	16%	1,6%	1,7%	1,6%
Rhodia	21,8	4,1	3,9	3,8	0,7	0,6	0,6	8,3	7,1	6,7	17%	16%	16%	1,8%	2,4%	2,6%
Sisecam	3,3	6,1	5,4	5,1	1,4	1,3	1,2	11,5	10,1	9,2	23%	23%	23%	0,5%	1,6%	2,8%
Soda Sanayii	2,4	6,8	6,5	5,0	1,1	1,1	0,9	9,2	7,9	6,8	17%	17%	17%	4,1%	5,5%	3,0%
Solvay	77,2	4,4	4,4	4,1	0,6	0,6	0,6	24,1	21,2	18,2	14%	15%	15%	3,9%	4,0%	4,1%
Tata Chemicals	335,6	7,5	6,9	6,2	1,4	1,2	1,2	11,9	11,3	9,2	19%	18%	19%	2,5%	2,8%	3,0%
Tessenderlo Chemie	26,4	5,6	4,7	4,1	0,4	0,4	0,4	34,2	13,9	10,0	7%	8%	9%	4,6%	4,7%	4,7%
Wacker Chemie	134,2	6,0	5,4	4,8	1,5	1,4	1,3	13,5	11,8	10,2	25%	26%	27%	1,5%	1,9%	2,2%
Mediana		**6,1**	**5,5**	**5,0**	**1,1**	**1,0**	**0,9**	**13,8**	**11,5**	**9,9**	**17%**	**17%**	**17%**	**2,4%**	**2,7%**	**2,9%**

Wycena europejskich operatorów narodowych /04.02.2011/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPOŁKI																
Netia	5,2	4,8	4,2	3,8	1,1	1,0	0,9	26,7	18,3	14,4	23%	24%	24%	0,0%	3,8%	5,5%
TPSA	17,3	5,9	4,8	4,7	1,8	1,8	1,8	-	18,0	16,6	30%	37%	38%	8,7%	8,7%	8,7%
Mediana		**5,3**	**4,5**	**4,3**	**1,4**	**1,4**	**1,4**	**26,7**	**18,2**	**15,5**	**27%**	**31%**	**31%**	**4%**	**6%**	**7%**
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Belgacom	27,5	5,1	5,6	5,7	1,6	1,7	1,7	10,0	11,2	11,2	32%	30%	29%	7,9%	8,1%	8,1%
Cesky Telecom	404,6	5,3	5,5	5,6	2,3	2,3	2,3	12,1	12,7	12,1	43%	42%	41%	9,7%	9,1%	9,0%
Hellenic Telekom	7,8	4,6	4,7	4,7	1,6	1,6	1,6	12,8	11,2	9,8	34%	34%	35%	3,6%	4,1%	5,3%
Matav	546,0	4,3	4,5	4,5	1,6	1,6	1,6	10,1	10,5	10,0	37%	36%	36%	11,7%	10,5%	11,1%
Portugal Telecom	8,6	5,1	4,4	4,1	1,9	1,7	1,6	17,6	11,6	10,2	38%	38%	38%	7,1%	7,5%	7,6%
Telecom Austria	10,3	4,8	4,9	4,9	1,7	1,7	1,7	15,2	14,4	12,3	35%	35%	35%	7,3%	7,3%	7,3%
Mediana		**5,0**	**4,8**	**4,8**	**1,7**	**1,7**	**1,6**	**12,5**	**11,4**	**10,7**	**36%**	**36%**	**36%**	**7,6%**	**7,8%**	**7,9%**
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	1,9	4,5	4,3	4,2	1,2	1,2	1,2	13,0	10,1	9,4	26%	28%	29%	3,7%	4,0%	4,4%
DT	10,1	4,8	4,9	4,8	1,5	1,5	1,5	12,8	12,7	12,1	31%	32%	32%	7,2%	7,1%	7,1%
FT	16,5	5,0	5,0	5,0	1,7	1,7	1,7	8,7	9,2	9,1	35%	34%	34%	8,6%	8,6%	8,6%
KPN	11,8	5,5	5,6	5,6	2,3	2,3	2,2	10,2	9,6	9,1	41%	41%	40%	6,8%	7,3%	7,7%
Swisscom	429,4	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	18,5	5,7	5,8	5,7	2,3	2,2	2,2	9,4	9,7	9,3	41%	38%	38%	7,6%	8,4%	9,4%
TeliaSonera	55,5	8,1	7,9	7,7	2,8	2,8	2,7	11,9	11,4	10,9	35%	35%	35%	4,6%	5,0%	5,2%
TI	1,1	4,9	4,7	4,7	2,0	2,0	2,0	9,0	8,7	8,3	42%	42%	42%	5,2%	5,6%	6,0%
Mediana		**5,2**	**5,3**	**5,3**	**2,1**	**2,1**	**2,1**	**11,0**	**9,9**	**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 /04.02.2011/

	Cena	EV/EBITDA 2010	EV/EBITDA 2011	EV/EBITDA 2012	EV/S 2010	EV/S 2011	EV/S 2012	P/E 2010	P/E 2011	P/E 2012	marża EBITDA 2010	marża EBITDA 2011	marża EBITDA 2012	D/Y 2010	D/Y 2011	D/Y 2012
POLSKIE SPOŁKI																
AB	24,8	7,9	6,5	6,8	0,2	0,2	0,1	10,9	7,9	8,9	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	3,8	6,9	5,8	4,4	0,1	0,1	0,1	22,7	9,5	5,9	1%	1%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ASSECO POLAND	52,0	6,5	6,0	5,4	1,3	1,2	1,0	10,0	10,5	9,9	20%	20%	19%	3,0%	2,8%	3,0%
COMARCH	94,5	12,1	7,6	6,4	1,0	0,8	0,7	21,8	17,5	14,9	8%	11%	11%	0,0%	0,0%	2,0%
KOMPUTRONIK	8,9	8,3	6,0	4,7	0,1	0,1	0,1	23,3	12,5	8,3	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	1,6%
SYGNITY	18,8	-	6,5	5,4	0,5	0,4	0,3	-	-	15,5	-	7%	6%	0,0%	0,0%	1,9%
Mediana		**8,1**	**6,5**	**5,4**	**0,2**	**0,2**	**0,2**	**18,1**	**10,7**	**9,4**	**2%**	**2%**	**2%**	**0,0%**	**0,0%**	**1,9%**
ZAGRANICZNE SPOŁKI																
Accenture	52,6	9,7	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	42,4	6,0	5,1	4,4	0,6	0,6	0,5	15,6	13,1	11,2	10%	11%	11%	0,4%	0,7%	0,9%
CapGemini	39,1	7,1	6,0	5,3	0,6	0,6	0,5	19,4	15,5	13,3	8%	9%	10%	2,3%	2,6%	2,8%
IBM	164,0	9,3	8,6	8,0	2,2	2,1	2,0	14,3	13,0	11,8	24%	25%	26%	1,5%	1,6%	1,6%
Indra Sistemas	13,9	7,8	7,5	7,1	1,0	1,0	0,9	11,4	11,1	10,4	13%	13%	13%	4,7%	4,9%	5,3%
LogicaCMG	1,4	7,5	7,0	6,5	0,7	0,6	0,6	11,4	10,5	9,6	9%	9%	10%	2,9%	3,3%	3,9%
Microsoft	27,8	7,6	6,5	6,2	3,2	2,9	2,7	13,5	11,3	10,3	42%	44%	43%	1,9%	2,2%	2,2%
Oracle	32,6	12,9	10,3	9,5	6,0	4,7	4,4	20,2	16,2	14,6	47%	46%	46%	0,6%	0,6%	0,7%
SAP	43,3	13,8	11,7	10,7	4,4	4,0	3,7	20,5	17,4	15,7	32%	34%	34%	1,3%	1,6%	1,7%
TietoEnator	15,4	7,0	6,0	5,5	0,7	0,7	0,7	14,0	11,6	10,6	10%	11%	12%	3,4%	4,0%	4,8%
Mediana		**7,7**	**7,2**	**6,8**	**1,3**	**1,2**	**1,1**	**15,0**	**13,0**	**11,5**	**14%**	**14%**	**14%**	**1,9%**	**1,9%**	**2,1%**

Wycena spółek mediowych /04.02.2011/

	Cena	EV/EBITDA 2010	EV/EBITDA 2011	EV/EBITDA 2012	EV/S 2010	EV/S 2011	EV/S 2012	P/E 2010	P/E 2011	P/E 2012	marża EBITDA 2010	marża EBITDA 2011	marża EBITDA 2012	D/Y 2010	D/Y 2011	D/Y 2012
POLSKIE 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	15,3	9,9	9,0	8,2	2,8	2,6	2,5	15,0	14,3	14,1	28%	29%	30%	3,7%	4,4%	4,6%
TVN	16,6	12,5	10,4	8,2	3,1	2,8	2,4	21,7	18,4	12,3	25%	27%	30%	1,9%	1,4%	1,6%
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	2,6	7,1	6,3	6,0	0,7	0,7	0,7	12,0	9,5	8,9	9%	10%	11%	6,1%	7,6%	8,7%
Axel Springer	118,6	7,6	6,9	6,3	1,4	1,3	1,2	12,7	11,6	10,7	18%	19%	20%	3,8%	4,2%	4,5%
Daily Mail	5,8	8,3	8,0	7,7	1,6	1,5	1,5	12,3	11,1	10,4	19%	19%	19%	2,7%	2,9%	3,1%
Gruppo Editorial	1,8	5,8	5,1	4,8	1,0	1,0	1,0	13,7	10,9	9,7	17%	19%	20%	4,1%	5,7%	5,8%
Mcclatchy	5,0	6,1	6,3	-	1,7	1,7	-	8,1	10,5	9,1	28%	27%	-	0,0%	0,0%	0,0%
Naspers	403,0	24,4	20,6	17,4	5,9	5,1	4,6	28,8	22,3	17,3	24%	25%	26%	0,6%	0,8%	1,0%
New York Times	10,6	5,4	5,8	5,6	0,9	0,9	0,9	15,4	16,1	14,7	16%	15%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Promotora de Inform	2,0	7,2	6,6	6,3	1,4	1,5	1,4	4,4	4,9	4,3	20%	23%	23%	0,3%	0,1%	2,1%
SPIR Comm	43,3	12,0	9,4	7,7	0,5	0,5	0,5	-	-	34,5	4%	5%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
Trinity Mirror	0,8	3,1	3,1	3,1	0,6	0,6	0,6	2,9	2,9	2,8	20%	20%	19%	1,8%	3,6%	5,0%
Mediana		**7,1**	**6,4**	**6,3**	**1,2**	**1,1**	**1,0**	**12,3**	**10,9**	**10,0**	**18%**	**19%**	**19%**	**1,2%**	**1,8%**	**2,6%**
TV																
Antena 3 Televis	7,5	10,8	9,3	8,2	2,2	2,0	1,9	14,2	12,2	10,7	20%	22%	24%	5,3%	6,5%	7,7%
CETV	327,0	20,1	12,0	9,2	3,0	2,7	2,4	-	-	27,7	15%	22%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Gestevision Telecinco	9,4	14,5	9,7	8,2	3,7	2,8	2,6	18,2	14,1	11,9	25%	28%	32%	4,1%	6,2%	7,6%
ITV PLC	0,8	8,4	7,7	7,0	1,7	1,7	1,6	15,9	14,0	12,2	21%	22%	23%	0,4%	1,4%	2,7%
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	1,5	1,5	13,3	11,7	10,4	35%	35%	35%	6,5%	7,2%	8,0%
RTL Group	73,1	9,0	8,4	8,1	2,0	1,9	1,8	17,4	15,4	14,7	22%	22%	22%	6,1%	6,4%	6,8%
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		**9,9**	**8,4**	**7,8**	**1,8**	**1,8**	**1,7**	**15,9**	**14,1**	**13,2**	**21%**	**22%**	**24%**	**4,6%**	**5,7%**	**6,0%**
PAY TV																
BSkyB PLC	7,6	12,5	10,5	9,3	2,5	2,3	2,2	25,0	19,2	15,8	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	42,3	5,9	5,5	5,1	2,3	2,2	2,0	17,4	15,6	13,6	39%	40%	40%	1,3%	1,6%	2,1%
Comcast	23,3	6,3	5,9	5,6	2,4	2,3	2,3	18,5	15,8	13,6	39%	40%	40%	1,6%	1,8%	2,0%
Liberty Global	41,3	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	9,5	7,1	6,8	6,4	3,7	3,4	3,3	15,3	13,8	11,4	52%	51%	51%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	21,8	7,7	6,6	6,2	3,5	2,8	2,6	16,8	14,0	13,2	46%	43%	41%	4,0%	4,2%	4,3%
Mediana		**7,1**	**6,6**	**6,2**	**2,5**	**2,3**	**2,3**	**17,2**	**15,8**	**13,6**	**39%**	**40%**	**40%**	**1,6%**	**1,8%**	**2,1%**

Wycena spółek górniczych /04.02.2011/

	Cena	EV/EBITDA 2010	EV/EBITDA 2011	EV/EBITDA 2012	EV/S 2010	EV/S 2011	EV/S 2012	P/E 2010	P/E 2011	P/E 2012	marża EBITDA 2010	marża EBITDA 2011	marża EBITDA 2012	D/Y 2010	D/Y 2011	D/Y 2012
POLSKIE SPOŁKI																
KGHM	175,9	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.	33,4	4,8	3,9	3,6	1,9	1,6	1,5	8,2	6,3	5,5	39%	42%	43%	1,8%	3,0%	3,3%
BHP Billiton	25,2	5,9	4,0	3,6	2,8	2,2	2,0	10,2	6,9	6,0	48%	55%	56%	3,4%	3,7%	3,9%
Freeport-MCMOR	56,8	3,1	2,7	2,6	1,6	1,4	1,3	6,7	5,6	5,5	51%	52%	49%	2,2%	3,5%	3,6%
Rio Tinto	45,0	3,8	3,2	3,2	1,8	1,6	1,5	6,5	5,3	5,2	46%	48%	48%	2,1%	2,4%	2,7%
Southern Peru	46,3	13,6	8,5	7,5	7,7	5,4	4,8	24,7	14,1	12,4	57%	63%	64%	3,5%	4,6%	5,6%
Mediana		**4,8**	**3,9**	**3,6**	**1,9**	**1,6**	**1,5**	**8,2**	**6,3**	**5,5**	**48%**	**52%**	**49%**	**2,2%**	**3,5%**	**3,6%**

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

Wycena spółek budowlanych /04.02.2011/

	Cena	EV/EBITDA 2010	EV/EBITDA 2011	EV/EBITDA 2012	EV/S 2010	EV/S 2011	EV/S 2012	P/E 2010	P/E 2011	P/E 2012	marża EBITDA 2010	marża EBITDA 2011	marża EBITDA 2012	D/Y 2010	D/Y 2011	D/Y 2012
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	96,4	5,2	8,2	8,9	0,4	0,4	0,5	10,2	12,0	12,3	7%	5%	6%	7,1%	6,9%	4,2%
Elektrobudowa	167,4	10,7	9,6	8,2	1,0	0,9	0,8	16,2	14,6	12,4	9%	9%	10%	2,0%	2,3%	2,6%
Erbud	51,5	10,9	7,8	6,6	0,5	0,4	0,4	19,0	12,5	10,6	5%	5%	6%	1,0%	1,1%	1,6%
Mostostal Wa-wa	47,6	5,9	5,9	4,8	0,3	0,3	0,2	12,0	12,6	10,9	5%	5%	5%	2,9%	4,2%	4,0%
PBG	207,0	9,7	9,5	8,9	1,0	0,8	0,7	13,8	13,4	13,0	10%	8%	8%	1,5%	1,5%	2,3%
Polimex Mostostal	3,6	8,1	7,5	6,5	0,6	0,5	0,4	15,2	13,2	10,3	7%	6%	7%	1,1%	0,0%	0,0%
Rafako	12,0	10,6	8,3	7,6	0,6	0,5	0,4	20,8	14,8	13,7	6%	5%	5%	2,5%	0,0%	0,0%
Trakcja Polska	3,7	9,0	6,0	3,8	0,9	0,4	0,3	20,9	12,5	9,9	10%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Ulma Construccion	80,5	5,5	4,3	4,7	2,8	2,2	2,2	39,7	12,7	17,5	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	16,8	8,9	5%	4%	6%	0,0%	0,6%	2,2%
Mediana		**9,4**	**8,0**	**6,5**	**0,6**	**0,5**	**0,4**	**15,7**	**13,0**	**11,6**	**7%**	**6%**	**7%**	**1,3%**	**0,8%**	**1,9%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
AMEC	12,1	12,2	10,7	9,5	1,1	1,0	1,0	21,0	18,3	15,7	9%	10%	10%	1,7%	1,8%	2,1%
BILFINGER	62,8	10,2	9,7	9,2	0,6	0,6	0,6	10,9	11,1	10,0	6%	6%	7%	3,9%	4,2%	4,5%
EIFFAGE	38,1	9,3	8,8	8,2	1,3	1,3	1,3	14,4	12,3	10,4	14%	15%	15%	3,2%	3,4%	3,9%
HOCHTIEF	64,4	5,2	4,7	4,3	0,3	0,3	0,3	20,2	16,9	13,9	6%	6%	7%	2,5%	3,0%	3,5%
NCC	148,9	7,7	7,3	6,5	0,4	0,3	0,3	13,1	12,5	10,8	5%	5%	5%	4,3%	4,7%	5,2%
SKANSKA	129,3	7,9	8,1	7,5	0,4	0,4	0,4	15,0	15,7	14,4	5%	5%	5%	4,4%	4,5%	4,7%
STRABAG	21,7	3,8	3,8	3,8	0,2	0,2	0,2	14,4	14,6	14,7	5%	5%	5%	2,3%	2,5%	2,6%
Mediana		**7,9**	**8,1**	**7,5**	**0,4**	**0,4**	**0,4**	**14,4**	**14,6**	**13,9**	**6%**	**6%**	**7%**	**3,2%**	**3,4%**	**3,9%**

Wycena spółek deweloperskich /04.02.2011/

	Cena	EV/EBITDA 2010	EV/EBITDA 2011	EV/EBITDA 2012	P/BV 2010	P/BV 2011	P/BV 2012	P/E 2010	P/E 2011	P/E 2012	marża EBITDA 2010	marża EBITDA 2011	marża EBITDA 2012	D/Y 2010	D/Y 2011	D/Y 2012
POLSKIE SPÓŁKI																
BBI Development	0,4	12,9	11,2	12,4	0,9	0,9	0,8	10,3	9,9	7,3	33%	48%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	47,0	17,7	12,9	6,8	1,5	1,4	1,2	25,9	14,0	8,9	13%	16%	17%	1,7%	1,0%	4,3%
GTC	21,0	8,9	8,3	8,3	1,0	0,9	0,8	6,4	6,8	6,5	142%	166%	154%	0,0%	0,0%	0,0%
J.W. Construction	13,9	7,5	7,1	10,1	1,5	1,2	1,1	7,9	7,8	10,2	26%	29%	39%	0,0%	0,0%	0,0%
Polnord	32,5	39,3	15,6	8,9	0,6	0,6	0,6	14,9	12,2	7,2	19%	26%	36%	2,7%	0,0%	0,0%
Mediana		**12,9**	**11,2**	**8,9**	**1,0**	**0,9**	**0,8**	**10,3**	**9,9**	**7,3**	**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	17,5	1,1	1,1	1,1	20,9	17,8	17,7	88%	87%	87%	3,9%	4,1%	4,3%
ECHO INVESTMENT	4,3	12,5	9,0	7,4	1,0	1,0	0,8	11,0	7,9	6,7	69%	89%	85%	0,0%	0,0%	0,0%
HAMMERSON	4,3	20,7	20,7	20,1	1,1	0,9	0,9	19,5	20,7	17,1	80%	80%	79%	3,6%	3,8%	3,9%
KLEPIERRE	27,6	18,0	17,0	16,2	1,3	1,1	1,1	18,0	17,0	15,3	85%	86%	88%	4,6%	4,7%	4,8%
SPARKASSEN IMMO	5,0	20,3	18,2	16,2	0,7	0,7	0,7	29,6	13,0	8,4	47%	47%	49%	0,0%	4,7%	3,7%
UNIBAIL-RODAMCO	140,8	19,3	19,3	18,7	1,0	1,1	1,1	15,6	15,9	15,2	86%	84%	84%	8,4%	5,8%	5,9%
Mediana		**20,3**	**18,4**	**17,4**	**1,0**	**1,0**	**0,9**	**17,4**	**16,0**	**14,9**	**80%**	**83%**	**83%**	**3,9%**	**4,5%**	**4,3%**

Wycena spółek sektora elektromaszynowego /04.02.2011/

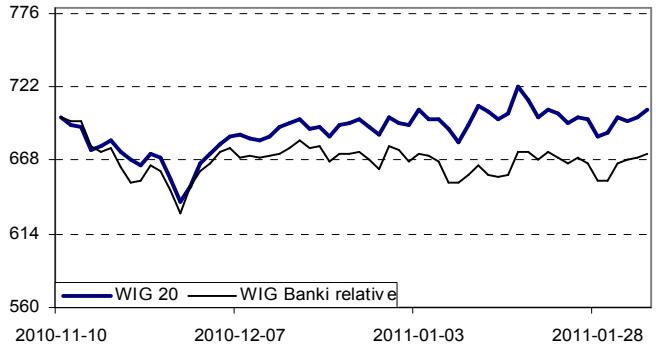
	Cena	EV/EBITDA 2010	EV/EBITDA 2011	EV/EBITDA 2012	EV/S 2010	EV/S 2011	EV/S 2012	P/E 2010	P/E 2011	P/E 2012	marża EBITDA 2010	marża EBITDA 2011	marża EBITDA 2012	D/Y 2010	D/Y 2011	D/Y 2012
POLSKIE SPÓŁKI																
FAMUR	3,4	11,6	10,4	8,8	2,2	2,1	1,9	19,5	21,6	17,4	19%	20%	22%	0,0%	0,0%	3,1%
KOPEX	21,0	12,3	8,9	8,1	1,0	0,9	1,1	58,2	18,9	16,5	8%	10%	13%	0,0%	0,0%	3,0%
Mediana		**11,9**	**9,6**	**8,4**	**1,6**	**1,5**	**1,5**	**38,9**	**20,3**	**17,0**	**13%**	**15%**	**18%**	**0,0%**	**0,0%**	**3,0%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atlas Copco	157,4	12,4	10,7	9,8	2,9	2,6	2,4	19,4	16,4	14,8	23%	24%	25%	2,4%	2,7%	2,9%
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	1,1	5,6	4,7	4,3	2,3	2,1	1,9	17,5	12,3	9,9	41%	45%	45%	1,3%	3,3%	4,8%
Industrea	1,4	-	-	-	-	-	-	27,7	7,6	6,9	-	-	-	2,6%	3,3%	3,9%
Joy Global	92,5	12,8	10,6	9,1	2,7	2,4	2,1	22,1	18,2	15,7	21%	22%	23%	0,8%	0,8%	0,8%
Sandvik	122,6	11,2	9,2	8,2	2,1	1,9	1,8	22,1	16,2	13,6	19%	21%	22%	2,2%	3,0%	3,5%
Mediana		**12,4**	**10,3**	**9,0**	**2,4**	**2,1**	**1,9**	**22,1**	**16,3**	**14,2**	**21%**	**22%**	**23%**	**1,7%**	**2,8%**	**3,2%**

Wycena spółek sektora papierniczego /04.02.2011/

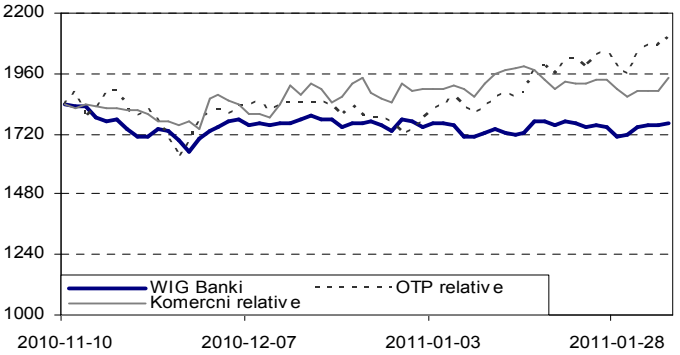
	Cena	EV/EBITDA 2010	EV/EBITDA 2011	EV/EBITDA 2012	EV/S 2010	EV/S 2011	EV/S 2012	P/E 2010	P/E 2011	P/E 2012	marża EBITDA 2010	marża EBITDA 2011	marża EBITDA 2012	D/Y 2010	D/Y 2011	D/Y 2012
POLSKIE SPÓŁKI																
MONDI	77,5	9,9	7,7	7,5	2,0	1,7	1,7	18,1	11,5	10,9	20%	22%	23%	0,0%	5,5%	8,7%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Billerund	62,0	4,4	5,1	5,0	0,8	0,8	0,8	9,5	12,0	11,6	18%	15%	15%	4,0%	4,2%	4,2%
Holmen	232,0	10,1	7,8	7,5	1,5	1,4	1,3	27,1	15,7	15,0	15%	17%	17%	3,0%	3,4%	4,2%
INTL Paper	29,2	6,0	5,3	5,0	0,8	0,8	0,8	14,4	10,7	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	15,1	10,5	8,9	12%	12%	12%	0,7%	1,1%	1,7%
Norske Skog	21,8	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	6,4	6,3	1,9	1,8	1,7	11,3	10,3	10,2	27%	28%	27%	5,5%	4,6%	5,1%
Stora Enso	9,5	7,8	7,2	7,1	1,0	0,9	0,9	12,8	12,4	12,0	12%	13%	13%	2,5%	2,5%	2,6%
Svenska	111,2	7,3	6,5	6,2	1,1	1,0	1,0	12,7	10,6	9,9	15%	16%	16%	3,6%	4,0%	4,2%
UPM-Kymmene	14,6	7,6	6,8	6,6	1,2	1,2	1,1	15,5	13,7	12,7	16%	17%	17%	3,2%	3,5%	3,7%
Mediana		**7,3**	**6,5**	**6,2**	**1,0**	**0,9**	**0,9**	**13,6**	**11,4**	**10,9**	**15%**	**15%**	**15%**	**3,0%**	**3,4%**	**3,7%**

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

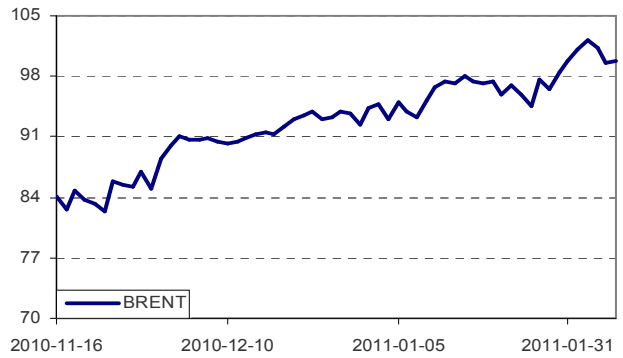
Indeks WIG Banki na tle WIG 20 (EUR)



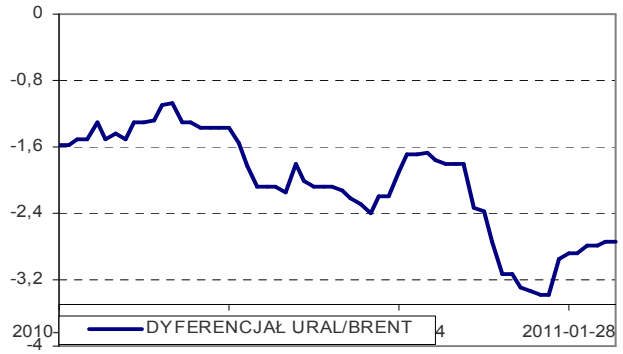
Relatywne zmiany OTP i Komercni wobec indeksu WIG Banki (EUR)



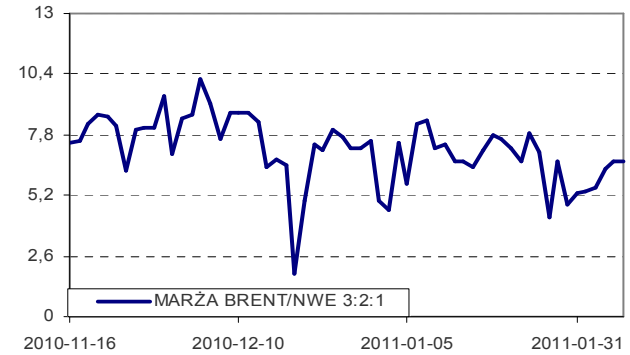
BRENT (USD/brk)



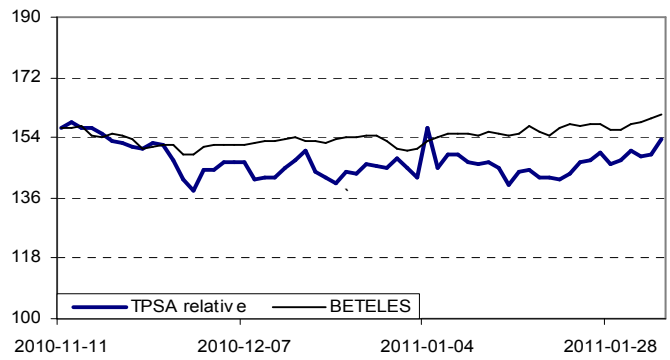
Dyferencjał URAL/BRENT (USD)



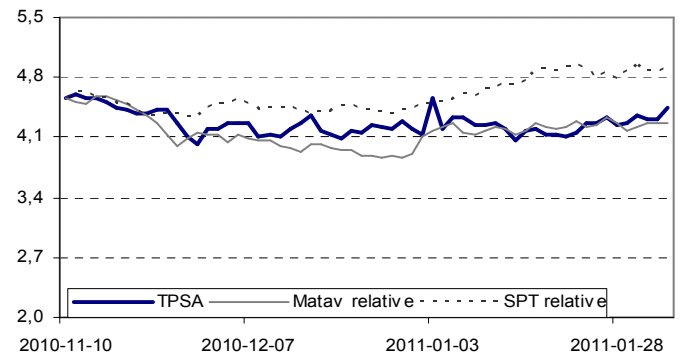
Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)



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

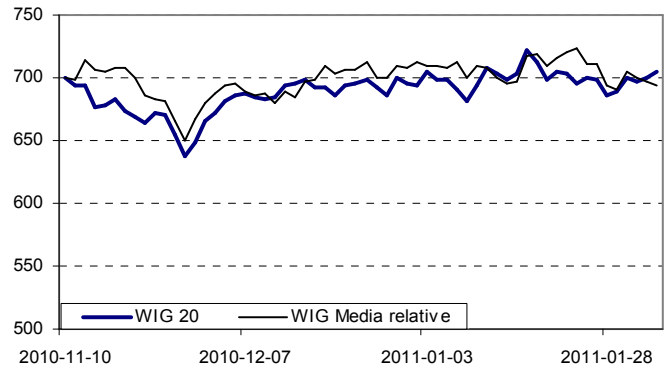


Notowania operatorów narodowych: TPSA, węgierskiego Magyar Telecom i czeskiego SPT (EUR)

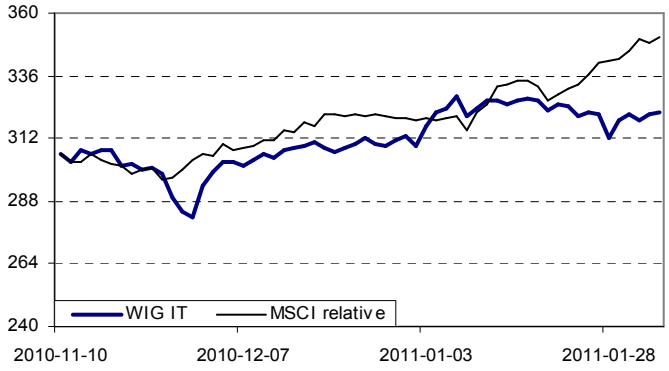


Źródło: Bloomberg

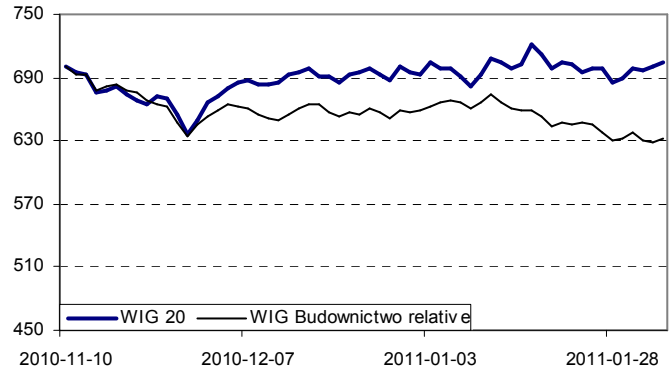
Indeks WIG Media na tle WIG 20 (EUR)



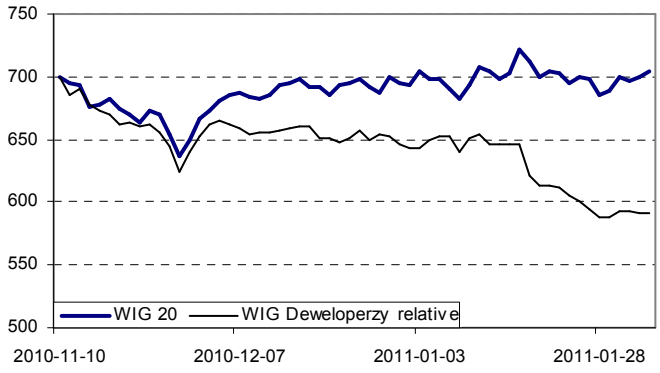
Indeks WIG IT na tle MSCI



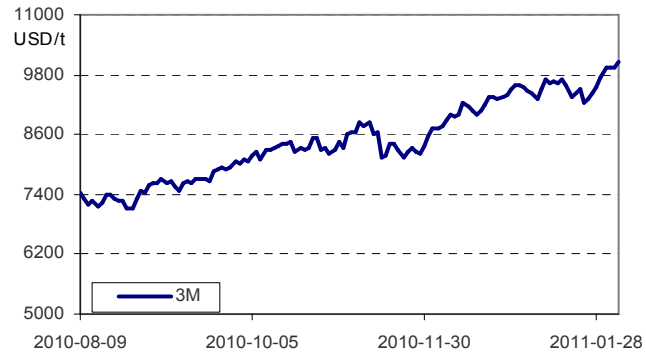
Indeks WIG Budownictwo na tle WIG 20 (EUR)



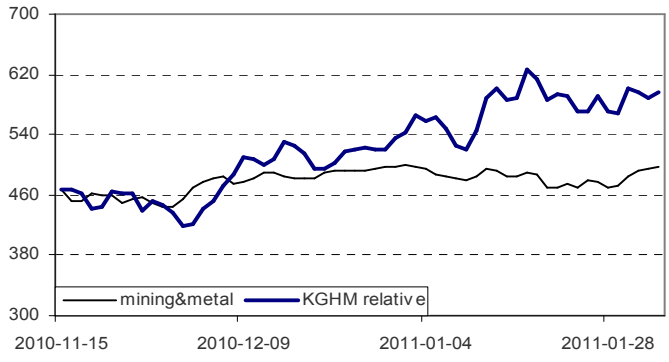
Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG 20 (EUR)



Cena miedzi na LME



KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



Źródło: Bloomberg

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

Departament Analiz:

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

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

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

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

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

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

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej:

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

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

Maklerzy:

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

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

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

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

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

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

Zespół Obsługi Rynków Zagranicznych

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

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

Jakub Słotkowicz tel. (+48 22) 697 48 64
jakub.slotkowicz@dibre.com.pl

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

„Prywatny Makler"

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

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

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

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:
EV *- dług netto + wartość rynkowa (EV- wartość ekonomiczna)*
EBIT *- Zysk operacyjny*
EBITDA *- zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją*
BOOK VALUE *- wartość księgowa*
WNDB - *wynik na działalności bankowej*
P/CE *- cena do zysku wraz z amortyzacją*
MC/S *- wartość rynkowa do przychodów ze sprzedaży*
EBIT/EV- *zysk operacyjny do wartości ekonomicznej*
P/E *- (Cena/Zysk) - Cena dzielona przez roczny zysk netto przypadający na jedną akcję*
ROE - *(Return on Equity - Zwrot na kapitale własnym) - Roczny zysk netto dzielony przez średni stan kapitałów własnych*
P/BV *- (Cena/Wartość księgowa) - Cena dzielona przez wartość księgową przypadającą na jedną akcję*
Dług netto *- kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki - środki pieniężne i ekwiwalent*
Marża EBITDA *- EBITDA / Przychody ze sprzedaży*

Rekomendacje Domu Inwestycyjnego BRE Banku S.A.
Rekomendacja jest ważna w okresie 6-9 miesięcy, o ile nie nastąpi wcześniejsza jej zmiana. Oczekiwane zwroty z poszczególnych rekomendacji są następujące:
KUPUJ - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji wyniesie co najmniej 15%
AKUMULUJ - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale 5%-15%
TRZYMAJ - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale -5% do +5%
REDUKUJ - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -5% do -15%
SPRZEDAJ - oczekujemy, że inwestycja przyniesie stratę większą niż 15%.
Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

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

Niniejsze opracowanie nie stanowi oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub zakupu instrumentów finansowych. Niniejszy dokument ani żaden z jego zapisów nie będzie stanowić podstawy do zawarcia umowy lub powstania zobowiązania. Niniejsze opracowanie jest przedstawione wyłącznie w celach informacyjnych i nie może być kopiowane lub przekazywane osobom trzecim. W szczególności ani niniejszy dokument, ani jego kopia nie mogą zostać bezpośrednio lub pośrednio przekazane lub wydane w USA, Australii, Kanadzie, Japonii.
Do rekomendacji wybrano istotne informacje z całej historii spółek będących przedmiotem rekomendacji ze szczególnym uwzględnieniem okresu jaki upłynął od poprzedniej rekomendacji.

Inwestowanie w akcje wiąże się z szeregiem ryzyk związanych między innymi z sytuacją makroekonomiczną kraju, zmianą regulacji prawnych, zmianami sytuacji na rynkach towarowych. Wyeliminowanie tych ryzyk jest praktycznie niemożliwe.
DI BRE Banku S.A. nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania, ani za szkody poniesione w wyniku decyzji inwestycyjnych podjętych na podstawie niniejszego opracowania.

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

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

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

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Inwestycyjnego BRE Banku SA .
Nadzór nad działalnością Domu Inwestycyjnego BRE Banku SA sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

DI BRE Banku S.A. pełni funkcję animatora emitenta dla następujących spółek: Certyfikaty Skarbiec Nieruchomości, Erbud, Es-System, LW Bogdanka, Macrologic, Magellan, Mieszko, Mondi, Neuca, Pemug, Polimex-Mostostal, Robyg, ZUE.
DI BRE Banku S.A. pełni funkcję animatora rynku dla następujących spółek: Rubikon Partners NFI, Asseco Poland, Erbud, Es-System, KGHM, LW Bogdanka, Macrologic, Magellan, Mieszko, Mondi, Neuca, PA Nova, Pekao, Pemug, PKN Orlen, PKO BP, Robyg, TP SA, TVN, Unibep.
DI BRE Banku S.A. otrzymuje wynagrodzenie od emitenta za świadczone usługi od następujących spółek: Action, Agora, Ambra, 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, Intergroclin Auto, Koelner, Kredyt Bank, Mennica, Mercor, Mieszko, Millennium, Mondi, Mostostal Warszawa, Nepentes, Neuca, Odratrans, Pekao, Pemug, PGE, PGF, PGNiG, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polmos Lublin, Polnord, Prokom Software, PZU, Robyg, Rubikon Partners NFI, Seco Warwick, Sfinks, Sokołów, Sygnity, Techmex, Unibep, WSiP, ZA Puławy, ZUE.
W ciągu ostatnich 12 miesięcy DI BRE było oferującym akcje emitenta w ofercie publicznej spółek: PA Nova, PGE, Robyg, ZUE.
Asseco Poland świadczy usługi informatyczne na rzecz Domu Inwestycyjnego BRE Banku S.A.

Osoby, które nie uczestniczyły w przygotowaniu rekomendacji ale miały lub mogły mieć dostęp do rekomendacji przed jej przekazaniem do publicznej wiadomości, to osoby zatrudnione w DI BRE Banku S.A. upoważnione do bezpośredniego dostępu do pomieszczeń, w których opracowywane były rekomendacje, inne niż analitycy wymienieni jako sporządzający niniejszą rekomendację.

Silne i słabe strony metod wyceny zastosowanych w rekomendacji:
DCF – uważana za najbardziej właściwą metodologicznie techniką wyceny; polega ona na dyskontowaniu przepływów finansowych generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych w modelu
Wskaźnikowa – opiera się na porównaniu mnożników wyceny firm z branży; prosta w konstrukcji, lepiej niż DCF odzwierciedla bieżący stan rynku; do jej wad można zaliczyć dużą zmienność (wahania wraz z indeksami giełdowymi) oraz trudność w doborze grupy porównywalnych spółek.