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	12 062,3	+0,17%	FTSE 100	5 983,3	-0,28%	Miedź (LME)	9 930,0	-0,15%
S&P 500	1 307,1	+0,24%	WIG20	2 733,7	+0,32%	Ropa (Brent)	101,3	-0,76%
NASDAQ	2 753,9	+0,16%	BUX	22 945,2	-0,67%	USD/PLN	2,86	+1,26%
DAX	7 193,7	+0,14%	PX	1 233,4	-1,02%	EUR/PLN	3,90	-0,02%
CAC 40	4 036,6	-0,74%	PLBonds10	6,24	+0,06%	EUR/USD	1,36	-1,28%

Informacje ze spółek i sektorów

Banki

Raiffeisen przejmie 70% w Polbanku za 490 mln EUR

Raiffeisen Bank International (RBI) poinformował, że wczoraj zakończył negocjacje z greckim Eurobankiem EFG. RBI przejmie 70% udział w Polbanku za 490 mln EUR. Zgodnie z informacją przekazaną przez RBI, implikowany wskaźnik P/BV wyniesie 1,7x. Transakcji wymaga zgód regulatorów w Grecji, Polsce oraz Unii Europejskiej. Jej zakończenie jest oczekiwana w 4Q 2011 lub 1Q 2012. W kolejnej fazie RBI przeniesie swój 70% udział w Polbanku do Raiffeisen Bank Polska w zamian za akcje tego ostatniego. W konsekwencji, RBI będzie posiadał 87% udział w połączonej jednostce, a Eurobank 13%. Parytet transakcji został wyliczony w oparciu o minimalną wartość kapitałów dla Polbanku na poziomie 400 mln EUR oraz Raiffeisen Bank Polska na poziomie 750 mln EUR. **Uważamy, że cena jaką RBI zgodził się zapłacić za Polbank jest wysoka, mając na uwadze, że generuje on straty. W konsekwencji uważamy, że warunki tej transakcji będą wspierać wyceny rynkowe sektora bankowego w Polsce. Polbank obsługuje ponad 800 tyś klientów przez sieć 350 oddziałów zatrudniając ok. 2 900 pracowników. Aktywa banku na koniec września 2010 wyniosły 5,5 mld EUR. (I. Rokicka)**

BZ WBK

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

Santander spodziewa się zgody KNF na przejęcie BZ WBK na przełomie maja i czerwca

Dzisiejszy *Puls Biznesu* donosi, że Santander spodziewa się uzyskania zgody KNF na przejęcie BZ WBK na przełomie maja i czerwca. W konsekwencji, w trakcie kolejnego miesiąca bank byłby w stanie sfinalizować wezwanie. Santander poinformował także, że na chwilę obecna nie zamierza przeprowadzać rebrandingu BZ WBK ani go restrukturyzować. **Nasza obecna cena docelowa na poziomie 219 PLN jest osiągnięta przez zdyskontowaniem spodziewanej ceny wezwania (226,9 PLN) kosztem kapitału o cztery miesiące. Z powyższej informacji wynika, że do wezwania może dojść z 1-2 miesięcznym opóźnieniem względem naszego założenia. (I. Rokicka)**

Pekao

Redukuj – z dn. 18.01.11
Cena docelowa: 155,0 PLN

Fitch podniósł perspektywę ratingu Pekao do stabilnej

Agencja Fitch podniosła perspektywę długoterminowego ratingu (IDR) Pekao do stabilnej z negatywnej. Jednocześnie agencja podniosła indywidualny rating Pekao do "B/C" z "C", potwierdzając pozostałe ratingi banku:
długoterminowy rating IDR na poziomie "A-", krótkoterminowy na poziomie "F2" oraz rating wsparcia na poziomie "1". (I. Rokicka)

PKO BP

Kupuj – z dn. 18.01.11
Cena docelowa: 48,0 PLN

Do sprzedaży udziały PKO BP dojdzie najprawdopodobniej w 3Q, po dacie dywidendy – wiceprezes BGK

Wiceprezes BGK, Jerzy Kurella, poinformował, że bank prowadzi prace analityczne w sprawie możliwości sprzedaży 10,2% pakiety akcji PKO BP, a proces może potrwać 4-5 miesięcy. Ponadto wskazał, że decyzja zostanie podjęta w pełnej korelacji z Ministerstwem Finansów i Ministerstwem Skarbu Państwa. W końcu zwrócił uwagę, że z punktu widzenia MSP najbardziej racjonalna byłaby sprzedaż po wypłacie dywidendy przez PKO BP. **W latach 2005-2008 dzień dywidendy w PKO BP popadał między lipcem a wrześniem, czyli w 3Q. Jest to zgodne z wcześniejszymi informacjami przekazanymi przez przedstawicieli BGK. (I. Rokicka)**

Lotos

Sprzedaj - z dn. 18.01.11
Cena docelowa: 28,40 PLN

Wiceprezes o wynikach 4Q

Wiceprezes Mariusz Machajewski poinformował, że wynik operacyjny Lotosu w 4Q'2010 był niższy niż w 3Q'2010 (242 mln PLN), ale znacznie wyższy niż w 4Q'09 (86 mln PLN). Prezes spodziewa się, że w 2011 roku zysk operacyjny wzrośnie bardziej niż przerób ropy, który ma się zwiększyć o 25%. Również wczoraj Spółka poinformowała o sfinalizowaniu zakupu udziałów w litewskiej spółce

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.

wydobywczej Geonafta, co nie jest jednak zaskoczeniem w kontekście wcześniejszych zapowiedzi. Nie podano jednak wartości transakcji. **Wypowiedź dotycząca wyników za 4Q'2010 raczej nie jest optymistyczna w kontekście rosnących oczekiwań, rozbudzonych mocno przez raport za 3Q'2010, kiedy to dodatnie operacyjne różnice kursowe pozwoliły na wypracowanie aż 324 mln PLN EBIT wg LIFO. Jeśli w 4Q raportowany zysk operacyjny ma być niższy od 242 mln PLN, to przy zakładanym dodatnim efekcie LIFO na poziomie 140 mln PLN, EBIT LIFO nie przekroczy 100 mln PLN. Taki rezultat raczej powinien nieco schłodzić nastroje, szczególnie w kontekście aktualnej trudnej sytuacji makro w sektorze. Wypowiedź dotycząca poprawy wyników EBIT w 2011 roku o ponad 25% jest również trudna do interpretacji, gdyż należy pamiętać, że w 2010 efekt LIFO sięgnął 385 mln PLN, a w 2011 roku wchodzi do eksploatacji projekt Yme. W naszych prognozach zakładamy wzrost EBIT 38% r/r, ale w kontekście opóźnień na projekcie norweskim raczej widzimy ryzyka dla tych szacunków w dół. (K. Kliszcz)**

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

W marcu aktualizacja strategii
Wiceprezes Sławomir Hinc zapowiedział, że w marcu Spółka przedstawi zaktualizowaną strategię. Obecnie PGNiG z większym optymizmem patrzy na inwestycje w obszarze elektroenergetyki niż w chemii. **Ta wypowiedź stanowi zapewne komentarz do ostatnich prasowych propozycji Prezesa Polic. (K. Kliszcz)**

TPSA
Akumuluj – z dn. 01.12.10
Cena docelowa: 17,60 PLN

Dopłata do usługi powszechnej
W jednym z udzielonych wywiadów Prezes UKE zapowiedziała, że w lutym rozstrzygnie czy TP otrzyma dopłatę z tytułu usługi powszechnej. TP wyliczyła swoje należności z tego tytułu na łącznie 800 mln PLN (za okres czterech lat). **Naszym zdaniem zasadność dopłaty nie podlega dyskusji i wynika z zapisów prawa telekomunikacyjnego. Otwartą kwestią pozostaje jedynie wielkość kwoty. Oznacza to, że decyzja UKE będzie miała pozytywny wpływ na wycenę TP (zasilenie w gotówkę, dodatkowe źródło przychodów w kolejnych latach), co do skali można by przyjąć założenie, że jeżeli UKE zgodzi się na 50% kwoty wyliczonej przez TP to wycena akcji operatora rośnie o ok. 1,1 PLN na akcję (6,5%). Szczegółowe wyliczenia przedstawimy po ostatecznej decyzji UKE. Z kolei wprowadzenie opłaty negatywnie wpływanie na wyceny innych operatorów w tym Netii, którzy będą musieli pokrywać z własnych środków dopłatę dla TP (około 1% przychodów). Podtrzymujemy pozytywna rekomendację dla akcji TP i neutralna dla Netii. (M. Marczak)**

TVN
Trzymaj - z dn. 29.11.10
Cena docelowa: 16,50 PLN

Wyniki oglądalności za styczeń
Oglądalność stacji TVN spadła w styczniu do 13,6% wobec 13,8% w analogicznym okresie ubiegłego roku. W tym samym czasie spadała też oglądalność pozostałych głównych stacji telewizyjnych: Polsatu z 13,7% do 12,8%, TVP1 z 21,7% do 20,3%, TVP2 z 15,0% do 14,7%. W grupie docelowej oglądalność TVN spadła z 19,3% do 18,0%, Polsatu spadła z 12,3% do 11,5%, TVP1 wzrosła z 13,6% do 13,8%,a TVP2 pozostała bez zmian na poziomie 10,9%. Całą Grupa TVN osiągnęła oglądalność ogółem na poziomie 19,3% (wzrost z 19,1%). **Wyniki oglądalność odbieramy umiarkowanie pozytywnie. Martwi co prawda spadek udziałów w grupie docelowej jednak najważniejszym sygnałem jest wyhamowanie dość istotnych spadków mających miejsce w sezonie jesiennym. Kluczową kwestią będzie kontynuacja takiego trendu w ramówce wiosennej, gdyż okres zimowy nie ma tak istotnego przełożenia na wyniki z uwagi na martwy sezon w reklamie. (P. Grzybowski)**

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

Wyniki Magic Software za 4Q2010
Magic Software, spółka zależna Formula Systems, opublikowała wyniki czwartego kwartału 2010 r. Spółka zwiększyła zysk netto do 3,1 mln USD z 1,5 mln USD (skorygowanych o 2 mln USD z tytułu sprzedaży nieruchomości), zysk operacyjny wzrósł do 3 mln USD z 1,5 mln USD (skorygowanych), a przychody wzrosły do 25 mln USD z 14,5 mln USD. **Wyniki Magica oceniamy jako dobre. W ramach Formula Systems jest to z pewnością najciekawsza spółka i naszym zdaniem może liczyć na dalszy dynamiczny wzrost przychodów dzięki swoim rozwiązaniom z zakresu cloud computingu. Wyniki 4Q2010 w Magicu dają niewielką szanse na przekroczenie w całej Formula Systems ubiegłorocznego osiągnięcia (19,1 mln USD zysku netto) mimo sprzedaży jednej ze spółek zależnych. Kluczowe będą jednak wyniki w Matrix IT. (P. Grzybowski)**

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

Kwoty na eksport oleju słonecznikowego
Dyrektor generalny organizacji „Ukroliyaprom" Stepan Kapshuk zadeklarował, że Ukraina nie wprowadzi kwot eksportowych na olej słonecznikowy. Organizacja oraz większość producentów oleju słonecznikowego na Ukrainie podpisali memorandum, w którym zobowiązali się do obniżenia eksportu oleju o 5% na miesiąc i zwiększenia dostaw na rynek lokalny. Strony memorandum zobowiązały się również do obniżenia cen oleju słonecznikowego na rynku ukraińskim. **Memorandum wydaje się być ustępstwem skierowanym w stronę Rządu w związku z rozpoczęciem postępowania przez Urząd Antymonopolowy na Ukrainie mającego wyjaśnić drożejące ceny oleju słonecznikowego na Ukrainie. Wcześniej w 2008 roku Rząd zdecydował się na wprowadzenie kwot eksportowych na olej słonecznikowy w związku ze wzrostem jego cen na światowych rynkach i możliwością przeniesienia się na rynek lokalny. Informacja pozytywna. Podtrzymujemy rekomendację trzymaj. (J. Szkopek)**

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

Wyniki 2010 roku lepsze od oczekiwań analityków
Prezes Budimexu uważa, że wyniki 2010 zaprezentują dwucyfrowy wzrost r/r i będą lepsze od tego, czego oczekuje większość analityków. Na koniec 2010 roku portfel zleceń spółki ma wartość 7 mld PLN, z czego 65-70% przypada na rok 2011 (4,55 – 4,9 mld PLN). Portfel zamówień na rok 2011 może się jeszcze powiększyć. Rok 2011 zaprezentuje spadek wartości rozstrzyganych kontraktów drogowych, o około 30% r/r, do 15-18 mld PLN. We wszystkich istotnych przetargach spółka będzie składać oferty. Budimex cały czas bada PNI, prawdopodobnie złoży ofertę nabycia spółki. **Nie wiemy, do jakiego konsensusu prognoz odnosi prezes się w swej wypowiedzi. Ostatnio konsensus prognoz podnosił się i obecnie zakłada około 250 mln PLN zysku netto w 2010 roku. Niemniej, wiadomość raczej pozytywna. (M. Stokłosa)**

Kontrakt za 64,4 mln PLN
Budimex podpisał umowę z firmą Toya na budowę budynku hotelowo-biurowego. Wartość umowy to 64,4 mln PLN (1,3% prognozowanych przychodów na rok 2010). Realizacja prac potrwa 23 miesiące. **Wiadomość lekko pozytywna, mały kontrakt. (M. Stokłosa)**

Elektrobudowa
Trzymaj - z dn. 03.12.10
Cena docelowa: 165,7 PLN
Energoinstal

Wybór oferty o wartości 233,4 mln PLN
KGHM wybrał ofertę konsorcjum z udziałem Energoinstalu (lider), Elektrobudowa (partner), Budus (partner) na budowę bloków gazowo-parowych w EC Głogów i EC Polkowice. Zadanie będzie zrealizowane do końca 2012 roku. Wartość oferty to 233,4 mln PLN, z czego na Elektrobudowę przypada 109,2 mln PLN (nie wiemy, czy jest to kwota netto, czy brutto, 109,2 mln PLN to około 15,3% prognozowanych na rok 2011 przychodów Elektrobudowy). Energoinstal może liczyć na prace o wartości około 70 mln PLN (34% przychodów spółki w 2009 roku). **Wiadomość pozytywna dla obu spółek. (M. Stokłosa)**

Energoinstal

Szansa na kontrakt wart 300 mln PLN
Prezes Energoinstalu przyznaje, że spółka jest bardzo bliska zdobycia podobnego zlecenia do złożonej oferty na budowę bloków gazowo-parowych dla KGHM. Wartość potencjalnego kontraktu to aż 300 mln PLN. Do podpisania umowy może dojść według zarządu w tym półroczu. Spółka wysoko ocenia swe szanse w realizacji prac związanych z budową spalarni odpadów w Polsce. W grę wchodzą prace za ponad pół miliarda złotych. Spółka nie ma na razie możliwości, aby finansowo udźwignąć takie przedsięwzięcie, więc szuka partnera, który mógłby zapewnić odpowiednie gwarancje. W rachubę wchodzi instytucja finansowa lub duża spółka budowlana. Portfel zamówień Energoinstalu na rok 2011 ma wartość około 150 mln PLN. W Q4 2010 wynik spółki był zbliżony do zera, w Q1 2011 spodziewany jest wynik dodatni. **Pozyskanie kontraktu o wartości 300 mln PLN byłoby wiadomością pozytywną. Nie można wykluczyć jednak, że część z tej kwoty to prace przypadające na konsorcjantów. Energoinstal może prowadzić również prace podwykonawcze w ramach budowy spalarni odpadów, w wypadku, gdyby nie udało się pozyskać kontraktu w formule generalnego wykonawstwa. (M. Stokłosa)**

Prochem

Kontrakt za 57,2 mln PLN
W nawiązaniu do umowy z lipca 2010, na podstawie ustalonego budżetu zadania inwestycyjnego, Prochem podpisał kontrakt z Ciech o wartości 57,2 mln PLN (38% możliwych do wygenerowania przychodów w 2011 roku). Realizacja prac zakończy się pod koniec roku 2011. Kontrakt dotyczy budowy instalacji produkcji epichlorohydryny z gliceryny. **Wiadomość pozytywna, duży kontrakt dla małej spółki, jaką jest Prochem. (M. Stokłosa)**

Robyg
Kupuj - z dn. 07.01.11
Cena docelowa: 2,59 PLN

Wywiad z szefem rady nadzorczej Robyga
Cel sprzedaży mieszkań na rok 2011 to około 1 tys. sprzedanych lokali. W zwiększeniu sprzedaży ma pomóc poszerzająca się oferta, szczególnie na gdańskim rynku. W ofercie spółki na koniec grudnia znajdowało się 800 lokali, w 2011 roku oferta powiększy się o co najmniej 600 mieszkań. Cały czas prowadzone są negocjacje w sprawie nabycia nowych gruntów w Warszawie, na Bemowie, Mokotowie, Saskiej Kępie, Wilanowie. Na kupionych gruntach spółka będzie w stanie zbudować około 2 tys. lokali. Negocjacje nie są jednak łatwe. Część sprzedających oczekuje wysokich cen, jeszcze z czasów hossy. Niektórzy urealniają jednak swoje oczekiwania. Spółka liczy na podpisanie pierwszych umów nabycia gruntów jeszcze w Q1 2011. Jeszcze nie zapadła decyzja o wielkości dywidendy za rok 2010. Ceny mieszkań w 2011 roku nie wzrosną, a jeśli już, to o 2-3%. **Uważamy, że oferta dewelopera w 2010 roku powiększy się o około 1,4 tys. lokali. Sądzimy, że szef rady nadzorczej mógł mieć na myśli jedynie rynek warszawski. Nabycie gruntów po atrakcyjnej cenie byłoby wiadomością pozytywną. (M. Stokłosa)**

Pozostałe wiadomości ze spółek

Alchemia
RN powołała Rafała Regulskiego z dniem 2 lutego do pełnienia funkcji członka zarządu, dyrektora ds. finansowych.

Bipromet
Bipromet wykona dla KGHM prace o wartości 9,5 mln zł. Bipromet został wybrany przez KGHM w przetargu na wymianę elektrofiltru odpylni gazów konwertorowych.

Hyperion Hyperion szacuje, że w '10 wynik EBITDA grupy wyniósł nie mniej niż 11 mln zł. Zgodnie z prognozą przychody ze sprzedaży w 2010 roku wynieść mają nie mniej niż 43 mln zł.

Idea TFI Inwestorzy objęli wszystkie akcje Idea TFI oferowane w ramach oferty publicznej.

Investors Holding <Ipo> Investors Holding planuje w II połowie 2011 r. rozpocząć prace zmierzające do debiutu na GPW. Wcześniej na NewConnect może trafić spółka zależna Dom Inwestycyjny Investors.

Kompleks <Ipo Nc> Grupa konsultingowo-inżynieryjna Kompleks planuje debiut na New Connect 10 lutego. Z przeprowadzonej w grudniu 2010 r. emisji spółka pozyskała 3,875 mln PLN. Redukcja zapisów na akcje wyniosła około 30 proc. W ciągu 4-5 lat spółka chce wejść na parkiet główny GPW.
Kompleks liczy na 18-proc. wzrost przychodów w 2011 r. Grupa konsultingowo-inżynieryjna Kompleks planuje w tym roku zwiększyć przychody o 18 proc. do 33,6 mln zł. Spółka chce zwiększyć udział w rynku basenów publicznych, a także wejść do segmentu basenów prywatnych, gdzie w ciągu 2-3 lat planuje uzyskać pozycję lidera.

Konsorcjum Stali Konsorcjum Stali zawarło 27 stycznia z Polimexem Mostostal umowę na sprzedaż i dostawę za 20,9 mln PLN netto. Umowa dotyczy dostawy prefabrykowanej stali zbrojeniowej. Przewidywany termin zakończenia dostaw ustalono na 30 września.

Kopex Zarząd spółki nie będzie rekomendował wypłaty dywidendy z zysku za 2010 r.

KOV KOV natrafił na liczne strefy występowania gazu na odwiercie O-8. Kulczyk Oil Ventures Inc. zakończył odwiert O-8 na polu Olgowskoje. Natrafił w tym odwiercie na liczne strefy występowania gazu. KOV podał, że odwiert O-8 osiągnął głębokość 2.780 metrów.

PGNiG Podwyżka cen gazu na dziś nieuzasadniona. Pełniący obowiązki prezesa Urzędu Regulacji Energetyki Marek Woszczyk ocenia, że obecnie podwyżka cen gazu jest nieuzasadniona. URE spodziewa się wniosku PGNiG w najbliższych dniach.
PGNiG pod koniec roku może zacząć sprzedawać ropę i gaz za granicą. Polskie Górnictwo Naftowe i Gazownictwo pod koniec tego roku rozpocznie produkcję i sprzedaż ropy oraz gazu ze złoża w Norwegii. Spółka rozpocznie też najprawdopodobniej próbne wydobycie gazu w Pakistanie.

Projprzem Jeszcze w tym roku Projprzem chce rozpocząć inwestycję deweloperską za 30 mln PLN. Spółka jest obecnie na etapie poszukiwania finansowania.

Rainbow Tours Wartość jednostkowych przychodów ze sprzedaży z tytułu organizacji imprez turystycznych wyniosła w grudniu 2010 r. wyniosła 19,4 mln PLN, co w porównaniu z analogicznym okresem 2009 r., w którym przychody wyniosły 18,4 mln PLN, stanowi wzrost sprzedaży o 5,8 %.

Sfinks Sfinks planuje osiągnięcie zysku w tym roku, a akcjonariusze w przyszłym miesiącu będą decydować o emisji akcji. Emisja ma być elementem restrukturyzacji zadłużenia Sfinksa, które przekracza 100 mln PLN.

Stalprofil Zarząd Stalprofilu będzie wnioskował o wypłacenie wyższej dywidendy za 2010 r. od tej z roku 2009. Akcjonariusze Stalprofilu zdecydowali o przeznaczeniu na dywidendę za 2009 rok 1,92 mln zł, co dało 0,11 zł dywidendy na akcję.

Tauron Tauron jest zainteresowany akwizycją czterech firm. Wiceprezes poinformowała, że chodzi o Elektrownię Wodną Niedzica, aktywa dystrybucyjne Vattenfalla, odkupienie od Kompanii Węglowej KWK Bolesław Śmiały i pozostałego pakietu akcji Południowego Koncernu Węglowego.

Transakcje osób powiązanych oraz funduszy

GF Premium Skarbiec TFI zmniejszyło zaangażowanie w kapitale zakładowym do 0,73 proc. z 6,07 proc. przed dokonaniem zmiany.

Hygienika Rubicon Partners NFI w wyniku sprzedaży akcji zmniejszył udział w KZ do 0,045 proc.

Eurocash FMR LLC – Fidelity zwiększył udział w KZ do 5,30%.

Inteliwise Spółka kontrolowana przez przewodniczącego RN – Sokrates Inwestycje.

Telestrada Mariusz Wójtowicz zmniejszył udział w KZ do 9,92% z 10,34% w wyniku zbycia akcji oraz podwyższenia przez spółkę KZ.

Kalendarium spółek

Piątek /04.02.11/	
ZA PUŁAWY	Dzień wypłaty dywidendy 1,00 zł na akcję.
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.

Kalendarium makro

Piątek /04.02.11/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
14:30	USA	Średnia płaca godzinowa	Styczeń		19,21
14:30	USA	Średnia tygodniowa liczba godzin pracy	Styczeń		33,6
14:30	USA	Zmiana zatrudnienia w przemyśle	Styczeń		-10 tys. m/m
14:30	USA	Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym	Styczeń	133 tys. m/m	103 tys. m/m
14:30	USA	Stopa bezrobocia	Styczeń	9,5%	9,4%

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.			

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	218,60	0,2%	17,2	15,1		
GETIN	Akumuluj	2011-01-17	11,75	12,70	12,75	-0,4%	23,5	14,1		
HANDLOWY	Trzymaj	2011-01-18	93,00	94,00	95,50	-1,6%	16,8	13,8		
ING BSK	Trzymaj	2011-01-18	840,50	850,00	855,00	-0,6%	14,5	12,4		
KREDYT BANK	Akumuluj	2011-01-18	15,44	17,40	15,58	11,7%	24,3	12,8		
MILLENNIUM	Trzymaj	2011-02-03	5,23	5,10	5,25	-2,9%	19,1	14,2		
PEKAO	Redukuj	2011-01-18	170,00	155,00	171,90	-9,8%	17,4	14,6		
PKO BP	Kupuj	2011-01-18	41,30	48,00	42,50	12,9%	16,7	12,7		
Ubezpieczyciele										
PZU	Akumuluj	2010-12-13	360,50	390,00	357,10	9,2%	13,6	12,4		
Paliwa, Chemia										
CIECH	Kupuj	2010-08-23	28,27	27,60	24,00	15,0%	50,1	7,3	6,2	4,5
LOTOS	Sprzedaj	2011-01-18	38,49	28,40	42,00	-32,4%	7,2	10,8	10,4	6,3
PGNiG	Kupuj	2010-12-03	3,61	4,40	3,73	18,0%	11,4	12,7	6,4	6,3
PKN ORLEN	Redukuj	2010-12-03	46,49	40,70	46,49	-12,5%	9,3	10,4	6,2	6,7
POLICE	Sprzedaj	2010-12-03	6,95	5,50	9,44	-41,7%	-	27,4	15,1	8,5
ZA PUŁAWY	Trzymaj	2011-02-04	114,00	106,10	114,50	-7,3%	16,7	11,6	9,2	6,6
Energetyka										
CEZ	Trzymaj	2010-11-29	124,50	129,50	132,60	-2,3%	8,9	9,6	6,8	7,1
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	22,80	17,2%	13,6	11,3	6,3	5,8
TAURON	Kupuj	2010-09-13	5,56	8,87	6,16	44,0%	11,9	11,7	4,5	4,5
Telekomunikacja										
NETIA	Trzymaj	2011-01-18	5,15	5,40	5,20	3,8%	26,9	18,5	4,8	4,3
TPSA	Akumuluj	2010-12-01	16,17	17,60	16,85	4,5%	135,2	17,5	5,7	4,7
Media										
AGORA	Akumuluj	2011-01-03	26,10	28,90	25,89	11,6%	19,6	19,3	7,6	6,5
CINEMA CITY	Trzymaj	2011-01-18	42,35	42,90	42,25	1,5%	19,3	15,8	10,2	8,8
CYFROWY POLSAT	Trzymaj	2010-12-17	17,30	15,30	15,60	-1,9%	15,3	14,6	10,0	9,2
TVN	Trzymaj	2010-11-29	16,50	16,50	16,55	-0,3%	21,7	18,4	12,5	10,4
IT										
AB	Akumuluj	2011-01-18	25,42	27,60	24,50	12,7%	10,8	7,8	7,9	6,5
ACTION	Akumuluj	2011-01-18	16,65	18,16	20,15	-9,9%	14,2	10,7	9,8	7,7
ASBIS	Akumuluj	2011-01-18	3,80	4,32	3,96	9,1%	23,5	9,9	7,1	5,9
ASSECO POLAND	Kupuj	2010-08-31	55,00	65,30	52,45	24,5%	10,1	10,6	6,5	6,0
COMARCH	Trzymaj	2011-01-18	88,95	88,00	94,95	-7,3%	21,9	17,5	12,1	7,6
KOMPUTRONIK	Akumuluj	2011-01-18	9,03	10,12	8,59	17,8%	22,6	12,1	8,2	5,8
SYGNITY	Kupuj	2011-01-18	17,56	18,30	19,10	-4,2%	-	106,5	-	6,6
Górnictwo i Metale										
KGHM	Sprzedaj	2011-01-18	176,80	145,00	173,30	-16,3%	7,6	6,4	5,2	4,2
LW BOGDANKA	Akumuluj	2011-02-04	118,30	125,90	118,00	6,7%	18,8	15,6	9,7	7,3
Przemysł										
ASTARTA	Sprzedaj	2011-01-18	101,00	63,6	95,00	-33,1%	6,6	9,8	1,5	1,3
CENTRUM KLIMA	Trzymaj	2011-01-18	16,00	16,9	15,18	11,3%	16,3	12,8	13,6	7,8
CERSANIT	Redukuj	2011-01-18	11,30	10,4	11,31	-8,0%	18,1	18,5	11,8	9,8
FAMUR	Sprzedaj	2011-01-18	2,85	2,3	3,38	-32,0%	19,6	21,7	11,7	10,4
IMPEXMETAL	Kupuj	2010-11-18	4,10	5,1	4,69	8,7%	13,2	11,6	8,1	7,3
KERNEL	Trzymaj	2011-01-18	78,80	79,1	82,20	-3,8%	12,2	9,9	8,5	7,3
KĘTY	Trzymaj	2011-01-18	126,50	125,5	126,00	-0,4%	12,9	12,0	6,9	6,2
KOPEX	Redukuj	2011-01-18	17,40	15,9	21,19	-25,0%	58,8	19,1	12,4	8,9
MONDI	Trzymaj	2011-01-18	77,80	80,0	78,00	2,6%	18,2	11,5	10,0	7,8
Budownictwo										
BUDIMEX	Redukuj	2011-01-17	103,20	91,50	96,70	-5,4%	10,2	12,1	5,3	8,2
ELEKTROBUDOWA	Trzymaj	2010-12-03	161,00	165,70	168,40	-1,6%	16,3	14,6	10,7	9,7
ERBUD	Trzymaj	2011-01-19	54,55	55,00	51,45	6,9%	19,0	12,5	10,9	7,8
MOSTOSTAL WAR.	Kupuj	2011-02-04	47,66	66,10	47,10	40,3%	11,9	12,5	5,8	5,8
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	3,60	16,7%	15,1	13,1	8,1	7,4
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	3,65	14,0%	20,5	12,3	8,7	5,8
ULMA CP	Akumuluj	2011-02-04	78,00	85,90	82,00	4,8%	40,4	12,9	5,6	4,3
UNIBEP	Trzymaj	2010-12-03	9,94	9,30	9,81	-5,2%	14,8	16,6	11,1	12,0
ZUE	Kupuj	2010-11-24	14,50	19,30	14,45	33,6%	18,5	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	47,30	15,0%	26,0	14,1	17,8	13,0
GTC	Akumuluj	2011-02-03	20,92	24,03	20,76	15,8%	6,3	6,7	8,9	8,2
J.W.C.	Akumuluj	2011-01-18	14,50	16,30	13,97	16,7%	7,9	7,8	7,5	7,1
PA NOVA	Kupuj	2011-01-07	30,89	40,40	34,47	17,2%	17,7	16,4	14,5	16,1
POLNORD	Kupuj	2011-01-07	32,20	43,50	32,61	33,4%	14,9	12,2	39,4	15,6
ROBYG	Kupuj	2011-01-07	1,86	2,59	1,83	41,5%	15,2	13,2	16,0	15,7
Handel										
EMPERIA	Zawieszona	2010-10-05	99,50	-	106,20	-	-	-	-	-
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	2 090,00	10,0%	23,7	16,8	12,5	9,6
NG2	Trzymaj	2010-12-03	62,50	62,70	63,00	-0,5%	19,1	16,6	15,4	11,7
VISTULA	Redukuj	2010-12-14	2,21	2,10	2,30	-8,7%	42,4	24,8	10,7	9,7

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej /03.02.2011/

	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	218,6	17,2	15,1	11,8	15%	15%	17%	2,4	2,2	1,9	1,8%	2,0%	2,6%
Getin	12,8	23,5	14,1	10,9	10%	14%	16%	2,2	1,8	1,6	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	95,5	16,8	13,8	11,7	12%	13%	15%	1,9	1,8	1,7	3,9%	4,2%	5,1%
ING BSK	855,0	14,5	12,4	11,3	14%	15%	15%	1,9	1,8	1,6	0,0%	2,8%	3,6%
Kredyt Bank	15,6	24,3	12,8	9,6	6%	11%	13%	1,5	1,3	1,2	0,0%	0,0%	0,0%
Millennium	5,3	19,1	14,2	10,6	9%	11%	13%	1,6	1,4	1,3	0,0%	1,9%	2,8%
Pekao	171,9	17,4	14,6	13,0	13%	15%	16%	2,2	2,1	2,1	1,7%	5,2%	5,8%
PKO BP	42,5	16,7	12,7	10,8	15%	18%	19%	2,5	2,2	2,0	4,5%	2,4%	3,9%
Mediana		**17,3**	**13,9**	**11,1**	**13%**	**14%**	**15%**	**2,0**	**1,8**	**1,7**	**0,8%**	**2,2%**	**3,2%**
INWESTORZY POLSKICH BANKOW													
AIB	0,2	-	-	6,1	-	-	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%	3,9%	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	5,7	6,3	11,0	4,7	9%	7%	12%	0,7	0,6	0,6	0,0%	0,2%	1,4%
ING	8,6	9,1	6,4	5,7	10%	12%	12%	0,8	0,7	0,7	0,1%	1,4%	3,5%
KBC	30,5	6,1	6,1	5,2	15%	15%	15%	0,9	0,9	0,8	2,9%	3,3%	4,1%
UCI	1,8	19,8	10,1	7,2	3%	5%	7%	0,6	0,5	0,5	1,8%	3,6%	5,0%
Mediana		**10,0**	**9,8**	**6,1**	**8%**	**8%**	**9%**	**0,7**	**0,6**	**0,6**	**0,1%**	**1,4%**	**3,5%**
ZAGRANICZNE BANKI													
BEP	4,3	12,1	10,6	8,0	6%	6%	8%	0,7	0,7	0,7	5,2%	4,8%	6,3%
Deutsche Bank	45,1	11,2	7,7	6,9	7%	11%	12%	0,8	0,8	0,8	1,7%	2,3%	2,9%
Erste Bank	37,2	15,8	11,2	8,6	8%	10%	12%	1,2	1,1	1,0	1,7%	1,9%	2,3%
Komercni B.	4230,0	12,7	11,6	10,6	18%	18%	19%	2,2	2,0	1,9	4,7%	5,4%	5,8%
OTP	5800,0	12,4	9,4	6,9	10%	12%	15%	1,2	1,1	1,0	2,3%	3,3%	4,7%
Santander	9,0	9,1	7,9	6,7	12%	13%	14%	1,0	1,0	0,9	6,3%	6,6%	7,5%
Turkiye Garanti B.	7,2	9,0	8,8	7,8	23%	20%	20%	1,9	1,6	1,4	2,2%	2,7%	3,1%
Turkiye Halk B.	12,9	8,4	8,3	7,7	28%	25%	23%	2,3	1,9	1,6	2,6%	3,3%	3,7%
Sbierbank	3,5	15,5	8,9	7,7	17%	24%	23%	2,5	2,0	1,6	0,7%	1,5%	1,8%
VTB Bank	6,8	19,7	14,1	11,2	10,1%	12%	13%	1,9	1,7	1,5	0,6%	1,0%	1,4%
Mediana		**12,3**	**9,1**	**7,8**	**11%**	**13%**	**15%**	**1,5**	**1,4**	**1,2**	**2,2%**	**3,0%**	**3,4%**

Wycena spółek ubezpieczeniowych /03.02.2011/

	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	357,1	13,6	12,4	11,3	19%	19%	19%	2,5	2,2	2,0	44,4%	3,3%	4,9%
ZAGRANICZNE SPOŁKI													
Vienna Insurance G.	41,2	13,6	12,0	10,7	9%	10%	10%	1,2	1,1	1,1	2,5%	2,8%	3,1%
Uniqa	16,0	26,2	19,4	18,4	7%	8%	8%	1,5	1,4	1,4	1,8%	2,0%	2,3%
Aegon	5,5	7,5	8,2	6,8	10%	7%	8%	0,5	0,5	0,5	0,0%	2,1%	4,3%
Allianz	105,6	9,4	8,8	8,2	12%	12%	12%	1,1	1,0	0,9	4,4%	4,7%	5,1%
Aviva	4,4	7,6	7,3	6,6	16%	14%	15%	1,2	1,1	1,0	5,8%	6,1%	6,6%
AXA	15,4	9,9	7,7	7,1	8%	9%	9%	0,8	0,7	0,7	4,4%	5,1%	5,5%
Baloise	98,6	10,3	9,3	8,3	11%	11%	11%	1,1	1,0	0,9	4,7%	4,9%	5,1%
Generali	92,2	13,1	12,2	10,4	9%	9%	10%	1,2	1,1	1,0	2,8%	3,0%	3,2%
Helvetia	392,0	9,9	8,9	8,1	11%	12%	12%	1,0	1,0	0,9	4,0%	4,3%	5,4%
Mapfre	2,5	8,2	8,0	7,7	14%	14%	14%	1,1	1,1	1,0	6,0%	6,3%	6,4%
RSA Insurance	1,4	10,0	9,3	8,9	15%	16%	16%	1,3	1,2	1,1	6,3%	6,7%	7,0%
Zurich Financial	261,1	10,3	8,7	8,3	12%	14%	13%	1,2	1,1	1,1	6,4%	6,6%	6,8%
Mediana		**10,0**	**8,8**	**8,2**	**11%**	**12%**	**12%**	**1,1**	**1,1**	**1,0**	**4,4%**	**4,8%**	**5,2%**

Wycena spółek paliwowych /03.02.2011/

	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	42,0	10,4	6,3	5,2	0,6	0,4	0,4	7,2	10,8	5,8	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	9,3	10,4	9,1	6%	6%	6%	0,0%	2,2%	2,0%
MOL	22100,0	6,7	6,0	5,2	0,9	0,8	0,8	12,2	9,6	8,1	14%	14%	15%	2,1%	3,0%	3,9%
OMV	33,9	3,9	3,5	3,3	0,7	0,6	0,6	8,9	7,4	6,8	18%	18%	17%	3,0%	3,2%	3,5%
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	41,1	7,7	6,9	6,3	0,4	0,3	0,3	11,7	10,7	9,9	5%	5%	5%	6,8%	7,3%	7,4%
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		**6,7**	**6,3**	**5,4**	**0,6**	**0,4**	**0,4**	**11,7**	**10,5**	**8,1**	**6%**	**7%**	**7%**	**2,1%**	**3,0%**	**3,7%**
SPÓŁKI GAZOWE																
PGNiG	3,7	6,4	6,3	4,8	1,1	1,1	1,0	11,4	12,7	10,5	17%	18%	21%	2,1%	3,5%	3,2%
Gazprom	207,2	4,6	4,3	3,9	1,8	1,6	1,5	5,6	5,2	4,8	39%	38%	39%	1,5%	1,8%	2,0%
GDF Suez	29,1	7,1	6,3	5,9	1,3	1,2	1,1	14,9	13,1	12,1	18%	19%	19%	5,3%	5,5%	5,9%
Gas Natural SDG	12,0	6,9	6,9	6,5	1,8	1,8	1,6	9,9	9,8	8,7	26%	25%	25%	6,6%	7,2%	7,7%
Mediana		**6,6**	**6,3**	**5,4**	**1,5**	**1,4**	**1,3**	**10,7**	**11,2**	**9,6**	**22%**	**22%**	**23%**	**3,7%**	**4,5%**	**4,5%**

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

Wycena spółek energetycznych /03.02.2011/

	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	132,6	6,8	7,1	6,7	3,0	3,1	2,9	8,9	9,6	8,7	44%	43%	43%	6,5%	6,2%	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	22,8	6,3	5,8	5,9	2,1	2,1	2,2	13,6	11,3	10,1	33%	36%	37%	3,1%	3,7%	4,4%
TAURON	6,2	4,5	4,5	4,3	0,9	0,9	0,9	11,9	11,7	10,1	19%	19%	20%	0,0%	2,5%	2,6%
E.ON	24,7	6,2	6,9	6,6	1,0	1,0	1,0	9,2	11,3	10,6	16%	14%	15%	6,1%	5,3%	5,3%
EDF	30,9	6,0	6,0	5,6	1,5	1,5	1,5	15,4	15,0	12,6	25%	25%	26%	3,7%	3,9%	4,2%
Endesa	21,1	5,8	5,9	5,6	1,5	1,5	1,5	8,7	10,2	9,6	27%	26%	26%	5,3%	5,1%	5,6%
ENEL SpA	4,2	5,9	5,8	5,6	1,5	1,4	1,4	9,1	9,0	8,5	25%	24%	25%	6,5%	6,7%	7,1%
Fortum	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	6,3	8,8	8,4	7,8	2,4	2,3	2,2	12,5	12,1	11,1	28%	28%	28%	5,1%	5,2%	5,6%
RWE AG	53,7	4,8	5,2	4,9	0,9	0,9	0,9	7,8	9,3	9,0	19%	17%	17%	6,5%	5,8%	5,7%
Mediana		**6,0**	**6,0**	**5,9**	**1,5**	**1,5**	**1,5**	**11,9**	**11,3**	**10,1**	**25%**	**25%**	**26%**	**5,1%**	**5,1%**	**5,3%**

Wycena spółek nawozowych i chemicznych /03.02.2011/

	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	9,4	15,1	8,5	8,1	0,6	0,5	0,5	-	27,4	22,6	4%	6%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
ZA Puławy	114,5	9,2	6,6	6,3	0,9	0,8	0,8	16,7	11,6	11,3	10%	12%	12%	0,9%	3,0%	4,3%
Acron	46,5	8,9	7,4	7,4	2,0	1,7	1,6	13,1	10,7	10,1	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	44,0	4,0	4,0	4,0	1,6	1,6	1,6	38,3	35,8	34,1	41%	41%	40%	1,8%	2,0%	2,0%
K+S	57,2	12,6	9,4	8,6	2,4	2,2	2,1	26,7	16,8	14,5	19%	23%	24%	1,6%	2,5%	2,9%
Silvinit	28930,0	10,6	8,5	7,8	6,3	5,2	4,8	17,8	13,5	12,1	59%	61%	61%	0,8%	1,2%	1,3%
Uralkali	7,7	19,4	14,9	12,1	9,5	8,1	6,8	27,1	20,8	21,6	49%	54%	56%	1,4%	2,4%	-
Yara	336,1	9,2	8,2	8,7	1,6	1,4	1,4	15,7	11,8	12,3	18%	18%	16%	1,8%	2,0%	2,1%
Mediana		**9,2**	**8,2**	**7,8**	**1,6**	**1,6**	**1,6**	**17,3**	**13,5**	**12,3**	**19%**	**23%**	**22%**	**1,3%**	**2,0%**	**1,7%**
SPOŁKI CHEMICZNE																
Ciech	24,0	6,2	4,5	4,4	0,6	0,5	0,5	50,1	7,3	8,7	9%	11%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
Akzo Nobel	46,0	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	57,8	6,0	5,7	5,3	1,1	1,0	1,0	11,2	10,8	9,8	18%	18%	18%	3,6%	3,9%	4,1%
Croda	15,0	10,1	9,3	8,7	2,3	2,2	2,1	16,5	14,9	13,7	23%	24%	24%	2,2%	2,6%	2,8%
Dow Chemical	36,7	8,5	7,7	6,7	1,2	1,1	1,0	19,8	15,1	11,8	14%	15%	16%	1,7%	1,7%	1,6%
Rhodia	22,1	4,1	3,9	3,8	0,7	0,6	0,6	8,4	7,1	6,8	17%	16%	16%	1,7%	2,4%	2,6%
Sisecam	3,3	6,0	5,4	5,0	1,4	1,3	1,2	11,4	10,1	9,1	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	9,1	7,9	6,8	17%	17%	17%	4,1%	5,5%	3,0%
Solvay	76,7	4,3	4,3	4,0	0,6	0,6	0,6	23,9	21,1	18,1	14%	15%	15%	3,9%	4,0%	4,2%
Tata Chemicals	344,2	7,7	7,0	6,3	1,5	1,3	1,2	12,2	11,6	9,4	19%	18%	19%	2,4%	2,7%	2,9%
Tessenderlo Chemie	26,5	5,6	4,7	4,1	0,4	0,4	0,4	34,4	13,9	10,1	7%	8%	9%	4,6%	4,7%	4,7%
Wacker Chemie	133,7	6,0	5,4	4,8	1,5	1,4	1,3	13,4	11,7	10,2	25%	26%	27%	1,5%	1,9%	2,2%
Mediana		**6,1**	**5,6**	**5,0**	**1,1**	**1,0**	**0,9**	**13,7**	**11,6**	**9,9**	**17%**	**17%**	**17%**	**2,3%**	**2,6%**	**2,9%**

Wycena europejskich operatorów narodowych /03.02.2011/

	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	4,3	3,8	1,1	1,0	0,9	26,9	18,5	14,6	23%	24%	24%	0,0%	3,7%	5,4%
TPSA	16,9	5,7	4,7	4,6	1,7	1,8	1,8	-	17,5	16,1	30%	37%	38%	8,9%	8,9%	8,9%
Mediana		**5,3**	**4,5**	**4,2**	**1,4**	**1,4**	**1,3**	**26,9**	**18,0**	**15,4**	**27%**	**31%**	**31%**	**4%**	**6%**	**7%**
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Belgacom	27,1	5,0	5,5	5,6	1,6	1,6	1,6	9,9	11,1	11,1	32%	30%	29%	8,1%	8,2%	8,3%
Cesky Telecom	400,7	5,3	5,5	5,6	2,3	2,3	2,3	12,0	12,5	11,9	43%	42%	41%	9,8%	9,2%	9,1%
Hellenic Telekom	7,9	4,7	4,8	4,7	1,6	1,6	1,6	13,1	11,4	10,0	34%	34%	35%	3,5%	4,0%	5,1%
Matav	544,0	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%	11,2%
Portugal Telecom	8,7	5,1	4,5	4,1	1,9	1,7	1,6	17,7	11,6	10,2	38%	38%	38%	7,0%	7,5%	7,6%
Telecom Austria	10,2	4,8	4,9	4,9	1,7	1,7	1,7	15,0	14,2	12,2	35%	35%	35%	7,3%	7,4%	7,4%
Mediana		**4,9**	**4,8**	**4,8**	**1,7**	**1,7**	**1,6**	**12,5**	**11,5**	**10,6**	**36%**	**36%**	**36%**	**7,7%**	**7,8%**	**7,9%**
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	1,8	4,5	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	10,0	4,8	4,8	4,8	1,5	1,5	1,5	12,7	12,6	12,0	31%	32%	32%	7,2%	7,2%	7,2%
FT	16,4	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	11,7	5,5	5,5	5,6	2,2	2,2	2,2	10,2	9,5	9,1	41%	41%	40%	6,8%	7,3%	7,7%
Swisscom	425,8	6,6	6,6	6,6	2,6	2,6	2,6	11,7	11,2	11,0	39%	39%	39%	5,3%	5,7%	6,0%
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	54,8	8,0	7,8	7,6	2,8	2,8	2,7	11,8	11,2	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	8,7	8,3	42%	42%	42%	5,2%	5,7%	6,0%
Mediana		**5,2**	**5,3**	**5,3**	**2,1**	**2,1**	**2,1**	**11,0**	**9,8**	**9,3**	**37%**	**36%**	**37%**	**6,1%**	**6,5%**	**6,6%**

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

Wycena spółek IT /03.02.2011/

	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																
AB	24,5	7,9	6,5	6,7	0,2	0,2	0,1	10,8	7,8	8,8	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ACTION	20,2	9,8	7,7	6,8	0,2	0,2	0,2	14,2	10,7	9,3	2%	2%	2%	4,0%	2,8%	3,7%
ASBIS	4,0	7,1	5,9	4,5	0,1	0,1	0,1	23,5	9,9	6,1	1%	1%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ASSECO POLAND	52,5	6,5	6,0	5,4	1,3	1,2	1,0	10,1	10,6	9,9	20%	20%	19%	3,0%	2,8%	3,0%
COMARCH	95,0	12,1	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	8,6	8,2	5,8	4,6	0,1	0,1	0,1	22,6	12,1	8,1	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	1,7%
SYGNITY	19,1	-	6,6	5,5	0,5	0,4	0,4	-	-	15,8	-	7%	6%	0,0%	0,0%	1,9%
Mediana		**8,0**	**6,5**	**5,5**	**0,2**	**0,2**	**0,2**	**18,1**	**10,7**	**9,3**	**2%**	**2%**	**2%**	**0,0%**	**0,0%**	**1,9%**
ZAGRANICZNE SPOŁKI																
Accenture	52,8	9,8	9,0	8,5	1,5	1,4	1,3	20,1	17,6	15,8	16%	16%	15%	1,9%	1,6%	1,9%
Atos Origin	41,8	5,9	5,1	4,3	0,6	0,5	0,5	15,4	12,9	11,1	10%	11%	11%	0,4%	0,7%	0,9%
CapGemini	38,6	7,0	5,9	5,3	0,6	0,6	0,5	19,2	15,3	13,2	8%	9%	10%	2,4%	2,7%	2,8%
IBM	163,5	9,3	8,6	7,9	2,2	2,1	2,0	14,3	12,9	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	11,2	10,4	13%	13%	13%	4,7%	4,9%	5,2%
LogicaCMG	1,4	7,4	7,0	6,5	0,7	0,6	0,6	11,4	10,5	9,5	9%	9%	10%	2,9%	3,3%	3,9%
Microsoft	27,7	7,5	6,5	6,1	3,2	2,9	2,7	13,4	11,2	10,2	42%	44%	43%	1,9%	2,3%	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	42,9	13,7	11,6	10,6	4,4	3,9	3,6	20,3	17,3	15,5	32%	34%	34%	1,3%	1,6%	1,7%
TietoEnator	15,3	6,9	6,0	5,4	0,7	0,7	0,7	13,9	11,6	10,5	10%	11%	12%	3,4%	4,0%	4,8%
Mediana		**7,6**	**7,2**	**6,8**	**1,3**	**1,2**	**1,1**	**14,8**	**12,9**	**11,4**	**14%**	**14%**	**14%**	**1,9%**	**1,9%**	**2,1%**

Wycena spółek mediowych /03.02.2011/

	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																
AGORA	25,9	7,6	6,5	5,5	1,1	0,9	0,8	19,6	19,3	15,4	15%	15%	15%	1,9%	2,6%	2,6%
CYFROWY POLSAT	15,6	10,0	9,2	8,3	2,8	2,7	2,5	15,3	14,6	14,4	28%	29%	30%	3,7%	4,3%	4,5%
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	7,0	6,2	6,0	0,7	0,7	0,6	11,8	9,4	8,7	9%	10%	11%	6,2%	7,8%	8,8%
Axel Springer	121,0	7,7	7,0	6,4	1,4	1,3	1,3	13,0	11,9	10,9	18%	19%	20%	3,8%	4,1%	4,4%
Daily Mail	5,7	8,3	7,9	7,6	1,6	1,5	1,5	12,2	11,0	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	9,6	17%	19%	20%	4,1%	5,7%	5,9%
Mcclatchy	5,0	6,1	6,3	-	1,7	1,7	-	8,1	10,6	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	10,8	5,5	5,8	5,7	0,9	0,9	0,9	15,7	16,3	15,0	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	43,2	11,9	9,3	7,7	0,5	0,5	0,5	-	-	34,4	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**	**1,2**	**1,0**	**12,2**	**10,9**	**10,0**	**18%**	**19%**	**19%**	**1,2%**	**1,8%**	**2,6%**
TV																
Antena 3 Televis	7,5	10,9	9,3	8,2	2,2	2,1	2,0	14,4	12,3	10,8	20%	22%	24%	5,2%	6,4%	7,6%
CETV	316,9	19,7	11,8	9,1	3,0	2,6	2,4	-	-	26,9	15%	22%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Gestevision Telecinco	9,4	14,4	9,6	8,1	3,7	2,7	2,6	18,0	14,0	11,8	25%	28%	32%	4,2%	6,2%	7,7%
ITV PLC	0,8	8,0	7,3	6,7	1,7	1,6	1,6	15,0	13,2	11,5	21%	22%	23%	0,4%	1,5%	2,9%
M6-Metropole Tel	18,3	6,7	6,3	6,3	1,4	1,3	1,3	15,6	14,5	14,2	21%	21%	20%	5,1%	5,2%	5,2%
Mediaset SPA	4,7	4,9	4,5	4,1	1,7	1,5	1,5	13,2	11,7	10,3	35%	35%	35%	6,5%	7,2%	8,0%
RTL Group	73,9	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	15,0	11,2	8,5	7,6	1,3	1,2	1,2	24,3	16,7	14,4	11%	14%	15%	3,1%	4,0%	4,7%
Mediana		**10,0**	**8,5**	**7,9**	**1,8**	**1,8**	**1,7**	**15,6**	**14,0**	**13,0**	**21%**	**22%**	**24%**	**4,6%**	**5,7%**	**6,0%**
PAY TV																
BSkyB PLC	7,7	12,6	10,6	9,3	2,5	2,3	2,2	25,2	19,4	16,0	20%	22%	24%	2,4%	2,7%	3,1%
Canal Plus	5,6	5,0	4,8	4,7	0,2	0,2	0,2	16,9	16,4	15,9	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	23,2	6,2	5,9	5,6	2,4	2,3	2,2	18,4	15,8	13,5	39%	40%	40%	1,6%	1,8%	2,0%
Liberty Global	41,0	8,1	7,3	6,8	3,6	3,3	3,1	-	34,9	17,4	44%	45%	46%	0,0%	0,0%	0,0%
Multimedia	9,7	7,2	6,8	6,5	3,7	3,5	3,3	15,5	14,0	11,6	52%	51%	51%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	21,9	7,8	6,6	6,3	3,6	2,8	2,6	16,9	14,1	13,2	46%	43%	41%	4,0%	4,1%	4,3%
Mediana		**7,2**	**6,6**	**6,3**	**2,5**	**2,3**	**2,2**	**17,1**	**15,8**	**13,6**	**39%**	**40%**	**40%**	**1,6%**	**1,8%**	**2,1%**

Wycena spółek górniczych /03.02.2011/

	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																
KGHM	173,3	5,2	4,2	8,4	2,1	1,8	2,4	7,6	6,4	14,3	40%	41%	28%	1,7%	5,8%	5,8%
ZAGRANICZNE SPOŁKI																
Anglo Amer.	32,4	4,7	3,8	3,5	1,8	1,6	1,5	8,0	6,1	5,3	39%	42%	43%	1,9%	3,1%	3,4%
BHP Billiton	25,1	5,8	3,9	3,5	2,8	2,2	2,0	10,1	6,8	6,0	48%	55%	56%	3,4%	3,7%	3,9%
Freeport-MCMOR	56,9	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	44,9	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	46,2	13,6	8,5	7,4	7,7	5,3	4,8	24,7	14,1	12,4	57%	63%	64%	3,5%	4,6%	5,6%
Mediana		**4,7**	**3,8**	**3,5**	**1,8**	**1,6**	**1,5**	**8,0**	**6,1**	**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 /03.02.2011/

	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	96,7	5,3	8,2	9,0	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	51,5	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	47,1	5,8	5,8	4,7	0,3	0,3	0,2	11,9	12,5	10,8	5%	5%	5%	3,0%	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	7,4	6,4	0,6	0,5	0,4	15,1	13,1	10,2	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	8,7	5,8	3,7	0,9	0,4	0,3	20,5	12,3	9,7	10%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Ulma Construccion	82,0	5,6	4,3	4,8	2,8	2,2	2,3	40,4	12,9	17,8	50%	50%	47%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibep	9,8	11,1	12,0	6,4	0,5	0,5	0,4	14,8	16,6	8,8	5%	4%	6%	0,0%	0,6%	2,3%
Mediana		**9,2**	**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	10,8	9,6	1,1	1,0	1,0	21,1	18,4	15,8	9%	10%	10%	1,7%	1,8%	2,1%
BILFINGER	61,9	10,1	9,7	9,1	0,6	0,6	0,6	10,8	10,9	9,8	6%	6%	7%	3,9%	4,3%	4,6%
EIFFAGE	37,5	9,3	8,8	8,2	1,3	1,3	1,3	14,2	12,1	10,2	14%	15%	15%	3,2%	3,5%	3,9%
HOCHTIEF	62,8	5,2	4,6	4,3	0,3	0,3	0,3	19,7	16,5	13,6	6%	6%	7%	2,6%	3,0%	3,5%
NCC	146,7	7,5	7,2	6,4	0,4	0,3	0,3	12,9	12,3	10,7	5%	5%	5%	4,3%	4,8%	5,2%
SKANSKA	128,0	7,9	8,0	7,5	0,4	0,4	0,4	14,8	15,6	14,3	5%	5%	5%	4,5%	4,6%	4,7%
STRABAG	21,5	3,8	3,8	3,7	0,2	0,2	0,2	14,3	14,5	14,6	5%	5%	5%	2,3%	2,5%	2,6%
Mediana		**7,9**	**8,0**	**7,5**	**0,4**	**0,4**	**0,4**	**14,3**	**14,5**	**13,6**	**6%**	**6%**	**7%**	**3,2%**	**3,5%**	**3,9%**

Wycena spółek deweloperskich /03.02.2011/

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

Wycena spółek sektora elektromaszynowego /03.02.2011/

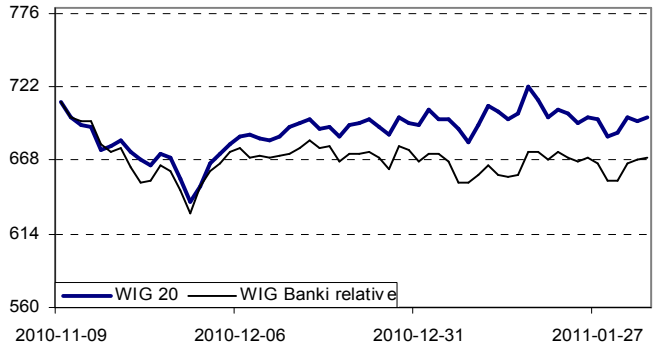
	Cena	EV/EBITDA 2010	EV/EBITDA 2011	EV/EBITDA 2012	EV/S 2010	EV/S 2011	EV/S 2012	P/E 2010	P/E 2011	P/E 2012	marża EBITDA 2010	marża EBITDA 2011	marża EBITDA 2012	D/Y 2010	D/Y 2011	D/Y 2012
POLSKIE SPÓŁKI																
FAMUR	3,4	11,7	10,4	8,8	2,2	2,1	2,0	19,6	21,7	17,4	19%	20%	22%	0,0%	0,0%	3,0%
KOPEX	21,2	12,4	8,9	8,1	1,0	0,9	1,1	58,8	19,1	16,7	8%	10%	13%	0,0%	0,0%	3,0%
Mediana		**12,0**	**9,7**	**8,5**	**1,6**	**1,5**	**1,5**	**39,2**	**20,4**	**17,1**	**13%**	**15%**	**18%**	**0,0%**	**0,0%**	**3,0%**
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	90,8	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	2,0	17,7	12,4	10,0	41%	45%	45%	1,2%	3,3%	4,8%
Industrea	1,4	-	-	-	-	-	-	28,3	7,8	7,0	-	-	-	2,5%	3,2%	3,8%
Joy Global	90,2	12,5	10,3	8,9	2,7	2,3	2,0	21,6	17,8	15,3	21%	22%	23%	0,8%	0,8%	0,8%
Sandvik	123,1	11,2	9,3	8,2	2,1	1,9	1,8	22,2	16,3	13,7	19%	21%	22%	2,2%	2,9%	3,5%
Mediana		**12,3**	**10,3**	**8,9**	**2,4**	**2,1**	**2,0**	**21,9**	**16,3**	**14,2**	**21%**	**22%**	**23%**	**1,7%**	**2,8%**	**3,2%**

Wycena spółek sektora papierniczego /03.02.2011/

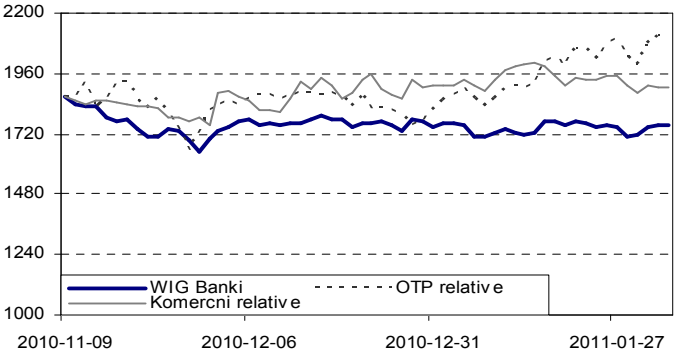
	Cena	EV/EBITDA 2010	EV/EBITDA 2011	EV/EBITDA 2012	EV/S 2010	EV/S 2011	EV/S 2012	P/E 2010	P/E 2011	P/E 2012	marża EBITDA 2010	marża EBITDA 2011	marża EBITDA 2012	D/Y 2010	D/Y 2011	D/Y 2012
POLSKIE SPÓŁKI																
MONDI	78,0	10,0	7,8	7,5	2,0	1,7	1,7	18,2	11,5	11,0	20%	22%	23%	0,0%	5,5%	8,7%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Billerund	61,0	4,3	5,0	4,9	0,8	0,8	0,8	9,4	11,8	11,4	18%	15%	15%	4,0%	4,2%	4,3%
Holmen	237,0	10,3	7,9	7,7	1,5	1,4	1,3	27,7	16,0	15,3	15%	17%	17%	3,0%	3,4%	4,2%
INTL Paper	29,3	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	3,1	5,9	5,5	5,3	0,7	0,7	0,6	15,0	10,4	8,8	12%	12%	12%	0,7%	1,1%	1,7%
Norske Skog	20,9	11,5	6,6	6,0	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	111,3	7,4	6,5	6,2	1,1	1,0	1,0	12,7	10,7	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	12,6	16%	17%	17%	3,2%	3,5%	3,7%
Mediana		**7,4**	**6,5**	**6,2**	**1,0**	**0,9**	**0,9**	**13,6**	**11,3**	**10,8**	**15%**	**15%**	**15%**	**3,0%**	**3,4%**	**3,7%**

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

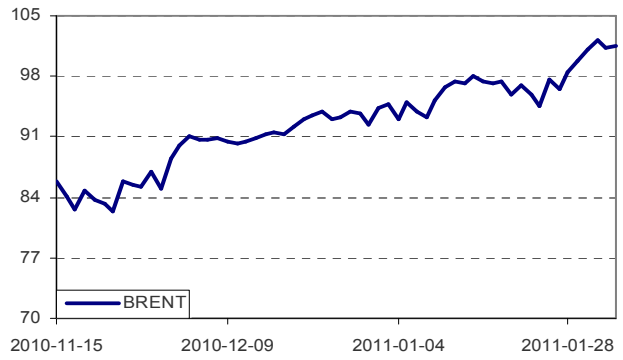
Indeks WIG Banki na tle WIG 20 (EUR)



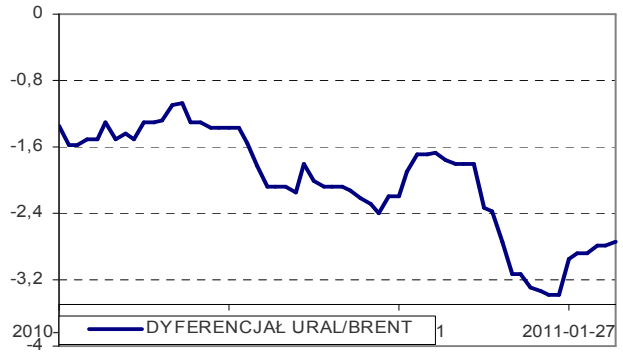
Relatywne zmiany OTP i Komercni wobec indeksu WIG Banki (EUR)



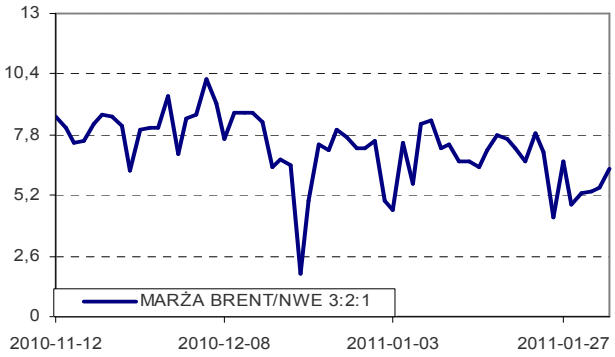
BRENT (USD/brk)



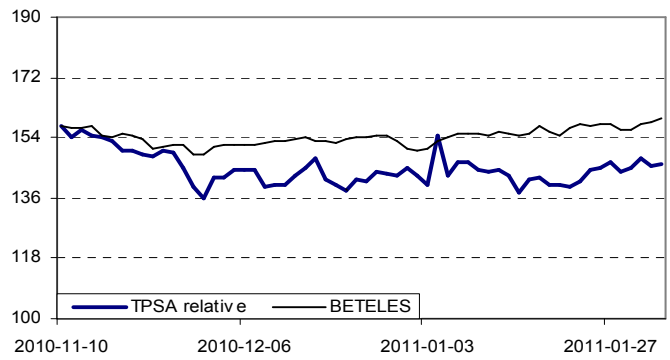
Dyferencjał URAL/BRENT (USD)



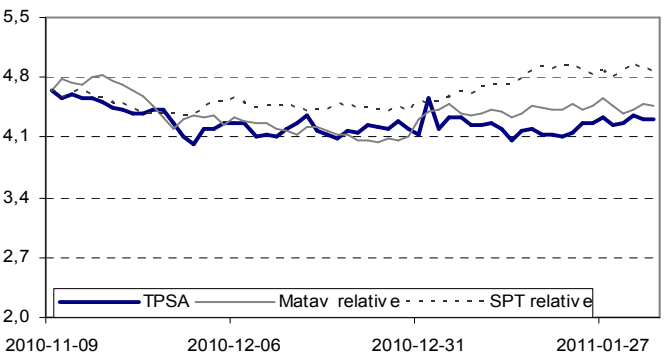
Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)



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

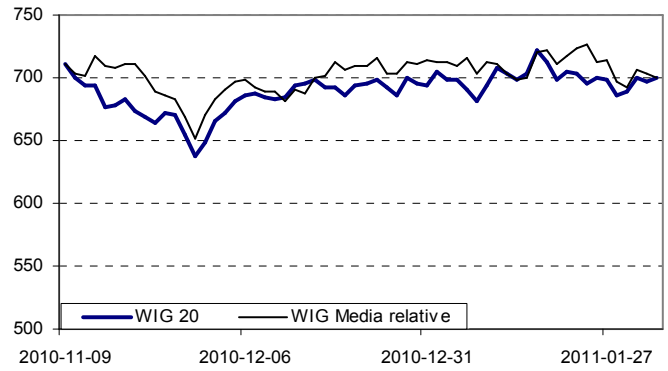


Notowania operatorów narodowych: TPSA, węgierskiego Magyar Telecom i czeskiego SPT (EUR)

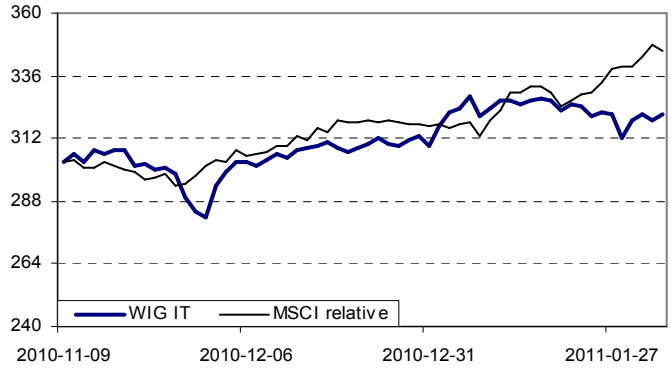


Źródło: Bloomberg

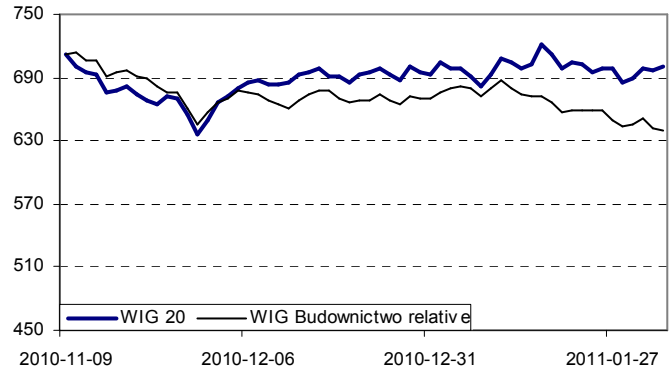
Indeks WIG Media na tle WIG 20 (EUR)



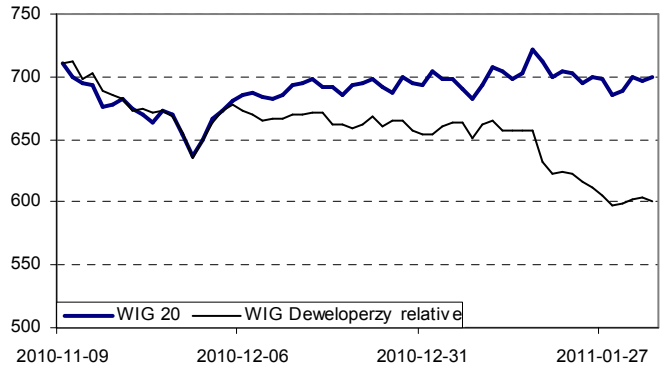
Indeks WIG IT na tle MSCI



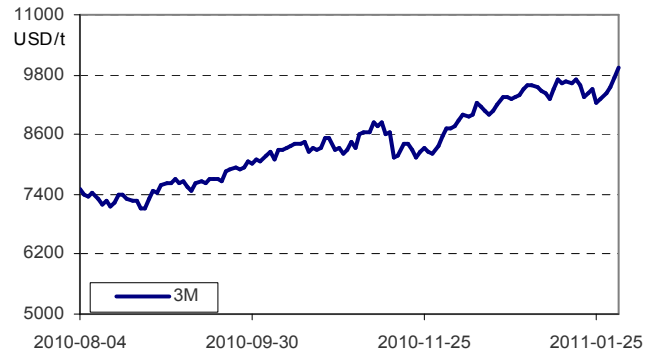
Indeks WIG Budownictwo na tle WIG 20 (EUR)



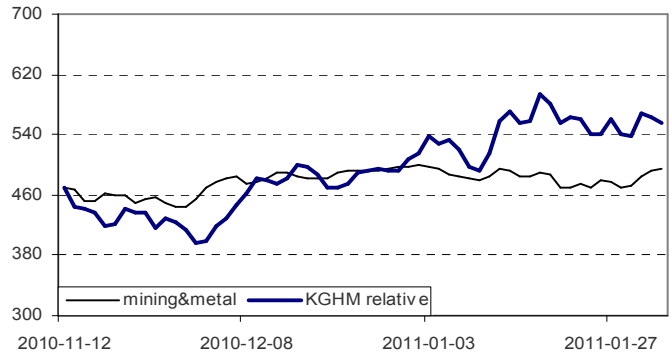
Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG 20 (EUR)



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.