

1 lutego 2011

Opracowanie cykliczne


Rynek akcji
Polska

Komentarz poranny

Departament Analiz:

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

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

Indeks	Zamknięcie	Zmiana	Indeks	Zamknięcie	Zmiana	Indeks	Zamknięcie	Zmiana
DJIA	11 891,9	+0,58%	FTSE 100	5 862,9	-0,31%	Miedź (LME)	9 745,0	+2,26%
S&P 500	1 286,1	+0,77%	WIG20	2 704,9	-0,00%	Ropa (Brent)	99,8	+1,25%
NASDAQ	2 700,1	+0,49%	BUX	22 709,4	-0,62%	USD/PLN	2,87	-1,02%
DAX	7 077,5	-0,36%	PX	1 236,9	+0,82%	EUR/PLN	3,93	-0,44%
CAC 40	4 005,5	+0,08%	PLBonds 10	6,34	-0,38%	EUR/USD	1,37	+0,61%

Informacje ze spółek i sektorów

CEZ

Trzymaj - z dn. 29.11.10
Cena docelowa: 129,5 PLN

Zarząd negocjuje sprzedaż tureckich aktywów?

Według nieoficjalnych informacji, CEZ negocjuje ze swoim tureckim partnerem Akkok Group sprzedaż posiadanych w tym kraju aktywów. Tego typu doniesienia pojawiały się już wcześniej i CEZ je dementował. Wartość udziałów w spółce dystrybucyjnej SEDAS oraz Akenerji posiadanych przez czeski koncern można szacować na około 12 mld CZK i taką kwotę uwzględniamy w naszej wycenie CEZ. (K. Kliszcz)

PGNiG

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

Police chcą negocjować konwersję długów wobec PGNiG

Nowy Prezes Polic Krzysztof Jałosiński chciałby aby firma została wzmocniona przez inwestora jeszcze w tym roku. Potencjalnymi inwestorami mogłyby być ZA Puławy, Anwil czy ZA Tarnów. Zarząd będzie chciał również rozmawiać z PGNiG w sprawie konwersji 100 mln PLN zadłużenia na akcje Polic. Konwersja wierzytelności na akcje Polic przy aktualnym kursie to negatywna informacja dla PGNiG. Można sobie co prawda wyobrazić, że koncern mógłby od razu spieniężyć otrzymany pakiet, ale przy takiej zmienności notowań chemicznej spółki ryzyko takiej transakcji oceniamy jako wysokie. Oczekujemy, że podobnie jak w poprzednich negocjacjach w których PGNiG nie zgodziło się na spłatę zaległych płatności w aktywach Polic, również tym razem nie dojdzie do porozumienia. (K. Kliszcz)

Action

Akumuluj - z dn. 18.01.11
Cena docelowa: 18,16 PLN

Plan połączenia z A.pl

Action ogłosił plan połączenia ze spółką zależną A.pl, w której posiada 100% udziałów. Większość aktywów spółki została wcześniej przekazana do podmiotu A.pl Internet. Fuzja z A.pl jest zatem działaniem mającym na celu uproszczenie struktury Grupy i nie ma dużego przełożenia na działalność Actionu. (P. Grzybowski)

KGHM

Sprzedaj - z dn. 18.01.11
Cena docelowa: 145 PLN

Nowa prognoza budżetu

Rada Nadzorcza KGHM zatwierdziła budżet na 2011 rok, który zakłada wypracowanie 8,345 mld PLN zysku netto przy przychodach na poziomie 16,1 mld PLN. Warunkiem uzyskania prognozowanego wyniku finansowego jest realizacja transakcji sprzedaży pakietu akcji Polkomtel oraz DIALOG. Szczegółowe założenia prognozy to: produkcja miedzi - 543 tys. t (z czego ze wsadów obcych 111 tys. t), produkcja srebra 1,1 tys. t, średnioroczne notowania miedzi - 8 200 USD/t, średnioroczne notowania srebra - 25,00 USD/troz, kurs USD/PLN - 2,80, całkowity jednostkowy koszt produkcji miedzi z wsadów własnych - 12 634 PLN/t, CAPEX - 1,9 mld PLN, nakłady na inwestycje kapitałowe - 9 mld PLN. W ramach nakładów kapitałowych zarząd oczekuje nabycia zagranicznych, niskokosztowych złóż miedzi. CAPEX to nakłady na: Głogów Głęboki Przemysłowy, budowę szybu SW-4, Program Modernizacji Pirometalurgii oraz budowę bloków gazowo-parowych. Spółka nie podaje szczegółów dotyczących rozbięcia prognozowanego zysku na wynik ze sprzedaży aktywów telekomunikacyjnych (toczy się proces sprzedaży) i wynik na działalności podstawowej. W naszych założeniach oczekujemy, że Polkomtel zostanie sprzedany przy wycenie 16 mld PLN, co implikuje udział KGHM na poziomie 3,9 mld PLN i zys na transakcji w kwocie 2,5 mld PLN. W przypadku Dialogu oczekujemy ceny na poziomie 600 mln PLN (200 mln PLN poniżej BV), czego z pewnością zarząd nie założył w budżecie (co najmniej BV). Takie szacunki co do wyceny telekomów implikują wynik na działalności podstawowej na poziomie 5,8 mld PLN, o 350 mln PLN powyżej naszych prognoz. Główna rozbieżność na działalności operacyjnej to zakładana przez zarząd wysoka produkcja ze wsadów własnych (532 tys. ton, w naszej prognozie 516 tys. ton). Jeżeli nie pojawi się wyższa kwota za Polkomtel transakcja (i wysoki zysk netto) nie mają wpływu na naszą wycenę KGHM. Inwestorzy z pewnością zwrócą uwagę na wysokie nakłady

kapitałowe, które ograniczają możliwą do wypłacenia dywidendę (nasza prognoza 2 mld PLN, ostateczna decyzja leży w gestii Skarbu Państwa). Trudno zakładać, że KGHM jest w stanie wydać taką kwotę na inwestycje w złoża (chyba, że po bardzo wysokich wycenach), dlatego pierwszym skojarzeniem jest tu dokończenie prywatyzacji Tauronu, ewentualnie innych spółek sprzedawanych przez Skarb Państwa (oczywiście nie musi oznaczać to utraty wartości dla akcjonariuszy KGHM). (M. Marczak)

Boryszew

Odstąpienie od zakupu Cablettry

Spółka poinformowała o odstąpieniu od złożenia oferty wiążącej na zakup majątku upadłej grupy Cablettra, produkującej przewody elektryczne dla przemysłu motoryzacyjnego. Powodem według Gazety Giełdy Parkiet miały być wysoko postawione oczekiwania odnośnie ceny przejmowanych aktywów (minimum 30 mln EUR za fabryki we Włoszech, Polsce i Tunezji oraz drugie tyle za fabrykę w Brazylii). (J. Szkopek)

Spodziewane przejęcie w Indiach

Gazeta Puls Biznesu poinformowała, że Boryszew zawarł wstępną umowę nabycia Sebro Auto, zakładu znajdującego się w okolicach miejscowości Pune w Indiach oraz części zakładu w Faridabad. Zakłady specjalizują się w produkcji przewodów do klimatyzacji sektora motoryzacyjnego. Na terenie Indii produkty zakładów mają być zakapowane przez największego obecnego klienta Maflow – koncern Volkswagen. Zamknięcie transakcji powinno nastąpić w przeciągu 4-5 tygodni od daty podpisania term sheet. Przejęcia dokona spółka celowa zależna od Boryszewa - Maflowindia. (J. Szkopek)

Kopex

Redukuj – z dn. 18.01.11
Cena docelowa: 15,9 PLN

Umowa na drażnienie chodników dla KGHM

Spółka poinformowała o podpisaniu aneksu do umowy z KGHM zwiększającego wartość prac w zakresie drażnienia chodników do kwoty 412 mln PLN netto (zwiększenie dotychczasowej umowy o 264 mln PLN netto). Przedłużona umowa obowiązywać będzie do końca 2015 roku (średnio 52,8 mln PLN netto rocznie). Wartość prac przypadających na bieżący rok wynosi 55 mln PLN. Zdaniem Prezesa kontrakt gwarantuje pełne obłożenie mocy Przedsiębiorstwa Budowy Szybów na bieżący rok. Prezes liczy, że w bieżącym roku Spółka ma szansę na zdobycie zapowiadanego przez Południowy Koncern Węglowy kontraktu na prace szybowe (wykonanie wówczas miałoby miejsce w 2012 roku). **Przychody segmentu usług górniczych wynoszą około 250-260 mln PLN i odpowiadają za 15-16% wypracowanego zysku brutto ze sprzedaży Grupy. Nowa umowa zwiększa wartość przeprowadzanych prac z około 30 mln PLN na rok (w umowie obowiązującej w latach 2008-2011) do około 52,8 mln PLN na rok (w umowie w latach 2011-2015). Informacja pozytywna dla Spółki. Nasza wycena zakłada zwiększenie się przychodów segmentu usług górniczych w latach 2011-2015 ze średnioroczną dynamiką 3,6% r/r. Podtrzymujemy rekomendację redukuj.** (J. Szkopek)

Pozostałe wiadomości ze spółek

Azoty Tarnów

Azoty Tarnów chcą kupić część Spolany, wysłały zainteresowanie do Anwilu. Azoty Tarnów podtrzymują chęć przejęcia części czeskiej spółki chemicznej Spolana, produkującej kaprolaktam. W zeszłym tygodniu tarnowska spółka wysłała zapytania do Anwilu, czy możliwe są rozmowy w tej sprawie.

Jerzy Marciniak został nowym prezesem ZAK.

Azoty Tarnów nie planują rekomendować dywidendy za 2010 rok.

Bakalland

Bakalland kupił 99,95 proc. udziałów w spółce Pifo Eko-strefa Sp. z o. o., za 57 mln zł. Kupno udziałów finansowane było ze środków własnych oraz z kredytu. Spółka Pifo Eko-strefa Sp. z o.o. działa w branży FMCG od 1999 roku i zajmuje się produkcją galanterii śniadaniowej, w tym płatków, batonów i innych podobnych produktów.

Bumech

Bumech zawarł z Przedsiębiorstwem Górniczym Silesia umowę sprzedaży i dostawy urządzeń za 4,3 mln PLN netto. Umowa dotyczy dostawy dwóch kompletów urządzeń zintegrowanego zespołu maszyn przodkowych.

Cersanit

Rada Nadzorcza spółki powierzyła z dniem 1 lutego funkcję wiceprezesa zarządu Grzegorzowi Saniawie.

City Interactive

City Interactive może w '11 sprzedać 1,5-2 mln gier pod marką Sniper. City Interactive, które w marcu planuje wprowadzić na rynek grę Sniper w wersji na Playstation3, a w trzecim kwartale druga część gry w wersji na trzy platformy, spodziewa się, że w 2011 r. sprzeda łącznie 1,5-2 mln gier pod marką Sniper. W ocenie prezesa szacunki mówiące o wypracowaniu przez spółkę 35-40 mln zł zysku w 2011 r. są raczej konserwatywne.

Cognor	Ziszczenie się warunków zawieszających Umowy Sprzedaży udziałów w COGNOR Stahlhandel GmbH. Spółka poinformowała o ziszczeniu się warunki zawieszających Warunkowej Umowy Sprzedaży udziałów w kapitale zakładowym COGNOR Stahlhandel GmbH z siedzibą w Linz. Kupujący otrzymali zgody urzędów ochrony konkurencji oraz została zawarta umowa rachunku zastrzeżonego tzw. Escrow, ponadto Emitent uzyskał od ZŁOMREX SA informację, o wyrażeniu zgody przez Obligatariuszy obligacji wyemitowanych przez ZŁOMREX International Finanse SA na zbycie udziałów.
Cormay	Cormay chce wejść do Chin i Indii. Cormay może kupić firmę z Europy Zachodniej z własną siecią sprzedaży na rynkach azjatyckich. Z przejęciem w USA poczeka.
Forte	Forte sprzedało udziały w ukraińskiej i rosyjskiej spółce zależnej za 13,5 mln EUR, czyli ok. 53 mln PLN. Transakcję zawarto na mocy umowy zawartej 31 stycznia z Boydak Foreign Trade z Turcji.
IGLOTEX	IGLOTEX planuje debiut na GPW. Iglotex, powstały z połączenia Iglokra i Iglotex, planuje przejęcia do kilkunastu podmiotów z branży dystrybucji mrożonek. Spółka ma zwiększyć przychody do 1,5 mld PLN rocznie.
Lentex	Korekta spółki: Według wstępnych wyliczeń, łączny wynik z działalności za grudzień jest o 0,5 mln PLN lepszy w porównaniu do miesiąca grudnia 2009. Łączne przychody ze sprzedaży w miesiącu grudniu 2010 wyniosły 14,8 mln PLN, co w porównaniu z przychodami zrealizowanymi w grudniu 2009 – w wysokości 9,2 mln PLN stanowi wzrost o 60,97 %. Spółka nie będzie publikowała w 2011 r. wyników miesięcznych, tylko wymagane prawem raporty kwartalne, półroczne i roczne.
Małkowski-Martech<Nc>	Małkowski-Martech, producent bram przeciwpożarowych, prognozuje w tym roku 1,5 mln PLN zysku netto.
MIT	MIT Mobile miał wstępnie nie mniej niż 99 mln zł przychodów i 20 mln zysku w '10. MIT Mobile, spółka zależna funduszu MNI, osiągnęła według wstępnych szacunków nie mniej niż 99 mln zł skonsolidowanych przychodów i nie mniej niż 20 mln zł skonsolidowanego zysku netto w 2010 roku. Wcześniej MNI, który ma 65,6 proc. MIT Mobile, podawał, że jego skonsolidowane przychody ze sprzedaży wyniosły nie mniej niż 285 mln zł w 2010 roku, a skonsolidowany zysk netto nie mniej niż 47 mln zł.
Neuca	Neuca może wypłacić ponad 2 zł dywidendy na akcję z zysku za 2010 r. Neuca szacuje, że rynek dystrybucji farmaceutyków wzrośnie w 2011 roku o około 4 proc. i co najmniej w takim tempie mają zwiększyć się tegoroczne przychody grupy.
Pamapol	Spółka zależna Cenosa zawarła umowę o wartości 16,8 mln PLN z Agencją Rynku Rolnego. Umowa dotyczy dostarczenia artykułów spożywczych do organizacji charytatywnych w ramach programu „Dostarczanie nadwyżek żywności najuboższej ludności Unii Europejskiej” realizowanego w 2011 r. Na mocy umowy CENOS zobowiązał się do dostarczenia do 31 grudnia 2011 r. 2.967 ton ryżu białego, oraz 8.470 ton kaszy jęczmiennej z warzywami (artykuły spożywcze) na rzecz organizacji charytatywnych: w zamian za odbiór 41.728 ton ziarna jęczmienia.
Petrolinvest	Puls Biznesu spekuluje, że Petrolinvest może być blisko pozyskania znacznych zasobów ropy (100 mln baryłek).
Polmed	Polmed rozważa dywidendę za '10; w '11 chce skupić się na zwiększeniu sprzedaży.
Trakcja Polska	Spółka poinformowała o spełnieniu się jednego z warunków zawieszających zamknięcie transakcji przejęcia Tiltry. Na transakcję przejęcia zgodę wyraziły instytucje finansowe finansujące spółki z grupy Tiltra.
Trion	Sąd Rejonowy w Bydgoszczy 24.01.2011 r. wydał postanowienie o upadłość spółki zał. SYNERGIS Sp. z o.o. w likwidacji.
Wawel	Prezes zapowiedział, że spółka może wypłacić nieznacznie wyższą dywidendę niż 10 PLN wypłaconych w 2010 r. Rok 2011 ma być lepszy dla spółki niż rok ubiegły. Zarząd szacuje, że rynek słodczy może urosnąć w tym roku o 5% w ujęciu ilościowym oraz więcej w ujęciu wartościowym, w związku z podwyżką cen surowców. Spółka planuje w tym roku inwestycje rzędu 25-30 mln PLN na kolejny etap rozbudowy zakładu produkcyjnego w Dobczycach.

Transakcje osób powiązanych oraz funduszy

Berling	ING Parasol FIO zwiększył udział w KZ powyżej 5%.
Doradcy 24	Członek RN nabył 27 stycznia w transakcji pakietowej 1 800 000 akcji po 0,06 PLN za akcję.
Nanotel	Astoria Capital zmniejszyła udział w KZ do 8,25% z 17,83% wcześniej. Daniel Wojnarowicz zwiększył 28 stycznia, w wyniku zawartej umowy udział w KZ do 30% z 20,42% wcześniej.
Relpol	Członek RN nabył od 19 do 20 stycznia 20 700 akcji po średniej cenie 5,23 PLN za akcję.
Sfinks	Sylwester Cacek zmniejszył 28 stycznia udział w KZ do 21,26% z 38,55%, w wyniku sprzedaży akcji spółki OrsNet. Sławomir Pawłowski zwiększył pośrednio udział w KZ do 17,29%, w związku z nabyciem akcji spółki OrsNet.

Kalendarium spółek

Wtorek /01.02.11/	
MILLENNIUM	Publikacja wstępnych wyników za IV kw. 2010 r.
Środa /02.02.11/	
CIECH	Dzień prawa poboru w ofercie publicznej do 23 mln akcji serii D.
POLIMEX MOSTOSTAL	Wprowadzenie do obrotu: 56.687.202 akcji serii A, G, K, L.
Czwartek /03.02.11/	
CIECH	Początek przyjmowania zapisów na akcje w wykonaniu prawa poboru oraz zapisów dodatkowych; początek notowania jednostkowych praw poboru na GPW.
Piątek /04.02.11/	
ZA PUŁAWY	Dzień wypłaty dywidendy 1,00 zł na akcję.

Kalendarium makro

Wtorek /01.02.11/					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
3:30	Chiny	Indeks PMI przemysłu	Styczeń		54,4
8:45	Francja	Inflacja PPI	Grudzień	0,6% m/m; 5,0% r/r	0,4% m/m; 4,5% r/r
9:00	Polska	Indeks PMI przemysłu	Styczeń		56,3
9:50	Francja	Indeks PMI przemysłu	Styczeń		57,2
9:55	Niemcy	Indeks PMI przemysłu	Styczeń		60,7
9:55	Niemcy	Zmiana bezrobocia	Styczeń		3 tys.
9:55	Niemcy	Stopa bezrobocia	Styczeń		7,5%
10:00	UE	Indeks PMI przemysłu	Styczeń		57,1
10:30	UK	Podaż pieniądza M4	Grudzień		-0,8% m/m; -1,4% r/r
10:30	UK	Zaakceptowane wnioski o kredyt hipoteczny	Grudzień		48 tys.
10:30	UK	Indeks PMI przemysłu	Styczeń		58,3
11:00	UE	Stopa bezrobocia	Styczeń		10,1%
		Wyniki kwartalne przed sesją w USA publikuje: Pfizer, UPS.			
		Wyniki kwartalne po sesji w USA publikuje: Broadcom, Electronic Arts.			
Środa /02.02.11/					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
		Wyniki kwartalne przed sesją w USA publikuje: Mattel, Time Warner.			
		Wyniki kwartalne po sesji w USA publikuje: Visa.			
Czwartek /03.02.11/					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
10:30	UK	Rezerwy walutowe	Styczeń		38,36 mld
10:30	UK	Indeks PMI usług	Styczeń		49,7
11:00	UE	Sprzedaż detaliczna	Grudzień		-0,8% m/m; 0,1% r/r
13:45	UE	Stopa procentowa	Styczeń		1,0%
		Wyniki kwartalne przed sesją w USA publikuje: Deutsche Bank, Dow Chemical, MasterCard, Merck.			
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		103 tys. m/m
14:30	USA	Stopa bezrobocia	Styczeń		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

Aktualne rekomendacje DI BRE Banku S.A.

Spółka	Rekomendacja	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena docelowa	Cena bieżąca	Wzrost / Spadek	P/E 2010	P/E 2011	EV/EBITDA 2010	EV/EBITDA 2011
Banki										
BZ WBK	Trzy maj	2011-01-18	213,50	219,00	218,70	0,1%	17,2	15,1		
GETIN	Akumuluj	2011-01-17	11,75	12,70	12,45	2,0%	22,9	13,7		
HANDLOWY	Trzy maj	2011-01-18	93,00	94,00	95,40	-1,5%	16,7	13,8		
ING BSK	Trzy maj	2011-01-18	840,50	850,00	852,00	-0,2%	14,4	12,4		
KREDYT BANK	Akumuluj	2011-01-18	15,44	17,40	15,33	13,5%	23,9	12,6		
MILLENNIUM	Trzy maj	2011-01-18	4,90	4,80	4,99	-3,8%	20,0	13,7		
PEKAO	Redukuj	2011-01-18	170,00	155,00	171,00	-9,4%	17,3	14,6		
PKO BP	Kupuj	2011-01-18	41,30	48,00	41,15	16,6%	16,1	12,3		
Ubezpieczyciele										
PZU	Akumuluj	2010-12-13	360,50	390,00	345,00	13,0%	13,2	12,0		
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	41,25	-31,2%	7,1	10,6	10,3	6,3
PGNiG	Kupuj	2010-12-03	3,61	4,40	3,64	20,9%	11,1	12,4	6,2	6,2
PKN ORLEN	Redukuj	2010-12-03	46,49	40,70	47,70	-14,7%	9,6	10,6	6,3	6,8
POLICE	Sprzedaj	2010-12-03	6,95	5,50	9,49	-42,0%	-	27,5	15,2	8,6
ZA PULAWY	Akumuluj	2011-01-14	98,00	106,10	111,00	-4,4%	16,2	11,2	8,9	6,4
Energetyka										
CEZ	Trzy maj	2010-11-29	124,50	129,50	133,60	-3,1%	9,0	9,7	6,9	7,2
ENEA	Redukuj	2010-12-03	23,50	21,43	22,60	-5,2%	15,2	14,8	5,6	6,2
PGE	Kupuj	2010-09-13	23,78	26,73	22,89	16,8%	13,7	11,3	6,4	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	Trzy maj	2011-01-18	5,15	5,40	5,27	2,5%	27,3	18,8	4,9	4,3
TPSA	Akumuluj	2010-12-01	16,17	17,60	16,80	4,8%	134,8	17,5	5,7	4,7
Media										
AGORA	Akumuluj	2011-01-03	26,10	28,90	24,00	20,4%	18,1	17,9	7,1	5,9
CINEMA CITY	Trzy maj	2011-01-18	42,35	42,90	43,39	-1,1%	19,8	16,3	10,4	9,0
CYFROWY POLSAT	Trzy maj	2010-12-17	17,30	15,30	15,84	-3,4%	15,6	14,8	10,2	9,3
TVN	Trzy maj	2010-11-29	16,50	16,50	16,65	-0,9%	21,9	18,5	12,5	10,5
IT										
AB	Akumuluj	2011-01-18	25,42	27,60	24,20	14,0%	10,6	7,7	7,8	6,4
ACTION	Akumuluj	2011-01-18	16,65	18,16	19,20	-5,4%	13,6	10,2	9,4	7,4
ASBIS	Akumuluj	2011-01-18	3,80	4,32	3,82	13,1%	22,8	9,6	6,9	5,8
ASSECO POLAND	Kupuj	2010-08-31	55,00	65,30	53,00	23,2%	10,2	10,7	6,6	6,1
COMARCH	Trzy maj	2011-01-18	88,95	88,00	90,00	-2,2%	20,8	16,6	11,4	7,1
KOMPUTRONIK	Akumuluj	2011-01-18	9,03	10,12	8,64	17,1%	22,7	12,2	8,2	5,8
SYGNITY	Kupuj	2011-01-18	17,56	18,30	19,40	-5,7%	-	108,2	-	6,7
Górnictwo i Metale										
KGHM	Sprzedaj	2011-01-18	176,80	145,00	168,20	-13,8%	7,4	6,2	5,1	4,1
LW BOGDANKA	Kupuj	2010-11-09	105,90	125,90	113,50	10,9%	18,1	15,0	9,3	7,1
Przemysł										
ASTARTA	Sprzedaj	2011-01-18	101,00	63,6	95,00	-33,1%	6,6	9,8	1,5	1,3
CENTRUM KLIMA	Trzy maj	2011-01-18	16,00	16,9	15,55	8,7%	16,7	13,1	13,9	8,0
CERSANIT	Redukuj	2011-01-18	11,30	10,4	11,20	-7,1%	18,0	18,3	11,7	9,7
FAMUR	Sprzedaj	2011-01-18	2,85	2,3	3,10	-25,8%	18,0	19,9	10,7	9,5
IMPEXMETAL	Kupuj	2010-11-18	4,10	5,1	4,55	12,1%	12,8	11,2	7,9	7,1
KERNEL	Trzy maj	2011-01-18	78,80	79,1	81,00	-2,3%	12,1	9,8	8,4	7,2
KĘTY	Trzy maj	2011-01-18	126,50	125,5	127,00	-1,2%	13,0	12,1	6,9	6,3
KOPEX	Redukuj	2011-01-18	17,40	15,9	19,41	-18,1%	53,8	17,5	11,6	8,3
MONDI	Trzy maj	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	99,00	-7,6%	10,4	12,4	5,5	8,4
ELEKTROBUDOWA	Trzy maj	2010-12-03	161,00	165,70	166,60	-0,5%	16,1	14,5	10,6	9,5
ERBUD	Trzy maj	2011-01-19	54,55	55,00	52,00	5,8%	19,2	12,6	11,0	7,9
MOSTOSTAL WAR.	Akumuluj	2010-12-03	60,50	66,10	49,79	32,8%	12,5	13,2	6,2	6,2
PBG	Redukuj	2010-11-05	226,00	194,00	204,00	-4,9%	13,6	13,2	9,6	9,4
POLIMEX MOSTOSTAL	Akumuluj	2011-01-18	3,86	4,20	3,85	9,1%	16,2	14,0	8,5	7,8
RAFAKO	Akumuluj	2010-09-03	12,80	13,70	11,60	18,1%	15,7	13,4	8,2	6,4
TRAKCJA POLSKA	Trzy maj	2010-05-06	4,14	4,16	3,72	11,8%	20,9	12,5	9,0	6,0
ULMA CP	Trzy maj	2010-11-05	83,80	85,90	82,00	4,8%	40,4	12,9	5,6	4,3
UNIBEP	Trzy maj	2010-12-03	9,94	9,30	9,65	-3,6%	14,5	16,4	10,9	11,8
ZUE	Kupuj	2010-11-24	14,50	19,30	14,14	36,5%	18,1	10,7	7,5	5,7
Deweloperzy										
BBi DEVELOPMENT	Kupuj	2010-11-10	0,45	0,55	0,46	19,6%	10,8	10,3	13,2	11,5
DOM DEVELOPMENT	Kupuj	2011-01-07	41,49	54,40	47,00	15,7%	25,9	14,0	17,7	12,9
GTC	Trzy maj	2010-11-05	23,10	23,90	20,97	14,0%	6,4	6,7	8,9	8,2
J.W.C.	Akumuluj	2011-01-18	14,50	16,30	13,96	16,8%	7,9	7,8	7,5	7,1
PA NOVA	Kupuj	2011-01-07	30,89	40,40	31,83	26,9%	16,3	15,2	13,6	15,3
POLNORD	Kupuj	2011-01-07	32,20	43,50	31,80	36,8%	14,5	11,9	38,9	15,4
ROBYG	Kupuj	2011-01-07	1,86	2,59	1,80	43,9%	15,0	13,0	15,9	15,6
Handel										
EMPERIA	Zawieszona	2010-10-05	99,50	-	107,00	-	-	-	-	-
EUROCASH	Akumuluj	2011-01-17	33,70	37,40	31,75	17,8%	33,0	23,2	18,9	12,6
LPP	Akumuluj	2010-12-03	2 140,00	2 300,00	2 068,00	11,2%	23,4	16,6	12,4	9,5
NG2	Trzy maj	2010-12-03	62,50	62,70	64,00	-2,0%	19,4	16,8	15,6	11,9
VISTULA	Redukuj	2010-12-14	2,21	2,10	2,27	-7,5%	41,8	24,5	10,6	9,6

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej /31.01.2011/

	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
		POLSKIE BANKI											
BZ WBK	218,7	17,2	15,1	11,8	15%	15%	17%	2,4	2,2	1,9	1,8%	2,0%	2,6%
Getin	12,5	22,9	13,7	10,6	10%	14%	16%	2,1	1,8	1,5	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	95,4	16,7	13,8	11,7	12%	13%	15%	1,9	1,8	1,7	4,0%	4,2%	5,1%
ING BSK	852,0	14,4	12,4	11,2	14%	15%	15%	1,9	1,8	1,6	0,0%	2,8%	3,6%
Kredyt Bank	15,3	23,9	12,6	9,5	6%	11%	13%	1,5	1,3	1,2	0,0%	0,0%	0,0%
Millennium	5,0	20,0	13,7	10,4	9%	10%	12%	1,5	1,3	1,2	0,0%	0,0%	2,2%
Pekao	171,0	17,3	14,6	13,0	13%	15%	16%	2,2	2,1	2,0	1,7%	5,2%	5,8%
PKO BP	41,2	16,1	12,3	10,4	15%	18%	19%	2,4	2,1	1,9	4,6%	2,5%	4,1%
Mediana		17,2	13,7	10,9	13%	14%	15%	2,0	1,8	1,7	0,8%	2,3%	3,1%
INWESTORZY POLSKICH BANKOW													
AIB	0,2	-	-	5,8	-	-	3%	0,2	0,2	0,3	0,0%	0,0%	0,4%
BCP	0,6	10,7	9,3	7,1	4%	5%	6%	0,5	0,5	0,5	3,7%	3,9%	5,3%
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	5,6	6,2	10,7	4,6	9%	7%	12%	0,7	0,6	0,5	0,0%	0,2%	1,4%
ING	8,3	8,7	6,2	5,5	10%	12%	12%	0,8	0,7	0,6	0,1%	1,4%	3,6%
KBC	29,3	5,9	5,9	5,0	15%	15%	15%	0,9	0,8	0,8	3,0%	3,4%	4,2%
UCI	1,8	19,5	9,9	7,0	3%	5%	7%	0,5	0,5	0,5	1,9%	3,7%	5,1%
Mediana		9,7	9,6	5,8	8%	8%	9%	0,7	0,6	0,5	0,1%	1,4%	3,6%
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	43,3	10,7	7,4	6,6	7%	11%	12%	0,8	0,8	0,7	1,8%	2,4%	3,0%
Erste Bank	36,6	15,5	11,0	8,5	8%	10%	12%	1,1	1,1	1,0	1,7%	2,0%	2,4%
Komerční B.	4221,0	12,7	11,6	10,6	18%	18%	19%	2,2	2,0	1,9	4,7%	5,4%	5,8%
OTP	5565,0	11,9	9,0	6,6	10%	12%	15%	1,1	1,0	0,9	2,4%	3,4%	4,9%
Santander	9,0	9,0	7,9	6,7	12%	13%	14%	1,0	1,0	0,9	6,4%	6,6%	7,5%
Türkiye Garanti B.	7,1	8,9	8,7	7,8	23%	20%	20%	1,9	1,6	1,4	2,2%	2,7%	3,1%
Türkiye Halk B.	12,7	8,2	8,2	7,6	28%	25%	23%	2,2	1,9	1,6	2,7%	3,4%	3,7%
Sberbank	3,5	15,6	9,0	7,8	17%	24%	23%	2,5	2,0	1,6	0,7%	1,4%	1,8%
VTB Bank	7,2	20,8	14,9	11,8	10,1%	12%	13%	2,0	1,8	1,6	0,5%	0,9%	1,4%
Mediana		12,1	9,0	7,8	11%	13%	15%	1,5	1,3	1,2	2,3%	3,1%	3,4%

Wycena spółek ubezpieczeniowych /31.01.2011/

	P/E				ROE			P/BV			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
	POLSKIE SPOŁKI												
PZU	345,0	13,2	12,0	10,9	19%	19%	19%	2,4	2,1	1,9	46,0%	3,4%	5,0%
ZAGRANICZNE SPOŁKI													
Vienna Insurance G.	39,7	13,1	11,6	10,3	9%	10%	10%	1,2	1,1	1,0	2,6%	2,9%	3,2%
Uniqia	15,2	24,9	18,5	17,5	7%	8%	8%	1,5	1,3	1,3	1,8%	2,1%	2,4%
Aegon	5,4	7,4	8,0	6,6	10%	7%	8%	0,5	0,5	0,5	0,0%	2,1%	4,3%
Allianz	101,7	9,1	8,5	7,9	12%	12%	12%	1,0	1,0	0,9	4,5%	4,9%	5,3%
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	15,5	9,9	7,8	7,2	8%	9%	9%	0,8	0,7	0,7	4,4%	5,1%	5,5%
Baloise	97,1	10,1	9,2	8,2	11%	11%	11%	1,1	1,0	0,9	4,8%	5,0%	5,1%
Generali	90,8	12,9	12,0	10,2	9%	9%	10%	1,2	1,0	1,0	2,9%	3,0%	3,3%
Helvetia	385,8	9,8	8,7	8,0	11%	12%	12%	1,0	1,0	0,9	4,1%	4,3%	5,4%
Mapfre	2,5	8,1	7,8	7,5	14%	14%	14%	1,1	1,0	1,0	6,1%	6,4%	6,6%
RSA Insurance	1,4	9,9	9,2	8,8	15%	16%	16%	1,3	1,2	1,1	6,4%	6,8%	7,1%
Zurich Financial	257,9	10,1	8,6	8,2	12%	14%	13%	1,2	1,1	1,1	6,4%	6,7%	6,9%
Mediana		9,9	8,7	8,1	11%	12%	12%	1,1	1,0	1,0	4,4%	4,9%	5,4%

Wycena spółek paliwowych /31.01.2011/

	EV/EBITDA				EV/S				P/E		marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
	SPÓŁKI RAFINERYJNE															
Lotos	41,3	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	47,7	6,3	6,8	5,8	0,4	0,4	0,3	9,6	10,6	9,4	6%	6%	6%	0,0%	2,2%	2,0%
MOL	22350,0	6,8	6,0	5,3	0,9	0,8	0,8	12,3	9,7	8,2	14%	14%	15%	2,1%	2,9%	3,9%
OMV	32,4	3,7	3,4	3,2	0,7	0,6	0,6	8,5	7,1	6,4	18%	18%	17%	3,1%	3,4%	3,7%
Hellenic Petroleum	7,0	8,9	8,1	6,3	0,6	0,5	0,4	12,1	9,9	6,7	6%	6%	7%	5,2%	5,4%	6,7%
Tupras	41,6	7,8	7,0	6,4	0,4	0,3	0,3	11,9	10,8	10,0	5%	5%	5%	6,8%	7,2%	7,3%
Unipetrol	183,8	6,2	5,6	5,2	0,4	0,4	0,4	23,1	16,1	13,4	7%	7%	7%	1,4%	2,3%	3,8%
Mediana		6,8	6,3	5,3	0,6	0,4	0,4	11,9	10,6	8,2	6%	7%	7%	2,1%	2,9%	3,8%
SPÓŁKI GAZOWE																
PGNiG	3,6	6,2	6,2	4,7	1,1	1,1	1,0	11,1	12,4	10,3	17%	18%	21%	2,2%	3,6%	3,2%
Gazprom	196,5	4,4	4,1	3,7	1,7	1,6	1,4	5,3	5,0	4,5	39%	38%	39%	1,6%	1,9%	2,2%
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	8,7	26%	25%	25%	6,6%	7,1%	7,7%
Mediana		6,6	6,2	5,3	1,5	1,4	1,3	10,6	11,1	9,5	22%	22%	23%	3,7%	4,6%	4,6%

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

Wycena spółek energetycznych /31.01.2011/

	EV/EBITDA				EV/S				P/E		marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
	SPÓŁKI ENERGETYCZNE															
CEZ	133,6	6,9	7,2	6,8	3,0	3,1	2,9	9,0	9,7	8,8	44%	43%	43%	6,4%	6,1%	5,7%
ENEA	22,6	5,6	6,2	6,4	1,0	1,1	1,2	15,2	14,8	13,1	18%	18%	19%	1,7%	3,3%	2,7%
PGE	22,9	6,4	5,8	5,9	2,1	2,1	2,2	13,7	11,3	10,2	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	24,4	6,2	6,9	6,5	1,0	1,0	1,0	9,1	11,2	10,5	16%	14%	15%	6,1%	5,3%	5,4%
EDF	32,2	6,2	6,2	5,7	1,6	1,6	1,5	16,1	15,6	13,2	25%	25%	26%	3,6%	3,7%	4,1%
Endesa	20,7	5,7	5,8	5,6	1,5	1,5	1,4	8,6	10,0	9,4	27%	26%	26%	5,4%	5,2%	5,7%
ENEL SpA	4,1	5,8	5,8	5,6	1,4	1,4	1,4	9,0	8,9	8,4	25%	24%	25%	6,6%	6,8%	7,2%
Fortum	22,4	10,5	10,4	9,9	4,4	4,3	4,1	13,8	14,1	13,5	42%	41%	41%	4,5%	4,5%	4,6%
Iberdrola	6,3	8,8	8,4	7,8	2,4	2,3	2,2	12,3	11,9	11,0	28%	28%	28%	5,1%	5,3%	5,7%
RWE AG	52,6	4,8	5,1	4,9	0,9	0,9	0,9	7,6	9,1	8,8	19%	17%	17%	6,7%	5,9%	5,9%
Mediana		6,2	6,2	5,9	1,5	1,5	1,4	12,2	11,3	10,3	25%	25%	26%	5,1%	5,2%	5,4%

Wycena spółek nawozowych i chemicznych /31.01.2011/

	EV/EBITDA				EV/S				P/E		marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
	SPOŁKI NAWOZOWE															
POLICE	9,5	15,2	8,6	8,2	0,6	0,5	0,5	-	27,5	22,7	4%	6%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
ZA Puławy	111,0	8,9	6,4	6,1	0,8	0,8	0,7	16,2	11,2	11,0	10%	12%	12%	0,9%	3,1%	4,5%
Acron	45,9	8,9	7,4	7,4	2,0	1,7	1,6	13,0	10,6	10,1	22%	23%	22%	1,3%	1,6%	1,2%
Agrium	64,4	8,2	6,0	6,0	1,1	1,0	0,9	13,2	9,4	9,3	14%	16%	15%	0,2%	0,2%	0,2%
DSM	43,2	3,9	4,0	4,0	1,6	1,6	1,6	37,6	35,2	33,5	41%	41%	40%	1,9%	2,0%	2,1%
K+S	54,0	11,9	8,9	8,1	2,3	2,1	2,0	25,2	15,8	13,7	19%	23%	24%	1,7%	2,7%	3,0%
Silvinit	28411,6	10,4	8,4	7,7	6,2	5,1	4,7	17,5	13,3	11,9	59%	61%	61%	0,9%	1,2%	1,3%
Uralkali	7,7	19,5	15,0	12,2	9,5	8,2	6,9	27,3	20,9	21,7	49%	54%	56%	1,4%	2,4%	-
Yara	325,1	8,9	8,0	8,5	1,6	1,4	1,3	15,1	11,4	11,9	18%	18%	16%	1,8%	2,0%	2,1%
Mediana		8,9	8,0	7,7	1,6	1,6	1,6	16,9	13,3	11,9	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	45,7	6,3	5,9	5,5	0,9	0,8	0,8	14,0	12,2	10,9	14%	14%	14%	3,1%	3,4%	3,7%
BASF	56,2	5,9	5,6	5,2	1,0	1,0	0,9	10,9	10,5	9,6	18%	18%	18%	3,7%	4,0%	4,2%
Croda	14,9	10,1	9,3	8,6	2,3	2,2	2,1	16,3	14,7	13,6	23%	24%	24%	2,3%	2,6%	2,8%
Dow Chemical	35,5	8,3	7,5	6,5	1,1	1,1	1,0	19,1	14,6	11,4	14%	15%	16%	1,7%	1,7%	1,7%
Rhodia	21,8	4,1	3,8	3,8	0,7	0,6	0,6	8,3	7,0	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	10,2	9,2	23%	23%	23%	0,5%	1,6%	2,8%
Soda Sanay ii	2,4	6,7	6,4	5,0	1,1	1,1	0,9	9,0	7,8	6,7	17%	17%	17%	4,1%	5,5%	3,0%
Solvay	76,4	4,3	4,3	4,0	0,6	0,6	0,6	23,8	21,0	18,0	14%	15%	15%	3,9%	4,0%	4,2%
Tata Chemicals	350,9	7,7	7,1	6,3	1,5	1,3	1,2	12,4	11,8	9,6	19%	18%	19%	2,4%	2,7%	2,8%
Tessenderlo Chemie	26,2	5,6	4,6	4,1	0,4	0,4	0,4	34,0	13,8	9,9	7%	8%	9%	4,7%	4,7%	4,8%
Wacker Chemie	132,0	5,9	5,3	4,8	1,5	1,4	1,3	13,2	11,6	10,1	25%	26%	27%	1,6%	1,9%	2,2%
Mediana		6,1	5,5	5,0	1,1	1,0	0,9	13,6	11,7	9,8	17%	17%	17%	2,3%	2,6%	2,8%

Wycena europejskich operatorów narodowych /31.01.2011/

	EV/EBITDA				EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPOŁKI																
Netia	5,3	4,9	4,3	3,9	1,1	1,0	0,9	27,3	18,8	14,8	23%	24%	24%	0,0%	3,7%	5,3%
TPSA	16,8	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	4,3	1,4	1,4	1,3	27,3	18,1	15,4	27%	31%	31%	4%	6%	7%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Belgacom	26,2	4,9	5,4	5,4	1,6	1,6	1,6	9,6	10,7	10,7	32%	30%	29%	8,3%	8,4%	8,5%
Cesky Telecom	404,0	5,3	5,5	5,6	2,3	2,3	2,3	12,1	12,6	12,0	43%	42%	41%	9,7%	9,1%	9,0%
Hellenic Telekom	7,5	4,6	4,7	4,6	1,6	1,6	1,6	12,5	10,9	9,5	34%	34%	35%	3,7%	4,2%	5,4%
Matav	541,0	4,3	4,4	4,5	1,6	1,6	1,6	10,0	10,4	9,9	37%	36%	36%	11,8%	10,6%	11,2%
Portugal Telecom	8,5	5,0	4,4	4,1	1,9	1,6	1,6	17,3	11,3	10,0	38%	38%	38%	7,2%	7,7%	7,8%
Telecom Austria	10,1	4,8	4,9	4,8	1,7	1,7	1,7	14,8	14,0	12,0	35%	35%	35%	7,5%	7,5%	7,5%
Mediana		4,8	4,8	4,7	1,6	1,6	1,6	12,3	11,1	10,3	36%	36%	36%	7,9%	8,0%	8,1%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	1,8	4,3	4,1	4,1	1,1	1,2	1,2	12,2	9,4	8,8	26%	28%	29%	3,9%	4,3%	4,7%
DT	9,8	4,7	4,8	4,8	1,5	1,5	1,5	12,5	12,3	11,7	31%	32%	32%	7,4%	7,4%	7,3%
FT	16,0	4,9	4,9	4,9	1,7	1,7	1,7	8,5	8,9	8,9	35%	34%	34%	8,8%	8,9%	8,8%
KPN	11,5	5,4	5,5	5,5	2,2	2,2	2,2	10,0	9,4	8,9	41%	41%	40%	7,0%	7,5%	7,8%
Swisscom	416,5	6,5	6,5	6,5	2,5	2,6	2,6	11,5	11,0	10,7	39%	39%	39%	5,4%	5,8%	6,1%
TELEFONICA	18,3	5,6	5,8	5,7	2,3	2,2	2,1	9,3	9,6	9,2	41%	38%	38%	7,6%	8,5%	9,5%
TeliaSonera	53,1	7,8	7,6	7,4	2,7	2,7	2,6	11,4	10,9	10,5	35%	35%	35%	4,8%	5,2%	5,5%
TI	1,0	4,8	4,7	4,6	2,0	2,0	1,9	8,7	8,5	8,1	42%	42%	42%	5,3%	5,8%	6,2%
Mediana		5,2	5,2	5,2	2,1	2,1	2,0	10,7	9,5	9,0	37%	36%	37%	6,2%	6,6%	6,7%

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

Wycena spółek IT /31.01.2011/

	EV/EBITDA				EV/S				P/E		marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPOŁKI																
AB	24,2	7,8	6,4	6,6	0,2	0,1	0,1	10,6	7,7	8,7	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ACTION	19,2	9,4	7,4	6,5	0,2	0,2	0,2	13,6	10,2	8,9	2%	2%	2%	4,2%	2,9%	3,9%
ASBIS	3,8	6,9	5,8	4,4	0,1	0,1	0,1	22,8	9,6	5,9	1%	1%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ASSECO POLAND	53,0	6,6	6,1	5,5	1,3	1,2	1,0	10,2	10,7	10,1	20%	20%	19%	2,9%	2,8%	3,0%
COMARCH	90,0	11,4	7,1	6,1	0,9	0,8	0,7	20,8	16,6	14,2	8%	11%	11%	0,0%	0,0%	2,1%
KOMPUTRONIK	8,6	8,2	5,8	4,6	0,1	0,1	0,1	22,7	12,2	8,1	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	1,6%
SYGNITY	19,4	-	6,7	5,6	0,5	0,4	0,4	-	-	16,0	-	7%	6%	0,0%	0,0%	1,9%
Mediana		8,0	6,4	5,6	0,2	0,2	0,2	17,2	10,5	8,9	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	1,9%
ZAGRANICZNE SPOŁKI																
Accenture	51,5	9,5	8,8	8,3	1,5	1,4	1,3	19,6	17,2	15,5	16%	16%	15%	1,9%	1,7%	1,9%
Atos Origin	40,7	5,8	4,9	4,2	0,6	0,5	0,5	14,9	12,5	10,8	10%	11%	11%	0,4%	0,8%	0,9%
CapGemini	36,8	6,6	5,6	5,0	0,6	0,5	0,5	18,3	14,6	12,5	8%	9%	10%	2,5%	2,8%	3,0%
IBM	162,0	9,2	8,5	7,9	2,2	2,1	2,0	14,2	12,8	11,7	24%	25%	26%	1,5%	1,6%	1,6%
Indra Sistemas	13,8	7,7	7,5	7,0	1,0	0,9	0,9	11,3	11,0	10,3	13%	13%	13%	4,7%	5,0%	5,3%
LogicaCMG	1,4	7,4	6,9	6,4	0,7	0,6	0,6	11,2	10,4	9,4	9%	9%	10%	2,9%	3,4%	4,0%
Microsoft	27,7	7,5	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	32,0	12,6	10,1	9,3	5,9	4,6	4,3	19,9	15,9	14,4	47%	46%	46%	0,6%	0,6%	0,7%
SAP	42,3	13,5	11,5	10,5	4,3	3,9	3,6	20,1	17,0	15,3	32%	34%	34%	1,3%	1,6%	1,7%
TietoEnator	15,4	6,9	6,0	5,5	0,7	0,7	0,7	14,0	11,6	10,5	10%	11%	12%	3,4%	4,0%	4,8%
Mediana		7,6	7,2	6,7	1,2	1,2	1,1	14,5	12,7	11,2	14%	14%	14%	1,9%	2,0%	2,1%

Wycena spółek mediowych /31.01.2011/

	EV/EBITDA				EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPOŁKI																
AGORA	24,0	7,1	5,9	5,1	1,0	0,9	0,8	18,1	17,9	14,3	15%	15%	15%	2,1%	2,8%	2,8%
CYFROWY POLSAT	15,8	10,2	9,3	8,5	2,9	2,7	2,6	15,6	14,8	14,6	28%	29%	30%	3,6%	4,2%	4,5%
TVN	16,7	12,5	10,5	8,2	3,1	2,8	2,4	21,9	18,5	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%	8,9%
Axel Springer	116,1	7,4	6,7	6,2	1,3	1,3	1,2	12,5	11,4	10,4	18%	19%	20%	3,9%	4,3%	4,6%
Daily Mail	5,6	8,1	7,8	7,5	1,5	1,5	1,4	11,9	10,8	10,1	19%	19%	19%	2,8%	3,0%	3,2%
Gruppo Editorial	1,8	5,8	5,1	4,8	1,0	1,0	1,0	13,6	10,9	9,6	17%	19%	20%	4,2%	5,7%	5,9%
Mcclatchy	5,1	6,1	6,3	-	1,7	1,7	-	8,2	10,7	9,3	28%	27%	-	0,0%	0,0%	0,0%
Naspers	373,0	22,7	19,1	16,2	5,4	4,8	4,2	26,6	20,6	16,1	24%	25%	26%	0,6%	0,8%	1,1%
New York Times	10,1	5,3	5,6	5,4	0,8	0,8	0,8	14,7	15,3	14,0	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	38,1	10,4	8,2	6,7	0,4	0,4	0,4	-	-	30,4	4%	5%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
Trinity Mirror	0,8	3,2	3,2	3,2	0,6	0,6	0,6	3,2	3,1	3,0	20%	20%	19%	1,7%	3,4%	4,7%
Mediana		7,1	6,5	6,2	1,2	1,1	1,0	11,9	10,8	9,8	18%	19%	19%	1,2%	1,9%	2,7%
TV																
Antena 3 Televis	7,6	11,0	9,4	8,3	2,2	2,1	2,0	14,5	12,4	10,9	20%	22%	24%	5,2%	6,3%	7,5%
CETV	324,0	19,9	11,9	9,1	3,0	2,7	2,4	-	-	27,3	15%	22%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Gestevision Telecinco	9,2	14,1	9,4	8,0	3,6	2,7	2,6	17,7	13,7	11,6	25%	28%	32%	4,2%	6,4%	7,9%
ITV PLC	0,8	7,8	7,2	6,6	1,6	1,6	1,5	14,7	13,0	11,3	21%	22%	23%	0,4%	1,5%	3,0%
M6-Metropole Tel	17,9	6,5	6,2	6,1	1,4	1,3	1,3	15,2	14,1	13,9	21%	21%	20%	5,2%	5,4%	5,4%
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	72,3	8,9	8,3	8,0	1,9	1,9	1,8	17,3	15,3	14,5	22%	22%	22%	6,2%	6,5%	6,9%
TF1-TV Francaise	14,2	10,6	8,1	7,2	1,2	1,2	1,1	23,0	15,8	13,6	11%	14%	15%	3,3%	4,3%	5,0%
Mediana		9,8	8,2	7,6	1,8	1,7	1,7	15,2	13,7	12,6	21%	22%	24%	4,7%	5,9%	6,1%
PAY TV																
BSkyB PLC	7,6	12,5	10,4	9,2	2,5	2,3	2,2	24,8	19,1	15,7	20%	22%	24%	2,5%	2,8%	3,1%
Canal Plus	5,6	4,9	4,8	4,7	0,2	0,2	0,2	16,8	16,4	15,9	5%	5%	5%	5,0%	5,2%	5,2%
Cogeco	42,7	5,9	5,5	5,2	2,3	2,2	2,1	17,5	15,7	13,7	39%	40%	40%	1,3%	1,6%	2,1%
Comcast	22,8	6,2	5,8	5,5	2,4	2,3	2,2	18,1	15,5	13,3	39%	40%	40%	1,7%	1,8%	2,1%
Liberty Global	40,6	8,1	7,3	6,8	3,6	3,3	3,1	-	34,5	17,2	44%	45%	46%	0,0%	0,0%	0,0%
Multimedia	9,5	7,1	6,7	6,4	3,7	3,4	3,3	15,2	13,8	11,4	52%	51%	51%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	21,1	7,6	6,4	6,1	3,5	2,8	2,5	16,3	13,6	12,7	46%	43%	41%	4,1%	4,3%	4,5%
Mediana		7,1	6,4	6,1	2,5	2,3	2,2	17,2	15,7	13,7	39%	40%	40%	1,7%	1,8%	2,1%

Wycena spółek górniczych /31.01.2011/

	EV/EBITDA				EV/S				P/E		marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPOŁKI																
KGHM	168,2	5,1	4,1	8,1	2,0	1,7	2,3	7,4	6,2	13,9	40%	41%	28%	1,8%	5,9%	5,9%
ZAGRANICZNE SPOŁKI																
Anglo Amer.	30,6	4,5	3,6	3,3	1,7	1,5	1,4	7,5	5,8	5,1	39%	42%	43%	2,0%	3,3%	3,6%
BHP Billiton	23,8	5,6	3,8	3,4	2,6	2,1	1,9	9,6	6,5	5,7	48%	55%	56%	3,6%	3,9%	4,1%
Freeport-MCMOR	108,8	5,7	4,9	4,8	2,9	2,5	2,4	12,8	10,7	10,5	51%	52%	49%	1,2%	1,8%	1,9%
Rio Tinto	42,8	3,7	3,1	3,1	1,7	1,5	1,5	6,1	5,1	4,9	46%	48%	48%	2,2%	2,5%	2,8%
Southern Peru	44,8	13,2	8,3	7,2	7,5	5,2	4,6	23,9	13,7	12,0	57%	63%	64%	3,6%	4,7%	5,8%
Mediana		5.6	3.8	3.4	2.6	2.1	1.9	9.6	6.5	5.7	48%	52%	49%	2.2%	3.3%	3.6%

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

Wycena spółek budowlanych /31.01.2011/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI															
Budimex	99,0	5,5	8,4	9,2	0,4	0,4	0,6	10,4	12,4	7%	5%	6%	6,9%	6,7%	4,0%
Elektrobudowa	166,6	10,6	9,5	8,1	1,0	0,9	0,8	16,1	14,5	9%	9%	10%	2,0%	2,3%	2,7%
Erbud	52,0	11,0	7,9	6,7	0,5	0,4	0,4	19,2	12,6	5%	5%	6%	1,0%	1,0%	1,6%
Mostostal Wa-wa	49,8	6,2	6,2	5,1	0,3	0,3	0,3	12,5	13,2	5%	5%	5%	2,8%	4,0%	3,8%
PBG	204,0	9,6	9,4	8,8	1,0	0,8	0,7	13,6	13,2	10%	8%	8%	1,5%	1,5%	2,3%
Polimex Mostostal	3,9	8,5	7,8	6,8	0,6	0,5	0,5	16,2	14,0	7%	6%	7%	1,0%	0,0%	0,0%
Rafako	11,6	8,2	6,4	5,3	0,5	0,3	0,3	15,7	13,4	7%	5%	5%	0,0%	0,0%	0,0%
Trakcja Polska	3,7	9,0	6,0	3,8	0,9	0,4	0,3	20,9	12,5	10%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Ulmia Construccoon	82,0	5,6	4,3	4,8	2,8	2,2	2,3	40,4	12,9	50%	50%	47%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibep	9,7	10,9	11,8	6,3	0,5	0,5	0,4	14,5	16,4	5%	4%	6%	0,0%	0,6%	2,3%
Mediana		8,7	7,8	6,5	0,6	0,5	0,4	15,9	13,2	7%	6%	7%	1,0%	0,8%	2,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI															
AMEC	12,0	12,1	10,6	9,4	1,1	1,0	0,9	20,9	18,2	9%	10%	10%	1,7%	1,8%	2,1%
BILFINGER	64,3	10,3	9,9	9,3	0,6	0,6	0,6	11,2	11,3	6%	6%	7%	3,8%	4,1%	4,4%
EIFFAGE	37,5	9,3	8,8	8,2	1,3	1,3	1,3	14,2	12,1	14%	15%	15%	3,2%	3,5%	3,9%
HOCHTIEF	64,6	5,3	4,7	4,3	0,3	0,3	0,3	20,2	17,0	6%	6%	7%	2,5%	3,0%	3,4%
NCC	150,6	7,7	7,3	6,6	0,4	0,3	0,3	13,3	12,6	5%	5%	5%	4,2%	4,6%	5,1%
SKANSKA	130,6	8,0	8,2	7,6	0,4	0,4	0,4	15,1	15,9	5%	5%	5%	4,4%	4,5%	4,7%
STRABAG	21,2	3,8	3,7	3,7	0,2	0,2	0,2	14,1	14,3	5%	5%	5%	2,4%	2,5%	2,7%
Mediana		8,0	8,2	7,6	0,4	0,4	0,4	14,2	14,3	6%	6%	7%	3,2%	3,5%	3,9%

Wycena spółek deweloperskich /31.01.2011/

		EV/EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI																
BBI Development	0,5	13,2	11,5	12,6	1,0	0,9	0,8	10,8	10,3	7,7	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	8,2	8,3	1,0	0,9	0,8	6,4	6,7	6,4	142%	166%	154%	0,0%	0,0%	0,0%
J.W. Construction	14,0	7,5	7,1	10,1	1,5	1,2	1,1	7,9	7,8	10,3	26%	29%	39%	0,0%	0,0%	0,0%
Polnord	31,8	38,9	15,4	8,7	0,6	0,6	0,6	14,5	11,9	7,0	19%	26%	36%	2,7%	0,0%	0,0%
Mediana		13,2	11,5	8,7	1,0	0,9	0,8	10,8	10,3	7,7	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	3,2	20,1	18,5	17,6	0,9	0,9	0,9	16,7	15,4	14,4	56%	58%	59%	4,3%	4,4%	4,4%
CORIO	47,6	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%	6,0%
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	4,4	12,8	9,1	7,6	1,1	1,0	0,9	11,4	8,2	7,0	69%	89%	85%	0,0%	0,0%	0,0%
HAMMERSON	4,3	20,5	20,5	20,0	1,1	0,9	0,9	19,2	20,4	16,9	80%	80%	79%	3,7%	3,8%	3,9%
KLEPIERRE	26,6	17,8	16,8	15,9	1,3	1,0	1,0	17,3	16,4	14,7	85%	86%	88%	4,7%	4,9%	5,0%
SPARKASSEN IMMO	5,1	20,4	18,3	16,3	0,7	0,7	0,7	30,4	13,3	8,6	47%	47%	49%	0,0%	4,6%	3,6%
UNIBAIL-RODAMCO	139,4	19,2	19,2	18,6	1,0	1,1	1,1	15,5	15,8	15,0	86%	84%	84%	8,5%	5,8%	6,0%
Mediana		20,4	18,5	17,5	1,1	1,0	0,9	17,0	15,9	14,7	80%	83%	83%	3,9%	4,4%	4,3%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego /31.01.2011/

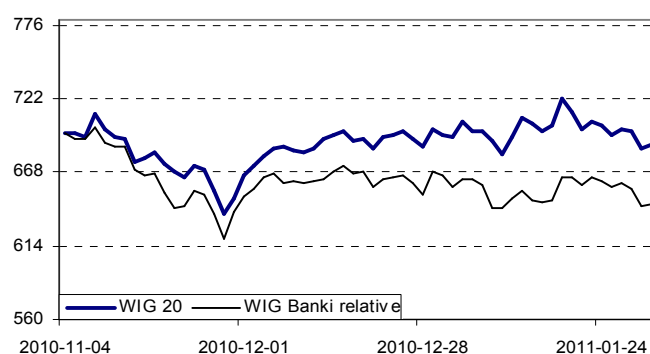
		EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2010	2011	2012	2010	2011	2012	
POLSKIE SPÓŁKI																
FAMUR	3,1	10,7	9,5	8,1	2,0	1,9	1,8	18,0	19,9	16,0	19%	20%	22%	0,0%	0,0%	3,3%
KOPEX	19,4	11,6	8,3	7,6	0,9	0,8	1,0	53,8	17,5	15,3	8%	10%	13%	0,0%	0,0%	3,3%
Mediana		11,1	8,9	7,8	1,4	1,4	1,4	35,9	18,7	15,6	13%	15%	18%	0,0%	0,0%	3,3%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atlas Copco	154,8	12,2	10,6	9,7	2,8	2,6	2,4	19,1	16,2	14,5	23%	24%	25%	2,5%	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	5,5	4,6	4,2	2,2	2,1	1,9	17,0	12,0	9,6	41%	45%	45%	1,3%	3,4%	5,0%
Industrea	1,3	-	-	-	-	-	-	27,0	7,4	6,7	-	-	-	2,6%	3,4%	4,0%
Joy Global	87,2	12,0	9,9	8,6	2,6	2,2	2,0	20,8	17,2	14,8	21%	22%	23%	0,8%	0,8%	0,8%
Sandvik	126,6	11,5	9,5	8,4	2,2	2,0	1,8	22,8	16,7	14,1	19%	21%	22%	2,2%	2,9%	3,4%
Mediana		12,0	9,9	8,6	2,4	2,1	1,9	21,8	16,4	14,3	21%	22%	23%	1,7%	2,8%	3,2%

Wycena spółek sektora papierniczego /31.01.2011/

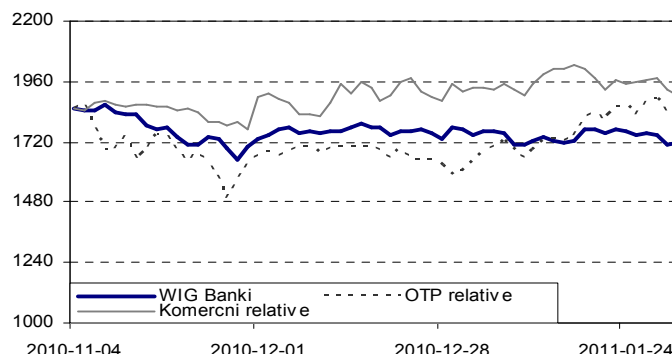
	EV/EBITDA				EV/S				P/E		marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI																
MONDI	78,0	10,0	7,8	7,5	2,0	1,7	1,7	18,2	11,5	11,0	20%	22%	23%	0,0%	5,5%	8,7%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Billerund	63,8	4,5	5,3	5,2	0,8	0,8	0,8	9,8	12,3	11,9	18%	15%	15%	3,9%	4,1%	4,1%
Holmen	245,0	10,5	8,1	7,9	1,6	1,4	1,4	28,6	16,6	15,8	15%	17%	17%	2,9%	3,3%	4,0%
INTL Paper	28,9	5,9	5,3	4,9	0,8	0,8	0,8	14,2	10,6	9,3	13%	15%	15%	1,4%	1,9%	2,5%
M-Real	3,2	6,0	5,6	5,4	0,7	0,7	0,7	15,4	10,7	9,1	12%	12%	12%	0,6%	1,1%	1,7%
Norske Skog	21,4	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	6,7	6,4	6,3	1,9	1,8	1,7	11,3	10,3	10,2	27%	28%	27%	5,6%	4,6%	5,1%
Stora Enso	9,3	7,7	7,1	7,0	1,0	0,9	0,9	12,6	12,2	11,8	12%	13%	13%	2,5%	2,5%	2,7%
Svenska	112,5	7,4	6,5	6,2	1,1	1,0	1,0	12,9	10,8	10,0	15%	16%	16%	3,5%	3,9%	4,1%
UPM-Kymmene	15,0	7,7	6,9	6,8	1,2	1,2	1,1	15,9	14,0	13,0	16%	17%	17%	3,1%	3,4%	3,6%
Mediana		7,4	6,5	6,2	1,0	0,9	0,9	13,5	11,5	11,0	15%	15%	15%	2,9%	3,3%	3,6%

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

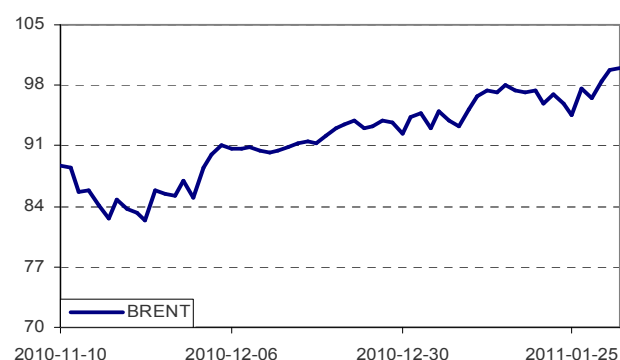
Indeks WIG Banki na tle WIG 20 (EUR)



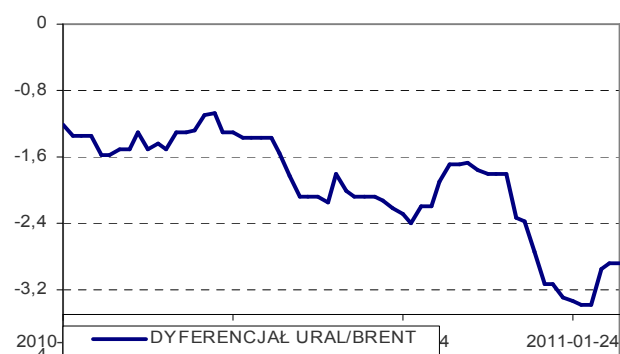
Relatywne zmiany OTP i Komercni wobec indeksu WIG Banki (EUR)



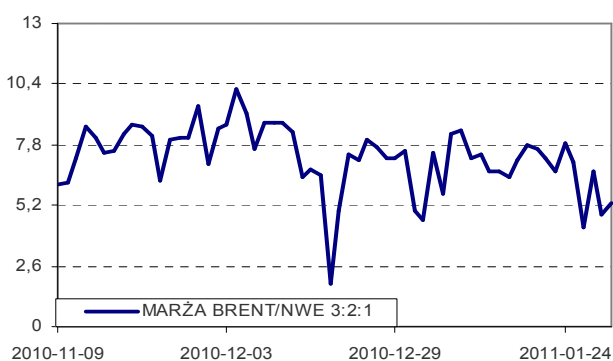
BRENT (USD/brk)



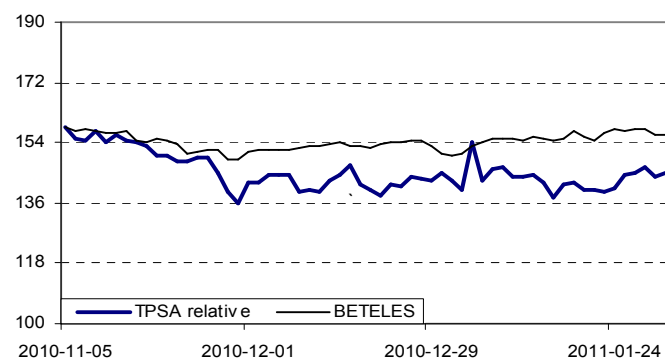
Dyferencjał URAL/BRENT (USD)



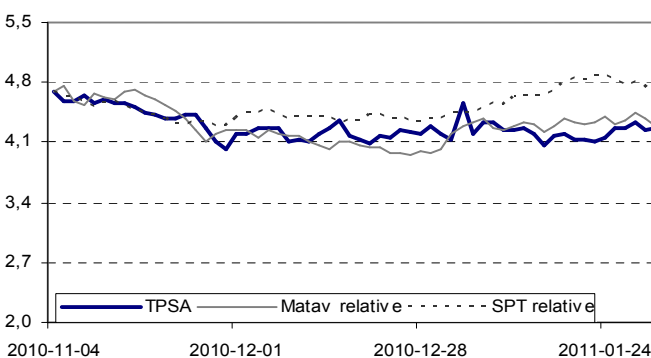
Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)



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

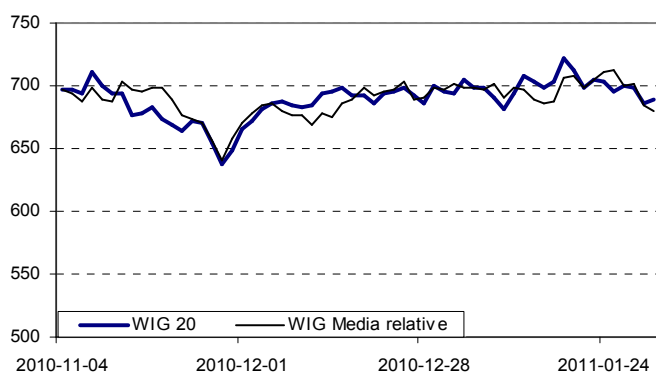


Notowania operatorów narodowych: TPSA, węgierskiego Magyar Telecom i czeskiego SPT (EUR)

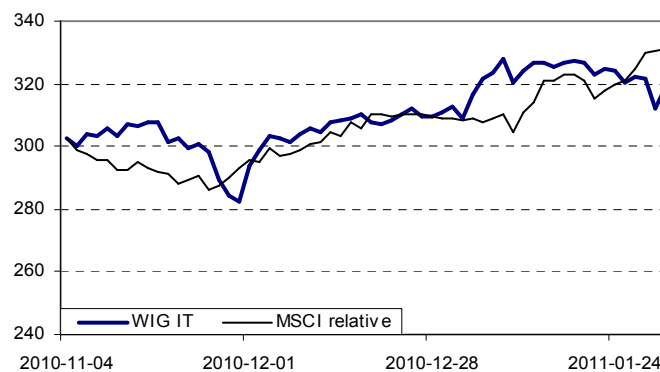


Źródło: Bloomberg

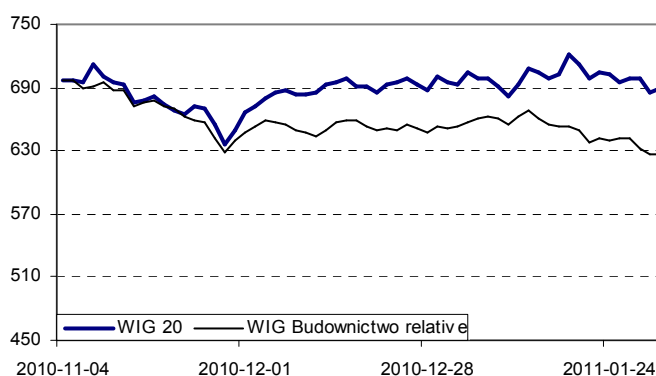
Indeks WIG Media na tle WIG 20 (EUR)



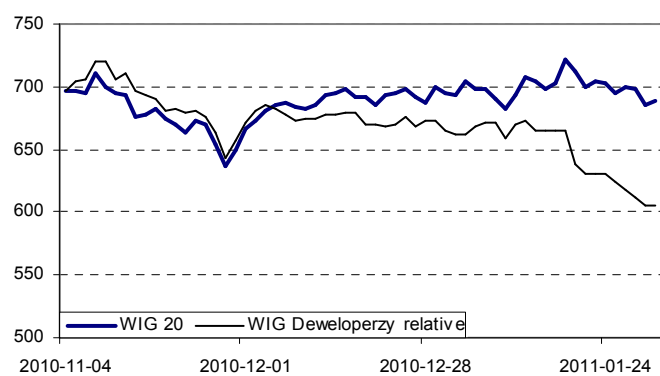
Indeks WIG IT na tle MSCI



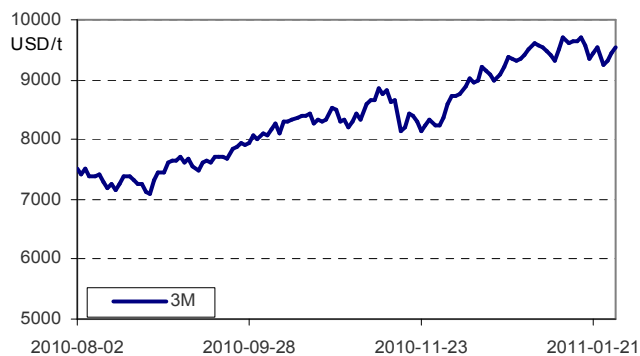
Indeks WIG Budownictwo na tle WIG 20 (EUR)



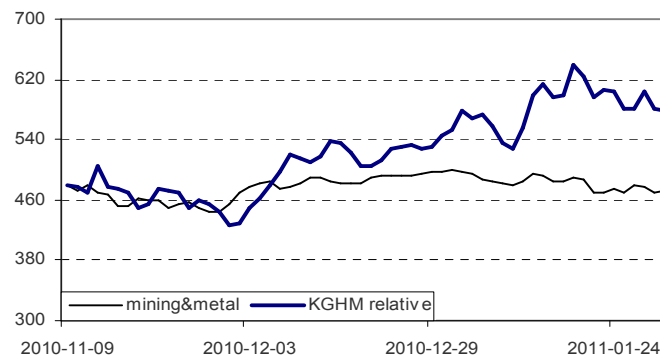
Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG 20 (EUR)



Cena miedzi na LME



KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



Źródło: Bloomberg



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

Departament Analiz:

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

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

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

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

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

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

Zespół Obsługi Rynków Zagranicznych

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

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

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

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

„Prywatny Makler”

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

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

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

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

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

EBIT - Zysk operacyjny

EBITDA - zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją

BOOK VALUE - wartość księgowa

WNDB - wynik na działalności bankowej

P/CE - cena do zysku wraz z amortyzacją

MC/S - wartość rynkowa do przychodów ze sprzedaży

EBIT/EV - zysk operacyjny do wartości ekonomicznej

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

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

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

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

Marża EBITDA - EBITDA / Przychody ze sprzedaży

Rekomendacje Domu Inwestycyjnego BRE Banku S.A.

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

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

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

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

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

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

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

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

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

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

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

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

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

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

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

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Inwestycyjnego BRE Banku SA .

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

DI BRE Banku S.A. pełni funkcję animatora emitenta dla następujących spółek: Certyfikaty Skarbiec Nieruchomości, Erbud, Es-System, LW Bogdanka, Macrologic, Magellan, Mieszko, Mond, Neuca, PA Nova, 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, Mond, Neuca, PA Nova, Pekao, Pemug, PKN Orlen, PKO BP, Robyg, TP SA, TVN, Unibep.

DI BRE Banku S.A. otrzymuje wynagrodzenie od emitenta za świadczone usługi od następujących spółek: Action, Agora, Ambra, Arkus, Bakalland, BPH, BRE Bank, BZ WBK, Deutsche Bank, DZ Bank Polska, Elektrobudowa, Elzab, Enea, Energoaparatura, Energomontaż Północ, Erbud, Es-System, Farmacol, Ferrum, Fortis Bank, Getin Noble Bank, GTC, Handlowy, ING BSK, Intergroclin Auto, Koelner, Kredyt Bank, Mennica, Mercor, Mieszko, Millennium, Mond, Mostostal Warszawa, Nepentes, Neuca, Odratrans, Pekao, Pemug, PGE, PGF, PGNiG, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polmos Lublin, Polnord, Prokom Software, PZU, Robyg, Rubikon Partners NFI, Seco Warwick, Sfinks, Sokołów, Sygnity, Techmex, Unibep, WSiP, ZA Puławy, ZUE.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy DI BRE było oferującym akcje emitenta w ofercie publicznej spółek: 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.