5 stycznia 2011

Opracowanie cykliczne

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	11 691,2	+0,18%	**FTSE 100**	6 013,9	+1,93%	**Miedź (LME)**	9 580,0	-0,21%
S&P 500	1 270,2	-0,13%	**WIG20**	2 740,0	-1,52%	**Ropa (Brent)**	93,0	-1,85%
NASDAQ	2 681,3	-0,38%	**BUX**	21 945,9	+0,92%	**USD/PLN**	2,92	-1,20%
DAX	6 975,4	-0,21%	**PX**	1 254,2	+0,87%	**EUR/PLN**	3,89	-1,59%
CAC 40	3 916,0	+0,39%	**PLBonds10**	6,15	+0,62%	**EUR/USD**	1,33	-0,40%

Informacje ze spółek i sektorów

Banki

Podatek bankowy może zostać wprowadzony w 2011 – minister finansów

Minister finansów, Jacek Rostowski, powiedział w Sygnałach Dnia, że podatek bankowy może zostać wprowadzony w 2011. Zebrane środki miałby być odkładane w specjalnym funduszu, z którego można ratować banki, których upadek zagroziłby oszczędnościom wielu obywateli. Rząd rozważa takie rozwiązania w ramach działań wyprzedzających. **Przypominamy, że od początku tego roku banki płacą dwa razy większą opłatę do BFG. Dla ośmiu przez nas analizowanych banków oznacza to, że skumulowana wartość opłaty na rzecz BFG wzrośnie z ok. 180 mln PLN w 2010 do ok. 430 mln PLN w 2011, czyli wyniesie ok. 4% zysków netto oczekiwanych przez nas w 2011. Uważamy, że rynek mógł przyjąć, że podwyższenie opłaty do BGF było swojego rodzaju wprowadzeniem podatku bankowego i w konsekwencji może negatywnie zareagować na dodatkowe obciążenia banków. (I. Rokicka)**

PKO BP

Akumuluj – z dn. 10.11.10
Cena docelowa: 51,0 PLN

BGK może sprzedać swój pakiet akcji w 2011

Prezes GBK, Tomasz Mirończuk, powiedział wczoraj, że bank może sprzedać swój pakiet akcji PKO BP w 2011. Odmówił jednak doprecyzowania kiedy i w jakiej formie miałoby dojść do sprzedaży akcji. **BGK ma 10,25% akcji PKO BP. (I. Rokicka)**

Energetyka

MSP o prywatyzacji i podaży akcji

Resort skarbu zapowiedział, że chce do końca 1Q wybrać inwestora dla Enei jeśli oczywiście oferta będzie satysfakcjonująca. W najbliższym czasie nie zamierza natomiast pozbywać się akcji Tauronu mimo wygaśnięcia lock-upu. **Te wypowiedzi nie wnoszą nic nowego. Przypominamy, że w przypadku Tauronu MSP mogło już wcześniej sprzedawać akcje jakie otrzymało w ramach transakcji wniesienia aportem udziałów mniejszościowych w spółkach zależnych. Wcześniej tego typu deklaracje często nie były dotrzymywane, więc rynek teraz raczej będzie podchodził do nich ostrożnie. W przypadku PGE teoretycznie obowiązuje lock-up ustalony przy ostatniej sprzedaży pakietowej. (K. Kliszcz)**

PGNiG

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

Postępowanie antymonopolowe

UKOIK wszczął postępowanie antymonopolowe wobec PGNiG w sprawie nadużywania pozycji dominującej na krajowym rynku hurtowym gazu. Chodzi o odmowę sprzedaży gazu na zasadach umowy kompleksowej firmie Nowy Gaz. PGNiG ma 14 dnia na ustosunkowanie się do tych zarzutów. **Na tym etapie trudno to komentować z uwagi na brak jakichkolwiek szczegółów. (K. Kliszcz)**

ZA Puławy

Trzymaj - z dn. 06.01.10
Cena docelowa: 72,05 PLN

Dywersyfikacja geograficzna sprzedaży kaprolaktamu

ZA Puławy podpisały kontrakt na eksport kaprolaktamu na rynek azjatycki na kwotę 365 mln PLN, co stanowi połowę ich zdolności produkcyjnych. Kolejna część umów jest w fazie finalnych uzgodnień. Z uwagi na toczące się postępowanie antydumpingowe w Chinach i możliwość wprowadzenia ceł ochronnych, Spółka zdecydowała się zdywersyfikować rynki zbytu i jest aktywna również w innych krajach tego regionu. Podkreśla również, że nie jest wykluczone że nawet po wprowadzeniu ceł uda się wypracować rozwiązania umożliwiające plasowanie produktu na chińskim rynku. Obecnie ceny kaprolaktamu są rekordowe i wynoszą 2900 USD/t. **W naszej opinii w kontekście postępowania antydumpingowego w Chinach nie ma ryzyka dla wolumenów sprzedaży, ale należy brać pod uwagę scenariusz spadku cen i ograniczeniu marż, gdyż obecne rekordowe poziomy mogą częściowo być pochodną zwiększania zapasów przez chińskich przetwórców. Nie można również zapominać, że obecnie mocno drożeje również benzen, a więc marże nie rozszerzają się wraz z ceną samego kaprolaktamu. (K. Kliszcz)**

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

Netia
Trzymaj - z dn. 05.11.10
Cena docelowa: 5,30 PLN

Polkomtel nie złożył oferty na zakup Exatela
Wczoraj minął termin, do którego Polkomtel mógł złożyć swoją ofertę, nieoficjalnie powodem jest brak zgody Rady Nadzorczej (przeciwny był Vodafone). **Oznacza to, że do gry wracają Netia i GTS. Prezes Netii deklaruje, że gotów jest wyłożyć za Exatela nawet 800 mln PLN. Naszym zdaniem jest mało prawdopodobne, żeby mając oferty od inwestorów branżowych PGE zdecydowało się na ścieżkę giełdową. Biorąc pod uwagę konkurencję, nie oczekujemy również, żeby ewentualne kupno spółki przez Netię wykreowało dla jej akcjonariuszy istotną z punktu widzenia wyceny wartość. Kluczowe pozostaje, żeby proces sprzedaży zamknął się przed decyzją o dywidendzie (buy-backu) jaką podejmą akcjonariusze Netii. (M. Marczak)**

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

Zmiany w II filarze bez wpływu na kontrakt w ZUS
Zdaniem biura prasowego ZUS zmiany jakie zaszły w systemie emerytalnym nie będą miały wpływu na koszty obsługi informatycznej ponoszone przez Zakład Ubezpieczeń Społecznych w tym roku, gdyż tego typu modyfikacja została uwzględniona w październikowej umowie między ZUS a Asseco Poland. **Reforma systemu wymagać będzie prowadzenia dla każdego ubezpieczonego dodatkowego rejestru dla części składki, która jest gromadzona na indywidualnym koncie. (P. Grzybowski)**

Asseco Business Solution

Póki co bez akwizycji
Zgodnie z wypowiedzią prezesa Romualda Rutkowskiego Asseco Business Solutions zrezygnowało z przejęcia, które wcześniej sygnalizowało. Asseco BS planowało wcześniej zakup 100% udziałów w firmie, która miała wzbogacić ofertę o nowy produkt, jak i umożliwić wejście na nowy rynek. Na razie informatyczna firma nie prowadzi prac nad innymi projektami akwizycyjnymi iw związku z powyższym planuje kontynuację polityki dywidendowej z poprzednich lat. **W ubiegłym roku spółka wypłaciła dywidendę w kwocie 0,75 PLN na akcję. Na koniec 3Q2010 posiadała 40,4 mln PLN środków pieniężnych na bilansie. Oczekujemy, że wobec braku przejęć spółka może zwiększyć wartość wypłaconej dywidendy do około 0,9 PLN na akcję. (P. Grzybowski)**

Erbud
Trzymaj - z dn. 05.11.10
Cena docelowa: 54,1 PLN

Budlex planuje osiedle za 130 mln PLN
Budlex, deweloper z grupy Erbud, planuje budowę osiedla w Bydgoszczy. Wartość inwestycji to 130 mln PLN. W ramach inwestycji powstanie 500 mieszkań o powierzchni 25 tys. PUM. Pierwsze przychody z inwestycji spółka odnotuje na przełomie roku 2012 i 2013. Inwestycja ma zostać zakończona w 2017 roku. Na razie spółka zawarła warunkowe umowy kupna prawa użytkowania wieczystego nieruchomości w Bygdoszczy, o powierzchni ponad 26,1 tys. m2. Cena zakupu wyniesie 15,3 mln PLN. **Wiadomość neutralna. Erbud planuje prowadzić działalność w Bydgoszczy i Toruniu na względnie niezmiennym poziomie 200-250 mieszkań sprzedawanych rocznie. (M. Stokłosa)**

Mostostal Warszawa
Akumuluj - z dn. 03.12.10
Cena docelowa: 66,1 PLN

Wybór oferty za 50,6 mln PLN
Oferta konsorcjum, którego liderem jest Mostostal, została wybrana jako najkorzystniejsza w przetargu na budowę Drogi Zielonej w Gdańsku. Wartość oferty to 50,6 mln PLN, czyli 2,0% prognozowanych przychodów Mostostalu w 2010 roku. Ofertę złożyło 8 konsorcjów. Umowa zostanie podpisana jeszcze w styczniu, a budowa może się rozpocząć w lutym. **Wiadomość neutralna, mały kontrakt. (M. Stokłosa)**

PBG
Redukuj - z dn. 05.11.10
Cena docelowa: 194,0 PLN

Wezwanie na jedynie 2,95% akcji Hydrobudowy
PBG upubliczniło strukturę transakcji sprzedaży walorów Hydrobudowy firmie OHL. Walory Hydrobudowy mają być wniesione do spółki celowej. Następnie, OHL odkupi od PBG spółkę celową, co będzie wiązało się z koniecznością wezwania na dodatkowe 2,95% akcji Hydrobudowy. Następnie, część udziałów w spółce celowej OHL odsprzeda PBG, tak aby OHL docelowo kontrolował 51% walorów Hydrobudowy. Wstępne szacunki wyników PBG po sprzedaży pakietu akcji Hydrobudowy i Aprivii zakładają, że wynik netto PBG nie zmieni się r/r, zaś przychody spadną. Prognozy mają być opublikowane jeszcze przed końcem Q1 2011. **Wiadomość zgodna z oczekiwaniami. Wezwanie na 2,95% walorów Hydrobudowy nie powinno mieć dużego wpływu na notowania spółki. (M. Stokłosa)**

Deweloperzy

Zmiany w Rodzinie na Swoim dopiero po wyborach
Nowelizacja ustawy o programie wsparcia zakupu mieszkań jest już po konsultacjach społecznych, niemniej, prawdopodobnie wejdzie ona w życie prawdopodobnie dopiero po wyborach parlamentarnych. Na to wskazuje rozmowa dziennikarzy z anonimowym przedstawicielem resortu finansów. Zmiany zakładają: maksymalny wiek kredytobiorcy na 35 lat, obniżenie mnożnika limitu ceny mieszkania do kosztu budowy z 1,4 do 1,2, zawężenie programu do rynku pierwotnego. **Opóźnienie uchwalenia ustawy do okresu po wyborach wydaje nam się zbieżne z politycznym „zdrowym rozsądkiem" i jest również zbieżne z naszymi oczekiwaniami.**
(M. Stokłosa)

Gant Development

97 mieszkań sprzedanych brutto w grudniu
Gant Development w grudniu 2010 roku sprzedał 97 mieszkań brutto. W całym 2010 roku sprzedaż wyniosła 979 lokali. W listopadzie sprzedaż wyniosła 81 mieszkań, zaś w październiku 69. **Wyniki**

sprzedaży w grudniu oceniamy pozytywnie. Spodziewaliśmy się raczej, że grudzień będzie gorszy niż listopad, z uwagi na okres świąteczny. (M. Stokłosa)

GTC
Trzymaj - z dn. 05.11.10
Cena docelowa: 23,9 PLN

Szef rady nadzorczej nie traci optymizmu
Eli Alroy, szef rady nadzorczej GTC, uważa, że w 2011 roku będzie rósł popyt na powierzchnię handlową i biurową. Spółka zamierza wykorzystać to do realizacji nowych inwestycji. GTC chce także kupić grunty pod co najmniej 3 nowe nieruchomości komercyjne i sprzedać 1-2 budynki. **Wywiad z szefem rady nadzorczej to w zasadzie podtrzymanie wcześniejszych oczekiwań i zapowiedzi. (M. Stokłosa)**

NG2
Trzymaj - z dn. 03.12.10
Cena docelowa: 62,7 PLN

Sprzedaż za grudzień
Skonsolidowane przychody ze sprzedaży za miesiąc grudzień wyniosły 80,3 mln PLN i były wyższe r/r o 16,8 %. Przychody za okres styczeń - grudzień wyniosły 1 029,5 mln PLN i były wyższe r/r o 11,6%.
Przychody ze sprzedaży detalicznej za miesiąc grudzień wyniosły 72,8 mln PLN i były wyższe r/r o 4,9%, narastająco za okres styczeń - grudzień wyniosły 921,6 mln PLN i były wyższe o 15,0% r/r. **Bardzo dobra dynamika sprzedaży r/r w grudniu była naszym zdaniem wynikiem wyprzedaży kolekcji, dlatego zgodnie z zapowiedziami zarządu nie spodziewamy się, żeby grudzień dodatnio kontrybuował do rocznego wyniku netto. Zarząd zapowiadał już na łamach prasy wynik netto za 2010 rok w przedziale 120-126 mln PLN, jest to zbieżne z naszą prognozą 126,5 mln PLN. (G. Borowska)**

Pozostałe wiadomości ze spółek

Alterco, Polnord
Alterco zawarł 3.01.11 ostateczną umowę zakupu 100% udziałów w Polnord-Baltic Center Sp. z o.o. za 8,57 mln PLN. Polnord-Baltic Center Sp. z o. o. jest właścicielem nieruchomości gruntowej o powierzchni 1,0207 ha, położonej w Gdyni przy ul. Św. Mikołaja, na której planowana jest inwestycja polegająca na budowie zespołu budynków biurowo-usługowych - galeria handlowa i centrum rozrywki.

Anti
Anti wdraża program restrukturyzacji. Prace związane z realizacją programu rozpoczęto w czwartym kwartale ubiegłego roku, a ich zakończenie planowane jest na koniec 2011 roku. Program zakłada m.in. ograniczenie obszaru działalności terytorialnej. W 2011 roku firma zamierza się skupić na maksymalnie trzech województwach. Anti wyjdzie też na rynek z ofertą nowych usług i produktów.

Armatura
Spółka podpisała umowy zwiększające zaangażowanie kredytowe w Banku Millennium o 6,95 mln PLN.

Bioton
Bioton i Actavis przedłużyły termin podpisania umowy do końca stycznia '11. Bioton i Actavis podpisały aneks przedłużający obowiązywanie podpisanego w listopadzie listu intencyjnego w sprawie sprzedaży insulin do 31 stycznia 2011 roku. Zamiarem stron jest podpisanie umowy o współpracy do 31 stycznia 2011 r.

Boryszew
Boryszew został zaproszony do due diligence międzynarodowej grupy z branży Automotive. Jak podaje Parkiet chodzi o niemiecką grupę, większą od włoskich, które dotychczas badali.

CEZ
ČEZ sprzedał swój udział w projekcie dokończenia budowy rumuńskiej elektrowni jądrowej Czernawoda. CEZ sfinalizował pod koniec roku sprzedaż 9,15% udziału w spółce projektowej EnergoNuclear S.A. Akcje zostały sprzedane po wartości nominalnej, za tę samą wartość, za jaką ČEZ je nabył, większościowemu właścicielowi projektu dokończenia budowy 3. i 4. bloku w rumuńskiej Czernejwodzie. Transakcja jest zgodna z ogłoszonym przez Grupę ČEZ planem skoncentrowania własne działania na inwestycjach krajowych oraz na konsolidacji i rozwoju istniejących aktywów zagranicznych.

Comp
Comp ma dodatkowe zlecenie związane z System Dozoru Elektronicznego (SDE) za 3,2 mln zł. Udzielenie zamówienia nastąpiło w trybie tzw. "z wolnej ręki".

Drukarnia Opak.
BSC Drukarnia Opakowań za kilka dni poinformuje o przejęciu producenta etykiet.

Emperia
Od 1.01.2011 roku pełnienie funkcji Prezesa Zarządu Tradis Sp. z o.o. kontynuuje Pan Jarosław Wawerski, który wycofał wcześniej złożoną rezygnację z funkcji Prezesa Zarządu, a Zgromadzenie Wspólników uchyliło uchwałę powołującą Pana Dariusza Kalinowskiego na stanowisko Prezesa Zarządu. Prezes Jarosław Wawerski jest odpowiedzialny za Spółkę do dnia zakończenia procesu przyłączenia i przekazania jej zarządzania Grupie Eurocash. Pan Dariusz Kalinowski pełni funkcję Członka Zarządu Spółki.

FAM Fam sprzedał 100% udziałów w spółce zależnej FAM Technika Odlewnicza Sp. z o.o. za łączną kwotę 1 PLN, na rzecz Jerzego Żabnickiego.

Farmacol Prezes Farmacolu Aleksander Chomiakow złożył rezygnację.

FON FON wyemituje prawie 4 mln akcji po cenie emisyjnej 0,56 PLN, z wyłączeniem prawa poboru. Zarząd FON podjął uchwałę w sprawie podwyższenia kapitału zakładowego o 396 tys. PLN w drodze emisji nie więcej niż 3 968 193 akcji po cenie emisyjnej 0,56 PLN. Akcje zostaną zaoferowane w drodze subskrypcji prywatnej skierowanej do indywidualnych odbiorców.

Gastel Żurawie Zarząd GPW postanowił wprowadzić 7 stycznia 58 mln akcji serii F do obrotu giełdowego na rynku podstawowym, pod warunkiem zarejestrowania akcji przez KDPW.

Górnictwo Kompania Węglowa (KW) zamierza w tym roku zahamować następujący od kilku lat spadek wydobycia węgla. KW, według wstępnych założeń, chce zamknąć 2011 r. zyskiem rzędu 80 mln zł. Planuje przyjęcie do pracy blisko 1,9 tys. osób.

Infovide-Matrix Oferta Dahliamatic, z grupy Infovide-Matrix, o wartości 6,7 mln zł brutto najkorzystniejsza w przetargu dla Policji. Oferta Dahliamatic okazała się korzystniejsza niż oferta spółki Enigma, z grupy Compu.

Instal Kraków Instal Kraków zawarł z EDF Polska Sp. z o.o. umowę o wartości 12,8 mln PLN brutto. Przedmiotem umowy jest modernizacja wewnętrznego członu ciepłowniczego - regulacyjność w Elektrociepłowni KRAKÓW S.A. Termin zakończenia realizacji umowy określony został na 31.12.2011 r.

Kopex Kopex posiada umowę Zakładami Górniczo - Hutniczymi „Bolesław" S.A. o szacunkowej wartości 50 mln PLN.

ORCO Prezes Orco Property Group, Jean-Francois Ott, został zatrzymany przez chorwacką policję. Policja nie poinformowała o przyczynach zatrzymania.

Patentus Patentus po due diligence zrezygnował z przejęcia spółki z branży metalowej.

Sygnity Sygnity pozyskało od Ministerstwa Sprawiedliwości dwa zlecenia łącznie za 2,75 mln zł.

Waspol Waspol prognozuje na 2011 rok 3,7 mln zł zysku netto i 300,8 mln zł przychodów. Waspol prognozuje, że w 2011 roku osiągnie 3,67 mln zł skonsolidowanego zysku netto, 6,58 mln zł skonsolidowanego EBIT oraz 300,84 mln zł skonsolidowanych przychodów. Spółka podała, że skonsolidowana EBITDA osiągnięta w 2011 roku wyniesie 8 mln zł.

Wojas Wojas osiągnął w grudniu 17,26 mln PLN skonsolidowanych przychodów ze sprzedaży +59,3 % r/r. W okresie styczeń - grudzień 2010 wielkość skonsolidowanych przychodów ze sprzedaży wyniosła 129,06 mln PLN i była wyższa o 40,3% od przychodów osiągniętych w analogicznym okresie roku poprzedniego.

Transakcje osób powiązanych oraz funduszy

Alterco Idea TFI zwiększył 29 grudnia w wyniku zawarcia transakcji pakietowej udział w KZ do 10,93% z 9,27% wcześniej.

Analizy Online Marek Bednarski zwiększył udział w KZ do 5,03% z 4,99% wcześniej.

Bomi Supernova Fund nabył 3 stycznia poza rynkiem regulowanym 2 330 112 akcji po 7,07 PLN za akcję.
Noppi Account Limited - podmiot blisko związany z przewodniczącym RN nabył 30 grudnia 330 565 akcji po 5,23 PLN.

Elkop Mariusz Patrowicz sprzedał na rzecz Atlantis S.A. w wyniku zawartej 29 grudnia umowy cywilnoprawnej 1 141 747 akcji spółki, stanowiących 3,23% udziału w kapitale zakładowym, zmniejszając swoje zaangażowanie w KZ do 0,28%.

Europej. Centrum Odszkodowań ING PTE w wyniku objęcia akcji posiada 7,32 proc. akcji i głosów na WZA spółki.

Ferrum Członek rady nadzorczej nabył w transakcji pakietowej 346 800 akcji po średniej cenie 11,50 PLN za akcję.

Krynicki Recycling	BZ WBK Inwestycje Sp. z o.o. zwiększył w wyniku transakcji zawartych 29 i 30 grudnia poza rynkiem regulowanym udział w KZ do 24,65%.
Monnari Trade	Bank Ochrony Środowiska objął 1 530 229 akcji stanowiących 8,26% udziału w KZ.
ORCO	Joho Compagnie nabyła 31 grudnia 8 500 akcji po 7,27 EUR za akcję.
Północ Nieruchomości <Nc>	Konrad Sumara nabył od 29 do 31 grudnia 5 384 akcje po średniej cenie 2,89 PLN za akcję.
Rubicon Partners	Piotr Karmelita zwiększył 3 stycznia udział w KZ do 5,01% z 4,94% wcześniej.
TVN	Podmiot kontrolowany przez członka Rady Nadzorczej sprzedał od 27 do 29 grudnia 66 876 akcji po średniej cenie 16,95 PLN za akcję.
Votum	Osoba blisko związana z członkiem RN nabyła 27 i 29 grudnia 2 150 PDA po średniej cenie 4,40 PLN. Andrzej Dadełło wraz ze spółka zależną zmniejszył, w wyniku zawartych transakcji oraz zarejestrowania podwyższenia KZ spółki udział w KZ do 46,84% z 49,04% wcześniej.

Kalendarium spółek

Środa /05.01.11/	
BAKALLAND	Dzień wypłaty dywidendy 0,19 zł na akcję.
Piątek /07.01.11/	
ZASTAL	NWZA w sprawie zmian w składzie rady nadzorczej spółki.
Wtorek /11.01.11/	
GTC	NWZA ws. wynagrodzenia członka rady nadzorczej.

Kalendarium makro

Środa /05.01.11/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
9:50	Francja	Indeks PMI dla usług	Listopad		55
9:53	Niemcy	Indeks PMI dla usług	Grudzień	58,3	59,2
10:00	UE	Indeks PMI dla usług	Grudzień	53,7	55,4
11:00	UE	Nowe zamówienia przemysłu	Październik	1,5% m/m	-3,8% m/m; 13,5% r/r
11:00	UE	Inflacja PPI	Listopad	0,2% m/m; 4,4% r/r	0,4% m/m; 4,4% r/r
14:15	USA	Raport ADP	Grudzień	100 tys.	93 tys.
16:00	USA	Raport ISM dla usług	Grudzień	55,5	55
16:30	USA	Zmiana zapasów paliw	Tydzień		339,4 mln

Czwartek /06.01.11/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
0:15	Japonia	Indeks PMI usług	Grudzień		49,5
10:30	UK	Rezerwy walutowe	Grudzień		37,39 mld
10:30	UK	Indeks PMI usług	Grudzień	52,9	53,0
11:00	UE	Indeks zaufania konsumentów	Grudzień	-9,0	-9,4
11:00	UE	Indeks zaufania w gospodarce	Grudzień	105,5	105,3
11:00	UE	Indeks zaufania w przemyśle	Grudzień	1,9	0,9
11:00	UE	Sprzedaż detaliczna	Listopad	0% m/m	0,5% m/m; 1,8% r/r
11:00	UE	Indeks zaufania w usługach	Grudzień		10,2
12:00	Niemcy	Zamówienia w przemyśle	Listopad	0,9% m/m; 15,8% r/r	1,6% m/m; 18,1% r/r
14:30	USA	Liczba osób pobierających zasiłek dla bezrobotnych	Tydzień		4128 tys.
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni	Tydzień	400 tys.	388 tys.
16:30	USA	Zapasy gazu ziemnego	Tydzień		3232 mld
		Sesja giełdowa nie odbędzie się			

Piątek /07.01.11/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
08:00	Niemcy	Bilans obrotów bieżących	Listopad		11,7 mld
08:00	Niemcy	Eksport	Listopad		83,3 mld
08:00	Niemcy	Import	Listopad		69,1 mld
08:00	Niemcy	Bilans handlu zagranicznego	Listopad		11,7 mld
8:45	Francja	Eksport	Listopad		32,39 mld
8:45	Francja	Import	Listopad		35,82 mld
8:45	Francja	Bilans handlu zagranicznego	Listopad		-3,43 mld
11:00	UE	PKB	3 kw.		1% k/k; 1,9% r/r
11:00	UE	Stopa bezrobocia	Grudzień		10,1%
12:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa	Listopad		2,9% m/m; 11,7% r/r
14:30	USA	Średnia płaca godzinowa	Grudzień		7,6%
14:30	USA	Średnia tygodniowa liczba godzin pracy	Grudzień		33,5
14:30	USA	Zmiana zatrudnienia w przemyśle	Grudzień		-13 tys. m/m
14:30	USA	Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym	Grudzień		39 tys. m/m
14:30	USA	Stopa bezrobocia	Grudzień		9,8%
20:00	USA	Budżet rządowy	Grudzień		-150,4 mld
21:00	USA	Kredyt konsumencki	Listopad		3,3 mld
	Niemcy	Rezerwy walutowe	Grudzień		162,83 mld
	Francja	Rezerwy walutowe	Grudzień		140,43 mld
	Polska	Rezerwy walutowe	Grudzień		96,56 mld

Poniedziałek /10.01.11/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
8:45	Francja	Produkcja przemysłowa	Listopad		-0,8% m/m; 4,8% r/r
8:45	Francja	Produkcja manufakturowa	Listopad		-0,8% m/m; 4,7% r/r
10:30	UE	Indeks Sentix	Styczeń		9,7

Wtorek /11.01.11/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
16:00	USA	Zapasy hurtowników	Listopad		1,9% m/m; 9,9% r/r
16:00	USA	Sprzedaż hurtowników	Listopad		2,2% m/m; 13,4% r/r

Aktualne rekomendacje DI BRE Banku S.A.

Spółka	Rekomendacja	Cena docelowa	Cena bieżąca	Data wydania	Cena w dniu wydania	P/E 2010
AB	Akumuluj	23,40	26,30	2010-09-28	20,60	11,7
ACTION	Trzymaj	18,16	17,30	2010-11-05	18,40	12,2
AGORA	Akumuluj	28,90	26,50	2011-01-03	26,10	20,0
ASBIS	Akumuluj	4,08	3,85	2010-09-28	3,62	15,8
ASSECO POLAND	Kupuj	65,30	55,65	2010-08-31	55,00	10,7
ASTARTA	Sprzedaj	67,7	89,70	2010-12-07	84,50	5,5
BBI DEVELOPMENT	Kupuj	0,55	0,46	2010-11-10	0,45	10,8
BUDIMEX	Redukuj	85,20	104,00	2010-09-13	95,10	13,0
BZWBK	Trzymaj	215,90	214,90	2010-09-15	215,40	16,8
CENTRUM KLIMA	Trzymaj	16,1	16,40	2010-12-03	16,50	18,2
CERSANIT	Redukuj	10,1	11,20	2010-10-20	11,43	13,3
CEZ	Trzymaj	129,50	127,00	2010-11-29	124,50	8,8
CIECH	Kupuj	34,50	26,71	2010-08-23	28,27	8,5
CINEMA CITY	Trzymaj	39,90	42,20	2010-07-16	39,00	19,4
COMARCH	Trzymaj	79,50	90,00	2010-09-03	79,35	20,8
CYFROWY POLSAT	Trzymaj	15,30	16,27	2010-12-17	17,30	16,0
DOM DEVELOPMENT	Kupuj	50,10	41,95	2010-12-03	38,52	38,5
ELEKTROBUDOWA	Trzymaj	165,70	169,40	2010-12-03	161,00	16,4
EMPERIA	Zawieszona		105,00	2010-10-05	99,50	23,3
ENEA	Redukuj	21,43	23,65	2010-12-03	23,50	16,0
ERBUD	Trzymaj	54,10	56,30	2010-11-05	53,80	13,8
EUROCASH	Zawieszona		28,65	2010-10-05	26,38	37,7
FAMUR	Redukuj	2,3	2,68	2010-12-03	2,70	15,5
GETIN	Trzymaj	10,40	11,45	2010-09-15	10,11	20,1
GTC	Trzymaj	23,90	24,38	2010-11-05	23,10	7,5
HANDLOWY	Trzymaj	87,00	91,80	2010-10-05	87,60	16,8
ING BSK	Trzymaj	815,00	915,00	2010-09-15	800,00	15,5
IMPEXMETAL	Kupuj	5,1	4,32	2010-11-18	4,10	12,2
J.W.C.	Trzymaj	16,40	15,45	2010-07-09	16,10	5,1
KERNEL	Kupuj	79,1	78,00	2010-12-07	67,00	11,3
KĘTY	Trzymaj	120,0	130,00	2010-11-03	119,00	13,9
KGHM	Redukuj	122,00	171,00	2010-11-12	136,90	7,5
KOMPUTRONIK	Trzymaj	10,12	9,05	2010-09-28	10,80	23,8
KOPEX	Redukuj	15,7	18,34	2010-11-24	16,80	50,9
KREDYT BANK	Trzymaj	15,20	15,00	2010-09-15	15,49	20,5
LOTOS	Redukuj	28,40	37,10	2010-11-09	32,75	6,3
LPP	Akumuluj	2300,00	2131,00	2010-12-03	2140,00	24,1
LW BOGDANKA	Kupuj	125,90	114,00	2010-11-09	105,90	18,1
MILLENNIUM	Redukuj	4,60	4,98	2010-10-05	5,00	20,6
MONDI	Trzymaj	71,10	78,50	2010-08-13	73,70	18,6
MOSTOSTAL WAR.	Akumuluj	66,10	60,00	2010-12-03	60,50	15,1
NETIA	Trzymaj	5,30	5,20	2010-11-05	5,43	26,9
NG2	Trzymaj	62,70	65,90	2010-12-03	62,50	20,0
PBG	Redukuj	194,00	210,00	2010-11-05	226,00	14,0
PEKAO	Sprzedaj	145,00	183,00	2010-11-05	190,00	18,6
PGE	Kupuj	26,73	22,71	2010-09-13	23,78	13,6
PGNiG	Kupuj	4,40	3,60	2010-12-03	3,61	11,0
PKN ORLEN	Redukuj	40,70	45,81	2010-12-03	46,49	9,2
PKO BP	Akumuluj	51,00	42,51	2010-11-10	45,76	16,6
POLICE	Sprzedaj	5,50	7,85	2010-12-03	6,95	
POLIMEX MOSTOSTAL	Trzymaj	4,20	4,02	2010-11-15	4,27	16,9
POLNORD	Kupuj	50,70	32,01	2010-06-02	37,70	20,7
PZU	Akumuluj	390,00	352,10	2010-12-13	360,50	14,4
RAFAKO	Akumuluj	13,70	13,04	2010-09-03	12,80	17,7
SYGNITY	Kupuj	18,20	14,98	2010-03-02	12,57	
TAURON	Kupuj	8,87	6,69	2010-09-13	5,56	12,9
TPSA	Akumuluj	17,60	16,51	2010-12-01	16,17	132,5
TRAKCJA POLSKA	Trzymaj	4,16	4,09	2010-05-06	4,14	15,7
TVN	Trzymaj	16,50	17,00	2010-11-29	16,50	22,3
VISTULA	Redukuj	2,10	2,09	2010-12-14	2,21	38,5
ULMA CP	Trzymaj	85,90	80,65	2010-11-05	83,80	39,8
UNIBEP	Trzymaj	9,30	9,90	2010-12-03	9,94	14,9
ZA PUŁAWY	Trzymaj	72,05	90,25	2010-01-06	80,90	26,6
ZUE	Kupuj	19,30	14,21	2010-11-24	14,50	18,2

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej /04.01.2011/

		P/E			ROE			P/BV			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE BANKI													
BZ WBK	214,9	16,8	15,0	12,8	15%	15%	16%	2,4	2,2	1,9	1,9%	2,1%	2,7%
Getin	11,5	20,1	16,2	11,5	10%	11%	14%	1,9	1,7	1,5	0,0%	0,0%	0,0%
Handlow y	91,8	16,8	13,5	11,3	11%	13%	15%	1,8	1,7	1,6	4,1%	4,2%	5,2%
ING BSK	915,0	15,5	14,1	12,4	15%	14%	15%	2,1	1,9	1,7	0,0%	2,3%	2,5%
Kredyt Bank	15,0	20,5	13,0	9,3	7%	10%	13%	1,4	1,3	1,1	0,0%	0,0%	0,0%
Millennium	5,0	20,6	15,4	10,5	8%	9%	12%	1,5	1,3	1,2	0,0%	0,0%	2,0%
Pekao	183,0	18,6	16,6	14,2	13%	14%	15%	2,4	2,2	2,1	1,6%	3,2%	3,6%
PKO BP	42,5	16,6	12,8	11,0	15%	18%	19%	2,5	2,2	1,9	4,5%	2,4%	3,1%
Mediana		**17,7**	**14,5**	**11,4**	**12%**	**14%**	**15%**	**2,0**	**1,8**	**1,7**	**0,8%**	**2,2%**	**2,6%**
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
AIB	0,3	-	-	7,7	-	-	3%	0,2	0,3	0,4	0,0%	0,0%	0,3%
BCP	0,6	10,8	9,4	7,2	4%	5%	6%	0,5	0,5	0,5	3,7%	3,9%	5,2%
Citigroup	4,9	12,6	10,7	9,1	8%	8%	9%	0,9	0,8	0,7	0,0%	0,2%	1,4%
Commerzbank	5,8	6,4	11,1	4,7	9%	7%	12%	0,7	0,6	0,6	0,0%	0,2%	1,4%
ING	7,5	7,9	5,6	5,0	10%	12%	12%	0,7	0,7	0,6	0,1%	1,6%	4,0%
KBC	27,0	5,4	5,4	4,6	15%	15%	15%	0,8	0,8	0,7	3,2%	3,7%	4,6%
UCI	1,6	17,1	8,7	6,2	3%	5%	7%	0,5	0,5	0,4	2,1%	4,2%	5,8%
Mediana		**9,4**	**9,1**	**6,2**	**8%**	**8%**	**9%**	**0,7**	**0,6**	**0,6**	**0,1%**	**1,6%**	**4,0%**
ZAGRANICZNE BANKI													
BEP	3,9	10,8	9,5	7,2	6%	6%	8%	0,6	0,6	0,6	5,8%	5,4%	7,1%
Deutsche Bank	40,5	10,0	6,9	6,2	7%	11%	12%	0,8	0,7	0,7	1,9%	2,5%	3,2%
Erste Bank	35,9	15,2	10,8	8,3	8%	10%	12%	1,1	1,0	0,9	1,7%	2,0%	2,4%
Komercni B.	4420,0	13,3	12,1	11,1	18%	18%	19%	2,3	2,1	2,0	4,5%	5,2%	5,5%
OTP	5230,0	11,2	8,4	6,2	10%	12%	15%	1,1	1,0	0,9	2,6%	3,6%	5,2%
Santander	8,0	8,1	7,0	5,9	12%	13%	14%	0,9	0,9	0,8	7,1%	7,4%	8,4%
Turkiye Garanti B.	8,1	10,2	9,9	8,9	23%	20%	20%	2,2	1,8	1,6	1,9%	2,4%	2,7%
Turkiye Halk B.	14,0	9,1	9,0	8,4	28%	25%	23%	2,4	2,1	1,7	2,4%	3,1%	3,4%
Sbierbank	3,4	15,6	9,0	7,8	17%	24%	23%	2,5	2,0	1,6	0,7%	1,4%	1,8%
VTB Bank	6,9	20,7	14,8	11,8	10,1%	12%	13%	2,0	1,8	1,6	0,6%	0,9%	1,4%
Mediana		**11,0**	**9,3**	**8,1**	**11%**	**13%**	**15%**	**1,5**	**1,4**	**1,3**	**2,2%**	**2,8%**	**3,3%**

Wycena spółek ubezpieczeniowych /04.01.2011/

		P/E			ROE			P/BV			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	352,1	14,4	12,4	11,1	18%	19%	19%	2,4	2,2	2,0	45,0%	3,1%	4,9%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	39,6	13,0	11,5	10,3	9%	10%	10%	1,2	1,1	1,0	2,6%	2,9%	3,2%
Uniqa	14,9	24,5	18,2	17,2	7%	8%	8%	1,4	1,3	1,3	1,9%	2,1%	2,5%
Aegon	4,7	6,4	7,0	5,8	10%	7%	8%	0,5	0,5	0,4	0,0%	2,5%	5,0%
Allianz	90,2	8,0	7,5	7,0	12%	12%	12%	0,9	0,8	0,8	5,1%	5,6%	6,0%
Aviva	4,1	7,0	6,7	6,1	16%	14%	15%	1,1	1,0	0,9	6,3%	6,7%	7,2%
AXA	13,1	8,4	6,6	6,1	8%	9%	9%	0,6	0,6	0,6	5,2%	6,0%	6,5%
Baloise	93,1	9,7	8,8	7,9	11%	11%	11%	1,0	0,9	0,9	5,0%	5,2%	5,4%
Generali	91,1	12,9	12,0	10,2	9%	9%	10%	1,2	1,1	1,0	2,9%	3,0%	3,2%
Helvetia	365,0	9,2	8,3	7,5	11%	12%	12%	1,0	0,9	0,8	4,3%	4,6%	5,8%
Mapfre	2,2	7,0	6,8	6,5	14%	14%	14%	0,9	0,9	0,8	7,1%	7,4%	7,6%
RSA Insurance	1,3	9,4	8,7	8,3	15%	16%	16%	1,2	1,1	1,1	6,8%	7,1%	7,5%
Zurich Financial	245,8	9,7	8,2	7,8	12%	14%	13%	1,1	1,1	1,0	6,8%	7,0%	7,3%
Mediana		**9,3**	**8,2**	**7,7**	**11%**	**12%**	**12%**	**1,0**	**1,0**	**0,9**	**5,0%**	**5,4%**	**5,9%**

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

Wycena spółek paliwowych /04.01.2011/

		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	37,1	9,8	6,0	4,9	0,6	0,4	0,4	6,3	9,5	5,1	6%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
PKN Orlen	45,8	6,2	6,6	5,7	0,4	0,4	0,3	9,2	10,2	9,0	6%	6%	6%	0,0%	2,3%	2,1%
MOL	21280,0	6,6	5,8	5,1	0,9	0,8	0,8	11,7	9,3	7,8	14%	14%	15%	2,2%	3,1%	4,1%
OMV	31,0	3,6	3,3	3,2	0,6	0,6	0,5	8,2	6,8	6,2	18%	18%	17%	3,3%	3,5%	3,8%
Hellenic Petroleum	5,9	8,2	7,5	5,8	0,5	0,5	0,4	10,1	8,3	5,7	6%	6%	7%	6,2%	6,4%	7,9%
Tupras	40,2	7,5	6,8	6,2	0,4	0,3	0,3	11,5	10,5	9,7	5%	5%	5%	7,0%	7,5%	7,6%
Unipetrol	196,0	6,6	5,9	5,5	0,4	0,4	0,4	24,7	17,1	14,3	7%	7%	7%	1,3%	2,2%	3,6%
Mediana		**6,6**	**6,0**	**5,5**	**0,5**	**0,4**	**0,4**	**10,1**	**9,5**	**7,8**	**6%**	**7%**	**7%**	**2,2%**	**3,1%**	**3,8%**
SPÓŁKI GAZOWE																
PGNiG	3,6	6,2	6,1	4,7	1,1	1,1	1,0	11,0	12,3	10,2	17%	18%	21%	2,2%	3,6%	3,3%
Gazprom	192,9	4,3	4,0	3,7	1,7	1,5	1,4	5,2	4,9	4,4	39%	38%	39%	1,6%	1,9%	2,2%
GDF Suez	27,6	6,9	6,1	5,7	1,2	1,2	1,1	14,1	12,4	11,5	18%	19%	19%	5,5%	5,8%	6,2%
Gas Natural SDG	11,2	6,7	6,8	6,4	1,8	1,7	1,6	9,3	9,2	8,1	26%	25%	25%	7,1%	7,6%	8,3%
Mediana		**6,4**	**6,1**	**5,2**	**1,5**	**1,3**	**1,3**	**10,1**	**10,7**	**9,1**	**22%**	**22%**	**23%**	**3,9%**	**4,7%**	**4,7%**

Wycena spółek energetycznych /04.01.2011/

		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	127,0	6,8	7,1	6,7	3,0	3,0	2,9	8,8	9,5	8,7	44%	43%	43%	6,5%	6,3%	5,8%
ENEA	23,7	5,9	6,5	6,7	1,1	1,2	1,3	16,0	15,4	13,7	18%	18%	19%	1,6%	3,1%	2,6%
PGE	22,7	6,3	5,8	5,9	2,1	2,1	2,2	13,6	11,2	10,1	33%	36%	37%	3,1%	3,7%	4,4%
TAURON	6,7	4,8	4,8	4,6	0,9	0,9	0,9	12,9	12,8	11,0	19%	19%	20%	0,0%	2,3%	2,4%
E.ON	23,2	6,0	6,7	6,3	1,0	1,0	0,9	8,7	10,6	10,0	16%	14%	15%	6,5%	5,6%	5,7%
EDF	31,9	6,1	6,1	5,7	1,5	1,6	1,5	15,9	15,5	13,0	25%	25%	26%	3,6%	3,8%	4,1%
Endesa	18,6	5,4	5,5	5,3	1,4	1,4	1,4	7,7	9,0	8,4	27%	26%	26%	6,0%	5,8%	6,3%
ENEL SpA	3,8	5,7	5,6	5,4	1,4	1,4	1,3	8,3	8,2	7,7	25%	24%	25%	7,1%	7,3%	7,8%
Fortum	22,2	10,5	10,4	9,9	4,4	4,3	4,1	13,7	14,0	13,4	42%	41%	41%	4,5%	4,5%	4,6%
Iberdrola	5,8	8,4	8,0	7,4	2,3	2,2	2,1	11,3	11,0	10,1	28%	28%	28%	5,6%	5,8%	6,2%
RWE AG	51,0	4,7	5,0	4,8	0,9	0,9	0,8	7,4	8,9	8,6	19%	17%	17%	6,9%	6,1%	6,1%
Mediana		**6,0**	**6,1**	**5,9**	**1,4**	**1,4**	**1,4**	**11,3**	**11,0**	**10,1**	**25%**	**25%**	**26%**	**5,6%**	**5,6%**	**5,7%**

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

Wycena spółek nawozowych i chemicznych /04.01.2011/

		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 NAWOZOWE																
POLICE	7,9	13,4	7,6	7,2	0,5	0,4	0,4	-	22,8	18,8	4%	6%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
ZA Puławy	90,3	9,8	4,7	4,4	0,7	0,6	0,5	26,6	9,3	9,5	8%	13%	12%	1,0%	0,9%	2,7%
Acron	37,5	7,8	6,6	6,6	1,8	1,5	1,5	11,0	8,9	8,5	22%	23%	22%	1,6%	1,9%	1,4%
Agrium	67,8	8,6	6,3	6,3	1,2	1,0	1,0	13,9	9,9	9,7	14%	16%	15%	0,2%	0,2%	0,2%
DSM	42,8	3,9	3,9	3,9	1,6	1,6	1,6	37,2	34,8	33,2	41%	41%	40%	1,9%	2,0%	2,1%
K+S	57,0	12,5	9,4	8,6	2,4	2,2	2,1	26,6	16,7	14,5	19%	23%	24%	1,6%	2,5%	2,9%
Silvinit	27544,0	10,2	8,2	7,5	6,0	5,0	4,6	17,0	12,9	11,5	59%	61%	61%	0,9%	1,3%	1,3%
Uralkali	7,2	18,6	14,4	11,6	9,1	7,8	6,6	26,1	20,0	20,8	49%	54%	56%	1,4%	2,5%	-
Yara	330,9	9,1	8,1	8,6	1,6	1,4	1,4	15,4	11,6	12,1	18%	18%	16%	1,8%	2,0%	2,1%
Mediana		**9,8**	**7,6**	**7,2**	**1,6**	**1,5**	**1,5**	**21,5**	**12,9**	**12,1**	**19%**	**23%**	**22%**	**1,4%**	**1,9%**	**1,7%**
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	26,7	5,9	4,6	4,6	0,6	0,5	0,5	8,5	8,1	9,7	10%	11%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
Akzo Nobel	45,5	6,3	5,9	5,5	0,9	0,8	0,8	13,9	12,1	10,9	14%	14%	14%	3,1%	3,4%	3,7%
BASF	58,8	6,1	5,8	5,4	1,1	1,0	1,0	11,4	11,0	10,0	18%	18%	18%	3,5%	3,8%	4,1%
Croda	15,7	10,5	9,7	9,0	2,4	2,3	2,2	17,2	15,5	14,2	23%	24%	24%	2,2%	2,5%	2,7%
Dow Chemical	34,7	8,2	7,4	6,5	1,1	1,1	1,0	18,7	14,2	11,2	14%	15%	16%	1,8%	1,8%	1,7%
Rhodia	24,8	4,4	4,2	4,1	0,7	0,7	0,7	9,4	8,0	7,6	17%	16%	16%	1,6%	2,1%	2,3%
Sisecam	2,8	5,5	4,9	4,6	1,3	1,2	1,1	9,8	8,7	7,9	23%	23%	23%	0,6%	1,9%	3,3%
Soda Sanayii	2,3	6,7	6,4	5,0	1,1	1,1	0,9	9,0	7,8	6,7	17%	17%	17%	4,1%	5,6%	3,0%
Solvay	80,1	4,6	4,6	4,3	0,7	0,7	0,7	25,0	22,0	18,9	14%	15%	15%	3,7%	3,9%	4,0%
Tata Chemicals	408,1	8,6	7,8	7,0	1,6	1,4	1,3	14,5	13,7	11,2	19%	18%	19%	2,0%	2,3%	2,4%
Tessenderlo Chemie	27,1	5,7	4,8	4,2	0,4	0,4	0,4	35,2	14,3	10,3	7%	8%	9%	4,5%	4,5%	4,6%
Wacker Chemie	137,0	6,1	5,5	4,9	1,5	1,4	1,3	13,8	12,0	10,5	25%	26%	27%	1,5%	1,9%	2,1%
Mediana		**6,1**	**5,6**	**4,9**	**1,1**	**1,0**	**0,9**	**13,8**	**12,1**	**10,4**	**17%**	**17%**	**17%**	**2,1%**	**2,4%**	**2,9%**

Wycena europejskich operatorów narodowych /04.01.2011/

		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																
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	16,5	5,6	4,6	4,6	1,7	1,7	1,7	-	17,2	15,8	30%	37%	38%	9,1%	9,1%	9,1%
Mediana		**5,2**	**4,5**	**4,2**	**1,4**	**1,4**	**1,3**	**26,9**	**17,9**	**15,2**	**27%**	**31%**	**31%**	**5%**	**6%**	**7%**
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Belgacom	25,9	4,8	5,3	5,4	1,6	1,6	1,6	9,5	10,6	10,6	32%	30%	29%	8,4%	8,5%	8,6%
Cesky Telecom	383,9	5,0	5,2	5,4	2,2	2,2	2,2	11,5	12,0	11,4	43%	42%	41%	10,2%	9,6%	9,5%
Hellenic Telekom	6,3	4,3	4,4	4,3	1,5	1,5	1,5	10,5	9,1	8,0	34%	34%	35%	4,4%	5,1%	6,4%
Matav	548,0	4,4	4,5	4,5	1,6	1,6	1,6	10,2	10,6	10,0	37%	36%	36%	11,6%	10,4%	11,1%
Portugal Telecom	8,6	5,1	4,4	4,1	1,9	1,7	1,6	17,5	11,5	10,1	38%	38%	38%	7,1%	7,6%	7,7%
Telecom Austria	10,4	4,9	5,0	4,9	1,7	1,7	1,7	15,3	14,5	12,5	35%	35%	35%	7,2%	7,2%	7,2%
Mediana		**4,8**	**4,7**	**4,7**	**1,7**	**1,6**	**1,6**	**11,0**	**11,1**	**10,3**	**36%**	**36%**	**36%**	**7,8%**	**8,0%**	**8,1%**
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	1,9	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	9,7	4,7	4,8	4,8	1,5	1,5	1,5	12,3	12,2	11,6	31%	32%	32%	7,5%	7,4%	7,4%
FT	15,9	4,9	4,9	4,9	1,7	1,7	1,7	8,4	8,9	8,9	35%	34%	34%	8,8%	8,9%	8,8%
KPN	11,1	5,3	5,4	5,4	2,2	2,2	2,2	9,7	9,1	8,6	41%	41%	40%	7,2%	7,7%	8,1%
Swisscom	415,3	6,5	6,5	6,5	2,5	2,5	2,5	11,4	11,0	10,7	39%	39%	39%	5,4%	5,9%	6,1%
TELEFONICA	17,1	5,4	5,5	5,4	2,2	2,1	2,0	8,6	8,9	8,5	41%	38%	38%	8,2%	9,1%	10,2%
TeliaSonera	53,8	7,8	7,7	7,5	2,7	2,7	2,7	11,6	11,0	10,6	35%	35%	35%	4,7%	5,1%	5,4%
TI	1,0	4,7	4,6	4,6	2,0	1,9	1,9	8,3	8,1	7,7	42%	42%	42%	5,6%	6,1%	6,5%
Mediana		**5,1**	**5,1**	**5,2**	**2,1**	**2,0**	**2,0**	**10,6**	**9,5**	**9,1**	**37%**	**36%**	**37%**	**6,4%**	**6,8%**	**7,0%**

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

Wycena spółek IT /04.01.2011/

		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																
AB	26,3	8,2	8,7	7,7	0,2	0,2	0,2	11,7	11,8	10,4	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ACTION	17,3	8,7	6,8	6,0	0,2	0,2	0,1	12,2	9,2	8,0	2%	2%	2%	4,7%	3,3%	4,3%
ASBIS	3,9	7,0	5,7	4,2	0,1	0,1	0,1	15,8	9,6	5,8	1%	1%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ASSECO POLAND	55,7	6,9	6,4	5,8	1,4	1,2	1,1	10,7	11,3	10,6	20%	20%	19%	2,8%	2,7%	2,8%
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	9,1	8,5	6,0	4,8	0,1	0,1	0,1	23,8	12,8	8,5	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	1,6%
SYGNITY	15,0	9,9	5,4	4,2	0,3	0,3	0,2	-	-	11,5	3%	5%	6%	0,0%	0,0%	2,6%
Mediana		**8,5**	**6,4**	**5,8**	**0,2**	**0,2**	**0,2**	**14,0**	**11,5**	**10,4**	**2%**	**2%**	**2%**	**0,0%**	**0,0%**	**2,1%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Accenture	48,3	8,8	8,2	7,7	1,4	1,3	1,2	18,4	16,1	14,5	16%	16%	15%	2,1%	1,8%	2,0%
Atos Origin	40,0	5,7	4,9	4,1	0,6	0,5	0,5	14,7	12,3	10,6	10%	11%	11%	0,4%	0,8%	0,9%
CapGemini	35,7	6,4	5,4	4,8	0,5	0,5	0,5	17,7	14,2	12,2	8%	9%	10%	2,6%	2,9%	3,1%
IBM	147,6	8,4	7,8	7,2	2,0	1,9	1,9	12,9	11,7	10,6	24%	25%	26%	1,6%	1,7%	1,8%
Indra Sistemas	12,9	7,3	7,0	6,6	0,9	0,9	0,9	10,5	10,3	9,7	13%	13%	13%	5,1%	5,3%	5,7%
LogicaCMG	1,4	7,4	6,9	6,4	0,7	0,6	0,6	11,3	10,4	9,5	9%	9%	10%	2,9%	3,4%	4,0%
Microsoft	28,1	7,7	6,6	6,3	3,2	2,9	2,7	13,6	11,4	10,4	42%	44%	43%	1,9%	2,2%	2,2%
Oracle	31,5	12,4	9,9	9,1	5,8	4,5	4,2	19,5	15,7	14,1	47%	46%	46%	0,6%	0,7%	0,7%
SAP	38,1	12,2	10,3	9,5	3,9	3,5	3,2	18,1	15,3	13,8	32%	34%	34%	1,5%	1,8%	1,9%
TietoEnator	14,3	6,5	5,6	5,1	0,7	0,6	0,6	13,0	10,8	9,8	10%	11%	12%	3,6%	4,3%	5,1%
Mediana		**7,5**	**7,0**	**6,5**	**1,2**	**1,1**	**1,0**	**14,2**	**12,0**	**10,6**	**14%**	**14%**	**14%**	**2,0%**	**2,0%**	**2,1%**

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

Wycena spółek mediowych /04.01.2011/

		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																
AGORA	26,5	7,8	6,6	5,7	1,2	1,0	0,9	20,0	19,8	15,8	15%	15%	15%	1,9%	2,5%	2,5%
CYFROWY POLSAT	16,3	10,5	9,6	8,7	2,9	2,8	2,6	16,0	15,2	15,0	28%	29%	30%	3,5%	4,1%	4,3%
TVN	17,0	12,7	10,6	8,3	3,2	2,8	2,5	22,3	18,9	12,6	25%	27%	30%	1,8%	1,3%	1,6%
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	2,8	7,3	6,5	6,3	0,7	0,7	0,7	12,7	10,0	9,3	9%	10%	11%	5,8%	7,2%	8,3%
Axel Springer	124,1	7,9	7,2	6,6	1,4	1,4	1,3	13,3	12,2	11,1	18%	19%	20%	3,7%	4,0%	4,3%
Daily Mail	5,7	8,3	7,9	7,6	1,6	1,5	1,5	12,2	11,0	10,3	19%	19%	19%	2,7%	2,9%	3,1%
Gruppo Editorial	1,7	5,7	5,0	4,7	1,0	1,0	1,0	13,3	10,7	9,4	17%	19%	20%	4,2%	5,8%	6,0%
Mcclatchy	4,9	6,1	6,3	-	1,7	1,7	-	7,9	10,3	8,9	28%	27%	-	0,0%	0,0%	0,0%
Naspers	399,6	24,2	20,4	17,3	5,8	5,1	4,5	28,5	22,1	17,2	24%	25%	26%	0,6%	0,8%	1,0%
New York Times	10,0	5,2	5,5	5,4	0,8	0,8	0,8	14,6	15,2	13,9	16%	15%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Promotora de Inform	1,5	6,5	6,0	5,7	1,3	1,4	1,3	3,4	3,8	3,3	20%	23%	23%	0,3%	0,1%	2,8%
SPIR Comm	23,2	6,0	4,7	3,9	0,2	0,2	0,2	-	-	18,5	4%	5%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
Trinity Mirror	0,7	3,0	3,0	3,0	0,6	0,6	0,6	2,8	2,8	2,7	20%	20%	19%	1,9%	3,8%	5,3%
Mediana		**6,3**	**6,1**	**5,7**	**1,1**	**1,2**	**1,0**	**12,7**	**10,7**	**9,9**	**18%**	**19%**	**19%**	**1,2%**	**1,8%**	**3,0%**
TV																
Antena 3 Televis	7,1	10,4	8,9	7,9	2,1	2,0	1,9	13,7	11,6	10,2	20%	22%	24%	5,5%	6,8%	8,0%
CETV	399,0	21,7	13,0	9,9	3,3	2,9	2,6	-	-	31,8	15%	22%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Gestevision Telecinco	8,3	12,8	8,5	7,2	3,3	2,4	2,3	16,0	12,4	10,5	25%	28%	32%	4,7%	7,0%	8,7%
ITV PLC	0,7	7,5	6,8	6,3	1,6	1,5	1,5	14,0	12,3	10,7	21%	22%	23%	0,4%	1,6%	3,1%
M6-Metropole Tel	18,5	6,8	6,4	6,4	1,4	1,4	1,3	15,7	14,6	14,4	21%	21%	20%	5,0%	5,2%	5,2%
Mediaset SPA	4,5	4,7	4,3	4,0	1,6	1,5	1,4	12,5	11,0	9,7	35%	35%	35%	6,9%	7,7%	8,5%
RTL Group	75,8	9,4	8,7	8,4	2,0	2,0	1,9	18,1	16,0	15,2	22%	22%	22%	5,9%	6,2%	6,5%
TF1-TV Francaise	13,6	10,2	7,7	6,9	1,1	1,1	1,1	22,0	15,2	13,1	11%	14%	15%	3,4%	4,4%	5,2%
Mediana		**9,8**	**8,1**	**7,1**	**1,8**	**1,7**	**1,7**	**15,7**	**12,4**	**11,9**	**21%**	**22%**	**24%**	**4,9%**	**5,7%**	**5,9%**
PAY TV																
BSkyB PLC	7,4	12,3	10,3	9,1	2,5	2,3	2,1	24,5	18,8	15,5	20%	22%	24%	2,5%	2,8%	3,2%
Canal Plus	5,1	4,3	4,2	4,1	0,2	0,2	0,2	15,5	15,0	14,6	5%	5%	5%	5,5%	5,7%	5,7%
Cogeco	41,6	5,8	5,4	5,1	2,3	2,1	2,0	17,1	15,3	13,4	39%	40%	40%	1,3%	1,6%	2,1%
Comcast	22,4	6,1	5,7	5,5	2,3	2,3	2,2	17,8	15,2	13,1	39%	40%	40%	1,7%	1,8%	2,1%
Liberty Global	36,5	7,8	7,1	6,6	3,5	3,2	3,0	-	31,0	15,4	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	13,7	11,4	52%	51%	51%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	21,1	7,6	6,5	6,1	3,5	2,8	2,5	16,3	13,6	12,8	46%	43%	41%	4,1%	4,3%	4,5%
Mediana		**7,1**	**6,5**	**6,1**	**2,5**	**2,3**	**2,2**	**16,7**	**15,2**	**13,4**	**39%**	**40%**	**40%**	**1,7%**	**1,8%**	**2,1%**

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

Wycena spółek budowlanych /04.01.2011/

		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																
Budimex	104,0	7,4	9,4	10,5	0,5	0,5	0,6	13,0	13,4	14,5	6%	6%	6%	6,5%	5,4%	0,0%
Elektrobudowa	169,4	10,8	9,7	8,3	1,0	0,9	0,8	16,4	14,7	12,6	9%	9%	10%	2,0%	2,2%	2,6%
Erbud	56,3	9,8	9,3	8,0	0,5	0,5	0,4	13,8	14,2	12,6	5%	5%	5%	0,9%	1,1%	1,1%
Mostostal Wa-wa	60,0	7,7	7,8	6,4	0,4	0,4	0,3	15,1	15,9	13,7	5%	5%	5%	2,3%	3,3%	3,1%
PBG	210,0	9,8	9,7	9,0	1,0	0,8	0,7	14,0	13,6	13,1	10%	8%	8%	1,4%	1,5%	2,3%
Polimex Mostostal	4,0	8,8	8,1	7,0	0,6	0,5	0,5	16,9	14,6	11,4	7%	6%	7%	1,0%	0,0%	0,0%
Rafako	13,0	9,7	7,7	6,5	0,6	0,4	0,3	17,7	15,1	13,7	7%	5%	5%	0,0%	0,0%	0,0%
Trakcja Polska	4,1	8,5	7,0	4,6	0,7	0,5	0,4	15,7	13,8	10,9	8%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Ulma Construccion	80,7	5,5	4,3	4,7	2,8	2,2	2,2	39,8	12,7	17,5	50%	50%	47%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibep	9,9	11,2	12,1	6,5	0,5	0,5	0,4	14,9	16,8	8,9	5%	4%	6%	0,0%	0,6%	2,3%
Mediana		**9,2**	**8,7**	**6,8**	**0,6**	**0,5**	**0,4**	**15,4**	**14,4**	**12,9**	**7%**	**6%**	**7%**	**1,0%**	**0,8%**	**0,5%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
AMEC	11,8	11,7	10,4	9,2	1,1	1,0	0,9	20,4	17,8	15,3	9%	10%	10%	1,7%	1,9%	2,2%
BILFINGER	63,5	10,2	9,8	9,2	0,6	0,6	0,6	11,1	11,2	10,1	6%	6%	7%	3,8%	4,1%	4,5%
EIFFAGE	34,7	9,1	8,7	8,1	1,3	1,3	1,2	13,1	11,2	9,4	14%	15%	15%	3,5%	3,8%	4,3%
HOCHTIEF	63,5	5,2	4,7	4,3	0,3	0,3	0,3	19,9	16,7	13,7	6%	6%	7%	2,6%	3,0%	3,5%
NCC	150,2	7,7	7,3	6,6	0,4	0,3	0,3	13,2	12,6	10,9	5%	5%	5%	4,2%	4,6%	5,1%
SKANSKA	134,1	8,3	8,4	7,8	0,4	0,4	0,4	15,6	16,3	14,9	5%	5%	5%	4,3%	4,4%	4,5%
STRABAG	20,8	3,7	3,7	3,6	0,2	0,2	0,2	13,8	14,0	14,1	5%	5%	5%	2,4%	2,6%	2,7%
Mediana		**8,3**	**8,4**	**7,8**	**0,4**	**0,4**	**0,4**	**13,8**	**14,0**	**13,7**	**6%**	**6%**	**7%**	**3,5%**	**3,8%**	**4,3%**

Wycena spółek deweloperskich /04.01.2011/

		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	42,0	28,6	10,0	5,4	1,3	1,2	1,1	38,5	12,3	8,3	9%	18%	15%	0,6%	2,0%	4,8%
GTC	24,4	9,6	8,9	8,9	1,2	1,0	0,9	7,5	7,8	7,5	142%	166%	154%	0,0%	0,0%	0,0%
J.W. Construction	15,5	5,3	7,3	6,2	1,4	1,2	1,0	5,1	5,9	7,2	30%	47%	24%	0,0%	0,0%	0,0%
Polnord	32,0	18,8	13,5	7,4	0,6	0,6	0,6	20,7	10,4	7,4	15%	32%	34%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**14,2**	**9,4**	**6,8**	**1,3**	**1,1**	**1,0**	**14,1**	**9,1**	**7,5**	**22%**	**39%**	**29%**	**0,0%**	**0,0%**	**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	28,7	21,1	18,8	17,9	1,2	1,2	1,1	21,8	18,6	18,5	88%	87%	87%	3,8%	4,0%	4,1%
ECHO INVESTMENT	5,0	13,6	9,8	8,1	1,2	1,1	1,0	12,9	9,3	8,0	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	27,7	18,1	17,1	16,2	1,3	1,1	1,1	18,1	17,1	15,4	85%	86%	88%	4,5%	4,7%	4,8%
SPARKASSEN IMMO	5,3	20,6	18,4	16,4	0,7	0,7	0,7	31,3	13,7	8,9	47%	47%	49%	0,0%	4,4%	3,5%
UNIBAIL-RODAMCO	149,3	19,9	19,9	19,4	1,1	1,2	1,1	16,5	16,9	16,1	86%	84%	84%	7,9%	5,4%	5,6%
Mediana		**20,5**	**18,8**	**17,6**	**1,1**	**1,0**	**1,0**	**17,4**	**16,9**	**14,8**	**80%**	**83%**	**83%**	**3,8%**	**4,4%**	**4,1%**

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

Wycena spółek sektora elektromaszynowego /04.01.2011/

		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																
FAMUR	2,7	9,2	8,2	6,8	1,7	1,7	1,6	15,5	16,5	13,2	19%	21%	23%	0,0%	0,0%	4,0%
KOPEX	18,3	11,1	8,0	7,3	0,9	0,8	0,9	50,9	16,5	14,4	8%	10%	13%	0,0%	0,0%	3,5%
Mediana		**10,2**	**8,1**	**7,0**	**1,3**	**1,3**	**1,3**	**33,2**	**16,5**	**13,8**	**13%**	**16%**	**18%**	**0,0%**	**0,0%**	**3,7%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atlas Copco	170,3	13,4	11,6	10,6	3,1	2,8	2,6	21,0	17,8	16,0	23%	24%	25%	2,2%	2,5%	2,7%
Bucyrus	89,8	12,6	10,2	8,9	2,4	2,0	1,8	22,6	17,2	14,7	19%	19%	20%	0,1%	0,1%	0,1%
Emeco	1,0	5,1	4,3	3,9	2,1	1,9	1,8	15,2	10,7	8,6	41%	45%	45%	1,4%	3,8%	5,6%
Industrea	1,5	-	-	-	-	-	-	29,6	8,1	7,4	-	-	-	2,4%	3,1%	3,7%
Joy Global	88,5	12,2	10,1	8,7	2,6	2,3	2,0	21,1	17,4	15,0	21%	22%	23%	0,8%	0,8%	0,8%
Sandvik	132,7	12,0	9,9	8,8	2,3	2,1	1,9	23,9	17,5	14,8	19%	21%	22%	2,1%	2,7%	3,2%
Mediana		**12,2**	**10,1**	**8,8**	**2,4**	**2,1**	**1,9**	**21,9**	**17,3**	**14,7**	**21%**	**22%**	**23%**	**1,7%**	**2,6%**	**3,0%**

Wycena spółek sektora papierniczego /04.01.2011/

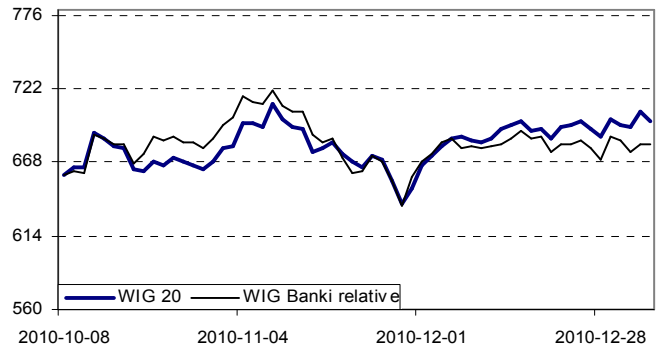
		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI																
MONDI	78,5	10,1	8,1	7,8	2,0	1,7	1,7	18,6	11,3	10,7	20%	21%	22%	0,0%	5,4%	8,9%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Billerund	58,0	4,1	4,8	4,7	0,7	0,7	0,7	8,9	11,2	10,8	18%	15%	15%	4,3%	4,5%	4,5%
Holmen	227,0	9,9	7,6	7,4	1,5	1,3	1,3	26,5	15,4	14,7	15%	17%	17%	3,1%	3,5%	4,3%
INTL Paper	27,8	5,8	5,2	4,8	0,8	0,7	0,7	13,7	10,2	9,0	13%	15%	15%	1,4%	2,0%	2,6%
M-Real	2,7	5,4	5,1	4,8	0,6	0,6	0,6	12,7	8,8	7,5	12%	12%	12%	0,8%	1,3%	2,0%
Norske Skog	14,9	10,5	6,0	5,5	0,6	0,6	0,6	-	-	-	6%	10%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
Portucel EMP.	2,3	6,4	6,1	6,0	1,8	1,7	1,6	10,5	9,6	9,5	27%	28%	27%	6,0%	4,9%	5,5%
Stora Enso	8,0	6,9	6,4	6,2	0,9	0,8	0,8	10,7	10,4	10,1	12%	13%	13%	2,9%	2,9%	3,1%
Svenska	109,1	7,3	6,4	6,1	1,1	1,0	1,0	12,5	10,4	9,7	15%	16%	16%	3,7%	4,0%	4,2%
UPM-Kymmene	13,4	7,1	6,4	6,3	1,2	1,1	1,1	14,2	12,5	11,6	16%	17%	17%	3,5%	3,8%	4,0%
Mediana		**6,9**	**6,1**	**6,0**	**0,9**	**0,8**	**0,8**	**12,6**	**10,4**	**9,9**	**15%**	**15%**	**15%**	**3,1%**	**3,5%**	**4,0%**

Wycena spółek górniczych /04.01.2011/

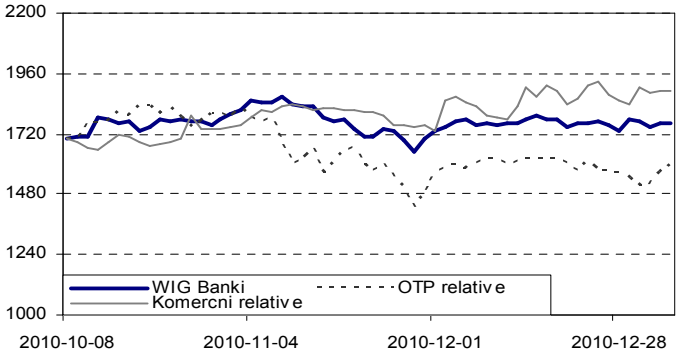
		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI																
KGHM	171,0	5,2	7,2	8,9	2,1	2,4	2,6	7,5	11,1	14,2	41%	33%	29%	1,8%	5,8%	5,8%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo Amer.	34,1	4,9	3,9	3,6	1,9	1,7	1,6	8,4	6,4	5,6	39%	42%	43%	1,8%	3,0%	3,3%
BHP Billiton	25,5	5,9	4,0	3,6	2,8	2,2	2,0	10,3	7,0	6,1	48%	55%	56%	3,4%	3,6%	3,8%
Freeport-MCMOR	118,8	6,2	5,4	5,3	3,1	2,8	2,6	14,0	11,7	11,4	51%	52%	49%	1,1%	1,7%	1,7%
Rio Tinto	45,0	3,8	3,2	3,2	1,8	1,6	1,5	6,5	5,3	5,2	46%	48%	48%	2,1%	2,4%	2,7%
Southern Peru	49,0	14,4	9,0	7,9	8,2	5,7	5,0	26,1	14,9	13,2	57%	63%	64%	3,3%	4,3%	5,3%
Mediana		**5,9**	**4,0**	**3,6**	**2,8**	**2,2**	**2,0**	**10,3**	**7,0**	**6,1**	**48%**	**52%**	**49%**	**2,1%**	**3,0%**	**3,3%**

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

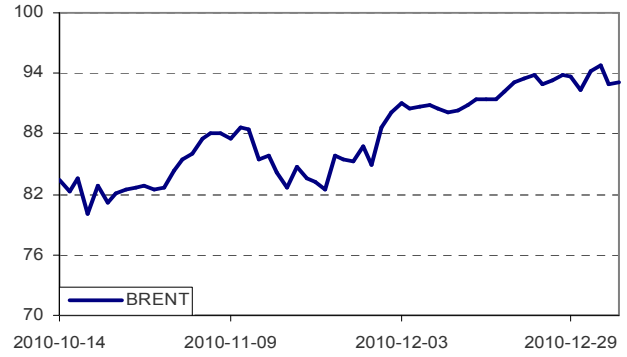
Indeks WIG Banki na tle WIG 20 (EUR)



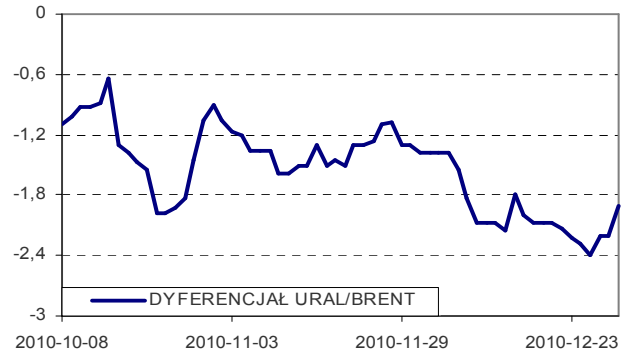
Relatywne zmiany OTP i Komercni wobec indeksu WIG Banki (EUR)



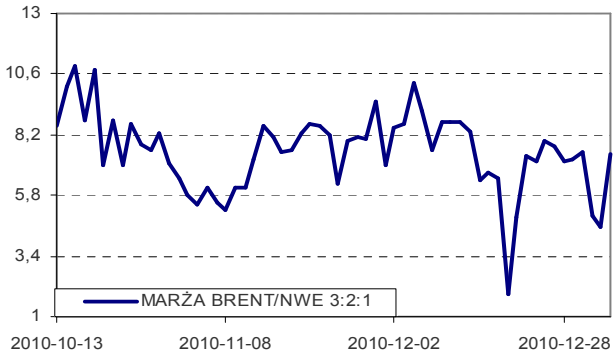
BRENT (USD/brk)



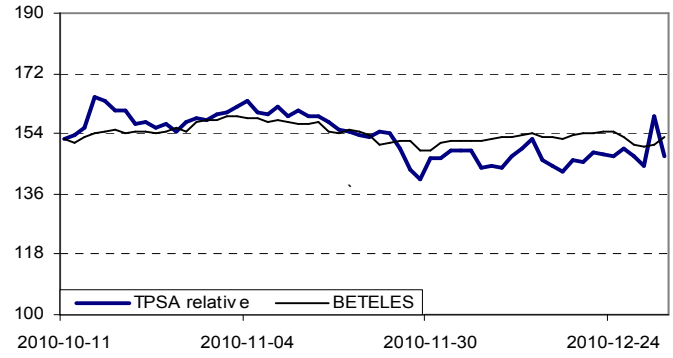
Dyferencjał URAL/BRENT (USD)



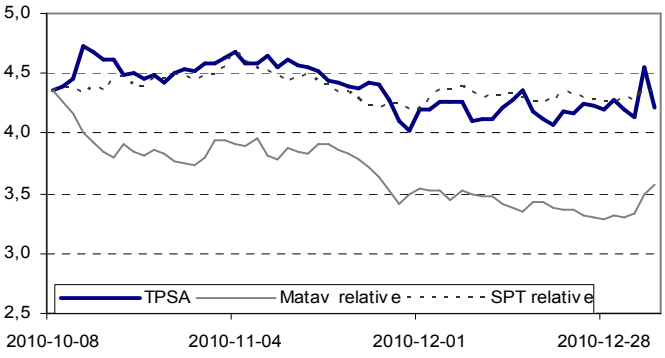
Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)



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

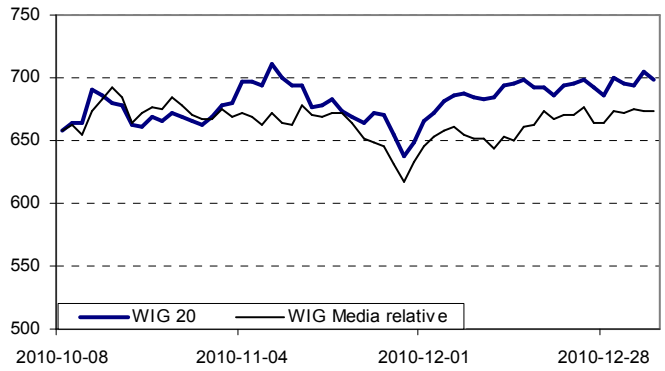


Notowania operatorów narodowych: TPSA, węgierskiego Magyar Telecom i czeskiego SPT (EUR)

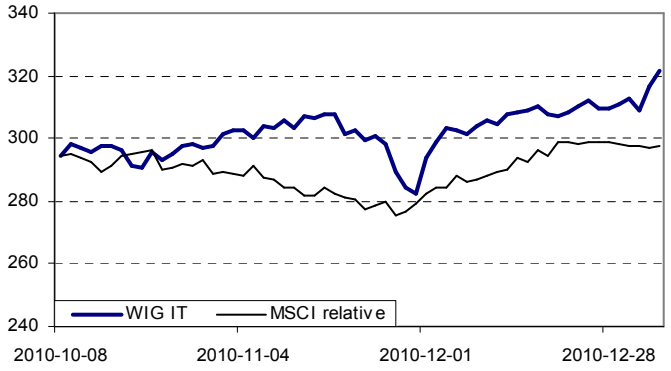


Źródło: Bloomberg

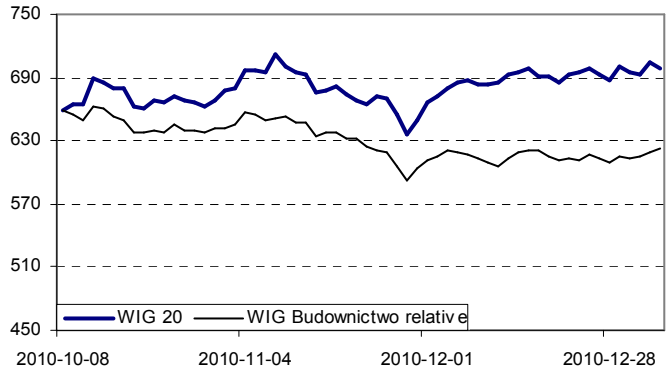
Indeks WIG Media na tle WIG 20 (EUR)



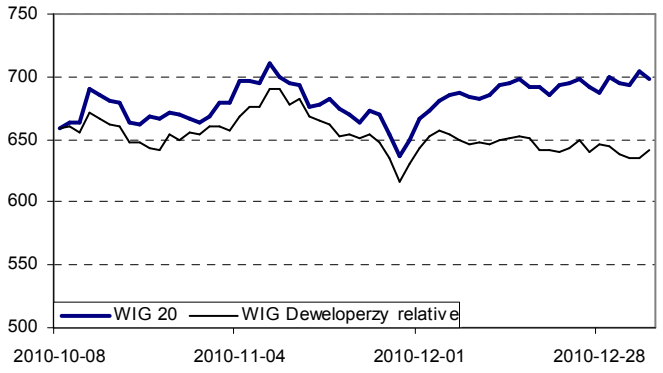
Indeks WIG IT na tle MSCI



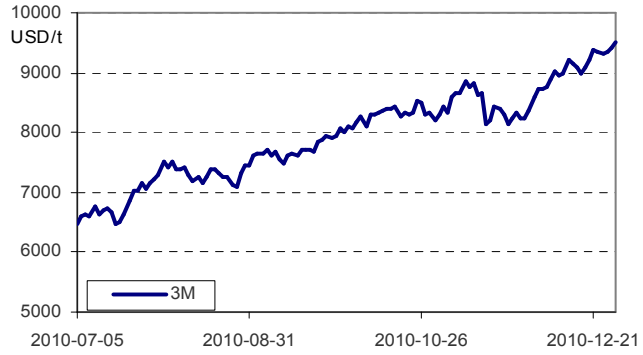
Indeks WIG Budownictwo na tle WIG 20 (EUR)



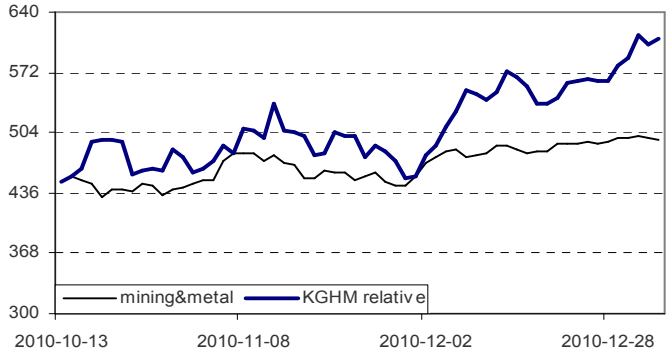
Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG 20 (EUR)



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, Nepentes, Neuca, PA Nova, Pemug, Polimex-Mostostal, Robyg, ZUE.
DI BRE Banku S.A. pełni funkcję animatora rynku dla następujących spółek: 01 NFI, Rubikon Partners NFI, Asseco Poland, Erbud, Es-System, Macrologic, Mieszko, Mondi, Monnari Trade, Nepentes, Neuca, PA Nova, 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, Intergroclin Auto, Koelner, Komputronik, Kredyt Bank, LW Bogdanka, Magellan, Mennica, Mercor, Mieszko, Millennium, Mostostal Warszawa, Nepentes, Neuca, Odratrans, Pemug, PGE, PGF, PGNiG, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polmos Lublin, Polnord, Prokom Software, PZU, Rubikon Partners NFI, Seco Warwick, Sfinks, Sokołów, Sygnity, Tauron, Techmex, Unibep, WSiP, ZA Puławy, ZUE.
DI BRE jest oferującym akcje PA Nova w ofercie publicznej.
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.