

7 stycznia 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	11 697,3	-0,22%	FTSE 100	6 019,5	-0,40%	Miedź (LME)	9 475,0	-0,79%
S&P 500	1 273,9	-0,21%	WIG20	2 705,4	+0,00%	Ropa (Brent)	93,9	-1,23%
NASDAQ	2 709,9	+0,28%	BUX	22 446,8	+1,49%	USD/PLN	2,98	+1,21%
DAX	6 981,4	+0,60%	PX	1 253,1	+0,85%	EUR/PLN	3,87	+0,10%
CAC 40	3 904,4	-0,00%	PLBonds 10	6,17	+0,11%	EUR/USD	1,30	-1,11%

Informacje ze spółek i sektorów

Paliwa

Zapasy paliw w USA wzrosły

Według danych Departamentu Energii ogłoszonych w środę, zapasy ropy w USA spadły o 4,1 mln baryłek (oczekiwano -2 mln baryłek), przy niewielkim wzroście przerobu w rafineriach (wskaźnik CUR 88% vs 87,8% tydzień wcześniej) i 4% spadku importu. Bardziej od oczekiwań wzrosły natomiast zapasy paliw gotowych: benzyny o 3,3 mln baryłek (konsensus 0,5 mln baryłek) i średnich destylatów o 1,1 mln baryłek (konsensus 0,7 mln baryłek), co było związane ze spadkiem popytu. Konsumpcja benzyny obniżyła się w relacji do poprzedniego tygodnia o 5,8%, a średnich destylatów o 6,4%. **Odczyty dotyczące amerykańskiego rynku paliwowego były negatywne, ale można je tłumaczyć trudnymi warunkami pogodowymi jakie panowały w tym okresie i dlatego trudno na podstawie tych danych formułować średnioterminowe tezy.** (K. Kliszcz)

PKN Orlen

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

Umowy ze Statoil i Lukoil

Orlen podpisał umowy na dostawy paliw do stacji Statoil i Lukoil w 2011 roku na kwoty odpowiednio 783 mln PLN i 1,6 mld PLN. **Umowa ze Statoil to kontynuacja dotychczasowej współpracy, natomiast Lukoil to nowy klient odebrany Lotosowi. Przypominamy, że Orlen musi obecnie rekompensować utracone wolumeny w kontrakcie z Shellem (wartość około 3 mld PLN). Umowa z Lukoil pozwoli na to tylko częściowo. Podtrzymujemy naszą tezę, iż 2011 rok przyniesie spadek premii łądowej w Polsce właśnie z uwagi na zaostrzającą się konkurencję między obydwojema koncernami.** (K. Kliszcz)

Agora

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

Listopadowe wyniki sprzedaży dzienników

W listopadzie rozpowszechnianie płatne *Gazety Wyborczej* spadło w porównaniu do poprzedniego roku o 5,0%. W tym samym czasie rozpowszechnianie płatne dziennika *Gazety Prawnej* spadło o 10,5%, *Rzeczpospolitej* wzrosło o 1,4%, *Super Expressu* spadło o 0,2%, a *Faktu* obniżyło się o 11,6%. **Listopadowe wyniki Gazety są lepsze od dotychczasowego trendu 2010 roku. Lepszym miesiącem był jedynie kwiecień, który jednak pozostawał pod wpływem wydarzeń jednorazowych. Sprzedaż kioskowa spadła o 5,9% co również jest jednym z lepszych osiągnięć w roku (lepsze były tylko kwiecień, maj i lipiec). Wśród konkurentów nadal znakomite wyniki i umocnienie dotychczasowej pozycji odnotowuje *Rzeczpospolita*, a bardzo słabo zachowuje się *Dziennik. Gazeta Prawna*, którego sprzedaż kioskowa spadła do najniższego od momentu fuzji poziomu 26,8 tys. egzemplarzy.** (P. Grzybowski)

Comarch

Trzymaj - z dn. 03.09.10
Cena docelowa: 79,50 PLN

Kontrakt z PKP PLK

Comarch dostarczy PKP PLK oprogramowanie Microsoftu za 30,3 mln PLN netto. Kontrakt obowiązywać będzie do końca 2013 roku. **Jest to dość duże zamówienie (4,2% prognozowanych na ten rok przychodów spółki). Dostawy oprogramowania obcego charakteryzują się jednak niską rentownością więc wpływ na wynik operacyjny powinien być znacząco niższy (oczekujemy, że marża zrealizowana na zamówieniu wyniesie około 3%).** (P. Grzybowski)

LW Bogdanka

Kupuj - z dn. 09.11.10
Cena docelowa: 125,9 PLN

Prezes o bieżącej sytuacji i planach

Spółka podtrzymuje, że chce być konsolidatorem na krajowym rynku górnym, a połączenie potencjałów Bogdanki i JSW stworzyłoby regionalnego giganta. Koszty Bogdanki w 2011 roku mogą nieco wzrosnąć, głównie ze względu na wzrost zatrudnienia do Pola Stefanów o minimum 200 osób. Tegoroczne wydobywanie wzrosło o 1 mln ton, a ceny węgla będą wyższe o kilka procent. Gdyby akcjonariusze zdecydowali jednak o jej wyplacie, sytuacja finansowa spółki nie ucierpiałaby, a na dywidendę Bogdanka wzięłaby kredyt. **Informacje nie wnoszą nic nowego do obrazu**

spółki. Wzrost kosztów jest zgodny z naszymi oczekiwaniami, zakładamy 3% wzrost średnich cen węgla. Spółka będzie dysponowała środkami na przejęcia lub wypłatę dywidendy już od przyszłego roku. Z drugiej strony, przyspieszenie tych zdarzeń i konieczność zadłużenia się nie stanowi żadnego zagrożenia dla jej sytuacji fundamentalnej, decyzyjną należy do akcjonariuszy. Podtrzymujemy pozytywną rekomendację. (M. Marczak)

Hydrobudowa Polska PBG

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

PBG deklaruje chęć zwiększenia udziałów w Hydrobudowie
Wiceprezes PBG deklaruje, że po transakcji z OHL, PBG będzie chciało zwiększyć udział w Hydrobudowie z 12 do 20%. Jeśli PBG będzie zwiększał udziały, można liczyć na nabywanie walorów spółki po cenie nie niższej, niż cena, która będzie obowiązywała w wezwaniu (4,01 PLN). Hiszpanie za to, z uwagi na to, że obejmą udziały w Hydrobudowie za pośrednictwem spółki zależnej, będą mogli ogłosić wezwanie po niższej cenie. **Deklaracja wiceprezesa PBG dotycząca chęci nabywania walorów Hydrobudowy po cenie w wysokości co najmniej 4,01 PLN na akcję to wiadomość pozytywna dla akcjonariuszy Hydrobudowy. (M. Stokłosa)**

Robyg

30 mieszkań sprzedanych w grudniu

Robyg poinformował, że w grudniu udało się sprzedać 30 lokali. Oznacza to, że w całym 2010 roku spółka sprzedała 542 mieszkania (Q4 2010: 140 mieszkań). **Spółka zrealizowała swoje zapowiedzi dotyczące sprzedaży 530-550 lokali w 2010 roku. Niemniej, wyniki sprzedaży w 2010 roku są niższe, niż zakładaliśmy. Nie powinno to znacząco negatywnie wpływać na prognozy wyników spółki, gdyż faktycznie byliśmy zbyt optymistyczni szacując poziom sprzedaży, natomiast w szacunkach przekazać lokali i rozpoznawaniu wyniku finansowego byliśmy ostrożni. (M. Stokłosa)**

Pozostałe wiadomości ze spółek

Alchemia

Alchemia kupiła Zakład Produkcji Rur od ISD Huta Częstochowa za 101,5 mln zł. Umowa przedwstępna w tej sprawie została zawarta w połowie września 2010 roku. Przejmowany przez Alchemię zakład specjalizuje się w produkcji rur bez szwu.

Atlantis

Zarząd spółki Atlantis podjął uchwałę w sprawie emisji 1,26 mln akcji serii J, po cenie emisyjnej 1,82 PLN.

Azoty Tarnów

Azoty Tarnów mogą zaskoczyć wynikami, trzyletnia restrukturyzacja przyniosła efekty. W wyniku awarii, która miała miejsce 5 stycznia na siedem dni wstrzymana została produkcja nawozów saletrzanych. W wyniku zdarzenia nie doszło do skażenia środowiska, nie ma uszkodzonych. Nastąpi czasowe ograniczenie podaży nawozów saletrzanych. Przywrócenie pełnej podaży planowane jest nie wcześniej niż za 14 dni.

Betacom

Betacom nie połączy się z EO Networks.

Comp

Comp dostarczy do MSZ urządzenia szyfrujące CompCrypt ETA-VPN za 4,05 mln zł brutto. Informatyczna spółka zdobyła też w MSZ zlecenie na dostawę oprogramowania antywirusowego za 0,62 mln zł brutto.

Energetyka

UE zbyt wolno zwiększa wydajność energetyczną. Szef Komisji Europejskiej Jose Barroso przyznał w środę, że UE nie zdola - jak się zobowiązała - ograniczyć zużycia energii o 20 proc. do 2020 r., chyba że podejmie dodatkowe kroki. Ale nie opowiedział się wprost za wyznaczeniem wiążących celów poszczególnym krajom.

FAM

FAM Grupa Kapitałowa sprzedała 100 proc. udziałów w spółce zależnej FAM - Technika Odlewnicza za kwotę 1 zł. Sprzedaż nierentownych biznesów powinna pozytywnie wpłynąć na wyniki grupy już w pierwszym kwartale tego roku.

Hydrotor

Hydrotor na przełomie 2011 i 2012 roku podejmie decyzję, czy upubliczni firmę zależną Agromet. Spółka liczy na to, że wyniki czwartego kwartału 2010 roku nie będą gorsze rok do roku. Hydrotor zakończy budowę nowego zakładu w '12 roku, zastanawia się nad dywidendą. Hydrotor ocenia, że budowa centrum obróbki elementów wielkogabarytowych zakończy się w połowie 2012 roku i spodziewa się dodatkowych przychodów po uruchomieniu nowego zakładu, w drugim półroczu przyszłego roku. Spółka nie wyklucza, że ze względu na rozpoczętą inwestycję, za rok 2010 może nie wypłacić dywidendy.

Infovide-Matrix

Obecny portfel zamówień Infovide-Matrix na 2011 r. ma wartość powyżej 30 mln zł i jest o około 10 proc. wyższy r/r.

Instal Kraków

Instal Kraków ma kontrakt o wartości 37 mln zł brutto. Termin realizacji umowy określony został na 31.12.2011 roku.

Mirbud	Spółka zawarła z Politechniką Gdańską umowę na 25,78 mln PLN. Przedmiotem umowy jest budowa Centrum Nanotechnologii Politechniki Gdańskiej zlokalizowanego w Gdańsku przy ul. G. Narutowicza 11/12 wraz z uzbrojeniem i zagospodarowaniem terenu. Realizacja przedmiotu umowy nastąpi do 4.4.2012.
Mispol	Litewski fundusz NDX Energia może odkupić papiery Mispolu od tzw. „grupy białostockiej”. Grupa kontroluje łącznie ok. 50 proc. kapitału spółki. Na WZA Mispolu pojawił się prezes Bakallandu, Marian Owerko, który w połowie zeszłego roku rozmawiał o współpracy kapitałowej z Mispołem. Prezes Bakallandu zapowiedział, że jest skłonny sprzedać posiadany pakiet akcji.
Mo-Bruk <Nc>	Mo-Bruk podpisała z Polską Agencją Rozwoju Przedsiębiorczości umowę na dofinansowanie w wys. 31,06 mln PLN. Dofinansowanie dotyczy projektu "Wdrożenie innowacyjnej technologii do produkcji wysokokalorycznej mieszanki opałowej. Dofinansowanie stanowi 60 proc. kosztów kwalifikowanych planowanej inwestycji.
Multimedia Polska	Multimedia Polska i Vectra chcą się wymienić częścią swoich aktywów. Multimedia Polska rozważa odsprzedaż Vectrze części swoich aktywów na obszarach, na których nie może zapewnić właściwego poziomu obsługi klientów i jednocześnie odkupienie od Vectry części infrastruktury w innych obszarach. Operacja ta nie dotyczy rynku warszawskiego. Vectra złożyła wniosek do UOKiK o przejęcie Multimedia Polska. Operator kablowy Vectra złożył 31 grudnia 2010 roku w UOKiK wniosek o nabycie części mienia Multimedia Polska.
ORCO	Orco kwestionuje zasadność przesłuchania w Chorwacji swojego prezesa. Spółka podała, że we wtorek jej prezes, w eskorcie policji, został zaproszony na komisariat w celu odpowiedzenia na pytania. Prezes wyraził na to zgodę i udał się na posterunek, aby udzielić odpowiedzi na pytania, których zadanie zaplanowano na późne popołudnie. Wieczorem Ott wyleciał z Chorwacji.
PGE	RN PGE odwołała Wojciecha Topolnickiego ze stanowiska wiceprezesa ds. finansowych.
PGS Software	Przychody PGS Software wzrosły w '10 o 9 proc. i przekroczyły 8,8 mln zł. Przychody notowanej na NewConnect spółki PGS Software wzrosły w IV kw. 2010 r. o 48 proc. r/r i przekroczył 2,69 mln zł. Czwarty kwartał 2010 r. okazał się najlepszy w historii spółki pod względem wysokości sprzedaży.
Quercus	Aktywa Quercus TFI wzrosły w grudniu do 1,59 mld zł.
Sfinks	Sfinks planuje emisję z prawem poboru do 29,8 mln akcji serii I. NWZA decydujące o emisji odbędzie się 31 stycznia.
Swissmed	Swissmed w 2011 r. chce ugruntować pozycję na Pomorzu i zdobyć firmy w Warszawie. W drugiej połowie 2011 roku Swissmed planuje otworzyć budowany w Warszawie szpital oraz przychodnię w Warszawie, a także dwie przychodnie na Pomorzu - w Gdańsku i w Pruszczu Gdańskim.
Waspol	Spółka zapowiada przejęcia finansowane z nowej emisji w ramach oferty prywatnej. Dystrybutor alkoholi, spółka Waspol notowana na NewConnect, zamierza w I kwartale tego roku przejąć operatora franczyzowej sieci sklepów spożywczych. Spółka prowadzi także negocjacje w sprawie przejęcia dystrybutorów alkoholi o przychodach rzędu kilkudziesięciu milionów PLN.

Transakcje osób powiązanych oraz funduszy

Action	Aviva TFI zwiększyło zaangażowanie w kapitale zakładowym do 5,05 proc. z 4,44 proc. przed dokonaniem zmiany.
Amica Wronki	ING OFE zwiększył zaangażowanie ogólnej liczbie głosów do 5,21 proc. z 4,9 proc. przed dokonaniem zmiany.
Bomi	Korekta spółki: Supernova Fund zwiększyła 22 grudnia udział w KZ do 6,11% z 0,20% wcześniej.
Jago	Krzysztof Kosiorek-Sobolewski zmniejszył 30 grudnia udział w KZ do 4,97% z 5,03% wcześniej.
Pol-Aqua	Pioneer Pekao IM zwiększył udział w ogólnej liczbie głosów do 5,01 proc. z 4,99 proc. przed dokonaniem zmiany.



Kalendarium spółek

Piątek /07.01.11/

ZASTAL NWZA w sprawie zmian w składzie rady nadzorczej spółki

Poniedziałek /10.01.11/

LOTOS Wprowadzenie do obrotu 16.173.362 akcji zwykłych na okaziciela serii C spółki.

Wtorek /11.01.11/

GTC NWZA ws. wynagrodzenia członka rady nadzorczej.

Czwartek /13.01.11/

ENERGOMONTAŻ POŁUDIE Wznowienie obrad NWZA.

Kalendarium makro

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	Sprzedaż detaliczna	Listopad		2,3% m/m; -0,7% r/r
08:00	Niemcy	Bilans handlu zagranicznego	Listopad	14,5 mld	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	-3,7 mld	-3,43 mld
11:00	UE	PKB	3 kw.	0,4% k/k; 1,9% r/r	1% k/k; 1,9% r/r
11:00	UE	Stopa bezrobocia	Grudzień	10,1%	10,1%
12:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa	Listopad	-0,2% m/m; 11,1% r/r	2,9% m/m; 11,7% r/r
14:30	USA	Średnia płaca godzinowa	Grudzień		19,19
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	125 tys. m/m	39 tys. m/m
14:30	USA	Stopa bezrobocia	Grudzień	9,7%	9,8%
20:00	USA	Budżet rządowy	Grudzień		-150,4 mld
21:00	USA	Kredyt konsumencki	Listopad	0,5 mld	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

Środa /12.01.11/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
0:50	Japonia	Bilans obrotów kapitałowych	Listopad		27,3 mld
0:50	Japonia	Bilans obrotów bieżących	Listopad		1,46
0:50	Japonia	Bilans obrotów finansowych	Listopad		-0,42
0:50	Japonia	Podaż pieniądza M3			2,0% r/r
8:45	Francja	Bilans obrotów kapitałowych	Listopad		11 mln
8:45	Francja	Bilans obrotów bieżących	Listopad		-2,5 mld
8:45	Francja	Bilans obrotów finansowych	Listopad		20,41 mld
10:30	UK	Eksport	Listopad		36,78 mld
10:30	UK	Import	Listopad		40,72 mld
10:30	UK	Bilans handlu zagranicznego bez UE	Listopad		-5,0 mld
10:30	UK	Bilans handlu zagranicznego	Listopad		-3,94 mld
10:30	UK	Bilans handlu zagranicznego z UE	Listopad		-8,5 mld
11:00	UE	Produkcja przemysłowa	Listopad		0,7% m/m; 6,9% r/r
14:30	USA	Eksport	Grudzień		1,5% m/m; 6,5% r/r
14:30	USA	Indeks cen importu	Grudzień		1,3% m/m; 3,7% r/r

Czwartek /13.01.11/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
7:30	Francja	Zharmonizowana inflacja CPI	Grudzień		0,1% m/m; 1,8% r/r
7:30	Francja	Inflacja CPI	Grudzień		0,1% m/m; 1,6% r/r
10:30	UK	Produkcja przemysłowa	Listopad		-0,2% m/m; 3,3% r/r
10:30	UK	Produkcja manufakturowa	Listopad		0,6% m/m; 5,8% r/r
13:45	UE	Stopa procentowa			1,0%
14:00	Polska	Bilans obrotów kapitałowych	Listopad		1,39 mld
14:00	Polska	Bilans obrotów bieżących	Listopad		-1,15 mld
14:00	Polska	Bilans obrotów finansowych	Listopad		1,65 mld
14:30	USA	Eksport	Listopad		158,7 mld
14:30	USA	Import	Listopad		197,4 mld
14:30	USA	Bazowa inflacja PPI	Grudzień		0,3% m/m
14:30	USA	Inflacja PPI	Grudzień		0,8% m/m; 3,5% r/r
14:30	USA	Bilans handlu zagranicznego	Listopad		-38,7 mld

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	2010-09-15	215,40	215,90	213,00	1,4%	16,7	14,9		
GETIN	Trzy maj	2010-09-15	10,11	10,40	11,50	-9,6%	20,2	16,3		
HANDLOWY	Trzy maj	2010-10-05	87,60	87,00	90,00	-3,3%	16,4	13,2		
ING BSK	Trzy maj	2010-09-15	800,00	815,00	908,00	-10,2%	15,3	13,9		
KREDYT BANK	Trzy maj	2010-09-15	15,49	15,20	15,00	1,3%	20,5	13,0		
MILLENNIUM	Redukuj	2010-10-05	5,00	4,60	4,94	-6,9%	20,4	15,2		
PEKAO	Sprzedaj	2010-11-05	190,00	145,00	178,00	-18,5%	18,1	16,1		
PKO BP	Akumuluj	2010-11-10	45,76	51,00	41,70	22,3%	16,3	12,6		
Ubezpieczyciele										
PZU	Akumuluj	2010-12-13	360,50	390,00	351,00	11,1%	14,3	12,3		
Paliwa, Chemia										
CIECH	Kupuj	2010-08-23	28,27	34,50	28,35	21,7%	9,1	8,6	6,0	4,7
LOTOS	Redukuj	2010-11-09	32,75	28,40	36,39	-22,0%	6,2	9,4	9,7	5,9
PGNiG	Kupuj	2010-12-03	3,61	4,40	3,58	22,9%	11,0	12,2	6,2	6,1
PKN ORLEN	Redukuj	2010-12-03	46,49	40,70	45,19	-9,9%	9,1	10,1	6,1	6,6
POLICE	Sprzedaj	2010-12-03	6,95	5,50	8,31	-33,8%	-	24,1	13,9	7,9
ZA PULAWY	Trzy maj	2010-01-06	80,90	72,05	90,50	-20,4%	26,7	9,3	9,8	4,7
Energetyka										
CEZ	Trzy maj	2010-11-29	124,50	129,50	127,80	1,3%	8,9	9,6	6,8	7,1
ENEA	Redukuj	2010-12-03	23,50	21,43	23,50	-8,8%	15,9	15,3	5,9	6,5
PGE	Kupuj	2010-09-13	23,78	26,73	22,69	17,8%	13,6	11,2	6,3	5,8
TAURON	Kupuj	2010-09-13	5,56	8,87	6,57	35,0%	12,7	12,5	4,8	4,7
Telekomunikacja										
NETIA	Trzy maj	2010-11-05	5,43	5,30	5,10	3,9%	26,4	18,2	4,7	4,2
TPSA	Akumuluj	2010-12-01	16,17	17,60	16,76	5,0%	134,5	17,4	5,7	4,7
Media										
AGORA	Akumuluj	2011-01-03	26,10	28,90	26,40	9,5%	20,0	19,7	7,8	6,6
CINEMA CITY	Trzy maj	2010-07-16	39,00	39,90	42,00	-5,0%	19,3	15,8	10,1	8,8
CYFROWY POLSAT	Trzy maj	2010-12-17	17,30	15,30	16,05	-4,7%	15,8	15,0	10,3	9,5
TVN	Trzy maj	2010-11-29	16,50	16,50	16,58	-0,5%	21,8	18,4	12,5	10,4
IT										
AB	Akumuluj	2010-09-28	20,60	23,40	25,50	-8,2%	11,4	11,4	8,0	8,4
ACTION	Trzy maj	2010-11-05	18,40	18,16	17,00	6,8%	12,0	9,1	8,6	6,7
ASBIS	Akumuluj	2010-09-28	3,62	4,08	3,90	4,6%	16,0	9,7	7,1	5,7
ASSECO POLAND	Kupuj	2010-08-31	55,00	65,30	55,45	17,8%	10,6	11,2	6,9	6,4
COMARCH	Trzy maj	2010-09-03	79,35	79,50	89,40	-11,1%	20,6	16,5	11,3	7,1
KOMPUTRONIK	Trzy maj	2010-09-28	10,80	10,12	8,90	13,7%	23,4	12,5	8,4	6,0
SYGNITY	Kupuj	2010-03-02	12,57	18,20	15,05	20,9%	-	686,9	9,9	5,4
Górnictwo i Metale										
KGHM	Redukuj	2010-11-12	136,90	122,00	166,50	-26,7%	7,3	10,8	5,0	7,0
LW BOGDANKA	Kupuj	2010-11-09	105,90	125,90	114,90	9,6%	18,3	15,2	9,5	7,1
Przemysł										
ASTARTA	Sprzedaj	2010-12-07	84,50	67,70	87,00	-22,2%	5,4	7,6	1,3	1,1
CENTRUM KLIMA	Trzy maj	2010-12-03	16,50	16,10	16,30	-1,2%	18,1	12,0	12,7	8,3
CERSANIT	Redukuj	2010-10-20	11,43	10,10	11,15	-9,4%	13,2	18,5	11,1	9,6
FAMUR	Redukuj	2010-12-03	2,70	2,30	2,69	-14,5%	15,6	16,6	9,3	8,2
IMPEXMETAL	Kupuj	2010-11-18	4,10	5,10	4,23	20,6%	11,9	10,3	7,4	6,5
KERNEL	Kupuj	2010-12-07	67,00	79,10	75,95	4,1%	11,0	9,0	7,7	6,6
KĘTY	Trzy maj	2010-11-03	119,00	120,00	127,10	-5,6%	13,6	12,3	7,8	7,0
KOPEX	Redukuj	2010-11-24	16,80	15,70	17,85	-12,0%	49,5	16,1	10,9	7,8
MONDI	Trzy maj	2010-08-13	73,70	71,10	78,20	-9,1%	18,5	11,2	10,1	8,1
Budownictwo										
BUDIMEX	Redukuj	2010-09-13	95,10	85,20	102,50	-16,9%	12,8	13,2	7,2	9,3
ELEKTROBUDOWA	Trzy maj	2010-12-03	161,00	165,70	169,00	-2,0%	16,3	14,7	10,8	9,7
ERBUD	Trzy maj	2010-11-05	53,80	54,10	56,50	-4,2%	13,8	14,2	9,9	9,4
MOSTOSTAL WAR.	Akumuluj	2010-12-03	60,50	66,10	59,30	11,5%	14,9	15,7	7,6	7,6
PBG	Redukuj	2010-11-05	226,00	194,00	208,00	-6,7%	13,8	13,4	9,8	9,6
POLIMEX MOSTOSTAL	Trzy maj	2010-11-15	4,27	4,20	4,01	4,7%	16,8	14,6	8,7	8,1
RAFAKO	Akumuluj	2010-09-03	12,80	13,70	12,80	7,0%	17,3	14,8	9,5	7,5
TRAKCJA POLSKA	Trzy maj	2010-05-06	4,14	4,16	4,05	2,7%	15,5	13,6	8,4	6,9
ULMA CP	Trzy maj	2010-11-05	83,80	85,90	80,70	6,4%	39,8	12,7	5,5	4,3
UNIBEP	Trzy maj	2010-12-03	9,94	9,30	10,00	-7,0%	15,0	17,0	11,3	12,2
ZUE	Kupuj	2010-11-24	14,50	19,30	14,46	33,5%	18,5	11,0	7,7	5,8
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	2010-12-03	38,52	50,10	41,49	20,8%	38,0	12,1	28,3	9,9
GTC	Trzy maj	2010-11-05	23,10	23,90	24,35	-1,8%	7,5	7,8	9,6	8,9
J.W.C.	Trzy maj	2010-07-09	16,10	16,40	15,50	5,8%	5,1	5,9	5,3	7,3
POLNORD	Kupuj	2010-06-02	37,70	50,70	32,20	57,5%	20,8	10,5	18,9	13,6
Handel										
EMPERIA	Zawieszona	2010-10-05	99,50	-	99,25	-	-	-	-	-
EUROCASH	Zawieszona	2010-10-05	26,38	-	29,30	-	-	-	-	-
LPP	Akumuluj	2010-12-03	2 140,00	2 300,00	2 110,00	9,0%	23,9	17,0	12,6	9,7
NG2	Trzy maj	2010-12-03	62,50	62,70	65,00	-3,5%	19,7	17,1	15,8	12,1
VISTULA	Redukuj	2010-12-14	2,21	2,10	2,02	4,0%	37,2	21,8	10,0	9,1

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej /06.01.2011/

	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
		POLSKIE BANKI											
BZ WBK	213,0	16,7	14,9	12,6	15%	15%	16%	2,4	2,1	1,9	1,9%	2,1%	2,7%
Getin	11,5	20,2	16,3	11,5	10%	11%	14%	1,9	1,7	1,5	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	90,0	16,4	13,2	11,0	11%	13%	15%	1,8	1,7	1,6	4,2%	4,3%	5,3%
ING BSK	908,0	15,3	13,9	12,3	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	4,9	20,4	15,2	10,4	8%	9%	12%	1,5	1,3	1,2	0,0%	0,0%	2,0%
Pekao	178,0	18,1	16,1	13,8	13%	14%	15%	2,3	2,2	2,0	1,6%	3,3%	3,7%
PKO BP	41,7	16,3	12,6	10,8	15%	18%	19%	2,4	2,2	1,9	4,6%	2,5%	3,2%
Mediana		17,4	14,4	11,3	12%	14%	15%	2,0	1,8	1,7	0,8%	2,2%	2,6%
INWESTORZY POLSKICH BANKOW													
AIB	0,3	-	-	7,2	-	-	3%	0,2	0,3	0,4	0,0%	0,0%	0,3%
BCP	0,6	10,4	9,1	6,9	4%	5%	6%	0,5	0,5	0,5	3,8%	4,0%	5,4%
Citigroup	5,0	12,7	10,8	9,2	8%	8%	9%	0,9	0,8	0,8	0,0%	0,2%	1,4%
Commerzbank	5,6	6,2	10,8	4,6	9%	7%	12%	0,7	0,6	0,6	0,0%	0,2%	1,4%
ING	7,6	8,0	5,6	5,0	10%	12%	12%	0,7	0,7	0,6	0,1%	1,5%	4,0%
KBC	25,9	5,2	5,2	4,4	15%	15%	15%	0,8	0,7	0,7	3,4%	3,8%	4,8%
UCI	1,6	16,7	8,5	6,0	3%	5%	7%	0,5	0,5	0,4	2,2%	4,3%	5,9%
Mediana		9,2	8,8	6,0	8%	8%	9%	0,7	0,6	0,6	0,1%	1,5%	4,0%
ZAGRANICZNE BANKI													
BEP	3,8	10,5	9,2	7,0	6%	6%	8%	0,6	0,6	0,6	5,9%	5,6%	7,3%
Deutsche Bank	41,6	10,3	7,1	6,4	7%	11%	12%	0,8	0,8	0,7	1,8%	2,5%	3,2%
Erste Bank	35,1	14,9	10,6	8,1	8%	10%	12%	1,1	1,0	0,9	1,8%	2,0%	2,5%
Komerční B.	4410,0	13,2	12,1	11,1	18%	18%	19%	2,3	2,1	2,0	4,5%	5,2%	5,5%
OTP	5375,0	11,5	8,7	6,4	10%	12%	15%	1,1	1,0	0,9	2,5%	3,5%	5,1%
Santander	7,8	7,9	6,8	5,8	12%	13%	14%	0,9	0,8	0,8	7,3%	7,7%	8,6%
Türkiye Garanti B.	8,3	10,3	10,1	9,0	23%	20%	20%	2,2	1,9	1,6	1,9%	2,4%	2,7%
Türkiye Halk B.	14,3	9,3	9,2	8,6	28%	25%	23%	2,5	2,1	1,8	2,4%	3,0%	3,3%
Sberbank	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	7,0	20,9	15,0	11,9	10,1%	12%	13%	2,0	1,8	1,6	0,5%	0,9%	1,4%
Mediana		11,0	9,2	8,0	11%	13%	15%	1,6	1,4	1,3	2,1%	2,7%	3,2%

Wycena spółek ubezpieczeniowych /06.01.2011/

														
	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y			
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	
POLSKIE SPOŁKI														
PZU	351,0	14,3	12,3	11,0	18%	19%	19%	2,4	2,2	2,0	45,2%	3,1%	4,9%	
ZAGRANICZNE SPOŁKI														
Vienna Insurance G.	39,0	12,8	11,4	10,1	9%	10%	10%	1,2	1,1	1,0	2,6%	2,9%	3,2%	
Uniqia	14,8	24,3	18,0	17,0	7%	8%	8%	1,4	1,3	1,3	1,9%	2,1%	2,5%	
Aegon	4,9	6,6	7,2	6,0	10%	7%	8%	0,5	0,5	0,4	0,0%	2,4%	4,8%	
Allianz	91,2	8,1	7,6	7,1	12%	12%	12%	0,9	0,9	0,8	5,0%	5,5%	5,9%	
Aviva	4,2	7,1	6,9	6,2	16%	14%	15%	1,1	1,0	0,9	6,2%	6,5%	7,0%	
AXA	13,5	8,7	6,8	6,3	8%	9%	9%	0,7	0,6	0,6	5,0%	5,8%	6,3%	
Baloise	93,4	9,7	8,8	7,9	11%	11%	11%	1,0	1,0	0,9	5,0%	5,2%	5,4%	
Generali	90,4	12,8	11,9	10,2	9%	9%	10%	1,2	1,0	1,0	2,9%	3,0%	3,3%	
Helvetia	367,8	9,3	8,3	7,6	11%	12%	12%	1,0	0,9	0,8	4,3%	4,6%	5,7%	
Mapfre	2,1	7,0	6,7	6,4	14%	14%	14%	0,9	0,9	0,8	7,1%	7,4%	7,6%	
RSA Insurance	1,3	9,6	8,9	8,5	15%	16%	16%	1,2	1,2	1,1	6,6%	7,0%	7,3%	
Zurich Financial	250,2	9,8	8,4	7,9	12%	14%	13%	1,1	1,1	1,0	6,6%	6,9%	7,1%	
Mediana		9,5	8,3	7,7	11%	12%	12%	1,1	1,0	0,9	5,0%	5,3%	5,8%	

Wycena spółek paliwowych /06.01.2011/

	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	36,4	9,7	5,9	4,8	0,6	0,4	0,4	6,2	9,4	5,0	6%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
PKN Orlen	45,2	6,1	6,6	5,6	0,4	0,4	0,3	9,1	10,1	8,9	6%	6%	6%	0,0%	2,3%	2,1%
MOL	21650,0	6,6	5,9	5,2	0,9	0,8	0,8	11,9	9,4	7,9	14%	14%	15%	2,2%	3,0%	4,0%
OMV	31,1	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	5,8	8,2	7,5	5,8	0,5	0,5	0,4	10,0	8,2	5,6	6%	6%	7%	6,3%	6,5%	8,0%
Tupras	42,2	7,9	7,1	6,5	0,4	0,3	0,3	12,1	11,0	10,2	5%	5%	5%	6,7%	7,1%	7,2%
Unipetrol	195,4	6,6	5,9	5,5	0,4	0,4	0,4	24,6	17,1	14,2	7%	7%	7%	1,3%	2,2%	3,6%
Mediana		6,6	5,9	5,5	0,5	0,4	0,4	10,0	9,4	7,9	6%	7%	7%	2,2%	3,0%	3,8%
SPÓŁKI GAZOWE																
PGNiG	3,6	6,2	6,1	4,6	1,1	1,1	1,0	11,0	12,2	10,1	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	27,5	6,9	6,1	5,7	1,2	1,2	1,1	14,1	12,4	11,5	18%	19%	19%	5,6%	5,8%	6,2%
Gas Natural SDG	10,9	6,7	6,7	6,3	1,7	1,7	1,6	9,0	8,9	7,9	26%	25%	25%	7,3%	7,8%	8,5%
Mediana		6,4	6,1	5,2	1,5	1,3	1,3	10,0	10,6	9,0	22%	22%	23%	3,9%	4,7%	4,8%

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

Wycena spółek energetycznych /06.01.2011/

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

Wycena spółek nawozowych i chemicznych /06.01.2011/

	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	8,3	13,9	7,9	7,4	0,5	0,4	0,4	-	24,1	19,9	4%	6%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
ZA Puławy	90,5	9,8	4,7	4,5	0,7	0,6	0,5	26,7	9,3	9,6	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	71,4	9,0	6,6	6,6	1,2	1,1	1,0	14,7	10,5	10,3	14%	16%	15%	0,2%	0,2%	0,2%
DSM	43,0	3,9	3,9	3,9	1,6	1,6	1,6	37,4	35,0	33,3	41%	41%	40%	1,9%	2,0%	2,1%
K+S	56,7	12,5	9,4	8,5	2,4	2,2	2,1	26,5	16,6	14,4	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	337,2	9,2	8,3	8,7	1,6	1,4	1,4	15,7	11,8	12,4	18%	18%	16%	1,8%	1,9%	2,1%
Mediana		9,8	7,9	7,4	1,6	1,5	1,5	21,5	12,9	12,4	19%	23%	22%	1,4%	1,9%	1,7%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	28,4	6,0	4,7	4,6	0,6	0,5	0,5	9,1	8,6	10,3	10%	11%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
Akzo Nobel	45,9	6,4	5,9	5,6	0,9	0,8	0,8	14,0	12,3	11,0	14%	14%	14%	3,1%	3,4%	3,7%
BASF	57,9	6,0	5,7	5,4	1,1	1,0	1,0	11,2	10,8	9,9	18%	18%	18%	3,6%	3,9%	4,1%
Croda	15,5	10,4	9,6	8,9	2,4	2,3	2,1	16,9	15,3	14,1	23%	24%	24%	2,2%	2,5%	2,7%
Dow Chemical	35,3	8,3	7,5	6,5	1,1	1,1	1,0	19,0	14,5	11,4	14%	15%	16%	1,7%	1,7%	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	3,0	5,7	5,1	4,7	1,3	1,2	1,1	10,4	9,2	8,3	23%	23%	23%	0,6%	1,8%	3,1%
Soda Sanay ii	2,4	6,8	6,5	5,0	1,1	1,1	0,9	9,1	7,9	6,8	17%	17%	17%	4,1%	5,5%	3,0%
Solvay	79,5	4,6	4,6	4,3	0,7	0,7	0,6	24,8	21,8	18,8	14%	15%	15%	3,8%	3,9%	4,0%
Tata Chemicals	385,1	8,2	7,5	6,7	1,6	1,4	1,3	13,7	12,9	10,5	19%	18%	19%	2,2%	2,4%	2,6%
Tessenderlo Chemie	27,4	5,8	4,8	4,2	0,4	0,4	0,4	35,6	14,4	10,4	7%	8%	9%	4,5%	4,5%	4,5%
Wacker Chemie	131,6	5,9	5,3	4,7	1,5	1,4	1,3	13,2	11,5	10,0	25%	26%	27%	1,6%	1,9%	2,2%
Mediana		6,0	5,5	4,9	1,1	1,0	0,9	13,4	11,9	10,3	17%	17%	17%	2,2%	2,5%	2,9%

Wycena europejskich operatorów narodowych /06.01.2011/

	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
PÓLSKIE SPÓŁKI																
Netia	5,1	4,7	4,2	3,7	1,1	1,0	0,9	26,4	18,2	14,3	23%	24%	24%	0,0%	3,8%	5,5%
TPSA	16,8	5,7	4,7	4,6	1,7	1,8	1,8	-	17,4	16,1	30%	37%	38%	8,9%	8,9%	8,9%
Mediana		5,2	4,4	4,2	1,4	1,4	1,3	26,4	17,8	15,2	27%	31%	31%	4%	6%	7%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Belgacom	26,1	4,8	5,4	5,4	1,6	1,6	1,6	9,5	10,7	10,6	32%	30%	29%	8,4%	8,5%	8,6%
Cesky Telecom	384,5	5,1	5,2	5,4	2,2	2,2	2,2	11,5	12,0	11,5	43%	42%	41%	10,2%	9,5%	9,5%
Hellenic Telekom	6,5	4,3	4,4	4,3	1,5	1,5	1,5	10,8	9,4	8,2	34%	34%	35%	4,2%	4,9%	6,3%
Matav	560,0	4,4	4,5	4,6	1,6	1,6	1,6	10,4	10,8	10,3	37%	36%	36%	11,4%	10,2%	10,9%
Portugal Telecom	8,3	4,9	4,3	4,0	1,9	1,6	1,5	16,9	11,1	9,8	38%	38%	38%	7,4%	7,8%	7,9%
Telecom Austria	10,3	4,8	4,9	4,9	1,7	1,7	1,7	15,1	14,4	12,3	35%	35%	35%	7,3%	7,3%	7,3%
Mediana		4,8	4,7	4,7	1,7	1,6	1,6	11,1	11,0	10,4	36%	36%	36%	7,9%	8,2%	8,3%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	1,9	4,5	4,2	4,2	1,2	1,2	1,2	12,9	10,0	9,3	26%	28%	29%	3,7%	4,0%	4,5%
DT	9,8	4,7	4,8	4,8	1,5	1,5	1,5	12,5	12,4	11,7	31%	32%	32%	7,4%	7,3%	7,3%
FT	16,1	4,9	4,9	5,0	1,7	1,7	1,7	8,5	9,0	9,0	35%	34%	34%	8,8%	8,8%	8,7%
KPN	11,3	5,4	5,4	5,4	2,2	2,2	2,2	9,8	9,2	8,8	41%	41%	40%	7,1%	7,6%	8,0%
Swisscom	416,4	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	16,9	5,4	5,5	5,4	2,2	2,1	2,0	8,5	8,8	8,4	41%	38%	38%	8,3%	9,2%	10,3%
TeliaSonera	53,7	7,8	7,7	7,5	2,7	2,7	2,6	11,5	11,0	10,6	35%	35%	35%	4,7%	5,1%	5,4%
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		5,1	5,2	5,2	2,1	2,0	2,0	10,6	9,6	9,1	37%	36%	37%	6,2%	6,6%	6,8%

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

Wycena spółek IT /06.01.2011/

	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	25,5	8,0	8,4	7,5	0,2	0,2	0,1	11,4	11,4	10,1	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ACTION	17,0	8,6	6,7	5,9	0,2	0,2	0,1	12,0	9,1	7,8	2%	2%	2%	4,8%	3,3%	4,4%
ASBIS	3,9	7,1	5,7	4,3	0,1	0,1	0,1	16,0	9,7	5,8	1%	1%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ASSECO POLAND	55,5	6,9	6,4	5,8	1,4	1,2	1,1	10,6	11,2	10,5	20%	20%	19%	2,8%	2,7%	2,9%
COMARCH	89,4	11,3	7,1	6,0	0,9	0,8	0,7	20,6	16,5	14,1	8%	11%	11%	0,0%	0,0%	2,1%
KOMPUTRONIK	8,9	8,4	6,0	4,7	0,1	0,1	0,1	23,4	12,5	8,3	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	1,6%
SYGNITY	15,1	9,9	5,4	4,2	0,3	0,3	0,2	-	-	11,6	3%	5%	6%	0,0%	0,0%	2,6%
Mediana		8,4	6,4	5,8	0,2	0,2	0,1	14,0	11,3	10,1	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	2,1%
ZAGRANICZNE SPOŁKI																
Accenture	48,5	8,9	8,2	7,7	1,4	1,3	1,2	18,4	16,2	14,5	16%	16%	15%	2,1%	1,8%	2,0%
Atos Origin	40,3	5,7	4,9	4,2	0,6	0,5	0,5	14,8	12,4	10,7	10%	11%	11%	0,4%	0,8%	0,9%
CapGemini	35,1	6,2	5,3	4,7	0,5	0,5	0,5	17,4	13,9	12,0	8%	9%	10%	2,6%	2,9%	3,1%
IBM	148,7	8,5	7,9	7,3	2,0	1,9	1,9	13,0	11,8	10,7	24%	25%	26%	1,6%	1,7%	1,8%
Indra Sistemas	12,5	7,1	6,8	6,5	0,9	0,9	0,8	10,2	10,0	9,4	13%	13%	13%	5,2%	5,4%	5,8%
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	28,8	7,9	6,8	6,5	3,3	3,0	2,8	14,0	11,7	10,7	42%	44%	43%	1,8%	2,2%	2,2%
Oracle	31,2	12,3	9,8	9,1	5,7	4,5	4,2	19,3	15,5	14,0	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	14,6	6,6	5,7	5,2	0,7	0,6	0,6	13,3	11,1	10,0	10%	11%	12%	3,6%	4,2%	5,0%
Mediana		7,6	6,9	6,5	1,1	1,1	1,0	14,4	12,1	10,7	14%	14%	14%	1,9%	2,0%	2,1%

Wycena spółek mediowych /06.01.2011/

	Polskie Spółki															
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
AGORA	26,4	7,8	6,6	5,7	1,1	1,0	0,9	20,0	19,7	15,7	15%	15%	15%	1,9%	2,5%	2,5%
CYFROWY POLSAT	16,1	10,3	9,5	8,6	2,9	2,8	2,6	15,8	15,0	14,8	28%	29%	30%	3,6%	4,2%	4,4%
TVN	16,6	12,5	10,4	8,2	3,1	2,8	2,4	21,8	18,4	12,3	25%	27%	30%	1,9%	1,4%	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	121,8	7,8	7,0	6,5	1,4	1,3	1,3	13,1	12,0	10,9	18%	19%	20%	3,7%	4,1%	4,4%
Daily Mail	5,9	8,4	8,1	7,8	1,6	1,5	1,5	12,5	11,3	10,6	19%	19%	19%	2,6%	2,8%	3,1%
Gruppo Editorial	1,7	5,6	4,9	4,6	1,0	1,0	0,9	13,0	10,4	9,1	17%	19%	20%	4,4%	6,0%	6,2%
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	384,7	23,4	19,7	16,7	5,6	4,9	4,4	27,5	21,3	16,6	24%	25%	26%	0,6%	0,8%	1,0%
New York Times	10,3	5,3	5,7	5,5	0,8	0,9	0,9	15,0	15,6	14,3	16%	15%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Promotora de Inform	1,5	6,5	6,0	5,7	1,3	1,3	1,3	3,3	3,7	3,2	20%	23%	23%	0,3%	0,1%	2,8%
SPIR Comm	23,4	6,0	4,7	3,9	0,2	0,2	0,2	-	-	18,6	4%	5%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
Trinity Mirror	0,8	3,0	3,0	3,0	0,6	0,6	0,6	2,8	2,8	2,7	20%	20%	19%	1,9%	3,7%	5,2%
Mediana		6,3	6,1	5,7	1,1	1,1	0,9	12,7	10,4	10,0	18%	19%	19%	1,2%	1,8%	2,9%
TV																
Antena 3 Televis	7,2	10,5	9,0	7,9	2,1	2,0	1,9	13,8	11,8	10,3	20%	22%	24%	5,5%	6,7%	7,9%
CETV	396,9	21,6	12,9	9,9	3,3	2,9	2,6	-	-	31,6	15%	22%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Gestevision Telecinco	8,7	13,5	9,0	7,6	3,4	2,5	2,4	16,8	13,1	11,0	25%	28%	32%	4,5%	6,7%	8,3%
ITV PLC	0,7	7,4	6,8	6,2	1,5	1,5	1,4	13,8	12,2	10,6	21%	22%	23%	0,4%	1,6%	3,1%
M6-Metropole Tel	18,6	6,8	6,5	6,4	1,4	1,4	1,3	15,8	14,7	14,5	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	12,7	11,2	9,9	35%	35%	35%	6,8%	7,5%	8,4%
RTL Group	75,0	9,3	8,6	8,3	2,0	1,9	1,9	17,9	15,8	15,0	22%	22%	22%	6,0%	6,3%	6,6%
TF1-TV Francaise	13,8	10,3	7,9	7,0	1,2	1,1	1,1	22,4	15,4	13,3	11%	14%	15%	3,4%	4,4%	5,2%
Mediana		9,8	8,2	7,3	1,8	1,7	1,7	15,8	13,1	12,1	21%	22%	24%	4,7%	5,7%	5,9%
PAY TV																
BSkyB PLC	7,5	12,3	10,3	9,1	2,5	2,3	2,2	24,5	18,9	15,5	20%	22%	24%	2,5%	2,8%	3,2%
Canal Plus	5,2	4,4	4,3	4,2	0,2	0,2	0,2	15,7	15,2	14,8	5%	5%	5%	5,4%	5,6%	5,6%
Cogeco	41,8	5,8	5,4	5,1	2,3	2,2	2,0	17,2	15,4	13,4	39%	40%	40%	1,3%	1,6%	2,1%
Comcast	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	37,5	7,9	7,1	6,6	3,5	3,2	3,0	-	31,9	15,9	44%	45%	46%	0,0%	0,0%	0,0%
Multimedia	9,6	7,1	6,8	6,4	3,7	3,4	3,3	15,3	13,8	11,4	52%	51%	51%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	21,0	7,5	6,4	6,1	3,5	2,7	2,5	16,2	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	16,7	15,4	13,4	39%	40%	40%	1,7%	1,8%	2,1%

Wycena spółek górniczych /06.01.2011/

	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	166,5	5,0	7,0	8,6	2,0	2,3	2,5	7,3	10,8	13,8	41%	33%	29%	1,8%	6,0%	6,0%
ZAGRANICZNE SPOŁKI																
Anglo Amer.	33,1	4,8	3,8	3,5	1,9	1,6	1,5	8,1	6,3	5,5	39%	42%	43%	1,8%	3,0%	3,4%
BHP Billiton	25,2	5,9	4,0	3,6	2,8	2,2	2,0	10,2	6,9	6,0	48%	55%	56%	3,4%	3,7%	3,9%
Freeport-MCMOR	116,1	6,1	5,3	5,2	3,1	2,7	2,5	13,7	11,4	11,2	51%	52%	49%	1,1%	1,7%	1,8%
Rio Tinto	44,4	3,8	3,2	3,2	1,7	1,5	1,5	6,4	5,2	5,1	46%	48%	48%	2,2%	2,4%	2,7%
Southern Peru	47,6	14,0	8,8	7,7	8,0	5,5	4,9	25,4	14,5	12,8	57%	63%	64%	3,4%	4,5%	5,4%
Mediana		5.9	4.0	3.6	2.8	2.2	2.0	10.2	6.9	6.0	48%	52%	49%	2.2%	3.0%	3.4%

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

Wycena spółek budowlanych /06.01.2011/

	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	102,5	7,2	9,3	10,3	0,5	0,5	0,6	12,8	13,2	14,3	6%	6%	6%	6,6%	5,5%	0,0%
Elektrobudowa	169,0	10,8	9,7	8,3	1,0	0,9	0,8	16,3	14,7	12,6	9%	9%	10%	2,0%	2,2%	2,6%
Erbud	56,5	9,9	9,4	8,0	0,5	0,5	0,4	13,8	14,2	12,7	5%	5%	5%	0,9%	1,1%	1,1%
Mostostal Wa-wa	59,3	7,6	7,6	6,3	0,4	0,4	0,3	14,9	15,7	13,6	5%	5%	5%	2,4%	3,4%	3,2%
PBG	208,0	9,8	9,6	8,9	1,0	0,8	0,7	13,8	13,4	13,0	10%	8%	8%	1,4%	1,5%	2,3%
Polimex Mostostal	4,0	8,7	8,1	7,0	0,6	0,5	0,5	16,8	14,6	11,4	7%	6%	7%	1,0%	0,0%	0,0%
Rafako	12,8	9,5	7,5	6,3	0,6	0,4	0,3	17,3	14,8	13,4	7%	5%	5%	0,0%	0,0%	0,0%
Trakcja Polska	4,1	8,4	6,9	4,5	0,7	0,5	0,3	15,5	13,6	10,8	8%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Ulmia Construccoon	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	10,0	11,3	12,2	6,5	0,5	0,5	0,4	15,0	17,0	9,0	5%	4%	6%	0,0%	0,6%	2,2%
Mediana		9,1	8,7	6,8	0,6	0,5	0,4	15,3	14,4	12,8	7%	6%	7%	1,0%	0,8%	0,5%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
AMEC	11,8	11,8	10,4	9,2	1,1	1,0	0,9	20,5	17,9	15,4	9%	10%	10%	1,7%	1,9%	2,2%
BILFINGER	62,1	10,1	9,7	9,1	0,6	0,6	0,6	10,8	10,9	9,8	6%	6%	7%	3,9%	4,2%	4,6%
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	61,0	5,0	4,5	4,2	0,3	0,3	0,3	19,1	16,1	13,2	6%	6%	7%	2,7%	3,1%	3,6%
NCC	149,9	7,7	7,3	6,6	0,4	0,3	0,3	13,2	12,6	10,9	5%	5%	5%	4,3%	4,7%	5,1%
SKANSKA	133,0	8,2	8,4	7,8	0,4	0,4	0,4	15,4	16,2	14,8	5%	5%	5%	4,3%	4,4%	4,6%
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		8,2	8,4	7,8	0,4	0,4	0,4	13,8	14,0	13,2	6%	6%	7%	3,5%	3,8%	4,3%

Wycena spółek deweloperskich /06.01.2011/

		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	41,5	28,3	9,9	5,3	1,3	1,2	1,1	38,0	12,1	8,2	9%	18%	15%	0,7%	2,1%	4,9%
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	32,2	18,9	13,6	7,5	0,6	0,6	0,6	20,8	10,5	7,5	15%	32%	34%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		14,3	9,4	6,8	1,3	1,1	1,0	14,1	9,2	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	47,1	20,9	18,6	16,6	1,1	1,0	1,0	16,4	15,7	14,6	82%	83%	83%	5,6%	5,8%	6,0%
DEUTSCHE EUROSHP	28,4	21,0	18,7	17,8	1,2	1,1	1,1	21,6	18,4	18,3	88%	87%	87%	3,8%	4,0%	4,2%
ECHO INVESTMENT	5,0	13,5	9,7	8,0	1,2	1,1	1,0	12,8	9,2	7,9	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	27,3	18,0	17,0	16,1	1,3	1,1	1,1	17,8	16,8	15,1	85%	86%	88%	4,6%	4,8%	4,8%
SPARKASSEN IMMO	5,2	20,5	18,4	16,4	0,7	0,7	0,7	31,0	13,6	8,8	47%	47%	49%	0,0%	4,5%	3,5%
UNIBAIL-RODAMCO	146,3	19,7	19,7	19,1	1,1	1,2	1,1	16,2	16,5	15,8	86%	84%	84%	8,1%	5,5%	5,7%
Mediana		20,5	18,6	17,6	1,1	1,0	1,0	17,2	16,5	14,6	80%	83%	83%	3,8%	4,4%	4,2%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego /06.01.2011/

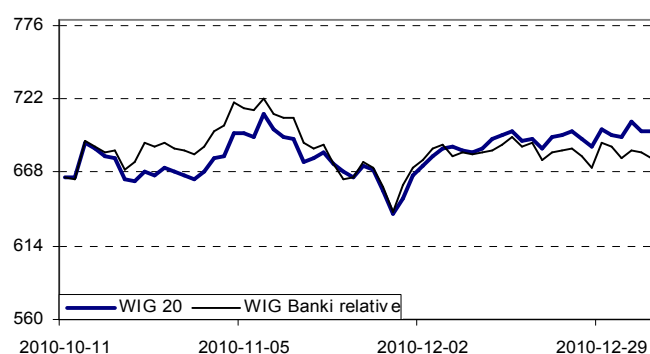
	EV/EBITDA				EV/S				P/E		marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI																
FAMUR	2,7	9,3	8,2	6,9	1,7	1,7	1,6	15,6	16,6	13,3	19%	21%	23%	0,0%	0,0%	4,0%
KOPEX	17,9	10,9	7,8	7,1	0,8	0,8	0,9	49,5	16,1	14,1	8%	10%	13%	0,0%	0,0%	3,6%
Mediana		10,1	8,0	7,0	1,3	1,3	1,3	32,6	16,4	13,7	13%	16%	18%	0,0%	0,0%	3,8%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atlas Copco	163,5	12,9	11,1	10,2	3,0	2,7	2,5	20,2	17,1	15,4	23%	24%	25%	2,3%	2,6%	2,8%
Bucyrus	89,9	12,6	10,2	8,9	2,4	2,0	1,8	22,7	17,2	14,7	19%	19%	20%	0,1%	0,1%	0,1%
Emeco	1,0	5,3	4,5	4,1	2,2	2,0	1,9	16,3	11,5	9,2	41%	45%	45%	1,3%	3,5%	5,2%
Industrea	1,4	-	-	-	-	-	-	28,6	7,9	7,1	-	-	-	2,5%	3,2%	3,8%
Joy Global	86,5	12,0	9,9	8,5	2,5	2,2	1,9	20,7	17,1	14,6	21%	22%	23%	0,8%	0,8%	0,8%
Sandvik	129,0	11,7	9,6	8,6	2,2	2,0	1,9	23,3	17,0	14,3	19%	21%	22%	2,1%	2,8%	3,3%
Mediana		12,0	9,9	8,6	2,4	2,0	1,9	21,7	17,0	14,5	21%	22%	23%	1,7%	2,7%	3,1%

Wycena spółek sektora papierniczego /06.01.2011/

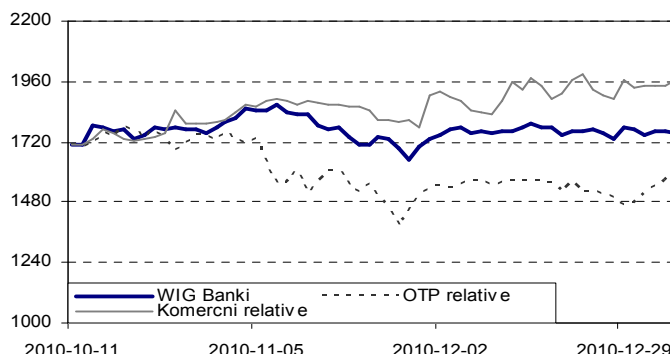
	EV/EBITDA				EV/S				P/E		marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI																
MONDI	78,2	10,1	8,1	7,8	2,0	1,7	1,7	18,5	11,2	10,7	20%	21%	22%	0,0%	5,4%	8,9%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Billerund	59,0	4,2	4,9	4,8	0,7	0,7	0,7	9,1	11,4	11,0	18%	15%	15%	4,2%	4,4%	4,4%
Holmen	242,0	10,4	8,0	7,8	1,5	1,4	1,4	28,3	16,4	15,6	15%	17%	17%	2,9%	3,3%	4,1%
INTL Paper	27,9	5,8	5,2	4,8	0,8	0,8	0,7	13,8	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	12,8	8,8	7,5	12%	12%	12%	0,8%	1,3%	2,0%
Norske Skog	15,7	10,6	6,1	5,5	0,7	0,6	0,6	-	-	-	6%	10%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
Portucel EMP.	2,4	6,5	6,2	6,1	1,8	1,7	1,6	10,8	9,8	9,7	27%	28%	27%	5,8%	4,8%	5,4%
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	109,8	7,3	6,4	6,1	1,1	1,0	1,0	12,5	10,5	9,8	15%	16%	16%	3,6%	4,0%	4,2%
UPM-Kymmene	13,2	7,1	6,4	6,2	1,1	1,1	1,0	14,0	12,4	11,4	16%	17%	17%	3,5%	3,9%	4,1%
Mediana		6,9	6,2	6,1	0,9	0,8	0,8	12,7	10,5	9,9	15%	15%	15%	2,9%	3,3%	4,1%

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

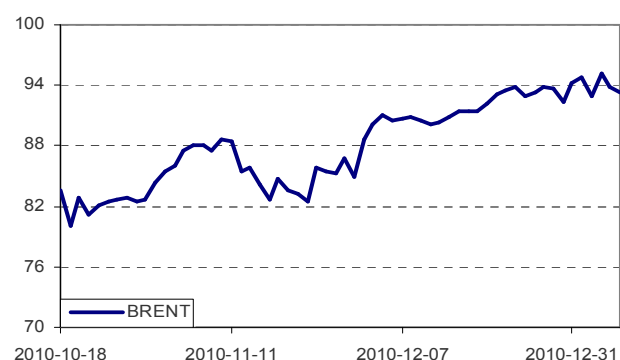
Indeks WIG Banki na tle WIG 20 (EUR)



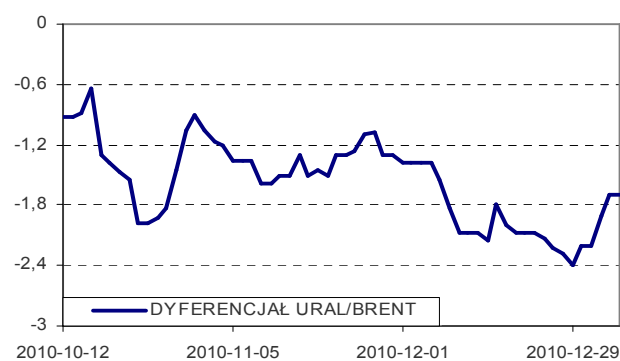
Relatywne zmiany OTP i Komerčni wobec indeksu WIG Banki (EUR)



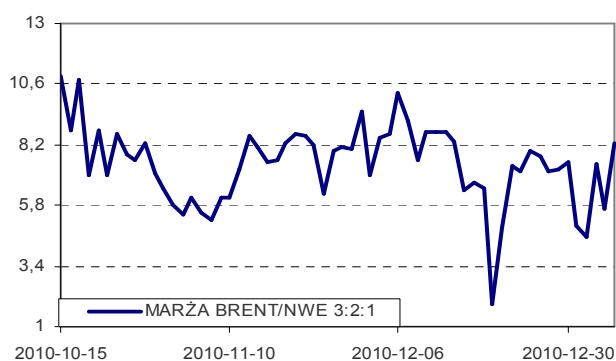
BRENT (USD/brk)



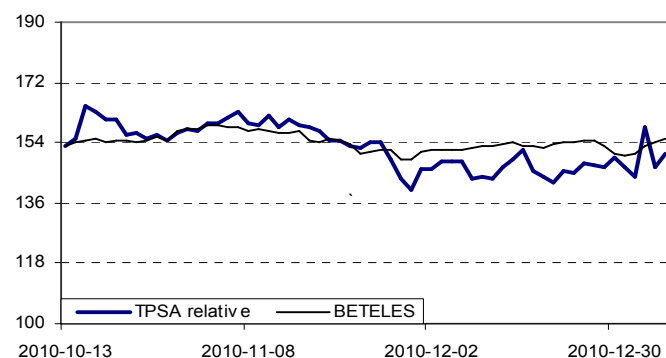
Dyferencjał URAL/BRENT (USD)



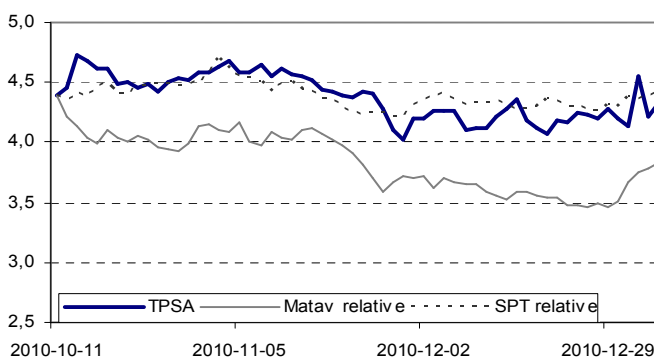
Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)



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

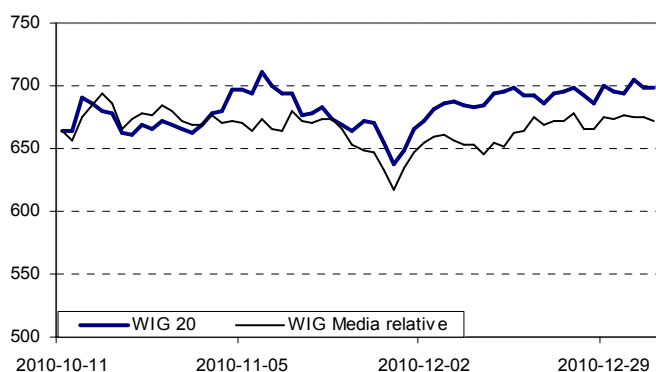


Notowania operatorów narodowych: TPSA, węgierskiego Magyar Telecom i czeskiego SPT (EUR)

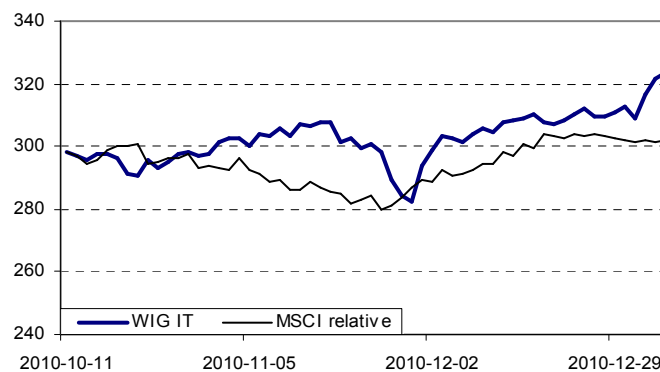


Źródło: Bloomberg

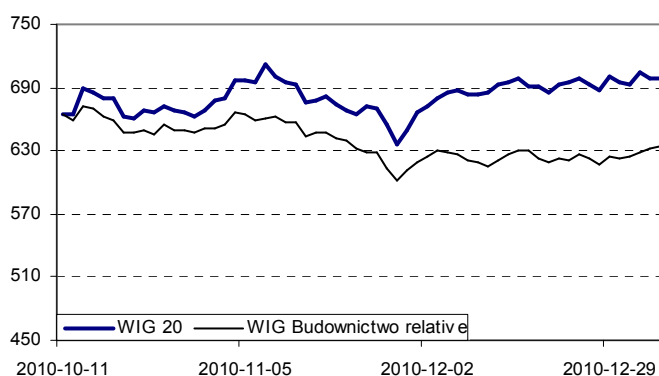
Indeks WIG Media na tle WIG 20 (EUR)



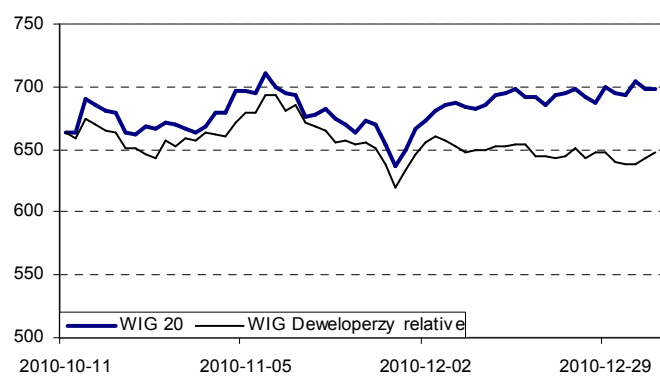
Indeks WIG IT na tle MSCI



Indeks WIG Budownictwo na tle WIG 20 (EUR)



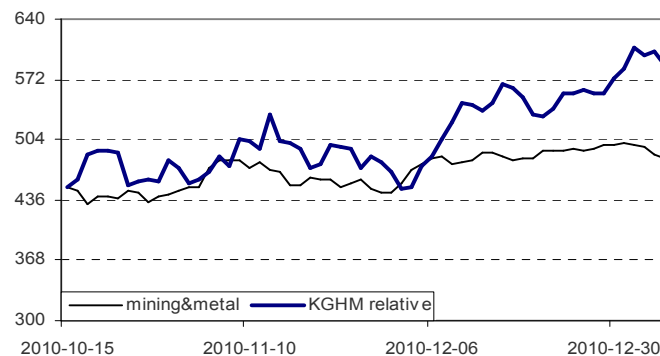
Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG 20 (EUR)



Cena miedzi na LME



KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



Źródło: Bloomberg



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

Departament Analiz:

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

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

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

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

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

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

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej:

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

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

Maklerzy:

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

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

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

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

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

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

Zespół Obsługi Rynków Zagranicznych

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

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

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

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

„Prywatny Makler”

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

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

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

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

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

EBIT - Zysk operacyjny

EBITDA - zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją

BOOK VALUE - wartość księgowa

WNDB - wynik na działalności bankowej

P/CE - cena do zysku wraz z amortyzacją

MC/S - wartość rynkowa do przychodów ze sprzedaży

EBIT/EV - zysk operacyjny do wartości ekonomicznej

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

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

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

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

Marża EBITDA - EBITDA / Przychody ze sprzedaży

Rekomendacje Domu Inwestycyjnego BRE Banku S.A.

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

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

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

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

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

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

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

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

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

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

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

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

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

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

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

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Inwestycyjnego BRE Banku SA .

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

DI BRE Banku S.A. pełni funkcję animatora emitenta dla następujących spółek: Certyfikaty Skarbiec Nieruchomości, Erbud, Es-System, LW Bogdanka, Macrologic, Magellan, Mieszko, Mondy, 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, Mondy, 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, Ergoaparatúra, Energomontaż Północ, Erbud, Es-System, Farmacol, Ferrum, Fortis Bank, Getin Noble Bank, GTC, Handlowy, Interagroclín 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.