10 stycznia 2011

Opracowanie cykliczne

DOM INWESTYCYJNY BRE BANKU S.A.

Rynek akcji

Polska

Komentarz poranny

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

Indeks	Zamknięcie	Zmiana	Indeks	Zamknięcie	Zmiana	Indeks	Zamknięcie	Zmiana
DJIA	11 674,8	-0,19%	**FTSE 100**	5 984,3	-0,58%	**Miedź (LME)**	9 415,0	-0,63%
S&P 500	1 271,5	-0,18%	**WIG20**	2 682,0	-0,86%	**Ropa (Brent)**	93,3	-0,70%
NASDAQ	2 703,2	-0,25%	**BUX**	22 271,2	-0,78%	**USD/PLN**	3,01	+1,09%
DAX	6 947,8	-0,48%	**PX**	1 243,3	-0,78%	**EUR/PLN**	3,89	+0,34%
CAC 40	3 865,6	-0,99%	**PLBonds10**	6,17	-0,06%	**EUR/USD**	1,29	-0,74%

Informacje ze spółek i sektorów

Banki

Rothschild Polska prognozuje fuzję wśród małych graczy

Rothschild Polska prognozuje, że małe i średnie banki działające w Polsce będą się łączyć. Wskazuje, że z jeden strony zagraniczne spółki matki mogą mieć inne priorytety niż wspieranie kapitałowe podmiotów polskich. Z drugiej strony, nowe standardy wyliczania wymogów kapitałowych (jeżeli spółka posiada mniej niż 100% udziałów w spółce zależnej, to i tak będzie musiała zarezerwować na nią 100% kapitału w swoim bilansie) będą zachęcały do posiadania albo 100% kapitałów albo do sprzedania wszystkich udziałów w podmiocie. **Temat konsolidacji polskiego sektora bankowego jest powszechnie znany. Rynek spekuluje, że nie tylko małe i średnie podmioty będą przedmiotem fuzji i przejęć, ale również gracze z pierwszej dziesiątki. Zgadzamy się, że czynnikiem który najprawdopodobniej zadecyduje o kupnie/sprzedaży zależnego podmiotu w Polsce będzie sytuacja finansowa spółki matki. (I. Rokicka)**

Kredyt Bank

Trzymaj – z dn. 15.09.10
Cena docelowa: 15,20 PLN

Prezes oczekuje kilkunastu procent wzrostu zysku w 2011

Prezes Kredyt Banku powiedział, że zysk netto banku w 2011 może wzrosnąć o kilkanaście procent dzięki rosnącym przychodom i spadającym rezerwom. **Nasza prognoza na 2011 zakłada 6% wzrostu R/R przychodów oraz 19% spadku R/R rezerw, co przy 5% wzroście kosztów przełoży się na 58% wzrostu zysku R/R do 314 mln PLN. (I. Rokicka)**

PKN Orlen

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

Planowane nakłady na poszukiwania

PKN Orlen w najbliższych 3 latach na poszukiwania węglowodorów w kraju i za granicą chce przeznaczyć 420 mln PLN. Prowadzone w ramach tego programu projektu to: poszukiwania na szelfie łotewskim wraz z Kuwait Energy Company (2 koncesje, pierwsze odwierty na przełomie 2011 i 2012 roku), licencja w okolicach Sierakowa wraz z PGNiG (szacunkowe zasoby to 26 mln baryłek ropy, w tym roku 3 odwierty) oraz 5 koncesji na gaz łupkowy. **Te plany nie powinny stanowić zaskoczenia dla inwestorów. (K. Kliszcz)**

Media

Nielsen Audience Measurement przejmuje obsługę telemetryczną TVP

NAM wygrał przetarg na obsługę telemetryczną TVP od 2012 roku. TNS OBOP wycofa się czasowo z badań telemetrycznych. Media spekulują, ze przejęcie obsługi TVP będzie skutkować poszerzeniem panelu telemetrycznego, który obecnie liczy 1700 gospodarstw domowych. **Za poszerzeniem panelu od dawna postuluje At Media. Niska oglądalność stacji tematycznych połączona z dużym błędem pomiaru powodowała, że mimo malejącej oglądalności reklamodawcy byli mocno przywiązani do stacji ogólnopolskich, które gwarantowały pewien poziom widowni (udział kanałów ogólnopolskich w rynku reklamy telewizyjnej jest kilkanaście procent wyższy niż ich udział w oglądalności). Tymczasem większa liczebność panelu powoduje zmniejszenie standardowego błędu pomiaru oglądalności i może przełożyć się na większe zainteresowanie reklamodawców mniejszymi stacjami tematycznymi, co z kolei negatywnie przełożyłoby się na dużych graczy. Zgoda na poszerzenie panelu będzie musiała być jednak wyrażona przez wszystkie stacje dlatego też materializację spekulacji prasowych uważamy za bardzo niepewną. (P. Grzybowski)**

Astarta

Sprzedaj – z dn. 07.12.10
Cena docelowa: 67,7 PLN

Ceny cukru wzrosną jeszcze bardziej?

Gazeta Giełdy Parkiet spekuluje, że w 2011 roku na Ukrainie zmniejszą się zbiory buraka cukrowego na Ukrainie, dzięki czemu ceny cukru mają szansę na dalszy wzrost. Gazeta powołuje się na prognozę ukraińskiego Klubu Agrobiznesu, który spodziewa się, że areał uprawny buraka w 2011 roku wyniesie 450 tys. ha wobec 502,9 tys. ha w 2010 roku. Wyższe ceny cukru na lokalnym rynku, zdaniem Gazety, mogłyby zrekompensować spadek produkcji cukru zanotowany przez

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.

Astartę (-11% r/r). **W bieżącym sezonie (2010/2011) na Ukrainie wyprodukowano o 21,7% r/r więcej cukru, na co wpływ miało zwiększenie areału buraka cukrowego na Ukrainie o 57% r/r. Zwiększenie podaży cukru na Ukrainie przy niskich zapasach powinno pozwolić na utrzymanie zeszłorocznych cen cukru na podobnym poziomie do czasu przyszłych zbiorów. Później jednak spodziewamy się, że brak negatywnych efektów pogodowych przy utrzymaniu się areału buraka cukrowego na Ukrainie powinno pozwolić na zwiększenie produkcji cukru, zrównanie popytu z podażą i spadek cen na lokalnym rynku. Jeszcze w końcówce 2010 roku prezes cytowanego przez Gazetę ukraińskiego Klubu Agrobiznesu wyrażał zdanie, że wysoka rentowność uprawy buraka cukrowego w poprzednim sezonie doprowadzi do utrzymania areału buraka cukrowego na poziomie co najmniej 500 tys. ha. Ministerstwo Rolnictwa spodziewa się, że tegoroczny zasiew buraka cukrowego będzie na poziomie 550 tys. ha. Podtrzymujemy sprzedaj dla akcji Astarty (J. Szkopek).**

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

Kontrakt za 42,0 mln PLN
Mostostal Warszawa podpisał umowę z Zarządem Morskiego Portu Gdynia umowę na wykonanie robót w ramach rozbudowy infrastruktury portowej do obsługi statków ro-ro z dostępem drogowym i kolejowym w Porcie Gdynia. Termin realizacji prac to 24 miesiące. Wartość umowy to 42 mln PLN (1,6% prognozowanych przychodów Mostostalu w 2010 roku). **Wiadomość neutralna, mały kontrakt. (M. Stokłosa)**

Pozostałe wiadomości ze spółek

Amica
W tym roku produkcja sprzętu AGD w naszym kraju wzrośnie o kilkanaście procent. Już jesteśmy największym w Europie zagłębiem tego typu fabryk.

DSS
Dolnośląskie Surowce Skalne mają dofinansowanie z UE wysokości 14,4 mln zł. Spółka Dolnośląskie Surowce Skalne (DSS) podpisała umowę z Polską Agencją Rozwoju Przedsiębiorczości (PARP) o dofinansowanie realizacji projektu pt. "Badania nad zastosowaniem amfibolitu w produkcji nowoczesnych mieszanek mineralno-bitumicznych". Łączna kwota dofinansowania wynosi 14,44 mln zł.

Górnictwo
Zarząd JSW odrzucił postulat 10-procentowej podwyżki płac.

GPF Causa
Grupa Prawno-Finansowa Causa obniżyła prognozy wyników na 2010 rok. Zysk netto spółki wyniesie 230 tys. zł wobec wcześniej prognozowanych 600 tys. zł, a przychody wyniosą 1,3 mln zł, podczas gdy wcześniejsze szacunki mówiły o 1,74 mln zł sprzedaży.

Inter Cars
Przychody ze sprzedaży Inter Cars w '10 wyniosły 2,13 mld zł, wzrost 14,5 proc. r/r. W samym grudniu przychody wyniosły 172 mln zł, co oznaczało wzrost o 11 proc. rok do roku.

Lotos
Puls Biznesu podaje, że związki zawodowe Lotosu wywalczyły 4,5-proc. wzrost płac.

Mirbud
Mirbud podpisał umowę o wartości 25,8 mln zł. Zakończenie prac ma nastąpić do 4 kwietnia 2012 roku.

MNI
Andrzej Piechocki został powołany przez radę nadzorczą funduszu MNI na prezesa tej firmy. Piechocki jest głównym akcjonariuszem MNI i pod koniec zeszłego roku, rezygnując z funkcji przewodniczącego rady nadzorczej, informował o zamiarze objęcia kierownictwa grupy.

PGE
W połowie roku PGE powinna ogłosić przetarg na dostawę reaktora do pierwszej elektrowni atomowej.

Point Group
Point Group nadal zainteresowane projektem telewizyjnym. Platforma Mediowa Point Group (PMPG) nadal jest zainteresowana budową projektu telewizyjnego w oparciu o markę "Machina", wynika z raportu spółki. PMPG planowało uruchomić projekt telewizyjny w zeszłym roku.

Police
Parkiet podaje, że blisko dziesięciu kandydatów stara się o stanowisko prezesa Zakładów Chemicznych Police. Kilka dni temu upłynął termin składania wniosków konkursowych, jednak spółka nie zdradza, ile aplikacji otrzymała.

Prima Moda
Prima Moda osiągnęła założone cele w 2010 r. Łączne przychody wyniosły ok. 53 mln zł. W skali całego roku spółka uzyskała dodatni wynik na poziomie zysku operacyjnego i netto. Według informacji "Parkietu", zysk operacyjny wyniósł ok. 1 mln zł.

Radpol
Radpol przejmie kolejną spółkę. W tym roku zarząd chce powiększyć grupę, wybudować nowy zakład oraz zwiększyć wykorzystanie mocy wytwórczych.

Sfinks Parkiet podaje, że Sfinks planuje znaczą emisję akcji. Restauracyjna spółka chce trzykrotnie zwiększyć liczbę akcji. Pieniądze z emisji będą przeznaczone m.in. na restrukturyzację długu.

Zelmer Po raz pierwszy w historii Zelmer sprzedał więcej na zagranicznych rynkach niż w Polsce.

Transakcje osób powiązanych oraz funduszy

Decora Aviva Investors SFIO zwiększyło udział ogólnej liczbie głosów do 5,02 proc. z 4,98 proc. przed dokonaniem zmiany.

Kalendarium spółek

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.
Piątek /14.01.11/	
ABPL	Pierwszy dzień notowań bez dywidendy 0,30 zł na akcję.

Kalendarium makro

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

Piątek /14.01.11/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
8:00	Niemcy	Zharmonizowana inflacja CPI	Grudzień		0,1% m/m; 1,6% r/r
8:00	Niemcy	Inflacja CPI	Grudzień		0,1% m/m; 1,5% r/r
10:30	UK	Bazowy PPI kupna	Grudzień		0,8% m/m; 7,0% r/r
10:30	UK	Bazowy PPI sprzedaży	Grudzień		0,2% m/m; 3,3% r/r
10:30	UK	PPI kupna	Grudzień		0,9% m/m; 9,0% r/r
10:30	UK	PPI sprzedaży	Grudzień		0,3% m/m; 3,9% r/r
11:00	UE	Bazowa inflacja CPI	Grudzień		1,1% r/r
11:00	UE	Inflacja CPI	Grudzień		0,1% m/m; 1,9% r/r
11:00	UE	Eksport	Listopad		132,0 mld
11:00	UE	Import	Listopad		128,5 mld
11:00	UE	Bilans handlu zagranicznego	Listopad		3,6 mld
14:00	Polska	Podaż pieniądza M3	Grudzień		0,9% m/m; 9,0% r/r
14:30	USA	Bazowa inflacja CPI	Grudzień		0,1% m/m; 0,8% r/r
14:30	USA	Inflacja CPI	Grudzień		0,1% m/m; 1,1% r/r
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna	Grudzień		0,8% m/m; 7,7% r/r
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna bez samochodów	Grudzień		1,2% m/m; 6,7% r/r
15:15	USA	Wykorzystania mocy produkcyjnych	Grudzień		75,2% m/m
15:15	USA	Produkcja przemysłowa	Grudzień		0,4% m/m; 5,4% r/r
16:00	USA	Zapasy niesprzedanych towarów	Listopad		0,7% m/m; 6,9% r/r

Aktualne rekomendacje DI BRE Banku S.A.

Spółka	Rekomendacja	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena docelowa	Cena bieżąca	Wzrost / Spadek	P/E 2010	P/E 2011	EV/EBITDA 2010	EV/EBITDA 2011
Banki										
BZ WBK	Trzymaj	2010-09-15	215,40	215,90	214,50	0,7%	16,8	15,0		
GETIN	Trzymaj	2010-09-15	10,11	10,40	11,48	-9,4%	20,1	16,3		
HANDLOWY	Trzymaj	2010-10-05	87,60	87,00	90,00	-3,3%	16,4	13,2		
ING BSK	Trzymaj	2010-09-15	800,00	815,00	900,00	-9,4%	15,2	13,8		
KREDYT BANK	Trzymaj	2010-09-15	15,49	15,20	15,00	1,3%	20,5	13,0		
MILLENNIUM	Redukuj	2010-10-05	5,00	4,60	4,93	-6,7%	20,4	15,2		
PEKAO	Sprzedaj	2010-11-05	190,00	145,00	172,80	-16,1%	17,5	15,6		
PKO BP	Akumuluj	2010-11-10	45,76	51,00	40,25	26,7%	15,7	12,2		
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	29,27	17,9%	9,3	8,9	6,1	4,8
LOTOS	Redukuj	2010-11-09	32,75	28,40	35,55	-20,1%	6,1	9,1	9,6	5,9
PGNiG	Kupuj	2010-12-03	3,61	4,40	3,59	22,6%	11,0	12,2	6,2	6,1
PKN ORLEN	Redukuj	2010-12-03	46,49	40,70	45,30	-10,2%	9,1	10,1	6,1	6,6
POLICE	Sprzedaj	2010-12-03	6,95	5,50	8,82	-37,6%	-	25,6	14,5	8,2
ZA PUŁAWY	Trzymaj	2010-01-06	80,90	72,05	90,00	-19,9%	20,8	7,6	8,6	4,0
Energetyka										
CEZ	Trzymaj	2010-11-29	124,50	129,50	133,00	-2,6%	9,1	9,9	6,9	7,3
ENEA	Redukuj	2010-12-03	23,50	21,43	23,70	-9,6%	16,0	15,5	6,0	6,5
PGE	Kupuj	2010-09-13	23,78	26,73	22,98	16,3%	13,8	11,4	6,4	5,8
TAURON	Kupuj	2010-09-13	5,56	8,87	6,63	33,8%	12,8	12,6	4,8	4,8
Telekomunikacja										
NETIA	Trzymaj	2010-11-05	5,43	5,30	5,23	1,3%	27,1	18,6	4,9	4,3
TPSA	Akumuluj	2010-12-01	16,17	17,60	16,80	4,8%	134,8	17,5	5,7	4,7
Media										
AGORA	Akumuluj	2011-01-03	26,10	28,90	26,49	9,1%	20,0	19,8	7,8	6,6
CINEMA CITY	Trzymaj	2010-07-16	39,00	39,90	42,76	-6,7%	19,6	16,1	10,3	8,9
CYFROWY POLSAT	Trzymaj	2010-12-17	17,30	15,30	16,25	-5,8%	16,0	15,2	10,5	9,6
TVN	Trzymaj	2010-11-29	16,50	16,50	16,75	-1,5%	22,0	18,6	12,6	10,5
IT										
AB	Akumuluj	2010-09-28	20,60	23,40	25,00	-6,4%	11,2	11,2	7,9	8,3
ACTION	Trzymaj	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	3,85	6,0%	15,3	9,3	6,9	5,6
ASSECO POLAND	Kupuj	2010-08-31	55,00	65,30	56,45	15,7%	10,8	11,4	7,0	6,5
COMARCH	Trzymaj	2010-09-03	79,35	79,50	89,90	-11,6%	20,7	16,6	11,4	7,1
KOMPUTRONIK	Trzymaj	2010-09-28	10,80	10,12	8,79	15,1%	23,1	12,4	8,3	5,9
SYGNITY	Kupuj	2010-03-02	12,57	18,20	14,90	22,1%	-	680,1	9,8	5,4
Górnictwo i Metale										
KGHM	Redukuj	2010-11-12	136,90	122,00	162,50	-24,9%	7,2	10,5	4,9	6,8
LW BOGDANKA	Kupuj	2010-11-09	105,90	125,90	112,90	11,5%	18,0	14,9	9,3	7,0
Przemysł										
ASTARTA	Sprzedaj	2010-12-07	84,50	67,70	86,25	-21,5%	5,3	7,4	1,3	1,1
CENTRUM KLIMA	Trzymaj	2010-12-03	16,50	16,10	16,06	0,2%	17,8	11,8	12,5	8,1
CERSANIT	Redukuj	2010-10-20	11,43	10,10	11,20	-9,8%	13,3	18,6	11,1	9,6
FAMUR	Redukuj	2010-12-03	2,70	2,30	2,70	-14,8%	15,7	16,7	9,3	8,2
IMPEXMETAL	Kupuj	2010-11-18	4,10	5,10	4,18	22,0%	11,8	10,2	7,3	6,4
KERNEL	Kupuj	2010-12-07	67,00	79,10	79,90	-1,0%	11,2	9,2	7,9	6,7
KĘTY	Trzymaj	2010-11-03	119,00	120,00	127,00	-5,5%	13,5	12,3	7,8	7,0
KOPEX	Redukuj	2010-11-24	16,80	15,70	17,95	-12,5%	49,8	16,2	10,9	7,9
MONDI	Trzymaj	2010-08-13	73,70	71,10	78,55	-9,5%	18,6	11,3	10,2	8,1
Budownictwo										
BUDIMEX	Redukuj	2010-09-13	95,10	85,20	102,60	-17,0%	12,8	13,2	7,2	9,3
ELEKTROBUDOWA	Trzymaj	2010-12-03	161,00	165,70	166,00	-0,2%	16,1	14,4	10,6	9,5
ERBUD	Trzymaj	2010-11-05	53,80	54,10	56,60	-4,4%	13,9	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	207,00	-6,3%	13,8	13,4	9,7	9,5
POLIMEX MOSTOSTAL	Trzymaj	2010-11-15	4,27	4,20	4,02	4,5%	16,9	14,6	8,8	8,1
RAFAKO	Akumuluj	2010-09-03	12,80	13,70	12,65	8,3%	17,1	14,6	9,3	7,3
TRAKCJA POLSKA	Trzymaj	2010-05-06	4,14	4,16	4,00	4,0%	15,3	13,5	8,2	6,7
ULMA CP	Trzymaj	2010-11-05	83,80	85,90	80,60	6,6%	39,7	12,7	5,5	4,3
UNIBEP	Trzymaj	2010-12-03	9,94	9,30	9,80	-5,1%	14,7	16,6	11,1	12,0
ZUE	Kupuj	2010-11-24	14,50	19,30	14,48	33,3%	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	2011-01-07	41,49	54,40	42,49	28,0%	23,4	12,6	16,0	11,8
GTC	Trzymaj	2010-11-05	23,10	23,90	24,47	-2,3%	7,5	7,9	9,7	8,9
J.W.C.	Trzymaj	2011-01-07	15,50	16,30	15,68	4,0%	8,9	8,8	8,0	7,7
PA NOVA	Kupuj	2011-01-07	30,89	40,40	33,10	22,1%	17,0	15,8	14,0	15,7
POLNORD	Kupuj	2011-01-07	32,20	43,50	31,90	36,4%	14,6	12,0	39,0	15,4
ROBYG	Kupuj	2011-01-07	1,86	2,59	1,83	41,5%	15,2	13,2	16,0	15,7
Handel										
EMPERIA	Zawieszona	2010-10-05	99,50	-	97,00	-	-	-	-	-
EUROCASH	Zawieszona	2010-10-05	26,38	-	29,70	-	-	-	-	-
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	Trzymaj	2010-12-03	62,50	62,70	64,60	-2,9%	19,6	17,0	15,7	12,0
VISTULA	Redukuj	2010-12-14	2,21	2,10	2,10	0,0%	38,7	22,6	10,2	9,3

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej /07.01.2011/

	Cena	P/E 2010	P/E 2011	P/E 2012	ROE 2010	ROE 2011	ROE 2012	P/BV 2010	P/BV 2011	P/BV 2012	D/Y 2010	D/Y 2011	D/Y 2012
POLSKIE BANKI													
BZ WBK	214,5	16,8	15,0	12,7	15%	15%	16%	2,4	2,1	1,9	1,9%	2,1%	2,7%
Getin	11,5	20,1	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	900,0	15,2	13,8	12,2	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	172,8	17,5	15,6	13,4	13%	14%	15%	2,2	2,1	1,9	1,7%	3,4%	3,8%
PKO BP	40,3	15,7	12,2	10,4	15%	18%	19%	2,4	2,1	1,8	4,7%	2,5%	3,3%
Mediana		**17,2**	**14,4**	**11,3**	**12%**	**14%**	**15%**	**2,0**	**1,8**	**1,6**	**0,8%**	**2,2%**	**2,6%**
INWESTORZY POLSKICH BANKOW													
AIB	0,3	-	-	6,8	-	-	3%	0,2	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,4%
BCP	0,5	9,8	8,6	6,5	4%	5%	6%	0,5	0,5	0,4	4,1%	4,3%	5,7%
Citigroup	4,9	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	7,4	7,8	5,5	4,9	10%	12%	12%	0,7	0,6	0,6	0,1%	1,6%	4,1%
KBC	25,0	5,0	5,0	4,2	15%	15%	15%	0,8	0,7	0,7	3,5%	4,0%	5,0%
UCI	1,5	16,5	8,4	5,9	3%	5%	7%	0,5	0,4	0,4	2,2%	4,4%	6,0%
Mediana		**8,8**	**8,5**	**5,9**	**8%**	**8%**	**9%**	**0,7**	**0,6**	**0,6**	**0,1%**	**1,6%**	**4,1%**
ZAGRANICZNE BANKI													
BEP	3,7	10,2	9,0	6,8	6%	6%	8%	0,6	0,6	0,6	6,1%	5,7%	7,4%
Deutsche Bank	41,0	10,2	7,0	6,3	7%	11%	12%	0,8	0,8	0,7	1,9%	2,5%	3,2%
Erste Bank	34,9	14,8	10,5	8,1	8%	10%	12%	1,1	1,0	0,9	1,8%	2,1%	2,5%
Komercni B.	4345,0	13,0	11,9	10,9	18%	18%	19%	2,2	2,1	1,9	4,6%	5,3%	5,6%
OTP	5290,0	11,3	8,5	6,3	10%	12%	15%	1,1	1,0	0,9	2,6%	3,6%	5,2%
Santander	7,6	7,7	6,7	5,7	12%	13%	14%	0,9	0,8	0,8	7,5%	7,8%	8,8%
Turkiye Garanti B.	8,2	10,2	10,0	9,0	23%	20%	20%	2,2	1,8	1,6	1,9%	2,4%	2,7%
Turkiye Halk B.	13,9	9,0	9,0	8,3	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		**10,8**	**9,0**	**7,9**	**11%**	**13%**	**15%**	**1,5**	**1,4**	**1,2**	**2,2%**	**2,8%**	**3,3%**

Wycena spółek ubezpieczeniowych /07.01.2011/

	Cena	P/E 2010	P/E 2011	P/E 2012	ROE 2010	ROE 2011	ROE 2012	P/BV 2010	P/BV 2011	P/BV 2012	D/Y 2010	D/Y 2011	D/Y 2012
POLSKIE SPOŁKI													
PZU	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.	40,0	13,2	11,7	10,4	9%	10%	10%	1,2	1,1	1,0	2,6%	2,9%	3,2%
Uniqa	14,8	24,2	18,0	17,0	7%	8%	8%	1,4	1,3	1,3	1,9%	2,1%	2,5%
Aegon	4,9	6,7	7,3	6,0	10%	7%	8%	0,5	0,5	0,4	0,0%	2,3%	4,8%
Allianz	90,8	8,1	7,5	7,1	12%	12%	12%	0,9	0,9	0,8	5,1%	5,5%	5,9%
Aviva	4,1	7,0	6,8	6,1	16%	14%	15%	1,1	1,0	0,9	6,3%	6,6%	7,1%
AXA	13,2	8,5	6,6	6,1	8%	9%	9%	0,7	0,6	0,6	5,1%	5,9%	6,5%
Baloise	91,9	9,6	8,7	7,8	11%	11%	11%	1,0	0,9	0,9	5,1%	5,2%	5,4%
Generali	91,0	12,9	12,0	10,2	9%	9%	10%	1,2	1,1	1,0	2,9%	3,0%	3,2%
Helvetia	367,3	9,3	8,3	7,6	11%	12%	12%	1,0	0,9	0,8	4,3%	4,6%	5,7%
Mapfre	2,1	6,7	6,5	6,2	14%	14%	14%	0,9	0,9	0,8	7,4%	7,7%	7,9%
RSA Insurance	1,3	9,6	8,8	8,4	15%	16%	16%	1,2	1,2	1,1	6,6%	7,0%	7,4%
Zurich Financial	248,8	9,8	8,3	7,9	12%	14%	13%	1,1	1,1	1,0	6,7%	6,9%	7,2%
Mediana		**9,4**	**8,3**	**7,7**	**11%**	**12%**	**12%**	**1,0**	**1,0**	**0,9**	**5,1%**	**5,4%**	**5,8%**

Wycena spółek paliwowych /07.01.2011/

	Cena	EV/EBITDA 2010	EV/EBITDA 2011	EV/EBITDA 2012	EV/S 2010	EV/S 2011	EV/S 2012	P/E 2010	P/E 2011	P/E 2012	marża EBITDA 2010	marża EBITDA 2011	marża EBITDA 2012	D/Y 2010	D/Y 2011	D/Y 2012
SPOŁKI RAFINERYJNE																
Lotos	35,6	9,6	5,9	4,8	0,6	0,4	0,4	6,1	9,1	4,9	6%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
PKN Orlen	45,3	6,1	6,6	5,7	0,4	0,4	0,3	9,1	10,1	8,9	6%	6%	6%	0,0%	2,3%	2,1%
MOL	21500,0	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	30,9	3,6	3,3	3,1	0,6	0,6	0,5	8,2	6,8	6,2	18%	18%	17%	3,3%	3,5%	3,8%
Hellenic Petroleum	5,7	8,1	7,4	5,7	0,5	0,5	0,4	9,9	8,1	5,5	6%	6%	7%	6,4%	6,6%	8,1%
Tupras	42,1	7,9	7,1	6,5	0,4	0,3	0,3	12,0	10,9	10,1	5%	5%	5%	6,7%	7,2%	7,2%
Unipetrol	194,9	6,6	5,9	5,5	0,4	0,4	0,4	24,5	17,0	14,2	7%	7%	7%	1,3%	2,2%	3,6%
Mediana		**6,6**	**5,9**	**5,5**	**0,5**	**0,4**	**0,4**	**9,9**	**9,4**	**7,9**	**6%**	**7%**	**7%**	**2,2%**	**3,0%**	**3,8%**
SPÓŁKI GAZOWE																
PGNiG	3,6	6,2	6,1	4,7	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	27,2	6,8	6,0	5,7	1,2	1,1	1,1	13,9	12,3	11,3	18%	19%	19%	5,6%	5,9%	6,3%
Gas Natural SDG	10,6	6,6	6,6	6,3	1,7	1,7	1,6	8,8	8,7	7,7	26%	25%	25%	7,5%	8,1%	8,7%
Mediana		**6,4**	**6,1**	**5,2**	**1,5**	**1,3**	**1,3**	**9,9**	**10,4**	**8,9**	**22%**	**22%**	**23%**	**3,9%**	**4,8%**	**4,8%**

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

Wycena spółek energetycznych /07.01.2011/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
SPÓŁKI ENERGETYCZNE																
CEZ	133,0	6,9	7,3	6,9	3,1	3,1	3,0	9,1	9,9	9,0	44%	43%	43%	6,3%	6,1%	5,6%
ENEA	23,7	6,0	6,5	6,7	1,1	1,2	1,3	16,0	15,5	13,7	18%	18%	19%	1,6%	3,1%	2,6%
PGE	23,0	6,4	5,8	5,9	2,1	2,1	2,2	13,8	11,4	10,2	33%	36%	37%	3,1%	3,6%	4,4%
TAURON	6,6	4,8	4,8	4,6	0,9	0,9	0,9	12,8	12,6	10,9	19%	19%	20%	0,0%	2,3%	2,4%
E.ON	22,7	5,9	6,6	6,2	1,0	0,9	0,9	8,5	10,4	9,7	16%	14%	15%	6,6%	5,7%	5,8%
EDF	31,2	6,1	6,1	5,6	1,5	1,5	1,5	15,6	15,1	12,8	25%	25%	26%	3,7%	3,9%	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	5,6	5,6	5,4	1,4	1,4	1,3	8,2	8,1	7,7	25%	24%	25%	7,2%	7,4%	7,9%
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	5,5	8,2	7,8	7,3	2,3	2,2	2,1	10,9	10,5	9,7	28%	28%	28%	5,8%	6,0%	6,5%
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**	**10,9**	**10,5**	**9,7**	**25%**	**25%**	**26%**	**5,8%**	**5,7%**	**5,6%**

Wycena spółek nawozowych i chemicznych /07.01.2011/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
SPOŁKI NAWOZOWE																
POLICE	8,8	14,5	8,2	7,7	0,5	0,5	0,4	-	25,6	21,1	4%	6%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
ZA Puławy	90,0	8,6	4,0	4,1	0,7	0,6	0,5	20,8	7,6	8,7	8%	14%	13%	1,0%	1,2%	3,3%
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	70,9	8,9	6,6	6,5	1,2	1,1	1,0	14,6	10,4	10,2	14%	16%	15%	0,2%	0,2%	0,2%
DSM	42,1	3,9	3,9	3,9	1,6	1,6	1,6	36,6	34,2	32,6	41%	41%	40%	1,9%	2,0%	2,1%
K+S	56,3	12,4	9,3	8,5	2,3	2,2	2,1	26,3	16,5	14,3	19%	23%	24%	1,6%	2,6%	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	334,6	9,2	8,2	8,7	1,6	1,4	1,4	15,6	11,7	12,3	18%	18%	16%	1,8%	2,0%	2,1%
Mediana		**9,2**	**8,2**	**7,5**	**1,6**	**1,5**	**1,5**	**18,9**	**12,9**	**12,3**	**19%**	**23%**	**22%**	**1,4%**	**1,9%**	**1,7%**
SPOŁKI CHEMICZNE																
Ciech	29,3	6,1	4,8	4,7	0,6	0,5	0,5	9,3	8,9	10,6	10%	11%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
Akzo Nobel	45,7	6,3	5,9	5,5	0,9	0,8	0,8	14,0	12,2	10,9	14%	14%	14%	3,1%	3,4%	3,7%
BASF	57,1	6,0	5,6	5,3	1,1	1,0	0,9	11,1	10,6	9,7	18%	18%	18%	3,6%	3,9%	4,2%
Croda	15,2	10,3	9,5	8,8	2,4	2,2	2,1	16,7	15,1	13,9	23%	24%	24%	2,2%	2,5%	2,8%
Dow Chemical	34,9	8,2	7,4	6,5	1,1	1,1	1,0	18,8	14,3	11,2	14%	15%	16%	1,7%	1,8%	1,7%
Rhodia	24,6	4,4	4,2	4,1	0,7	0,7	0,7	9,3	7,9	7,5	17%	16%	16%	1,6%	2,2%	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 Sanayii	2,4	6,7	6,4	5,0	1,1	1,1	0,9	9,1	7,9	6,7	17%	17%	17%	4,1%	5,5%	3,0%
Solvay	78,6	4,5	4,5	4,2	0,6	0,7	0,6	24,5	21,6	18,6	14%	15%	15%	3,8%	3,9%	4,0%
Tata Chemicals	376,5	8,1	7,4	6,6	1,5	1,3	1,2	13,3	12,7	10,3	19%	18%	19%	2,2%	2,5%	2,6%
Tessenderlo Chemie	27,0	5,7	4,8	4,2	0,4	0,4	0,4	35,0	14,2	10,3	7%	8%	9%	4,5%	4,6%	4,6%
Wacker Chemie	129,6	5,8	5,2	4,7	1,5	1,4	1,3	13,0	11,4	9,9	25%	26%	27%	1,6%	2,0%	2,2%
Mediana		**6,0**	**5,4**	**4,9**	**1,1**	**1,0**	**0,9**	**13,2**	**11,8**	**10,3**	**17%**	**17%**	**17%**	**2,2%**	**2,5%**	**2,9%**

Wycena europejskich operatorów narodowych /07.01.2011/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPOŁKI																
Netia	5,2	4,9	4,3	3,9	1,1	1,0	0,9	27,1	18,6	14,6	23%	24%	24%	0,0%	3,7%	5,4%
TPSA	16,8	5,7	4,7	4,6	1,7	1,8	1,8	-	17,5	16,1	30%	37%	38%	8,9%	8,9%	8,9%
Mediana		**5,3**	**4,5**	**4,2**	**1,4**	**1,4**	**1,3**	**27,1**	**18,1**	**15,4**	**27%**	**31%**	**31%**	**4%**	**6%**	**7%**
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Belgacom	25,8	4,8	5,3	5,4	1,5	1,6	1,6	9,4	10,6	10,5	32%	30%	29%	8,5%	8,6%	8,7%
Cesky Telecom	389,0	5,1	5,3	5,4	2,2	2,2	2,2	11,6	12,2	11,6	43%	42%	41%	10,1%	9,4%	9,4%
Hellenic Telekom	6,8	4,4	4,5	4,4	1,5	1,5	1,5	11,3	9,8	8,6	34%	34%	35%	4,1%	4,7%	6,0%
Matav	549,0	4,4	4,5	4,5	1,6	1,6	1,6	10,2	10,6	10,1	37%	36%	36%	11,6%	10,4%	11,1%
Portugal Telecom	8,0	4,8	4,2	3,9	1,8	1,6	1,5	16,4	10,7	9,4	38%	38%	38%	7,6%	8,1%	8,2%
Telecom Austria	10,2	4,8	4,9	4,9	1,7	1,7	1,7	15,1	14,3	12,2	35%	35%	35%	7,3%	7,3%	7,3%
Mediana		**4,8**	**4,7**	**4,7**	**1,7**	**1,6**	**1,6**	**11,4**	**10,7**	**10,3**	**36%**	**36%**	**36%**	**8,0%**	**8,3%**	**8,4%**
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	9,8	4,7	4,8	4,8	1,5	1,5	1,5	12,5	12,4	11,8	31%	32%	32%	7,3%	7,3%	7,3%
FT	15,9	4,9	4,9	4,9	1,7	1,7	1,7	8,4	8,9	8,9	35%	34%	34%	8,9%	8,9%	8,8%
KPN	11,3	5,4	5,4	5,4	2,2	2,2	2,2	9,8	9,2	8,7	41%	41%	40%	7,1%	7,6%	8,0%
Swisscom	416,3	6,5	6,5	6,5	2,5	2,6	2,6	11,4	11,0	10,7	39%	39%	39%	5,4%	5,8%	6,1%
TELEFONICA	16,7	5,3	5,5	5,4	2,2	2,1	2,0	8,4	8,7	8,3	41%	38%	38%	8,4%	9,3%	10,4%
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	4,8	4,7	4,7	2,0	2,0	2,0	8,8	8,5	8,1	42%	42%	42%	5,3%	5,8%	6,1%
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%**	**6,7%**

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

Wycena spółek IT /07.01.2011/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPOŁKI																
AB	25,0	7,9	8,3	7,4	0,2	0,2	0,1	11,2	11,2	9,9	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	6,9	5,6	4,1	0,1	0,1	0,1	15,3	9,3	5,6	1%	1%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ASSECO POLAND	56,5	7,0	6,5	5,9	1,4	1,3	1,1	10,8	11,4	10,7	20%	20%	19%	2,8%	2,6%	2,8%
COMARCH	89,9	11,4	7,1	6,0	0,9	0,8	0,7	20,7	16,6	14,1	8%	11%	11%	0,0%	0,0%	2,1%
KOMPUTRONIK	8,8	8,3	5,9	4,7	0,1	0,1	0,1	23,1	12,4	8,2	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	1,6%
SYGNITY	14,9	9,8	5,4	4,2	0,3	0,3	0,2	-	-	11,5	3%	5%	6%	0,0%	0,0%	2,6%
Mediana		**8,3**	**6,5**	**5,9**	**0,2**	**0,2**	**0,1**	**13,7**	**11,3**	**9,9**	**2%**	**2%**	**2%**	**0,0%**	**0,0%**	**2,1%**
ZAGRANICZNE SPOŁKI																
Accenture	48,5	8,9	8,2	7,8	1,4	1,3	1,2	18,5	16,2	14,6	16%	16%	15%	2,1%	1,8%	2,0%
Atos Origin	39,4	5,6	4,8	4,1	0,6	0,5	0,5	14,5	12,2	10,4	10%	11%	11%	0,4%	0,8%	1,0%
CapGemini	35,3	6,3	5,3	4,7	0,5	0,5	0,5	17,5	14,0	12,0	8%	9%	10%	2,6%	2,9%	3,1%
IBM	147,9	8,5	7,9	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	12,5	7,1	6,8	6,5	0,9	0,9	0,8	10,2	10,0	9,4	13%	13%	13%	5,2%	5,5%	5,8%
LogicaCMG	1,3	7,2	6,8	6,3	0,6	0,6	0,6	11,0	10,2	9,2	9%	9%	10%	3,0%	3,5%	4,1%
Microsoft	28,6	7,8	6,7	6,4	3,3	3,0	2,8	13,9	11,6	10,6	42%	44%	43%	1,8%	2,2%	2,2%
Oracle	31,0	12,2	9,8	9,0	5,7	4,5	4,2	19,3	15,4	13,9	47%	46%	46%	0,6%	0,7%	0,7%
SAP	38,0	12,2	10,3	9,4	3,9	3,5	3,2	18,0	15,3	13,8	32%	34%	34%	1,5%	1,8%	1,9%
TietoEnator	14,5	6,6	5,7	5,2	0,7	0,6	0,6	13,2	11,0	9,9	10%	11%	12%	3,6%	4,3%	5,1%
Mediana		**7,5**	**6,8**	**6,4**	**1,1**	**1,1**	**1,0**	**14,2**	**11,9**	**10,6**	**14%**	**14%**	**14%**	**1,9%**	**2,0%**	**2,1%**

Wycena spółek mediowych /07.01.2011/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPOŁKI																
AGORA	26,5	7,8	6,6	5,7	1,2	1,0	0,9	20,0	19,8	15,7	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	16,8	12,6	10,5	8,2	3,2	2,8	2,4	22,0	18,6	12,4	25%	27%	30%	1,9%	1,4%	1,6%
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	2,7	7,2	6,4	6,2	0,7	0,7	0,7	12,4	9,8	9,1	9%	10%	11%	5,9%	7,4%	8,5%
Axel Springer	120,0	7,7	6,9	6,4	1,4	1,3	1,3	12,9	11,8	10,8	18%	19%	20%	3,8%	4,1%	4,5%
Daily Mail	5,8	8,3	8,0	7,7	1,6	1,5	1,5	12,3	11,2	10,5	19%	19%	19%	2,7%	2,9%	3,1%
Gruppo Editorial	1,7	5,5	4,8	4,5	1,0	0,9	0,9	12,7	10,1	8,9	17%	19%	20%	4,4%	6,1%	6,3%
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	382,5	23,2	19,6	16,6	5,6	4,9	4,4	27,3	21,1	16,5	24%	25%	26%	0,6%	0,8%	1,0%
New York Times	10,1	5,3	5,6	5,4	0,8	0,8	0,8	14,7	15,3	14,0	16%	15%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Promotora de Inform	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%	2,9%
SPIR Comm	23,0	5,9	4,6	3,8	0,2	0,2	0,2	-	-	18,3	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	2,7	2,6	20%	20%	19%	1,9%	3,8%	5,3%
Mediana		**6,3**	**6,1**	**5,7**	**1,1**	**1,1**	**0,9**	**12,4**	**10,3**	**9,8**	**18%**	**19%**	**19%**	**1,3%**	**1,8%**	**3,0%**
TV																
Antena 3 Televis	7,3	10,6	9,0	8,0	2,1	2,0	1,9	13,9	11,8	10,4	20%	22%	24%	5,4%	6,6%	7,9%
CETV	389,9	21,2	12,7	9,7	3,2	2,8	2,5	-	-	30,6	15%	22%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Gestevision Telecinco	8,3	12,9	8,6	7,3	3,3	2,4	2,3	16,1	12,5	10,5	25%	28%	32%	4,7%	7,0%	8,7%
ITV PLC	0,7	7,4	6,7	6,2	1,5	1,5	1,4	13,7	12,1	10,5	21%	22%	23%	0,4%	1,7%	3,2%
M6-Metropole Tel	18,3	6,7	6,3	6,3	1,4	1,3	1,3	15,6	14,4	14,2	21%	21%	20%	5,1%	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	75,0	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	13,7	10,2	7,8	7,0	1,2	1,1	1,1	22,1	15,2	13,1	11%	14%	15%	3,4%	4,4%	5,2%
Mediana		**9,8**	**8,2**	**7,1**	**1,8**	**1,7**	**1,6**	**15,6**	**12,5**	**11,8**	**21%**	**22%**	**24%**	**4,9%**	**5,8%**	**5,9%**
PAY TV																
BSkyB PLC	7,5	12,3	10,3	9,1	2,5	2,3	2,2	24,6	18,9	15,6	20%	22%	24%	2,5%	2,8%	3,1%
Canal Plus	5,1	4,3	4,2	4,1	0,2	0,2	0,2	15,5	15,1	14,7	5%	5%	5%	5,5%	5,7%	5,7%
Cogeco	42,4	5,9	5,5	5,1	2,3	2,2	2,1	17,4	15,6	13,6	39%	40%	40%	1,3%	1,6%	2,1%
Comcast	22,7	6,1	5,8	5,5	2,4	2,3	2,2	18,0	15,4	13,2	39%	40%	40%	1,7%	1,8%	2,1%
Liberty Global	37,2	7,9	7,1	6,6	3,5	3,2	3,0	-	31,6	15,8	44%	45%	46%	0,0%	0,0%	0,0%
Multimedia	9,8	7,2	6,9	6,5	3,7	3,5	3,3	15,6	14,2	11,7	52%	51%	51%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	20,7	7,4	6,3	6,0	3,4	2,7	2,5	15,9	13,3	12,5	46%	43%	41%	4,2%	4,4%	4,6%
Mediana		**7,2**	**6,3**	**6,0**	**2,5**	**2,3**	**2,2**	**16,7**	**15,4**	**13,6**	**39%**	**40%**	**40%**	**1,7%**	**1,8%**	**2,1%**

Wycena spółek górniczych /07.01.2011/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPOŁKI																
KGHM	162,5	4,9	6,8	8,4	2,0	2,2	2,4	7,2	10,5	13,4	41%	33%	29%	1,8%	6,2%	6,2%
ZAGRANICZNE SPOŁKI																
Anglo Amer.	32,8	4,8	3,8	3,5	1,8	1,6	1,5	8,1	6,2	5,4	39%	42%	43%	1,8%	3,1%	3,4%
BHP Billiton	24,9	5,8	3,9	3,5	2,8	2,2	2,0	10,1	6,8	5,9	48%	55%	56%	3,4%	3,7%	3,9%
Freeport-MCMOR	117,5	6,1	5,3	5,2	3,1	2,7	2,6	13,8	11,6	11,3	51%	52%	49%	1,1%	1,7%	1,7%
Rio Tinto	44,3	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	46,5	13,7	8,6	7,5	7,8	5,4	4,8	24,9	14,2	12,5	57%	63%	64%	3,5%	4,6%	5,6%
Mediana		**5,8**	**3,9**	**3,5**	**2,8**	**2,2**	**2,0**	**10,1**	**6,8**	**5,9**	**48%**	**52%**	**49%**	**2,2%**	**3,1%**	**3,4%**

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

Wycena spółek budowlanych /07.01.2011/

	Cena	EV/EBITDA 2010	EV/EBITDA 2011	EV/EBITDA 2012	EV/S 2010	EV/S 2011	EV/S 2012	P/E 2010	P/E 2011	P/E 2012	marża EBITDA 2010	marża EBITDA 2011	marża EBITDA 2012	D/Y 2010	D/Y 2011	D/Y 2012
POLSKIE SPOŁKI																
Budimex	102,6	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	166,0	10,6	9,5	8,1	1,0	0,9	0,8	16,1	14,4	12,3	9%	9%	10%	2,0%	2,3%	2,7%
Erbud	56,6	9,9	9,4	8,0	0,5	0,5	0,4	13,9	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	207,0	9,7	9,5	8,9	1,0	0,8	0,7	13,8	13,4	13,0	10%	8%	8%	1,5%	1,5%	2,3%
Polimex Mostostal	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	12,7	9,3	7,3	6,1	0,6	0,4	0,3	17,1	14,6	13,3	7%	5%	5%	0,0%	0,0%	0,0%
Trakcja Polska	4,0	8,2	6,7	4,4	0,6	0,4	0,3	15,3	13,5	10,7	8%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Ulma Construccion	80,6	5,5	4,3	4,7	2,8	2,2	2,2	39,7	12,7	17,5	50%	50%	47%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibep	9,8	11,1	12,0	6,4	0,5	0,5	0,4	14,7	16,6	8,8	5%	4%	6%	0,0%	0,6%	2,3%
Mediana		**9,0**	**8,7**	**6,7**	**0,6**	**0,5**	**0,4**	**15,1**	**14,3**	**12,8**	**7%**	**6%**	**7%**	**1,0%**	**0,8%**	**0,5%**
ZAGRANICZNE SPOŁKI																
AMEC	11,8	11,8	10,4	9,2	1,1	1,0	0,9	20,5	17,9	15,3	9%	10%	10%	1,7%	1,9%	2,2%
BILFINGER	61,8	10,1	9,6	9,1	0,6	0,6	0,6	10,8	10,9	9,8	6%	6%	7%	3,9%	4,3%	4,6%
EIFFAGE	34,3	9,1	8,6	8,1	1,3	1,3	1,2	13,0	11,1	9,3	14%	15%	15%	3,5%	3,8%	4,3%
HOCHTIEF	61,1	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	153,1	7,9	7,5	6,7	0,4	0,3	0,3	13,5	12,8	11,1	5%	5%	5%	4,2%	4,6%	5,0%
SKANSKA	134,6	8,3	8,5	7,9	0,4	0,4	0,4	15,6	16,4	15,0	5%	5%	5%	4,3%	4,4%	4,5%
STRABAG	20,3	3,6	3,6	3,6	0,2	0,2	0,2	13,5	13,7	13,8	5%	5%	5%	2,5%	2,7%	2,8%
Mediana		**8,3**	**8,5**	**7,9**	**0,4**	**0,4**	**0,4**	**13,5**	**13,7**	**13,2**	**6%**	**6%**	**7%**	**3,5%**	**3,8%**	**4,3%**

Wycena spółek deweloperskich /07.01.2011/

	Cena	EV/EBITDA 2010	EV/EBITDA 2011	EV/EBITDA 2012	P/BV 2010	P/BV 2011	P/BV 2012	P/E 2010	P/E 2011	P/E 2012	marża EBITDA 2010	marża EBITDA 2011	marża EBITDA 2012	D/Y 2010	D/Y 2011	D/Y 2012
POLSKIE SPOŁKI																
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	42,5	16,0	11,8	6,1	1,3	1,2	1,1	23,4	12,6	8,1	13%	16%	17%	1,9%	1,1%	4,7%
GTC	24,5	9,7	8,9	8,9	1,2	1,0	0,9	7,5	7,9	7,5	142%	166%	154%	0,0%	0,0%	0,0%
J.W. Construction	15,7	8,0	7,7	10,8	1,7	1,4	1,2	8,9	8,8	11,5	26%	29%	39%	0,0%	0,0%	0,0%
Polnord	31,9	39,0	15,4	8,8	0,6	0,6	0,6	14,6	12,0	7,0	19%	26%	36%	2,7%	0,0%	0,0%
Mediana		**13,2**	**11,5**	**8,9**	**1,2**	**1,0**	**0,9**	**10,8**	**10,3**	**7,7**	**26%**	**29%**	**36%**	**0%**	**0%**	**0%**
ZAGRANICZNE SPOŁKI																
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	17,5	0,9	0,9	0,9	16,6	15,3	14,4	56%	58%	59%	4,3%	4,5%	4,4%
CORIO	46,4	20,7	18,5	16,5	1,1	1,0	1,0	16,2	15,5	14,4	82%	83%	83%	5,7%	5,9%	6,1%
DEUTSCHE EUROSHOP	28,2	20,9	18,6	17,7	1,2	1,1	1,1	21,4	18,3	18,2	88%	87%	87%	3,8%	4,0%	4,2%
ECHO INVESTMENT	4,9	13,4	9,6	8,0	1,2	1,1	0,9	12,5	9,0	7,7	69%	89%	85%	0,0%	0,0%	0,0%
HAMMERSON	4,3	20,6	20,6	20,1	1,1	0,9	0,9	19,4	20,6	17,0	80%	80%	79%	3,7%	3,8%	3,9%
KLEPIERRE	27,1	17,9	16,9	16,1	1,3	1,1	1,1	17,7	16,7	15,0	85%	86%	88%	4,6%	4,8%	4,9%
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	143,0	19,5	19,5	18,9	1,1	1,1	1,1	15,9	16,2	15,4	86%	84%	84%	8,2%	5,7%	5,8%
Mediana		**20,5**	**18,5**	**17,5**	**1,1**	**1,0**	**0,9**	**17,2**	**16,2**	**14,4**	**80%**	**83%**	**83%**	**3,8%**	**4,5%**	**4,2%**

Wycena spółek sektora elektromaszynowego /07.01.2011/

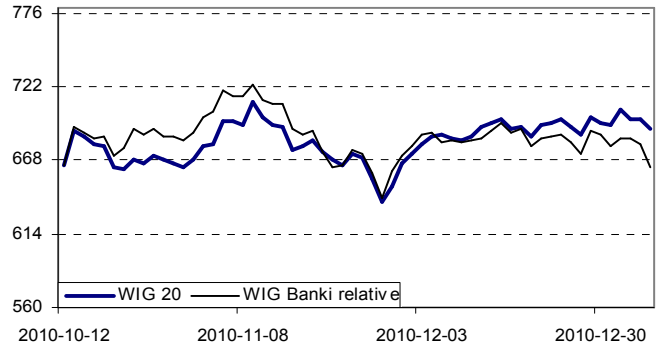
	Cena	EV/EBITDA 2010	EV/EBITDA 2011	EV/EBITDA 2012	EV/S 2010	EV/S 2011	EV/S 2012	P/E 2010	P/E 2011	P/E 2012	marża EBITDA 2010	marża EBITDA 2011	marża EBITDA 2012	D/Y 2010	D/Y 2011	D/Y 2012
POLSKIE SPÓŁKI																
FAMUR	2,7	9,3	8,2	6,9	1,7	1,7	1,6	15,7	16,7	13,3	19%	21%	23%	0,0%	0,0%	4,0%
KOPEX	18,0	10,9	7,9	7,1	0,8	0,8	0,9	49,8	16,2	14,1	8%	10%	13%	0,0%	0,0%	3,5%
Mediana		**10,1**	**8,1**	**7,0**	**1,3**	**1,3**	**1,3**	**32,7**	**16,4**	**13,7**	**13%**	**16%**	**18%**	**0,0%**	**0,0%**	**3,7%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atlas Copco	164,6	12,9	11,2	10,2	3,0	2,7	2,5	20,3	17,2	15,5	23%	24%	25%	2,3%	2,6%	2,8%
Bucyrus	90,0	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	-	-	-	-	-	-	27,6	7,6	6,9	-	-	-	2,6%	3,3%	3,9%
Joy Global	86,2	11,9	9,8	8,5	2,5	2,2	1,9	20,6	17,0	14,6	21%	22%	23%	0,8%	0,8%	0,8%
Sandvik	128,6	11,7	9,6	8,6	2,2	2,0	1,9	23,2	17,0	14,3	19%	21%	22%	2,1%	2,8%	3,3%
Mediana		**11,9**	**9,8**	**8,6**	**2,4**	**2,0**	**1,9**	**21,6**	**17,0**	**14,4**	**21%**	**22%**	**23%**	**1,7%**	**2,7%**	**3,1%**

Wycena spółek sektora papierniczego /07.01.2011/

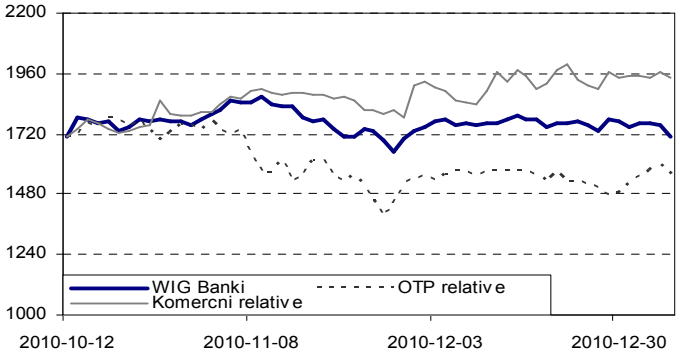
	Cena	EV/EBITDA 2010	EV/EBITDA 2011	EV/EBITDA 2012	EV/S 2010	EV/S 2011	EV/S 2012	P/E 2010	P/E 2011	P/E 2012	marża EBITDA 2010	marża EBITDA 2011	marża EBITDA 2012	D/Y 2010	D/Y 2011	D/Y 2012
POLSKIE SPÓŁKI																
MONDI	78,6	10,2	8,1	7,8	2,0	1,7	1,7	18,6	11,3	10,7	20%	21%	22%	0,0%	5,4%	8,9%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Billerund	60,5	4,3	5,0	4,9	0,8	0,8	0,8	9,3	11,7	11,3	18%	15%	15%	4,1%	4,3%	4,3%
Holmen	233,0	10,1	7,8	7,6	1,5	1,4	1,3	27,2	15,8	15,1	15%	17%	17%	3,0%	3,4%	4,2%
INTL Paper	28,0	5,8	5,2	4,8	0,8	0,8	0,7	13,8	10,3	9,1	13%	15%	15%	1,4%	1,9%	2,6%
M-Real	2,8	5,5	5,2	4,9	0,7	0,6	0,6	13,2	9,1	7,7	12%	12%	12%	0,8%	1,3%	1,9%
Norske Skog	15,6	10,6	6,1	5,5	0,7	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	10,6	9,7	9,6	27%	28%	27%	5,9%	4,9%	5,4%
Stora Enso	8,3	7,1	6,6	6,4	0,9	0,8	0,8	11,2	10,9	10,5	12%	13%	13%	2,8%	2,8%	3,0%
Svenska	110,8	7,3	6,5	6,1	1,1	1,0	1,0	12,7	10,6	9,9	15%	16%	16%	3,6%	4,0%	4,2%
UPM-Kymmene	13,5	7,1	6,4	6,3	1,2	1,1	1,1	14,2	12,6	11,6	16%	17%	17%	3,5%	3,8%	4,0%
Mediana		**7,1**	**6,1**	**6,0**	**0,9**	**0,8**	**0,8**	**12,9**	**10,7**	**10,2**	**15%**	**15%**	**15%**	**3,0%**	**3,4%**	**4,0%**

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

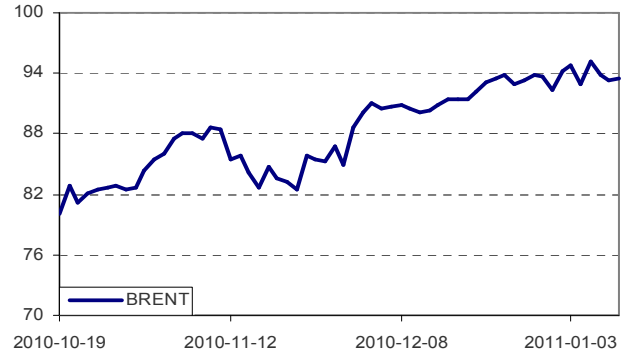
Indeks WIG Banki na tle WIG 20 (EUR)



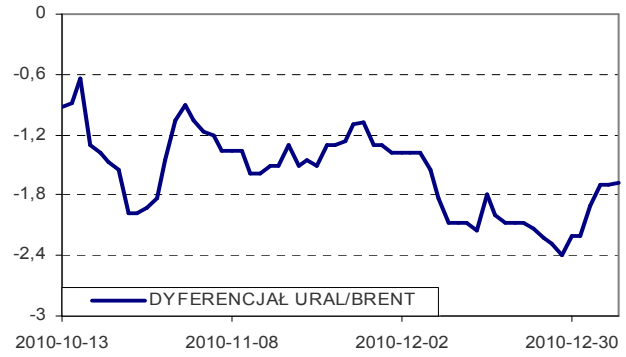
Relatywne zmiany OTP i Komercni wobec indeksu WIG Banki (EUR)



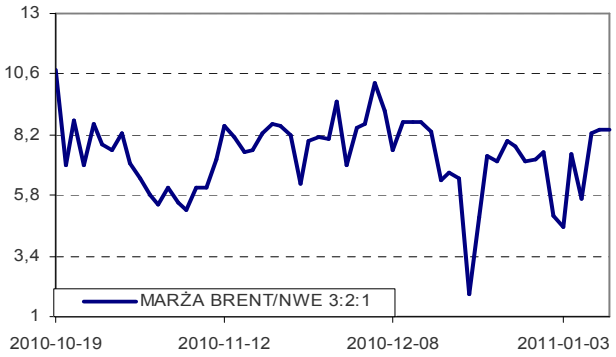
BRENT (USD/brk)



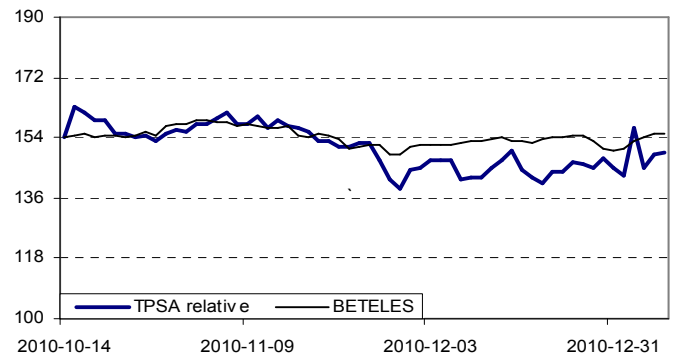
Dyferencjał URAL/BRENT (USD)



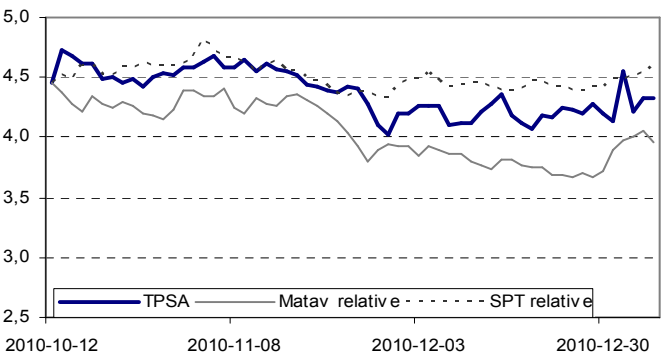
Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)



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

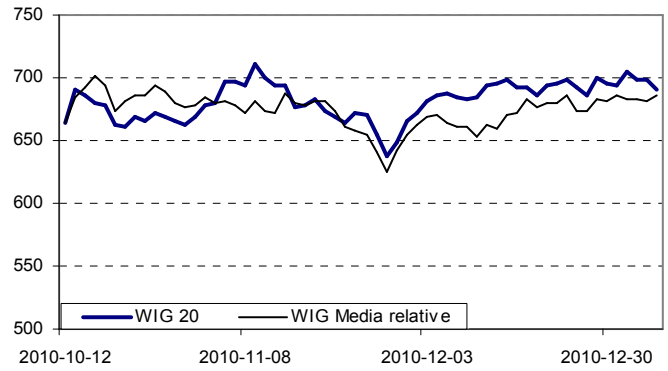


Notowania operatorów narodowych: TPSA, węgierskiego Magyar Telecom i czeskiego SPT (EUR)

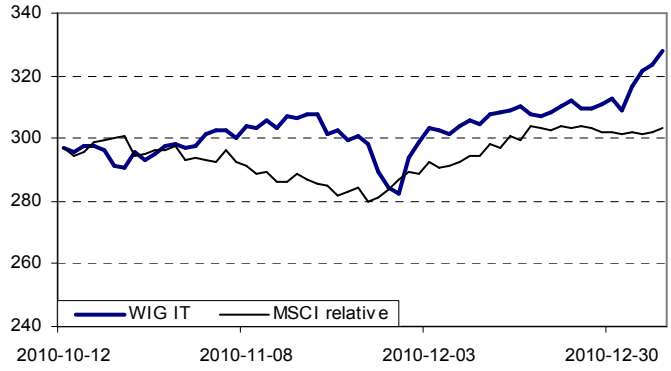


Źródło: Bloomberg

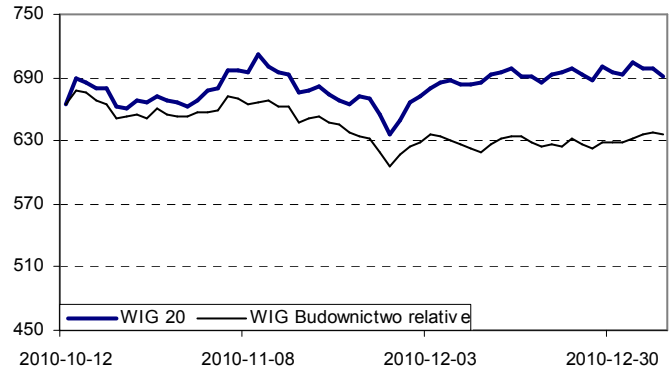
Indeks WIG Media na tle WIG 20 (EUR)



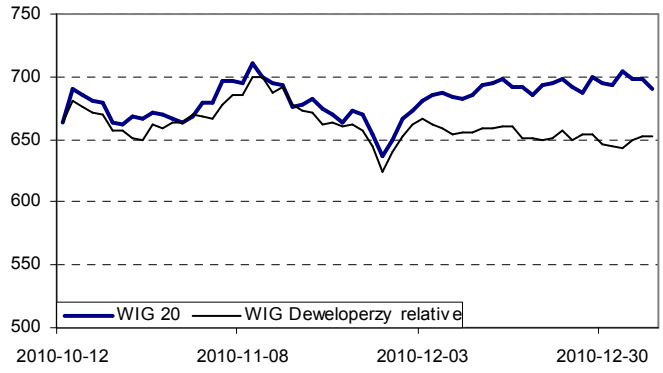
Indeks WIG IT na tle MSCI



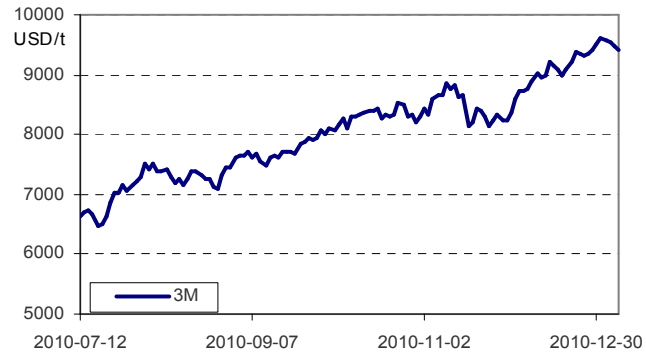
Indeks WIG Budownictwo na tle WIG 20 (EUR)



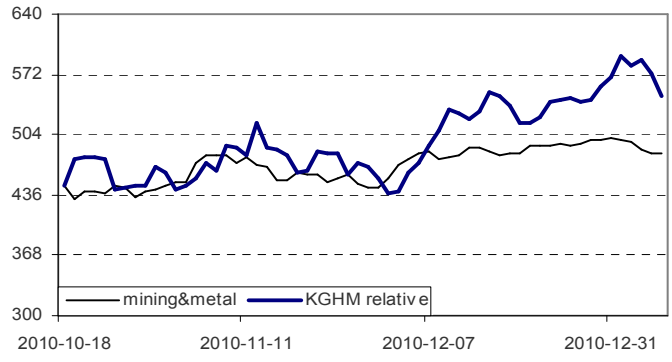
Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG 20 (EUR)



Cena miedzi na LME



KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



Źródło: Bloomberg

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

Departament Analiz:

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

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

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

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

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

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

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej:

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

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

Maklerzy:

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

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

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

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

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

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

Zespół Obsługi Rynków Zagranicznych

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

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

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

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

„Prywatny Makler"

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

DI BRE Banku S.A. pełni funkcję animatora emitenta dla następujących spółek: Certyfikaty Skarbiec Nieruchomości, Erbud, Es-System, LW Bogdanka, Macrologic, Magellan, Mieszko, Mondi, 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.