12 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	11 671,9	+0,30%	**FTSE 100**	6 014,0	+0,97%	**Miedź (LME)**	9 510,0	+2,03%
S&P 500	1 274,5	+0,37%	**WIG20**	2 671,4	+0,49%	**Ropa (Brent)**	96,8	+1,64%
NASDAQ	2 716,8	+0,33%	**BUX**	22 260,3	+0,48%	**USD/PLN**	2,97	-1,42%
DAX	6 941,6	+1,23%	**PX**	1 229,9	+1,24%	**EUR/PLN**	3,86	-1,24%
CAC 40	3 861,9	+1,58%	**PLBonds10**	6,23	+0,11%	**EUR/USD**	1,30	+0,18%

Informacje ze spółek i sektorów

Banki

Nowy właściciel Polbanku będzie znany w ciągu kilku dni

Grecki Eurobank spodziewa się, że transakcja sprzedaży większościowego pakietu udziałów w Polbanku zostanie sfinalizowana w ciągu kilku dni. O przejęcie kontroli nad Polbankiem starają się Intensa Sanpaolo i Raiffeisen International. Zgodnie z doniesieniami prasowymi oferty wahają się między 600 a 800 mln USD. (I. Rokicka)

TPSA

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

TP drogo sprzeda Emitela?

Jak podał Bloomberg TPSA może uzyskać ponad 1,5 mld PLN ze sprzedaży Emitela (operator naziemnej infrastruktury radiowo-telewizyjnej). TPSA jest w trakcie sprzedaży spółki zależnej. Ostateczne oferty będą przyjmowane do połowy lutego, umową do końca lutego. W 2009 roku zysk netto Emitela wzrósł do 80,3 mln PLN przy sprzedaży wynoszącej 352,1 mln PLN. Spółka nie ujawniła wyników za 2010 rok. **Jeżeli informacje potwierdzą się, transakcja dodaje do wartości spółki 0,51 PLN na akcję. Zakładając, że wyniki Emitela w roku 2011 to około 170 mln PLN EBITDA, wycena 1,5 mld PLN implikuje wskaźnik EV/EBITDA na przyszły rok na poziomie 8,8. TP notowana jest przy wskaźniku równym 4,8. Różnica stanowi kreację wartości dla akcjonariuszy. Nie znamy dokładnej kwoty za jaką TP sprzeda Emitela ani samych wyników spółki, stąd powyższe szacunki można traktować jako wstępna – ostateczny wpływ po transakcji. Podtrzymujemy pozytywną rekomendację. (M. Marczak)**

IT

Prognozy dla globalnego rynku IT

Gartner prognozuje, że światowe wydatki na IT w 2011 r. wzrosną o 5,1%. W ubiegłym roku oszacowano je na 3,4 bln USD., w tym mają sięgnąć 3,6 bln USD. **Prognozy dla rynku globalnego mają stosunkowo nieduże przełożenie na polskie spółki informatyczne. Uważamy, że Polska powinna się jednak wpisywać w prognozowaną na bieżący rok przez Gartnera odbudowę wydatków na IT. Oczekujemy, ze wydatki na nowe technologii wzrosną w bieżącym roku o 7%. (P. Grzybowski)**

Asseco Poland

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

Kontrakt z ARiMR

Asseco Poland podpisało z Agencją Restrukturyzacji i Modernizacji Rolnictwa kontrakt o wartości 7,4 mln PLN brutto na dostawę serwerów, infrastruktury blade i szaf IT wraz z 36 miesięczną opieką serwisową. **Umowa bez wpływu na kurs. (P. Grzybowski)**

Boryszew

Kolejne due diligence spółki z branży automotive

Boryszew poinformował o przystąpieniu do badania due diligence kolejnej międzynarodowej grupy z branży komponentów automotive. Wartość przedsiębiorstwa badanej spółki może przekraczać 10% kapitałów własnych grupy Boryszew, poinformowano w komunikacie. **Obecnie Boryszew prowadzi trzy procesy badania spółek z branży komponentów automotive. (J. Szkopek)**

Famur

Redukuj – z dn. 03.12.10
Cena docelowa: 2,3 PLN

Umowa o nabycie zorganizowanej części przedsiębiorstwa Pemug

Spółka poinformowała o zawarciu ostatecznej umowy na podstawie której Famur przejmie zorganizowana część przedsiębiorstwa Pemug związaną z dotychczasową działalnością operacyjna spółki. Umowa opiewa na 7,6 mln PLN i zostanie ostatecznie sfinalizowana do 15 lutego 2011 roku. **Informacja techniczna. O przejęciu zorganizowanej części przedsiębiorstwa Pemug, Zarząd informował w ogłoszonej na początku grudnia 2010 roku strategii Spółki. Podtrzymujemy rekomendację redukuj. (J. Szkopek)**

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.

Budownictwo

Postęp prac nad Programem Budowy Dróg
Konsultacje społeczne nowego Programu Budowy Dróg zostały zakończone. Obecnie trwa analiza i weryfikacja wniosków i zapytań. Pod koniec stycznia projekt ma trafił pod obrady Rady Ministrów. **Wiadomość techniczna. Nowy Program Budowy Dróg zakłada duży spadek wydatków na budowę dróg w latach 2012-2013. (M. Stokłosa)**

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

Umowa budowlana za 6,7 mln EUR
GWI, spółka w 85% zależna od Erbudu, podpisała umowę na realizację budynków mieszkaniowych w Dusselforfie. Inwestorem jest firma PDI Dusseldorf Lofts, również zależna od Erbudu. Wartość kontraktu to 6,7 mln EUR, czyli około 2% przyszłorocznych przychodów Erbudu. **Przychody z realizacji prac w większości będą podlegać wyłączeniu i zostaną rozliczone w momencie sprzedaży powierzchni budynku. Niemniej, kontrakt pozytywnie wpływa na portfel zamówień spółek eksportowych Erbudu. (M. Stokłosa)**

Pol-Aqua

Upadłość układowa Placidus Investment
Sąd ogłosił upadłość układową Placidus Investment, spółki zależnej od Pol-Aqua. Zgłoszone do układu zobowiązania to 27,1 mln PLN mają zostać zredukowane o 25%. Udziały spółki w księgach Pol-Aqua wyceniane są na zero złotych. **Upadłość układowa nie powinna mieć wpływu na wyniki Pol-Aquy, które naszym zdaniem cały czas mogą jednak być słabe. Przy założeniu, że wyniki w przyszłości miałyby się poprawiać, Pol-Aqua nie jest droga. (M. Stokłosa)**

Trakcja Polska
Trzymaj - z dn. 06.05.10
Cena docelowa: 4,16 PLN

Tylko 800 mln PLN przychodów w 2011 roku
Portfel zleceń Trakcji Polskiej opiewa obecnie na 2,5 mld PLN. Większość przychodów zrealizowanych zostanie w roku 2012, w tym roku wyniosą one jedynie około 800 mln PLN. Na tegoroczne wyniki raczej nie będą miały dużego wpływu kontrakty ogłaszane w najbliższym czasie przez PKP PLK. Powodem jest niewielka liczba i wartość przetargów. **W 2011 roku Trakcja Polska może mieć trudności z przekroczeniem 40 mln PLN zysku netto. Duża poprawa wyników będzie miała miejsce w 2012 roku, gdzie obok wzrostu przychodów pojawi się również spory dodatni wynik z działalności deweloperskiej (oddania mieszkań w osiedlu na Bemowie). (M. Stokłosa)**

Deweloperzy

Dobry rok na rynku gruntów?
Szef działu gruntów inwestycyjnych Colliers uważa, że rok 2011 przyniesie ożywienie na rynku gruntów, tak pod względem wzrostu popytu, jak i podaży. Przecena gruntów skłania spółki do uzupełniania banku ziemi. Na rynek wchodzą wybrani nowi gracze. Z drugiej strony, banki powoli tracą cierpliwość i nalegają na zadłużonych deweloperów, aby wyprzedawali aktywa. Na rynek trafiają też aktywa firm hiszpańskich, czy irlandzkich. Chodzi m.in. o aktywa firmy Labaro, działającej na rynku trójmiejskim, zarządzanej obecnie przez syndyka. **Popyt na grunty rośnie, jednak nie sądzimy, aby gruntów mogło zabraknąć i aby miały rosnąć ich ceny. Podaż gruntów nadal jest duża, problemem bywa jednak zbyt wysoka oczekiwana cena. Źródłem sporej podaży gruntów w przyszłości mogą być również miasta, które, aby inwestować, mogą sprzedawać zbędne aktywa. (M. Stokłosa)**

Pozostałe wiadomości ze spółek

Atrem

Atrem w okresie od 20 października 2010 do 11 stycznia 2011 r. zawarł z PGNIG umowy o wartości ok. 6,2 mln PLN. Umową o największej wartości jest umowa zawarta pomiędzy PGNiG S.A. jako zamawiającym, a konsorcjum w którego skład wchodzą Atrem S.A (Lider Konsorcjum) oraz KRIO-SERWIS Sp. z o. o. Przedmiotem umowy jest wykonanie robót instalacyjno-montażowych wraz ze stanowiskiem napełniania cystern dla zbiorników skroplonego gazu ziemnego LNG. Umowa obowiązuje przez 16 tygodni począwszy od dnia 8 listopada 2010 r. Za wykonanie prac konsorcjum otrzyma wynagrodzenie w wysokości 1,85 mln PLN netto.

Azoty Tarnów, Police

Gdyby proces prywatyzacji ZCh Police zaczął się od początku, wzięły by w nim udział Azoty Tarnów. Na razie oferty uzupełnili dotychczasowi zainteresowani. Decyzji Skarbu Państwa można spodziewać się w najbliższych dniach.

Bioton

Jak podaje Parkiet Bioton zbliża się do podpisania umowy sprzedaży insuliny z Islandzkim Actavisem. Przedstawiciele spółki odwiedzili wczoraj fabrykę Biotonu, przedstawiciele spółek nie potwierdzają informacji prasowych.

DZ Bank

Zarząd GPW podjął decyzję w sprawie wykluczenia akcji spółki z obrotu giełdowego.

Emperia

11 stycznia 2011 Spółka w ramach programu skupu nabyła 11 412 akcji celem ich dalszego zbycia lub umorzenia po cenie 104,90 PLN za akcję. Od dnia rozpoczęcia programu skupu Spółka nabyła 152 860 akcji stanowiących 1,011% kapitału zakładowego i wydała na skup około 15,4 mln PLN.

Infovide-Matrix Dahliamatic, z grupy Infovide-Matrix, ma kontrakt z Policją za blisko 7 mln zł. Dahliamatic, spółka z grupy Infovide-Matrix, podpisała umowę KG Policji na aktualizację oprogramowania Oracle wraz z rozszerzeniem ilości licencji z 60 tys. do 112 tys. użytkowników. Wartość zlecenia to 6,7 mln zł brutto.

Jago Jago wprowadzi kilka spółek córek na New Connect. Poza notowanym na GPW Stormmem, zadebiutują Jago Logistyka, Jago Dystrybucja, Family Frost, oraz Ice Cafe Concept.

Kredyt Inkaso Jednostkowe przychody z działalności operacyjnej Kredyt Inkaso SA w grudniu 2010 r. wyniosły 2,99 mln PLN.

Macrologic Macrologic zakłada, że w 2011 r. zwiększy przychody o 5 proc. i osiągnie 13 proc. rentowności netto. Wzrost będzie możliwy dzięki sprzedaży nowego produktu z rodziny Xpertis. Producent oprogramowania chce kontynuować politykę dywidendową, ale nie wyklucza akwizycji niewielkich spółek.

Oponeo.Pl Spółka osiągnęła w IV kw. 2010 r. 62 mln PLN sprzedaży (+65% r/r).

PKO BP Spółka otrzymała informację o pozwie złożonym przez akcjonariusza banku o stwierdzenie nieważności uchwał m.in. w sprawie zatwierdzenia skonsolidowanego sprawozdania finansowego grupy oraz udzielenia absolutorium członkowi rady nadzorczej.

Police Police zawarły 11 stycznia z JSC Belarusian Potash Company umowę na zakup soli potasowej 76,09 mln PLN. Umowa została zawarta na czas określony do 31 marca 2011 r. Dostawy będą realizowane w partiach ok. 3000 ton +/-10% każda w opcji sprzedającego, od stycznia do 31 marca 2011 r. z portów na Bałtyku.

Power Price <Ipo Nc> Power Price zadebiutuje 13 stycznia na NewConnect. Spółka prowadzi przygotowania do uruchomienia platformy e-commerce, przeznaczonej do wymiany handlowej między producentami lub dystrybutorami a klientami końcowymi.

R&C Union R&C Union planuje emisję do 4 mln akcji serii D z prawem poboru. Decyzję w sprawie podwyższenia kapitału podejmie WZA zwołane na 7 lutego.

Rank Progress Deweloper negocjuje zakup działek pod nowe inwestycje, których wartość może wynieść około 1,5 mld PLN. Firma nie wyklucza emisji nowych akcji, jeśli giełdowa wycena spółki wzrośnie.

Swarzędz Swarzędz Meble złożył wniosek o zmianę postępowania likwidacyjnego na układowe. Spółka snioskuje o wstrzymanie likwidacji masy upadłości do czasu rozpoznania wniosku o zmianę upadłości likwidacyjnej na upadłość układową.

Telforceone TelForceOne zwiększył sprzedaż komórek w '10 o 77 proc. r/r, rozpoczął sprzedaż do Izraela. Grupa TelForceOne rozpoczęła w grudniu sprzedaż pierwszej partii aparatów komórkowych do Izraela. TelForceOne podał, że w pierwszym półroczu 2010 roku sprzedaż wyniosła 84.110 sztuk, a w drugim półroczu 2010 roku sprzedaż wyniosła 116.006 sztuk.

Wikana KNF nałożyła na Wikanę 70 tys. zł kary za naruszenie obowiązków informacyjnych.

Zremb Chojnice NWZA zwołane na 7 lutego podejmie uchwały m.in. w sprawie podwyższenia KZ w drodze emisji akcji serii F. Podwyższenie KZ nastąpi w drodze emisji nie więcej niż 1,7 mln akcji serii F w trybie subskrypcji prywatnej z wyłączeniem prawa poboru, o wartości nominalnej 0,1 PLN za akcję. NWZA ma podjąć także uchwały w sprawie programu motywacyjnego i emisji warrantów subskrypcyjnych.

Transakcje osób powiązanych oraz funduszy

ABC Data Podmiot blisko związany z członkiem rady nadzorczej sprzedał od 5 do 10 stycznia 50 tys. akcji po średniej cenie 4 PLN.

Ad Drągowski Udział Lecha Drągowskiego w KZ spółki zmniejszył się do 34,09% z 49,47% wcześniej, w wyniku zarejestrowania podwyższenia kapitału zakładowego spółki.
Udział Łukasza Drągowskiego w KZ spółki zmniejszył się do 9,43% z 13,66% wcześniej, w wyniku zarejestrowania podwyższenia kapitału zakładowego spółki.
Udział Małgorzaty Drągowskiej w KZ spółki zmniejszył się do 11,42% z 16,83% wcześniej, w wyniku zarejestrowania podwyższenia kapitału zakładowego spółki.

Apolonia Medical Agrotrendy.pl Media&Consulting Sp. z o.o. zmniejszyły od 27.10.10 do 4.1.2011 udział w KZ do 4,5% z 6,4% wcześniej.

Eficom	Krzysztof Kaczorowski zmniejszył 10 stycznia udział w KZ do 19,88% z 24,53% wcześniej, sprzedając 200 tys. akcji po 1,5 PLN za akcję.
EGB Investments	Quercus TFI zmniejszył 7 stycznia udział w KZ do 4,11% z 5,4% wcześniej.
Hawe	Prezes spółki zależnej Hawe Budownictwo nabył 11 stycznia 13 350 akcji po 3,73 PLN za akcję.
Helio	PKO BP Bankowy PTE zmniejszył udział w KZ do 4,96% z 5% wcześniej.
Invista	Marek Nowacki nabył 23 grudnia 300 tys. akcji, zwiększając udział w KZ do 6,86% z 4,67% wcześniej.
Kernel Holding	Apalax Investments Limited związana z osobą pełniącą w spółce funkcje kierownicze nabyła 5 stycznia 483 410 akcji w drodze objęcia akcji nowej emisji, po 24 PLN za akcję.
Nowa Gala	DM IDM SA zawarł 22 grudnia umowę sprzedaży 249 272 akcji po 2,99 PLN za akcję. DM IDM SA zawarł 28 grudnia umowę sprzedaży 2 501 akcji po 2,99 PLN za akcję.
Polimex Mostostal	Udział OFE PZU Złota Jesień w KZ spółki zmniejszył się do 4,46% z 5,0005% wcześniej w wyniku podwyższenia KZ spółki.
Rubicon Partners NFI	Członek RN sprzedał 5 stycznia 100 tys. akcji po 1 PLN za akcję.
Synthos	Członek rady nadzorczej nabył od 28 grudnia do 31 grudnia 2010 125 tys. akcji po 3,08 PLN za akcję.
Wielton	Podmiot blisko związany z członkiem RN sprzedał 284 900 akcji po 4,50 PLN.
Zremb-Chojnice	Prezes spółki nabył 11 stycznia 16 tys. akcji po 0,74 PLN za akcję.

Kalendarium spółek

Czwartek /13.01.11/	
ENERGOMONTAŻ POŁUDIE	Wznowienie obrad NWZA
Piątek /14.01.11/	
ABPL	Pierwszy dzień notowań bez dywidendy 0,30 zł na akcję.
Poniedziałek /17.01.11/	
RUCH	Wykluczenie z obrotu akcji spółki.
Wtorek /18.01.11/	
ABPL	Dzień ustalenia prawa do dywidendy 0,30 zł na akcję.

Kalendarium makro

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	0,99	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	-4,85 mld	-5,0 mld
10:30	UK	Bilans handlu zagranicznego	Listopad		-3,94 mld
10:30	UK	Bilans handlu zagranicznego z UE	Listopad	-8,37 mld	-8,5 mld
11:00	UE	Produkcja przemysłowa	Listopad	0,5% m/m	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	1,2% m/m	1,3% m/m; 3,7% r/r
16:30	USA	Zapasy ropy Crude	Tydzień		335,3 mln
20:00	USA	Budżet rządowy	Grudzień		-150,4 mld

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	0,4% m/m	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%	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	Nowozarejestrowani bezrobotni	Tydzień	405 tys.	409 tys.
14:30	USA	Bazowa inflacja PPI	Grudzień	0,2% m/m	0,3% m/m
14:30	USA	Inflacja PPI	Grudzień	0,8% m/m	0,8% m/m; 3,5% r/r
14:30	USA	Bilans handlu zagranicznego	Listopad	-40,9 mld	-38,7 mld

Piątek /14.01.11/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
0:50	Japonia	Zagraniczne inwestycje w obligacje japońskie	Tydzień		-185,1 mld
0:50	Japonia	Zagraniczne inwestycje w akcje japońskie	Tydzień		235 mld
0:50	Japonia	Japońskie inwestycje w zagraniczne obligacje	Tydzień		-588
0:50	Japonia	Japońskie inwestycje w zagraniczne akcje	Tydzień		-127 mld
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

Wtorek /18.01.11/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
5:30	Japonia	Wykorzystania mocy produkcyjnych	Listopad		-2,3% m/m; 6,1% r/r
5:30	Japonia	Produkcja przemysłowa	Listopad		-2,0% m/m; 4,3% r/r
10:30	UK	Bazowa inflacja CPI	Grudzień		2,7% r/r
10:30	UK	Inflacja CPI	Grudzień		0,4% m/m; 3,3% r/r
10:30	UK	RPI	Grudzień		0,4% m/m; 4,7% r/r
11:00	Niemcy	ZEW Bieżąca sytuacja	Styczeń		82,6
11:00	UE	ZEW Bieżąca sytuacja	Styczeń		15,5
11:00	Niemcy	ZEW Sentyment ekonomiczny	Styczeń		4,3
11:00	UE	ZEW Sentyment ekonomiczny	Styczeń		15,5
14:30	USA	Indeks Produkcyjny Empire State	Styczeń		10,6
15:00	USA	Napływ długoterminowych kapitałów netto	Listopad		27,6 mld
15:00	USA	Napływ kapitałów netto	Listopad		7,5 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	Trzymaj	2010-09-15	215,40	215,90	213,90	0,9%	16,7	14,9		
GETIN	Trzymaj	2010-09-15	10,11	10,40	11,56	-10,0%	20,3	16,4		
HANDLOWY	Trzymaj	2010-10-05	87,60	87,00	92,00	-5,4%	16,8	13,5		
ING BSK	Trzymaj	2010-09-15	800,00	815,00	868,00	-6,1%	14,7	13,3		
KREDYT BANK	Trzymaj	2010-09-15	15,49	15,20	14,95	1,7%	20,4	12,9		
MILLENNIUM	Redukuj	2010-10-05	5,00	4,60	4,86	-5,3%	20,1	15,0		
PEKAO	Sprzedaj	2010-11-05	190,00	145,00	172,20	-15,8%	17,5	15,6		
PKO BP	Akumuluj	2010-11-10	45,76	51,00	40,52	25,9%	15,8	12,2		
Ubezpieczyciele										
PZU	Akumuluj	2010-12-13	360,50	390,00	346,30	12,6%	14,1	12,2		
Paliwa, Chemia										
CIECH	Kupuj	2010-08-23	28,27	34,50	28,40	21,5%	9,1	8,6	6,0	4,7
LOTOS	Redukuj	2010-11-09	32,75	28,40	36,19	-21,5%	6,2	9,3	9,7	5,9
PGNiG	Kupuj	2010-12-03	3,61	4,40	3,49	26,1%	10,7	11,9	6,0	6,0
PKN ORLEN	Redukuj	2010-12-03	46,49	40,70	44,73	-9,0%	9,0	10,0	6,1	6,5
POLICE	Sprzedaj	2010-12-03	6,95	5,50	9,05	-39,2%	-	26,2	14,7	8,3
ZA PUŁAWY	Trzymaj	2010-01-06	80,90	72,05	92,00	-21,7%	21,3	7,7	8,8	4,1
Energetyka										
CEZ	Trzymaj	2010-11-29	124,50	129,50	129,00	0,4%	8,9	9,6	6,8	7,1
ENEA	Redukuj	2010-12-03	23,50	21,43	23,65	-9,4%	16,0	15,4	5,9	6,5
PGE	Kupuj	2010-09-13	23,78	26,73	22,50	18,8%	13,5	11,1	6,3	5,7
TAURON	Kupuj	2010-09-13	5,56	8,87	6,59	34,6%	12,7	12,6	4,8	4,7
Telekomunikacja										
NETIA	Trzymaj	2010-11-05	5,43	5,30	5,25	1,0%	27,2	18,7	4,9	4,3
TPSA	Akumuluj	2010-12-01	16,17	17,60	16,34	7,7%	131,1	17,0	5,6	4,6
Media										
AGORA	Akumuluj	2011-01-03	26,10	28,90	25,89	11,6%	19,6	19,3	7,6	6,5
CINEMA CITY	Trzymaj	2010-07-16	39,00	39,90	43,21	-7,7%	19,8	16,3	10,4	9,0
CYFROWY POLSAT	Trzymaj	2010-12-17	17,30	15,30	15,60	-1,9%	15,3	14,6	10,0	9,2
TVN	Trzymaj	2010-11-29	16,50	16,50	16,74	-1,4%	22,0	18,6	12,6	10,5
IT										
AB	Akumuluj	2010-09-28	20,60	23,40	25,50	-8,2%	11,4	11,4	8,0	8,4
ACTION	Trzymaj	2010-11-05	18,40	18,16	16,75	8,4%	11,8	8,9	8,5	6,6
ASBIS	Akumuluj	2010-09-28	3,62	4,08	3,89	4,9%	15,5	9,4	6,9	5,6
ASSECO POLAND	Kupuj	2010-08-31	55,00	65,30	55,10	18,5%	10,6	11,2	6,9	6,3
COMARCH	Trzymaj	2010-09-03	79,35	79,50	90,60	-12,3%	20,9	16,7	11,5	7,2
KOMPUTRONIK	Trzymaj	2010-09-28	10,80	10,12	8,66	16,9%	22,8	12,2	8,2	5,9
SYGNITY	Kupuj	2010-03-02	12,57	18,20	14,80	23,0%	-	675,5	9,8	5,3
Górnictwo i Metale										
KGHM	Redukuj	2010-11-12	136,90	122,00	167,00	-26,9%	7,4	10,8	5,0	7,0
LW BOGDANKA	Kupuj	2010-11-09	105,90	125,90	110,80	13,6%	17,6	14,6	9,1	6,9
Przemysł										
ASTARTA	Sprzedaj	2010-12-07	84,50	67,70	91,10	-25,7%	5,6	7,9	1,4	1,1
CENTRUM KLIMA	Trzymaj	2010-12-03	16,50	16,10	16,00	0,6%	17,8	11,7	12,5	8,1
CERSANIT	Redukuj	2010-10-20	11,43	10,10	11,53	-12,4%	13,7	19,1	11,3	9,9
FAMUR	Redukuj	2010-12-03	2,70	2,30	2,76	-16,7%	16,0	17,0	9,5	8,4
IMPEXMETAL	Kupuj	2010-11-18	4,10	5,10	4,16	22,6%	11,7	10,2	7,3	6,4
KERNEL	Kupuj	2010-12-07	67,00	79,10	79,00	0,1%	11,1	9,1	7,8	6,6
KĘTY	Trzymaj	2010-11-03	119,00	120,00	125,60	-4,5%	13,4	12,2	7,7	6,9
KOPEX	Redukuj	2010-11-24	16,80	15,70	17,86	-12,1%	49,5	16,1	10,9	7,8
MONDI	Trzymaj	2010-08-13	73,70	71,10	79,00	-10,0%	18,7	11,3	10,2	8,1
Budownictwo										
BUDIMEX	Redukuj	2010-09-13	95,10	85,20	104,00	-18,1%	13,0	13,4	7,4	9,4
ELEKTROBUDOWA	Trzymaj	2010-12-03	161,00	165,70	165,80	-0,1%	16,0	14,4	10,5	9,5
ERBUD	Trzymaj	2010-11-05	53,80	54,10	53,90	0,4%	13,2	13,6	9,4	8,9
MOSTOSTAL WAR.	Akumuluj	2010-12-03	60,50	66,10	58,35	13,3%	14,7	15,5	7,4	7,5
PBG	Redukuj	2010-11-05	226,00	194,00	206,00	-5,8%	13,7	13,3	9,7	9,5
POLIMEX MOSTOSTAL	Trzymaj	2010-11-15	4,27	4,20	3,97	5,8%	16,7	14,5	8,7	8,0
RAFAKO	Akumuluj	2010-09-03	12,80	13,70	12,51	9,5%	16,9	14,5	9,2	7,2
TRAKCJA POLSKA	Trzymaj	2010-05-06	4,14	4,16	3,98	4,5%	15,3	13,4	8,2	6,7
ULMA CP	Trzymaj	2010-11-05	83,80	85,90	82,55	4,1%	40,7	13,0	5,6	4,4
UNIBEP	Trzymaj	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	14,30	35,0%	18,3	10,9	7,6	5,7
Deweloperzy										
BBI DEVELOPMENT	Kupuj	2010-11-10	0,45	0,55	0,46	19,6%	10,8	10,3	13,2	11,5
DOM DEVELOPMENT	Kupuj	2011-01-07	41,49	54,40	42,88	26,9%	23,6	12,8	16,2	11,9
GTC	Trzymaj	2010-11-05	23,10	23,90	24,30	-1,6%	7,4	7,8	9,6	8,9
J.W.C.	Trzymaj	2011-01-07	15,50	16,30	15,52	5,0%	8,8	8,7	8,0	7,7
PA NOVA	Kupuj	2011-01-07	30,89	40,40	32,11	25,8%	16,5	15,3	13,7	15,4
POLNORD	Kupuj	2011-01-07	32,20	43,50	31,99	36,0%	14,6	12,0	39,0	15,4
ROBYG	Kupuj	2011-01-07	1,86	2,59	1,85	40,0%	15,4	13,3	16,1	15,8
Handel										
EMPERIA	Zawieszona	2010-10-05	99,50	-	97,30	-	-	-	-	-
EUROCASH	Zawieszona	2010-10-05	26,38	-	30,43	-	-	-	-	-
LPP	Akumuluj	2010-12-03	2 140,00	2 300,00	2 086,00	10,3%	23,6	16,8	12,5	9,5
NG2	Trzymaj	2010-12-03	62,50	62,70	65,10	-3,7%	19,8	17,1	15,9	12,1
VISTULA	Redukuj	2010-12-14	2,21	2,10	2,19	-4,1%	40,3	23,6	10,4	9,5

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej /11.01.2011/

	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	213,9	16,7	14,9	12,7	15%	15%	16%	2,4	2,1	1,9	1,9%	2,1%	2,7%
Getin	11,6	20,3	16,4	11,6	10%	11%	14%	1,9	1,7	1,5	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	92,0	16,8	13,5	11,3	11%	13%	15%	1,8	1,7	1,6	4,1%	4,2%	5,2%
ING BSK	868,0	14,7	13,3	11,8	15%	14%	15%	2,0	1,8	1,6	0,0%	2,4%	2,6%
Kredyt Bank	15,0	20,4	12,9	9,2	7%	10%	13%	1,4	1,3	1,1	0,0%	0,0%	0,0%
Millennium	4,9	20,1	15,0	10,3	8%	9%	12%	1,4	1,3	1,2	0,0%	0,0%	2,0%
Pekao	172,2	17,5	15,6	13,3	13%	14%	15%	2,2	2,1	1,9	1,7%	3,4%	3,8%
PKO BP	40,5	15,8	12,2	10,5	15%	18%	19%	2,4	2,1	1,9	4,7%	2,5%	3,3%
Mediana		**17,1**	**14,2**	**11,4**	**12%**	**14%**	**15%**	**2,0**	**1,8**	**1,6**	**0,8%**	**2,2%**	**2,7%**
INWESTORZY POLSKICH BANKOW													
AIB	0,3	-	-	7,6	-	-	3%	0,2	0,3	0,4	0,0%	0,0%	0,3%
BCP	0,6	10,0	8,7	6,6	4%	5%	6%	0,5	0,5	0,5	4,0%	4,2%	5,6%
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	5,4	5,9	10,3	4,4	9%	7%	12%	0,6	0,6	0,5	0,0%	0,2%	1,5%
ING	7,4	7,7	5,4	4,9	10%	12%	12%	0,7	0,6	0,6	0,1%	1,6%	4,1%
KBC	23,5	4,7	4,7	4,0	15%	15%	15%	0,7	0,7	0,6	3,7%	4,2%	5,3%
UCI	1,5	16,2	8,2	5,8	3%	5%	7%	0,5	0,4	0,4	2,3%	4,4%	6,1%
Mediana		**8,9**	**8,5**	**5,8**	**8%**	**8%**	**9%**	**0,6**	**0,6**	**0,5**	**0,1%**	**1,6%**	**4,1%**
ZAGRANICZNE BANKI													
BEP	3,6	10,1	8,9	6,7	6%	6%	8%	0,6	0,6	0,6	6,2%	5,8%	7,5%
Deutsche Bank	40,4	10,0	6,9	6,2	7%	11%	12%	0,8	0,7	0,7	1,9%	2,5%	3,2%
Erste Bank	34,0	14,4	10,2	7,9	8%	10%	12%	1,1	1,0	0,9	1,8%	2,1%	2,6%
Komercni B.	4374,0	13,1	12,0	11,0	18%	18%	19%	2,2	2,1	2,0	4,6%	5,2%	5,6%
OTP	5270,0	11,3	8,5	6,2	10%	12%	15%	1,1	1,0	0,9	2,6%	3,6%	5,2%
Santander	7,5	7,6	6,6	5,6	12%	13%	14%	0,9	0,8	0,8	7,6%	7,9%	8,9%
Turkiye Garanti B.	7,9	9,9	9,7	8,7	23%	20%	20%	2,1	1,8	1,6	1,9%	2,5%	2,8%
Turkiye Halk B.	13,3	8,6	8,5	8,0	28%	25%	23%	2,3	2,0	1,7	2,5%	3,2%	3,6%
Sbierbank	3,4	15,5	8,9	7,7	17%	24%	23%	2,5	2,0	1,6	0,7%	1,5%	1,8%
VTB Bank	6,8	20,3	14,6	11,6	10,1%	12%	13%	1,9	1,7	1,5	0,6%	1,0%	1,4%
Mediana		**10,7**	**8,9**	**7,8**	**11%**	**13%**	**15%**	**1,5**	**1,4**	**1,2**	**2,2%**	**2,9%**	**3,4%**

Wycena spółek ubezpieczeniowych /11.01.2011/

	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	346,3	14,1	12,2	10,9	18%	19%	19%	2,4	2,1	2,0	45,8%	3,2%	4,9%
ZAGRANICZNE SPOŁKI													
Vienna Insurance G.	39,3	12,9	11,5	10,2	9%	10%	10%	1,2	1,1	1,0	2,6%	2,9%	3,2%
Uniqa	14,5	23,8	17,7	16,7	7%	8%	8%	1,4	1,3	1,2	1,9%	2,2%	2,5%
Aegon	5,0	6,8	7,4	6,1	10%	7%	8%	0,5	0,5	0,5	0,0%	2,3%	4,7%
Allianz	89,6	8,0	7,5	7,0	12%	12%	12%	0,9	0,8	0,8	5,1%	5,6%	6,0%
Aviva	4,1	7,0	6,7	6,1	16%	14%	15%	1,1	1,0	0,9	6,3%	6,7%	7,1%
AXA	13,0	8,3	6,5	6,0	8%	9%	9%	0,6	0,6	0,6	5,2%	6,0%	6,6%
Baloise	92,4	9,6	8,7	7,8	11%	11%	11%	1,0	0,9	0,9	5,0%	5,2%	5,4%
Generali	90,6	12,8	11,9	10,2	9%	9%	10%	1,2	1,0	1,0	2,9%	3,0%	3,3%
Helvetia	372,3	9,4	8,4	7,7	11%	12%	12%	1,0	0,9	0,8	4,2%	4,5%	5,6%
Mapfre	2,2	7,1	6,8	6,6	14%	14%	14%	1,0	0,9	0,8	7,0%	7,3%	7,5%
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	247,0	9,7	8,3	7,8	12%	14%	13%	1,1	1,1	1,0	6,7%	7,0%	7,2%
Mediana		**9,5**	**8,3**	**7,8**	**11%**	**12%**	**12%**	**1,0**	**1,0**	**0,9**	**5,1%**	**5,4%**	**5,8%**

Wycena spółek paliwowych /11.01.2011/

	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	36,2	9,7	5,9	4,8	0,6	0,4	0,4	6,2	9,3	5,0	6%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
PKN Orlen	44,7	6,1	6,5	5,6	0,4	0,4	0,3	9,0	10,0	8,8	6%	6%	6%	0,0%	2,3%	2,1%
MOL	21750,0	6,6	5,9	5,2	0,9	0,8	0,8	12,0	9,5	8,0	14%	14%	15%	2,2%	3,0%	4,0%
OMV	30,9	3,6	3,3	3,1	0,6	0,6	0,5	8,1	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	9,8	8,0	5,5	6%	6%	7%	6,4%	6,6%	8,2%
Tupras	43,2	8,1	7,3	6,6	0,4	0,3	0,3	12,3	11,2	10,4	5%	5%	5%	6,5%	7,0%	7,0%
Unipetrol	195,0	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**	**9,8**	**9,5**	**8,0**	**6%**	**7%**	**7%**	**2,2%**	**3,0%**	**3,8%**
SPÓŁKI GAZOWE																
PGNiG	3,5	6,0	6,0	4,5	1,0	1,1	1,0	10,7	11,9	9,9	17%	18%	21%	2,3%	3,7%	3,4%
Gazprom	194,0	4,4	4,0	3,7	1,7	1,5	1,4	5,2	4,9	4,5	39%	38%	39%	1,6%	1,9%	2,2%
GDF Suez	26,9	6,8	6,0	5,6	1,2	1,1	1,1	13,8	12,1	11,2	18%	19%	19%	5,7%	6,0%	6,4%
Gas Natural SDG	10,5	6,6	6,6	6,3	1,7	1,7	1,6	8,7	8,6	7,6	26%	25%	25%	7,6%	8,2%	8,8%
Mediana		**6,3**	**6,0**	**5,1**	**1,5**	**1,3**	**1,3**	**9,7**	**10,2**	**8,7**	**22%**	**22%**	**23%**	**4,0%**	**4,9%**	**4,9%**

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

Wycena spółek energetycznych /11.01.2011/

	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
SPÓŁKI ENERGETYCZNE																
CEZ	129,0	6,8	7,1	6,7	3,0	3,1	2,9	8,9	9,6	8,7	44%	43%	43%	6,5%	6,2%	5,8%
ENEA	23,7	5,9	6,5	6,7	1,1	1,2	1,3	16,0	15,4	13,7	18%	18%	19%	1,6%	3,1%	2,6%
PGE	22,5	6,3	5,7	5,8	2,1	2,0	2,2	13,5	11,1	10,0	33%	36%	37%	3,1%	3,7%	4,5%
TAURON	6,6	4,8	4,7	4,6	0,9	0,9	0,9	12,7	12,6	10,8	19%	19%	20%	0,0%	2,4%	2,4%
E.ON	22,4	5,9	6,6	6,2	0,9	0,9	0,9	8,4	10,3	9,6	16%	14%	15%	6,7%	5,8%	5,9%
EDF	30,5	6,0	6,0	5,5	1,5	1,5	1,5	15,2	14,8	12,5	25%	25%	26%	3,8%	4,0%	4,3%
Endesa	18,5	5,4	5,5	5,3	1,4	1,4	1,4	7,7	9,0	8,4	27%	26%	26%	6,1%	5,8%	6,3%
ENEL SpA	3,7	5,6	5,6	5,4	1,4	1,4	1,3	8,1	8,0	7,5	25%	24%	25%	7,3%	7,6%	8,0%
Fortum	22,2	10,5	10,3	9,9	4,4	4,3	4,0	13,7	14,0	13,4	42%	41%	41%	4,5%	4,5%	4,6%
Iberdrola	5,5	8,2	7,8	7,3	2,3	2,2	2,1	10,8	10,5	9,6	28%	28%	28%	5,8%	6,0%	6,5%
RWE AG	50,6	4,7	5,0	4,8	0,9	0,9	0,8	7,3	8,8	8,5	19%	17%	17%	6,9%	6,2%	6,1%
Mediana		**5,9**	**6,0**	**5,8**	**1,4**	**1,4**	**1,4**	**10,8**	**10,5**	**9,6**	**25%**	**25%**	**26%**	**5,8%**	**5,8%**	**5,8%**

Wycena spółek nawozowych i chemicznych /11.01.2011/

	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 NAWOZOWE																
POLICE	9,1	14,7	8,3	7,9	0,5	0,5	0,4	-	26,2	21,6	4%	6%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
ZA Puławy	92,0	8,8	4,1	4,2	0,7	0,6	0,5	21,3	7,7	8,9	8%	14%	13%	1,0%	1,2%	3,2%
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	70,2	8,9	6,5	6,5	1,2	1,0	1,0	14,4	10,3	10,1	14%	16%	15%	0,2%	0,2%	0,2%
DSM	43,7	3,9	4,0	4,0	1,6	1,6	1,6	38,0	35,5	33,9	41%	41%	40%	1,8%	2,0%	2,1%
K+S	56,6	12,5	9,3	8,5	2,4	2,2	2,1	26,4	16,6	14,4	19%	23%	24%	1,6%	2,5%	2,9%
Silvinit	28203,2	10,4	8,3	7,7	6,1	5,1	4,7	17,4	13,2	11,8	59%	61%	61%	0,9%	1,2%	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	338,5	9,3	8,3	8,8	1,7	1,5	1,4	15,8	11,8	12,4	18%	18%	16%	1,8%	1,9%	2,0%
Mediana		**9,3**	**8,3**	**7,7**	**1,7**	**1,5**	**1,5**	**19,3**	**13,2**	**12,4**	**19%**	**23%**	**22%**	**1,4%**	**1,9%**	**1,7%**
SPOŁKI CHEMICZNE																
Ciech	28,4	6,0	4,7	4,7	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	57,1	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	15,4	10,4	9,6	8,9	2,4	2,3	2,1	16,9	15,3	14,0	23%	24%	24%	2,2%	2,5%	2,7%
Dow Chemical	35,5	8,3	7,5	6,5	1,1	1,1	1,0	19,1	14,6	11,4	14%	15%	16%	1,7%	1,7%	1,7%
Rhodia	25,4	4,5	4,2	4,2	0,8	0,7	0,7	9,6	8,2	7,8	17%	16%	16%	1,5%	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 Sanayii	2,4	6,8	6,5	5,0	1,1	1,1	0,9	9,1	7,9	6,8	17%	17%	17%	4,1%	5,5%	3,0%
Solvay	77,6	4,4	4,4	4,1	0,6	0,7	0,6	24,2	21,3	18,3	14%	15%	15%	3,8%	4,0%	4,1%
Tata Chemicals	379,8	8,2	7,5	6,7	1,6	1,4	1,3	13,5	12,8	10,4	19%	18%	19%	2,2%	2,5%	2,6%
Tessenderlo Chemie	26,6	5,7	4,7	4,1	0,4	0,4	0,4	34,5	14,0	10,1	7%	8%	9%	4,6%	4,6%	4,7%
Wacker Chemie	132,1	5,9	5,3	4,8	1,5	1,4	1,3	13,3	11,6	10,1	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**	**10,2**	**17%**	**17%**	**17%**	**2,2%**	**2,5%**	**2,9%**

Wycena europejskich operatorów narodowych /11.01.2011/

	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																
Netia	5,3	4,9	4,3	3,9	1,1	1,0	0,9	27,2	18,7	14,7	23%	24%	24%	0,0%	3,7%	5,3%
TPSA	16,3	5,6	4,6	4,5	1,7	1,7	1,7	-	17,0	15,6	30%	37%	38%	9,2%	9,2%	9,2%
Mediana		**5,2**	**4,5**	**4,2**	**1,4**	**1,4**	**1,3**	**27,2**	**17,9**	**15,2**	**27%**	**31%**	**31%**	**5%**	**6%**	**7%**
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Belgacom	25,4	4,7	5,2	5,3	1,5	1,6	1,5	9,3	10,4	10,4	32%	30%	29%	8,6%	8,7%	8,8%
Cesky Telecom	392,0	5,2	5,3	5,5	2,2	2,2	2,3	11,7	12,3	11,7	43%	42%	41%	10,0%	9,4%	9,3%
Hellenic Telekom	6,8	4,4	4,5	4,4	1,5	1,5	1,5	11,2	9,7	8,5	34%	34%	35%	4,1%	4,7%	6,0%
Matav	550,0	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	8,4	5,0	4,3	4,0	1,9	1,6	1,5	17,2	11,3	9,9	38%	38%	38%	7,3%	7,7%	7,8%
Telecom Austria	10,2	4,8	4,9	4,9	1,7	1,7	1,7	14,9	14,2	12,1	35%	35%	35%	7,4%	7,4%	7,4%
Mediana		**4,8**	**4,7**	**4,7**	**1,6**	**1,6**	**1,6**	**11,4**	**10,9**	**10,2**	**36%**	**36%**	**36%**	**8,0%**	**8,2%**	**8,3%**
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	1,9	4,5	4,3	4,3	1,2	1,2	1,2	13,3	10,3	9,6	26%	28%	29%	3,6%	3,9%	4,4%
DT	9,6	4,7	4,8	4,8	1,5	1,5	1,5	12,3	12,2	11,5	31%	32%	32%	7,5%	7,5%	7,4%
FT	15,7	4,8	4,8	4,9	1,7	1,7	1,7	8,3	8,8	8,7	35%	34%	34%	9,0%	9,0%	9,0%
KPN	11,3	5,4	5,4	5,4	2,2	2,2	2,2	9,9	9,2	8,8	41%	41%	40%	7,1%	7,6%	7,9%
Swisscom	414,5	6,5	6,5	6,5	2,5	2,5	2,5	11,4	10,9	10,7	39%	39%	39%	5,4%	5,9%	6,2%
TELEFONICA	16,7	5,3	5,5	5,4	2,2	2,1	2,0	8,5	8,7	8,4	41%	38%	38%	8,4%	9,3%	10,4%
TeliaSonera	54,1	7,9	7,7	7,5	2,7	2,7	2,7	11,6	11,1	10,7	35%	35%	35%	4,7%	5,1%	5,4%
TI	1,0	4,8	4,6	4,6	2,0	1,9	1,9	8,5	8,3	7,9	42%	42%	42%	5,4%	5,9%	6,3%
Mediana		**5,1**	**5,1**	**5,1**	**2,1**	**2,0**	**2,0**	**10,6**	**9,7**	**9,2**	**37%**	**36%**	**37%**	**6,2%**	**6,7%**	**6,9%**

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

Wycena spółek IT /11.01.2011/

	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	25,5	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	16,8	8,5	6,6	5,8	0,2	0,2	0,1	11,8	8,9	7,7	2%	2%	2%	4,8%	3,4%	4,5%
ASBIS	3,9	6,9	5,6	4,2	0,1	0,1	0,1	15,5	9,4	5,6	1%	1%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ASSECO POLAND	55,1	6,9	6,3	5,7	1,4	1,2	1,1	10,6	11,2	10,4	20%	20%	19%	2,8%	2,7%	2,9%
COMARCH	90,6	11,5	7,2	6,1	0,9	0,8	0,7	20,9	16,7	14,2	8%	11%	11%	0,0%	0,0%	2,1%
KOMPUTRONIK	8,7	8,2	5,9	4,6	0,1	0,1	0,1	22,8	12,2	8,1	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	1,6%
SYGNITY	14,8	9,8	5,3	4,1	0,3	0,3	0,2	-	-	11,4	3%	5%	6%	0,0%	0,0%	2,6%
Mediana		**8,2**	**6,3**	**5,7**	**0,2**	**0,2**	**0,1**	**13,6**	**11,3**	**10,1**	**2%**	**2%**	**2%**	**0,0%**	**0,0%**	**2,1%**
ZAGRANICZNE SPOŁKI																
Accenture	48,8	8,9	8,3	7,8	1,4	1,3	1,2	18,6	16,3	14,6	16%	16%	15%	2,0%	1,8%	2,0%
Atos Origin	40,2	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	34,3	6,1	5,1	4,6	0,5	0,5	0,5	17,0	13,6	11,7	8%	9%	10%	2,7%	3,0%	3,2%
IBM	147,3	8,4	7,8	7,2	2,0	1,9	1,9	12,9	11,7	10,6	24%	25%	26%	1,6%	1,7%	1,8%
Indra Sistemas	12,9	7,3	7,0	6,6	0,9	0,9	0,9	10,6	10,4	9,7	13%	13%	13%	5,1%	5,3%	5,7%
LogicaCMG	1,4	7,3	6,9	6,4	0,6	0,6	0,6	11,2	10,3	9,4	9%	9%	10%	3,0%	3,4%	4,0%
Microsoft	28,1	7,7	6,6	6,3	3,2	2,9	2,7	13,7	11,4	10,4	42%	44%	43%	1,9%	2,2%	2,2%
Oracle	31,0	12,2	9,8	9,0	5,7	4,4	4,1	19,2	15,4	13,9	47%	46%	46%	0,6%	0,7%	0,7%
SAP	38,6	12,4	10,5	9,6	4,0	3,5	3,3	18,3	15,5	14,0	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**	**6,9**	**6,5**	**1,2**	**1,1**	**1,0**	**14,2**	**12,0**	**10,6**	**14%**	**14%**	**14%**	**2,0%**	**2,0%**	**2,1%**

Wycena spółek mediowych /11.01.2011/

	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	25,9	7,6	6,5	5,5	1,1	0,9	0,8	19,6	19,3	15,4	15%	15%	15%	1,9%	2,6%	2,6%
CYFROWY POLSAT	15,6	10,0	9,2	8,3	2,8	2,7	2,5	15,3	14,6	14,4	28%	29%	30%	3,7%	4,3%	4,5%
TVN	16,7	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	119,5	7,6	6,9	6,4	1,4	1,3	1,3	12,8	11,7	10,7	18%	19%	20%	3,8%	4,1%	4,5%
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%	2,9%	3,1%
Gruppo Editorial	1,6	5,3	4,7	4,4	0,9	0,9	0,9	12,3	9,8	8,7	17%	19%	20%	4,6%	6,3%	6,5%
Mcclatchy	4,9	6,1	6,3	-	1,7	1,7	-	8,0	10,4	9,0	28%	27%	-	0,0%	0,0%	0,0%
Naspers	386,6	23,5	19,8	16,8	5,6	4,9	4,4	27,6	21,4	16,6	24%	25%	26%	0,6%	0,8%	1,0%
New York Times	10,1	5,2	5,5	5,4	0,8	0,8	0,8	14,6	15,2	14,0	16%	15%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Promotora de Inform	1,5	6,5	5,9	5,7	1,3	1,3	1,3	3,3	3,6	3,1	20%	23%	23%	0,3%	0,1%	2,9%
SPIR Comm	26,6	7,0	5,5	4,5	0,3	0,3	0,3	-	-	21,2	4%	5%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
Trinity Mirror	0,8	3,2	3,2	3,2	0,6	0,6	0,6	3,2	3,1	3,0	20%	20%	19%	1,7%	3,3%	4,6%
Mediana		**6,7**	**6,1**	**5,7**	**1,1**	**1,1**	**0,9**	**12,4**	**10,4**	**9,9**	**18%**	**19%**	**19%**	**1,1%**	**1,8%**	**3,0%**
TV																
Antena 3 Televis	7,4	10,7	9,2	8,1	2,1	2,0	1,9	14,1	12,0	10,6	20%	22%	24%	5,3%	6,5%	7,8%
CETV	383,9	21,0	12,6	9,6	3,2	2,8	2,5	-	-	30,1	15%	22%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Gestevision Telecinco	8,3	12,8	8,5	7,3	3,3	2,4	2,3	16,0	12,4	10,5	25%	28%	32%	4,7%	7,0%	8,7%
ITV PLC	0,7	7,4	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	17,9	6,5	6,2	6,2	1,4	1,3	1,3	15,3	14,2	13,9	21%	21%	20%	5,2%	5,4%	5,4%
Mediaset SPA	4,4	4,6	4,2	3,9	1,6	1,5	1,4	12,3	10,9	9,6	35%	35%	35%	7,0%	7,8%	8,6%
RTL Group	75,3	9,3	8,7	8,3	2,0	1,9	1,9	18,0	15,9	15,1	22%	22%	22%	6,0%	6,3%	6,6%
TF1-TV Francaise	13,6	10,2	7,7	6,9	1,1	1,1	1,1	22,0	15,1	13,0	11%	14%	15%	3,4%	4,5%	5,2%
Mediana		**9,7**	**8,1**	**7,1**	**1,8**	**1,7**	**1,7**	**15,3**	**12,4**	**11,8**	**21%**	**22%**	**24%**	**4,9%**	**5,8%**	**6,0%**
PAY TV																
BSkyB PLC	7,4	12,2	10,2	9,0	2,4	2,3	2,1	24,3	18,7	15,4	20%	22%	24%	2,5%	2,9%	3,2%
Canal Plus	5,2	4,4	4,3	4,2	0,2	0,2	0,2	15,6	15,1	14,7	5%	5%	5%	5,4%	5,6%	5,6%
Cogeco	42,0	5,8	5,4	5,1	2,3	2,2	2,0	17,2	15,5	13,5	39%	40%	40%	1,3%	1,6%	2,1%
Comcast	22,6	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	37,5	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	9,9	7,2	6,9	6,6	3,8	3,5	3,3	15,8	14,3	11,8	52%	51%	51%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	20,4	7,4	6,3	6,0	3,4	2,7	2,5	15,7	13,2	12,3	46%	43%	41%	4,3%	4,4%	4,6%
Mediana		**7,2**	**6,3**	**6,0**	**2,4**	**2,3**	**2,2**	**16,5**	**15,4**	**13,5**	**39%**	**40%**	**40%**	**1,7%**	**1,8%**	**2,1%**

Wycena spółek górniczych /11.01.2011/

	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	167,0	5,0	7,0	8,7	2,0	2,3	2,5	7,4	10,8	13,8	41%	33%	29%	1,8%	6,0%	6,0%
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	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	121,8	6,4	5,5	5,4	3,2	2,8	2,7	14,3	12,0	11,7	51%	52%	49%	1,0%	1,6%	1,7%
Rio Tinto	44,5	3,8	3,2	3,2	1,7	1,5	1,5	6,4	5,3	5,1	46%	48%	48%	2,1%	2,4%	2,7%
Southern Peru	46,7	13,8	8,6	7,5	7,8	5,4	4,8	25,0	14,3	12,6	57%	63%	64%	3,5%	4,5%	5,5%
Mediana		**5,9**	**4,0**	**3,6**	**2,8**	**2,2**	**2,0**	**10,2**	**6,9**	**6,0**	**48%**	**52%**	**49%**	**2,1%**	**3,1%**	**3,4%**

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

Wycena spółek budowlanych /11.01.2011/

	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	104,0	7,4	9,4	10,5	0,5	0,5	0,6	13,0	13,4	14,5	6%	6%	6%	6,5%	5,4%	0,0%
Elektrobudowa	165,8	10,5	9,5	8,1	1,0	0,9	0,8	16,0	14,4	12,3	9%	9%	10%	2,0%	2,3%	2,7%
Erbud	53,9	9,4	8,9	7,6	0,5	0,4	0,4	13,2	13,6	12,1	5%	5%	5%	1,0%	1,1%	1,1%
Mostostal Wa-wa	58,4	7,4	7,5	6,2	0,4	0,4	0,3	14,7	15,5	13,4	5%	5%	5%	2,4%	3,4%	3,2%
PBG	206,0	9,7	9,5	8,9	1,0	0,8	0,7	13,7	13,3	12,9	10%	8%	8%	1,5%	1,5%	2,3%
Polimex Mostostal	4,0	8,7	8,0	7,0	0,6	0,5	0,5	16,7	14,5	11,2	7%	6%	7%	1,0%	0,0%	0,0%
Rafako	12,5	9,2	7,2	6,0	0,6	0,4	0,3	16,9	14,5	13,1	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	13,4	10,6	8%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Ulma Construccion	82,6	5,6	4,4	4,8	2,8	2,2	2,3	40,7	13,0	17,9	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		**8,9**	**8,4**	**6,7**	**0,6**	**0,5**	**0,4**	**15,2**	**14,0**	**12,6**	**7%**	**6%**	**7%**	**1,0%**	**0,9%**	**0,6%**
ZAGRANICZNE SPOŁKI																
AMEC	12,3	12,4	10,9	9,7	1,1	1,1	1,0	21,3	18,6	16,0	9%	10%	10%	1,6%	1,8%	2,1%
BILFINGER	63,7	10,3	9,8	9,2	0,6	0,6	0,6	11,1	11,2	10,1	6%	6%	7%	3,8%	4,1%	4,4%
EIFFAGE	33,8	9,1	8,6	8,1	1,3	1,3	1,2	12,8	10,9	9,2	14%	15%	15%	3,6%	3,8%	4,4%
HOCHTIEF	61,5	5,1	4,5	4,2	0,3	0,3	0,3	19,2	16,2	13,3	6%	6%	7%	2,7%	3,1%	3,6%
NCC	153,3	7,9	7,5	6,7	0,4	0,3	0,3	13,5	12,9	11,2	5%	5%	5%	4,2%	4,6%	5,0%
SKANSKA	136,7	8,5	8,6	8,0	0,4	0,4	0,4	15,9	16,6	15,2	5%	5%	5%	4,2%	4,3%	4,4%
STRABAG	20,4	3,6	3,6	3,6	0,2	0,2	0,2	13,6	13,8	13,9	5%	5%	5%	2,5%	2,6%	2,8%
Mediana		**8,5**	**8,6**	**8,0**	**0,4**	**0,4**	**0,4**	**13,6**	**13,8**	**13,3**	**6%**	**6%**	**7%**	**3,6%**	**3,8%**	**4,4%**

Wycena spółek deweloperskich /11.01.2011/

	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	42,9	16,2	11,9	6,1	1,4	1,2	1,1	23,6	12,8	8,1	13%	16%	17%	1,9%	1,1%	4,7%
GTC	24,3	9,6	8,9	8,9	1,2	1,0	0,9	7,4	7,8	7,5	142%	166%	154%	0,0%	0,0%	0,0%
J.W. Construction	15,5	8,0	7,7	10,7	1,6	1,4	1,2	8,8	8,7	11,4	26%	29%	39%	0,0%	0,0%	0,0%
Polnord	32,0	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	3,1	19,9	18,4	17,4	0,9	0,9	0,9	16,3	15,0	14,1	56%	58%	59%	4,4%	4,5%	4,5%
CORIO	46,7	20,8	18,5	16,6	1,1	1,0	1,0	16,3	15,6	14,5	82%	83%	83%	5,7%	5,8%	6,1%
DEUTSCHE EUROSHOP	27,2	20,5	18,2	17,3	1,1	1,1	1,1	20,7	17,6	17,5	88%	87%	87%	4,0%	4,2%	4,4%
ECHO INVESTMENT	4,8	13,3	9,5	7,9	1,2	1,1	0,9	12,4	8,9	7,6	69%	89%	85%	0,0%	0,0%	0,0%
HAMMERSON	4,3	20,6	20,6	20,0	1,1	0,9	0,9	19,3	20,5	17,0	80%	80%	79%	3,7%	3,8%	3,9%
KLEPIERRE	26,5	17,8	16,8	15,9	1,3	1,0	1,0	17,3	16,3	14,7	85%	86%	88%	4,8%	4,9%	5,0%
SPARKASSEN IMMO	5,1	20,5	18,3	16,4	0,7	0,7	0,7	30,5	13,4	8,7	47%	47%	49%	0,0%	4,5%	3,6%
UNIBAIL-RODAMCO	140,6	19,3	19,3	18,7	1,0	1,1	1,1	15,6	15,9	15,1	86%	84%	84%	8,4%	5,8%	5,9%
Mediana		**20,5**	**18,4**	**17,3**	**1,1**	**1,0**	**0,9**	**16,8**	**15,9**	**14,5**	**80%**	**83%**	**83%**	**4,0%**	**4,5%**	**4,4%**

Wycena spółek sektora elektromaszynowego /11.01.2011/

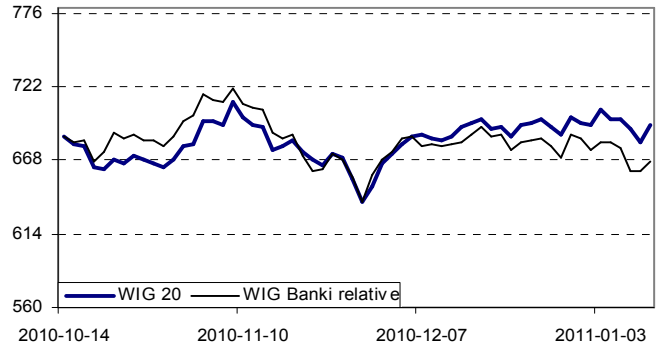
	Cena	EV/EBITDA 2010	EV/EBITDA 2011	EV/EBITDA 2012	EV/S 2010	EV/S 2011	EV/S 2012	P/E 2010	P/E 2011	P/E 2012	marża EBITDA 2010	marża EBITDA 2011	marża EBITDA 2012	D/Y 2010	D/Y 2011	D/Y 2012
POLSKIE SPÓŁKI																
FAMUR	2,8	9,5	8,4	7,1	1,8	1,8	1,6	16,0	17,0	13,6	19%	21%	23%	0,0%	0,0%	3,9%
KOPEX	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		**10,2**	**8,1**	**7,1**	**1,3**	**1,3**	**1,3**	**32,8**	**16,6**	**13,9**	**13%**	**16%**	**18%**	**0,0%**	**0,0%**	**3,7%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atlas Copco	169,7	13,3	11,6	10,6	3,1	2,8	2,6	21,0	17,7	15,9	23%	24%	25%	2,2%	2,5%	2,7%
Bucyrus	90,1	12,7	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	5,1	4,3	4,0	2,1	2,0	1,8	15,5	10,9	8,8	41%	45%	45%	1,4%	3,7%	5,5%
Industrea	1,4	-	-	-	-	-	-	28,0	7,7	7,0	-	-	-	2,6%	3,3%	3,9%
Joy Global	88,7	12,3	10,1	8,7	2,6	2,3	2,0	21,2	17,5	15,0	21%	22%	23%	0,8%	0,8%	0,8%
Sandvik	134,7	12,1	10,0	8,9	2,3	2,1	1,9	24,3	17,8	15,0	19%	21%	22%	2,0%	2,7%	3,2%
Mediana		**12,3**	**10,1**	**8,9**	**2,4**	**2,1**	**1,9**	**22,0**	**17,4**	**14,8**	**21%**	**22%**	**23%**	**1,7%**	**2,6%**	**3,0%**

Wycena spółek sektora papierniczego /11.01.2011/

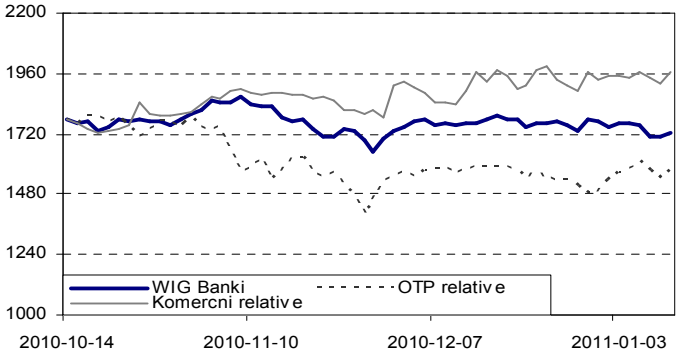
	Cena	EV/EBITDA 2010	EV/EBITDA 2011	EV/EBITDA 2012	EV/S 2010	EV/S 2011	EV/S 2012	P/E 2010	P/E 2011	P/E 2012	marża EBITDA 2010	marża EBITDA 2011	marża EBITDA 2012	D/Y 2010	D/Y 2011	D/Y 2012
POLSKIE SPÓŁKI																
MONDI	79,0	10,2	8,1	7,8	2,0	1,7	1,7	18,7	11,3	10,8	20%	21%	22%	0,0%	5,3%	8,8%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Billerund	62,3	4,4	5,1	5,0	0,8	0,8	0,8	9,6	12,1	11,6	18%	15%	15%	4,0%	4,2%	4,2%
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	28,2	5,9	5,2	4,9	0,8	0,8	0,7	13,9	10,3	9,1	13%	15%	15%	1,4%	1,9%	2,6%
M-Real	2,7	5,4	5,1	4,9	0,6	0,6	0,6	13,0	9,0	7,6	12%	12%	12%	0,8%	1,3%	2,0%
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	10,5	9,6	9,5	27%	28%	27%	5,9%	4,9%	5,5%
Stora Enso	8,4	7,2	6,6	6,5	0,9	0,8	0,8	11,3	11,0	10,6	12%	13%	13%	2,8%	2,8%	3,0%
Svenska	112,2	7,4	6,5	6,2	1,1	1,0	1,0	12,8	10,7	10,0	15%	16%	16%	3,6%	3,9%	4,1%
UPM-Kymmene	13,4	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**	**10,9**	**10,3**	**15%**	**15%**	**15%**	**3,0%**	**3,4%**	**4,0%**

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

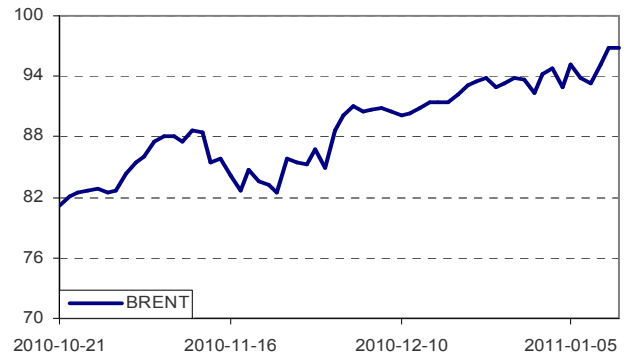
Indeks WIG Banki na tle WIG 20 (EUR)



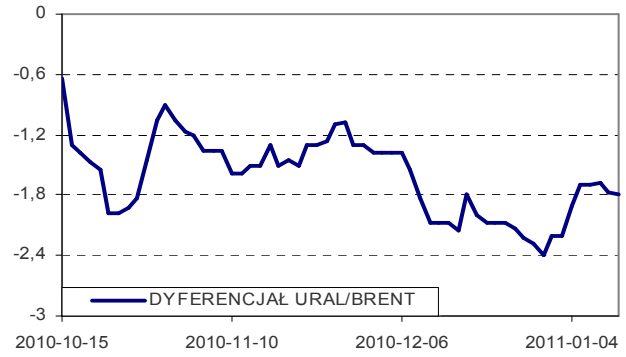
Relatywne zmiany OTP i Komercni wobec indeksu WIG Banki (EUR)



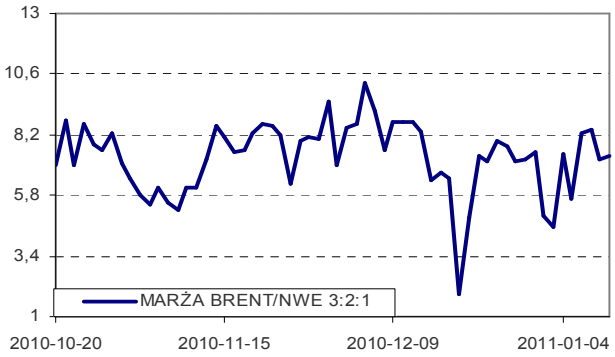
BRENT (USD/brk)



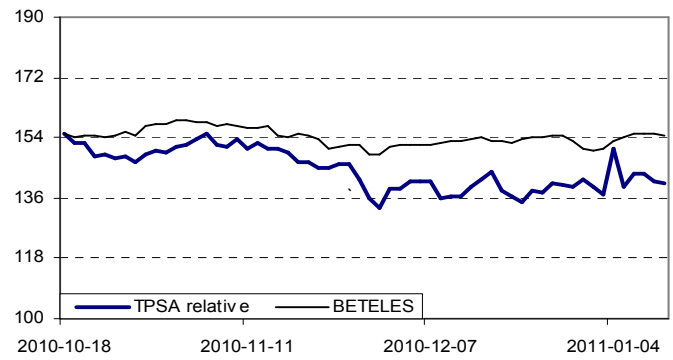
Dyferencjał URAL/BRENT (USD)



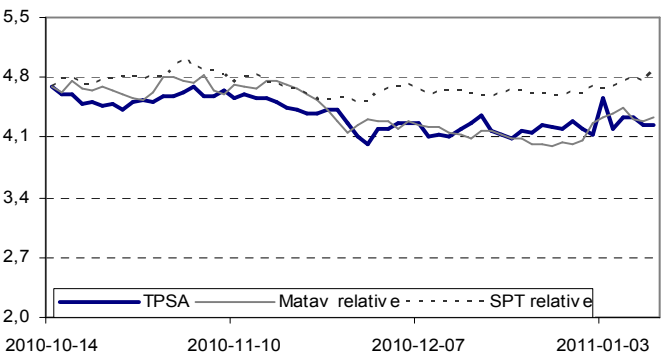
Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)



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

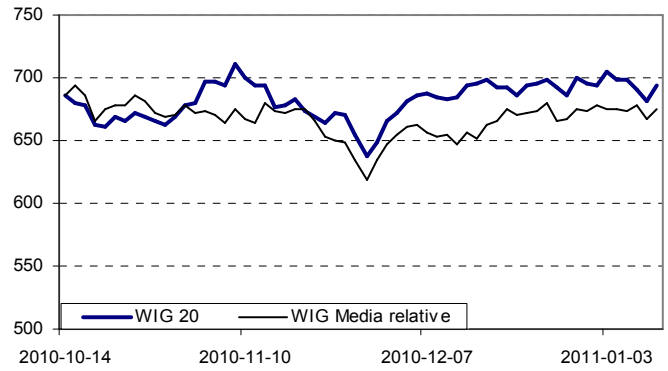


Notowania operatorów narodowych: TPSA, węgierskiego Magyar Telecom i czeskiego SPT (EUR)

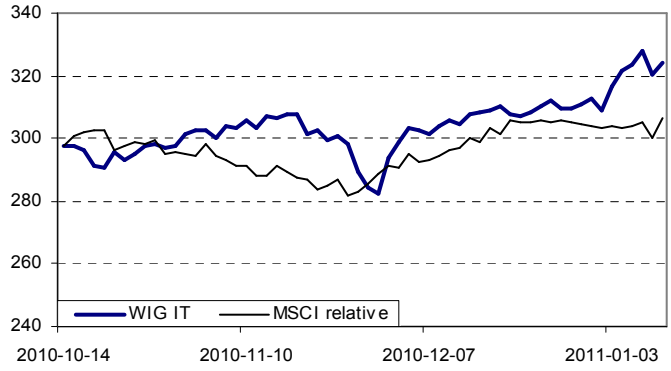


Źródło: Bloomberg

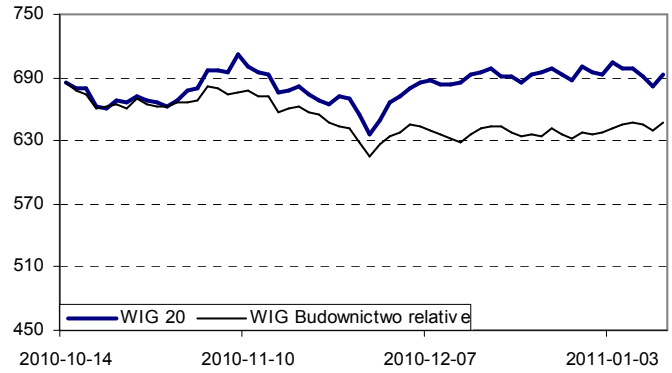
Indeks WIG Media na tle WIG 20 (EUR)



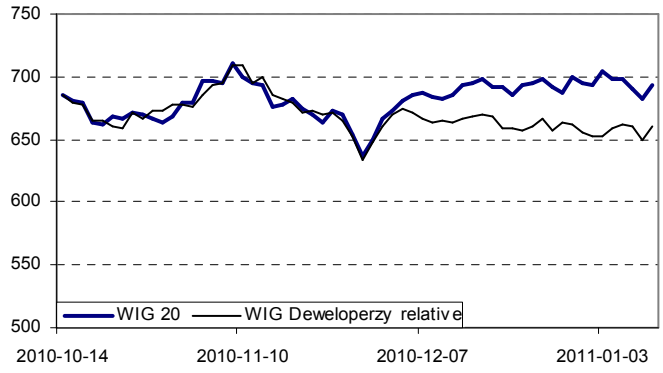
Indeks WIG IT na tle MSCI



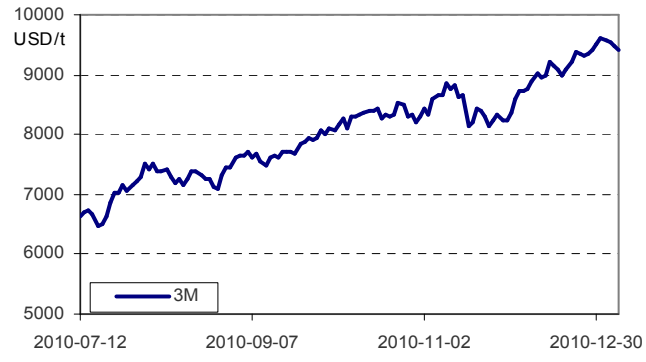
Indeks WIG Budownictwo na tle WIG 20 (EUR)



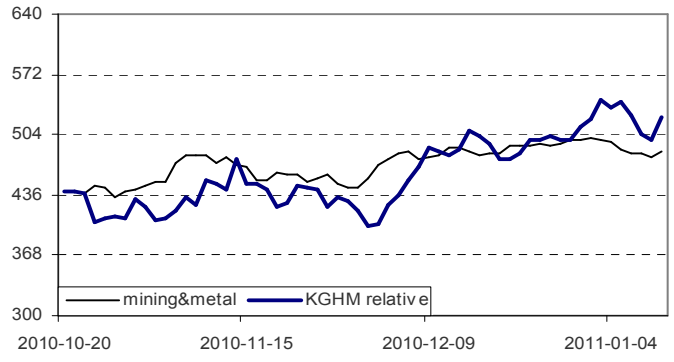
Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG 20 (EUR)



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.