

13 stycznia 2011

Opracowanie cykliczne


Rynek akcji
Polska

Komentarz poranny

Departament Analiz:

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

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

Indeks	Zamknięcie	Zmiana	Indeks	Zamknięcie	Zmiana	Indeks	Zamknięcie	Zmiana
DJIA	11 755,4	+0,72%	FTSE 100	6 050,7	+0,61%	Miedź (LME)	9 690,0	+1,89%
S&P 500	1 286,0	+0,90%	WIG20	2 719,3	+1,80%	Ropa (Brent)	97,3	+0,60%
NASDAQ	2 737,3	+0,75%	BUX	22 483,7	+1,00%	USD/PLN	2,93	-1,62%
DAX	7 068,8	+1,83%	PX	1 244,2	+1,16%	EUR/PLN	3,84	-0,43%
CAC 40	3 945,1	+2,15%	PLBonds 10	6,26	+0,51%	EUR/USD	1,31	+1,21%

Informacje ze spółek i sektorów

Banki

Sprzedaż kredytów hipotecznych może wzrosnąć o blisko 10% w 2011

Prezes Expander Advisors poinformował, że spodziewa się wzrostu sprzedaży kredytów hipotecznych o blisko 10% R/R w 2011. Szacuje, że w 2010 sprzedaż sięgnęła 49 mld PLN, czyli w 2011 wyniesie ok. 53 mld PLN. **Nasza obecna prognoza zakłada, że wartość portfela kredytów mieszkaniowych w 2011 wzrośnie o 15% R/R, po tym jak w 2010 wzrósł o ok. 20% R/R. Oczekujemy, że w strukturze sprzedaży będzie dominował PLN, co pozwoli na utrzymanie 30% tempa wzrostu tego portfela. W naszej opinii powyższa prognoza wzrostu sprzedaży kredytów hipotecznych jest zbieżna z naszymi oczekiwaniami odnośnie wzrostu portfela kredytów.** (I. Rokicka)

Paliwa

Wzrost zapasów paliw przy słabym popycie

Zapasy ropy w USA spadły o 2,2 mln baryłek, czyli bardziej niż oczekiwano, mimo iż wyraźny wzrósł import (+5,3%), a zapotrzebowanie ze strony rafinerii się zmniejszyło (obniżyły poziom wykorzystania mocy z 88% do 86,4%), co oznacza że obniżyły się dostawy krajowe. **W naszej opinii większe znaczenie mają z punktu widzenia rafinerii dane dotyczące sytuacji na rynku produktów gotowych, a te drugi tydzień z rzędu nie napawają optymizmem. Popyt na średnie destylaty ponownie spadł, tym razem o 4% i był niższy od analogicznego tygodnia sprzed roku o 1,2%. Konsumpcja benzyny również była nieco niższa po znacznym spadku w poprzednim tygodniu. W efekcie zapasy tych paliw zwiększyły się bardziej niż oczekiwano, odpowiednio o 2,65 mln baryłek i 5 mln baryłek. Rezerwy benzyny są obecnie najwyższe od września ubiegłego roku, a w przypadku średnich destylatów ostatni raz taki poziom odnotowano w październiku. Jeśli takie odczyty utrzymają się w kolejnych okresach, to trudno przy obecnych cenach ropy liczyć na poprawę rentowności przerobu z obecnych niskich poziomów.** (K. Kliszcz)

Lotos

Redukuj - z dn. 09.11.10
Cena docelowa: 28,40 PLN

Opóźnienie na Yme

Spółka Talisman, operator projektu Yme, poinformowała, że eksploatacja złoża rozpocznie się na początku drugiego półrocza, a nie jak wcześniej planowano pod koniec 1Q, co wynika z niekorzystnych warunków pogodowych. **Przypominamy, że platforma, która miała być przetransportowana na złożo już listopadzie nadal jest w porcie w Rosenborgu. W tym kontekście zamiast zakładanych 300 tys. ton ropy z tego projektu uda się wyprodukować w tym, roku tylko 200 tys. ton. Prognozy wyników dla Yme w tym roku należałoby obniżyć z 340 mln PLN EBITDA i 174 mln PLN EBIT na odpowiednio 227 mln PLN i 116 mln PLN.** (K. Kliszcz)

Netia

Trzymaj - z dn. 05.11.10
Cena docelowa: 5,3 PLN

Długoterminowa prognoza zarządu

Netia opublikowała założenia strategii do 2020 r. oraz długoterminową prognozę finansową z polityką podziału zysku. Spółka zakłada w latach 2012-2020 ponad 2% wzrost przychodów rocznie i marżę EBITDA w przedziale 26-28%. Netia zakłada wzrost udziału w rynku usług stacjonarnych z poziomu 11,5% do co najmniej 15%. Jeśli Netii nie uda się zrealizować planowanych dużych przejęć, spółka przeznaczy na dywidendę całość funduszu akwizycyjnego o wartości 300 mln PLN. **W naszych prognozach jesteśmy bardziej konserwatywni, ze względu na zakładaną wysoką konkurencję w głównych obszarach wzrostu Netii. Zakładamy, że w omawianym okresie przychody będą rosły średniorocznie w przedziale 0,5-1,0% a marża EBITDA wyniesie 23,5%. Podtrzymujemy neutralną rekomendację. Podtrzymujemy opinie, że w br. głównym tematem pozostaje dywidenda (prawdopodobieństwo 70%).** (M. Marczak)

Cinema City

Trzymaj - z dn. 16.07.10

Cena docelowa: 39,90 PLN

Wyniki sprzedaży biletów w 2010 roku

Sprzedaż biletów w multipleksach Cinema City International łącznie w sześciu krajach działalności wzrosła w ubiegłym roku o 11,1 proc. do 30,5 mln. Spadki dotknęły tylko polski rynek gdzie spółka odnotowała w ubiegłym roku spadek sprzedaży o 2,8% do 15 mln biletów. W czwartym kwartale 2010 roku Cinema City sprzedało blisko 7,4 mln biletów (w 4Q2009 było to 8,0 mln biletów). Jednocześnie zdaniem przedstawicieli CCI 2011 rok powinien być bardzo pozytywny dla spółki i polskiego rynku, gdyż duża liczba produkcji trójwymiarowych oraz wiele polskich pozycji w repertuarze, a także nowe otwarcia kin przekładać się powinny na wzrost liczby sprzedanych biletów. **Spadek liczby sprzedanych biletów w 4Q2010 o 7,5-8% r/r powinien w dużym stopniu zostać zrekomensowany przez wzrost udziału biletów na seanse trójwymiarowe. Niemniej pod względem przychodów ze sprzedaży biletów trudno będzie przebić ubiegłoroczną bazę. Podzielamy opinię spółki, że 2011 rok zapowiada się bardzo optymistycznie i oczekujemy dalszej dynamicznej poprawy wyników w spółce.** (P. Grzybowski)

TVN

Trzymaj - z dn. 29.11.10

Cena docelowa: 16,50 PLN

Wprowadzenie hedgingu walutowego

TVN poinformował o zawarciu kontraktu forward na zakup 350 milionów EUR z terminem rozliczenia w dniu 31 marca 2011 roku. **Zadłużenie walutowe TVN po ostatniej emisji obligacji wynosi około 763 mln EUR według nominalu. Część środków pieniężnych utrzymywana była w walucie by zabezpieczyć płatność dwóch najbliższych kuponów (około 80 mln EUR), co przekłada się na ekspozycję netto przed zastosowaniem zabezpieczenia w wysokości około 680 mln EUR. Tak wysoka dźwignia finansowa na walucie była naszym zdaniem bardzo ryzykowna i dlatego zredukowanie jej rozmiarów poprzez kontrakt forward uważamy za dobry ruch bez względu na konsensus prognoz przewidujących umocnienie złotego.** (P. Grzybowski)

IT**5 podmiotów zaproszonych do przetargu na system dla Policji w ramach obsługi nr. 112**

Komenda Główna Policji zaprosiła: konsorcjum Nextira One Polska, TP SA i Exatel; Sygnity; Asseco Systems; konsorcjum ATM SI i Netline Group oraz konsorcjum Wasko i Unicom. Wartość zamówienia szacowana jest przez wykonawców na około 20-25 mln zł. Z postępowania zostały wykluczone: Siemens IT Solution and Services oraz Netia. (P. Grzybowski)

Bogdanka

Kupuj - z dn. 09.11.10

Cena docelowa: 125,9 PLN

JSW o planach, nie wyklucza fuzji z LWB

JSW miała w '10 ok. 1 mld PLN skonsolidowanego zysku netto, na inwestycje wyda ok. 1 mld PLN rocznie. Spółka chce w połowie roku przygotować prospekt emisyjny. Możliwe, że debiut spółki nie będzie poprzedzony nową emisją akcji, a w ofercie akcje sprzedawać będzie tylko Skarb Państwa. Wg. prezesa JSW połączenie z Bogdanką jest realne i uzasadnione. Fuzja z Bogdanką pomogłaby obu spółkom zdywersyfikować działalność. JSW jest przede wszystkim producentem węgla koksowego i koksu, a Bogdanka produkuje węgiel energetyczny. Prezes ocenia, że ceny węgla koksowego mogą wzrosnąć w tym roku o kilka procent. Pozytywny wpływ na rynek ma ożywienie gospodarcze w Europie i powódź w Australii. **Od dłuższego czasu jesteśmy fanami połączenia obu firm i obserwując wypowiedzi przedstawicieli spółek wydaje się to być coraz bardziej realne. Połączona firma w perspektywie 2 lat miałaby 1,5 mld PLN rocznego zysku i była jedną z największych firm na GPW.** (M. Marczak)

Kernel

Kupuj - z dn. 07.12.10

Cena docelowa: 79,1 PLN

Ministerstwo Gospodarki rozdzieliło kwoty eksportowe na 1Q11

Ministerstwo Gospodarki poinformowało o przydzieleniu wszystkich kwot na eksport zboża (1,5 mln ton) obowiązujących w 1Q11. **Informacja na temat przydzielonych kwot konkretnym eksporterom będzie prawdopodobnie dostępna dziś na stronie Ministerstwa Gospodarki.** (J. Szkopek)

Budownictwo**Trakcja Polska**

Trzymaj - z dn. 06.05.10

Cena docelowa: 4,16 PLN

Najniższa oferta za 219,1 mln PLN

Spółka zależna Trakcji, PRKiL Wrocław, w konsorcjum z PNI (lider), PKP Energetyka i Dolcom, złożyła najniższą ofertę na modernizację linii E/CE 30 na odcinku Wrocław – granica województwa dolnośląskiego. Wartość oferty to 657,3 mln PLN. Udział Trakcji w kontrakcie sięga 1/3 całości. Gdyby do podpisania umowy doszło szybko, wówczas prace budowlane mogłyby się rozpocząć jeszcze w H1 2011. W sprzyjających warunkach Trakcja mogłaby z realizacji kontraktu wygenerować w 2011 roku około 50 mln PLN przychodów. Budowa potrwa około dwóch lat. Dzięki nowej umowie portfel zleceń Trakcji wzrośnie z około 2,5 mld PLN do 2,7 mld PLN. **Wiadomość pozytywna dla Trakcji Polskiej. Duża poprawa wyników spółki będzie miała miejsce w 2012 roku. Przed nami jeszcze wybór najkorzystniejszej oferty i podpisanie kontraktu, a na tych etapach nie wykluczone są protesty konkurentów. Druga w kolejności była oferta Skanska (675,9 mln PLN), trzecia Feroco, Torpol, ZRK Dom i PUT Intercor (701,9 mln PLN), czwarta Budimex, Leonhard Weiss, ZUE (762,4 mln PLN). Łącznie złożono 6 ofert.** (M. Stokłosa)

Budimex

Redukuj - z dn. 13.09.10

Cena docelowa: 85,2 PLN

Mostostal Warszawa

Akumuluj - z dn. 03.12.10

Cena docelowa: 66,1 PLN

Problemy z jakością na S8 Konotopa – Prymasa Tysiąclecia

Odcinek S8 Konotopa – Prymasa Tysiąclecia zgłoszono do odbioru 8 grudnia, inwestycja jednak ciągle nie działa. Wykonawcą kontraktu było szerokie konsorcjum, z udziałem Budimexu i Mostostalu Warszawa. Obie spółki odpowiadały za prace o wartości 475 mln PLN każda. Kontrakt był podpisany w styczniu 2008, czyli w bardzo dobrym okresie. GDDKiA wykryła niedoróbki, m.in. zaniżone ilości asfaltu w warstwach bitumicznych, zaniżoną grubość nawierzchni, nierówności, lokalne rozmycie skarp, uszkodzenie barier, czy spękanie jezdni na wiaduktach. Niedoróbki będzie musiał usunąć wykonawca. Równocześnie GDDKiA stwierdza, że mimo licznych uchybień droga jest bezpieczna i zostanie oddana do użytku w styczniu. Kierownik kontraktu z Budimexu (lider) przyznaje, że uchybienia nie są bardzo duże i że zostaną usunięte. Prezes Budimexu uważa, że lista usterek jest typowa dla tak dużej inwestycji. **Nie widzimy możliwości uwzględnienia usterek na S8 w prognozach wyników spółek, gdyż nie wiemy, jak kształtują się budżety kontraktów (czy przewidują naprawy, czy nie i w jakiej kwocie). Mimo to, spodziewamy się, że ilość problemów jakościowych w przyszłych latach będzie rosła, z uwagi na zaostrzające się podejście GDDKiA do oceny jakości wybudowanych dróg. (M. Stokłosa)**

Polimex Mostostal

Trzymaj - z dn. 15.11.10

Cena docelowa: 4,20 PLN

Poprawia się sytuacja w Coiferze, 8 mld PLN w backlogu

Przed końcem stycznia Polimex zapowiada wydanie akcji emisji połączeniowej. Połączenie pociągnie za sobą redukcję kosztów działalności Polimexu, z uwagi na konsolidację wybranych działów Grupy. Prezes Jaskóła przyznaje, że w wyniku restrukturyzacji, rumuńska Grupa Coifer zaczęła generować dodatnie wyniki finansowe. Na rok 2011 planowany jest znaczący wzrost przychodów i dodatni wynik finansowy. Wartość portfela zleceń Polimexu bez konsorcjantów sięga 8 mld PLN. **Wiadomości neutralne. (M. Stokłosa)**

Pozostałe wiadomości ze spółek**AD Drągowski**

Zarząd GPW ustalił na 13 stycznia dzień ostatniego notowania PDA AD Drągowski. Akcje zostaną wprowadzone do obrotu na rynku równoległym począwszy od 14 stycznia.

BRE

Prezes BRE Banku za wypłatą dywidendy z zysku za 2010 r., bank nie planuje emisji. Prezes BRE Banku opowiada się za wypłatą dywidendy z zysku za 2010 rok i dzieleniem się zyskiem z akcjonariuszami w kolejnych latach. Bank chce skupić się na poprawie dochodowości i jednocześnie zapewnia, że nie planuje emisji akcji w najbliższym czasie.

Elstar Oil

Przychody ze sprzedaży w grudniu 2010 roku w zakresie podstawowej działalności wyniosły 67,2 mln PLN. Narastająco za okres od początku roku przychody te wyniosły 590,6 mln PLN.

Fast Finance

Fast Finance pozyskał 11,27 mln zł z emisji obligacji, planuje kupno wierzytelności. Pozyskane środki zostaną przeznaczone na zwiększanie portfela wierzytelności. Jest to trzecia transza obligacji wyemitowanych w ramach programu zakładającego emisję obligacji o łącznej wartości 30 mln zł.

IDM SA

IDMSA poprawia wyniki finansowe, ale planując przejęcia nie wypłaci dywidendy. Dom Maklerski IDM SA oczekuje wyraźnej poprawy wyników finansowych w 2010 oraz 2011 r. Prezes podtrzymuje kontynuację polityki akwizycyjnej grupy, szuka m. in. ubezpieczyciela. Spodziewane spore wydatki na przejęcia spowodują, że IDM SA nie wypłaci w tym roku dywidendy.

Infovide-Matrix

Czwarty kwartał 2010 r. był dla Infovide-Matrix nie gorszy niż czwarty kwartał rok wcześniej, zarówno pod względem zysku, jak i przychodów.

LPP, NG2, Alma

Spółki handlowe zapowiadają wzrost konsumpcji w 2011. Styczeń rozpoczął się dla Almy wzrostem sprzedaży r/r. NG2 zapowiada wzrost sprzedaży w 2011 o 15-20% i zwiększenie zysku netto o 20%. LPP liczy na długoterminowe wzrosty konsumpcji, 4Q 2010 był dla spółki pierwszym po siedmiu kwartałach przełamującym trend spadkowy.

Milkiland

Milkiland zwiększył udział w OJSC Ostankino do 93,78% za łącznie 7,45 mln euro. Milkiland zrealizował nabycie od firmy Catapel Ltd trzeciej transzy 217,85 tys. akcji rosyjskiego zakładu mleczarskiego OJSC Ostankino i zwiększył swój udział do łącznie 93,78%. Łączna wartość transakcji wyniosła 289,4 mln RUB (7,45 mln euro) i była niższa o 5,7 mln RUB wobec pierwotnie wynegocjowanej kwoty.

PGNiG

Obecny prezes PGNiG Michał Szubski wybrany na kolejną kadencję. Jednocześnie rada nadzorcza powołała na członków zarządu PGNiG obecnych wiceprezesów, Sławomira Hince, Radosława Dudzińskiego i Marka Karabutę.

Optimus, ABC Data

ABC Data objęła nieodpłatnie 5.000.000 warrantów subskrypcyjnych serii H Optimus S.A. Warranty uprawniają do objęcia 5.000.000 akcji serii K Optimus S.A. po cenie emisyjnej 1,80 zł za jedną akcję. Zbycie oraz obciążenie warrantów subskrypcyjnych serii H jest niedopuszczalne z zastrzeżeniem, iż ABC Data S.A. może zbyć te warranty na rzecz Optimus S.A. w celu ich umorzenia.

Plaza Centers

Plaza Centers planuje ofertę private placement obligacji o wartości 65 mln euro.

Redan

Piotr Kulawiński złożył rezygnację z pełnienia funkcji Prezesa Zarządu ze skutkiem na dzień 12.01.2011. Nowym Prezesem Zarządu został Bogusz Kruszyński, dotychczas Wiceprezes Zarządu odpowiedzialny za finanse spółki.

Ropa

Rosyjskie firmy naftowe wstrzymały dostawy ropy na Białoruś z powodu braku umów. Zapasy ropy w białoruskich rafineriach wystarczą do końca miesiąca. Rosja zaopatruje je w surowiec w 80 procentach.

Wadex

Harmonogram publicznej oferty akcji spółki Wadex:

- 6 mln zł Wadex chce wydać na inwestycje w park maszynowy, 1 mln zł w wyposażenie magazynu nowej hali, a kolejny 1 mln zł na informatyzację. 3,5 mln zł z emisji spółka chce przeznaczyć na przejęcia, a 0,9 mln zł na prace badawczo-rozwojowe i uruchomienie produkcji sprzętu medycznego;
- 10 - 14 stycznia - book-building;
- 17 stycznia - podanie do publicznej wiadomości ceny emisyjnej;
- 18 - 21 stycznia - przyjmowanie zapisów w transzy inwestorów instytucjonalnych i transzy inwestorów indywidualnych;
- do 26 stycznia - zamknięcie publicznej oferty i przydział akcji.

Transakcje osób powiązanych oraz funduszy

Astero	Prezes zarządu nabył 2 tys. akcji po 4,80 PLN za akcję.
BBI CAPITAL NFI	Członek zarządu nabył łącznie 28 535 akcji po średniej cenie 1,62 PLN za akcję.
Bomi	W wyniku transakcji sprzedaży akcji rozliczonej w dniu 3 stycznia 2011 roku IDM SA zmniejszył udział z 6,55% do 0,64% w kapitale zakładowym.
Bumech	Prezes zarządu sprzedał w transakcji pakietowej 25 tys. akcji.
ED Invest	Członek zarządu nabył łącznie 1550 akcji.
Intersport	Członek RN sprzedał 23 grudnia łącznie 5920 akcji po średniej cenie 5,53 PLN za akcję.
Protektor	Członek zarządu zwiększył 11 stycznia udział w KZ do 0,075% z 0,007% wcześniej.
Sfinks Polska	ING OFE zmniejszył 7 stycznia udział w KZ do 9,99% do 10,02% wcześniej.

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.
Środa /19.01.11/ TRAKCJA POLSKA	NWZA w sprawie warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego spółki

Kalendarium makro

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	1,6% m/m	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	1,1% r/r
11:00	UE	Inflacja CPI	Grudzień	2,2% r/r	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	4,2 mld	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	0,1% m/m; 0,8% r/r
14:30	USA	Inflacja CPI	Grudzień	0,4% m/m	0,1% m/m; 1,1% r/r
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna	Grudzień	0,8% m/m	0,8% m/m; 7,7% r/r
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna bez samochodów	Grudzień	0,7% m/m	1,2% m/m; 6,7% r/r
15:15	USA	Wykorzystania mocy produkcyjnych	Grudzień	75,5% m/m	75,2% m/m
15:15	USA	Produkcja przemysłowa	Grudzień	0,4% m/m	0,4% m/m; 5,4% r/r
16:00	USA	Zapasy niesprzedanych towarów	Listopad	0,7% m/m	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 Sentymet ekonomiczny	Styczeń		4,3
11:00	UE	ZEW Sentymet ekonomiczny	Styczeń		15,5
14:30	USA	Indeks Produkcji 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

Środa /19.01.11/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
10:00	UE	Bilans obrotów kapitałowych	Listopad		-0,1 mld
10:00	UE	Bilans obrotów bieżących	Listopad		-9,8 mld
10:00	UE	Bilans obrotów finansowych	Listopad		-0,1 mld
10:30	UK	Stopa bezrobocia	Listopad		7,9%
11:00	UE	Zamówienia budowlane	Listopad		0,0% m/m; -6,8% r/r
14:30	USA	Pozwolenia na budowę	Grudzień		530 tys.
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów	Grudzień		555 tys.
	Polska	Stopa procentowa			3,5%

Aktualne rekomendacje DI BRE Banku S.A.

Spółka	Rekomendacja	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena docelowa	Cena bieżąca	Wzrost / Spadek	P/E 2010	P/E 2011	EV/EBITDA 2010	EV/EBITDA 2011
Banki										
BZ WBK	Trzy maj	2010-09-15	215,40	215,90	213,10	1,3%	16,7	14,9		
GETIN	Trzy maj	2010-09-15	10,11	10,40	11,70	-11,1%	20,5	16,6		
HANDLOWY	Trzy maj	2010-10-05	87,60	87,00	95,00	-8,4%	17,3	14,0		
ING BSK	Trzy maj	2010-09-15	800,00	815,00	862,00	-5,5%	14,6	13,2		
KREDYT BANK	Trzy maj	2010-09-15	15,49	15,20	15,50	-1,9%	21,2	13,4		
MILLENNIUM	Redukuj	2010-10-05	5,00	4,60	4,94	-6,9%	20,4	15,2		
PEKAO	Sprzedaj	2010-11-05	190,00	145,00	172,90	-16,1%	17,6	15,7		
PKO BP	Akumuluj	2010-11-10	45,76	51,00	40,97	24,5%	16,0	12,4		
Ubezpieczyciele										
PZU	Akumuluj	2010-12-13	360,50	390,00	344,00	13,4%	14,0	12,1		
Paliwa, Chemia										
CIECH	Kupuj	2010-08-23	28,27	34,50	28,91	19,3%	9,2	8,8	6,1	4,8
LOTOS	Redukuj	2010-11-09	32,75	28,40	37,60	-24,5%	6,4	9,7	9,8	6,0
PGNiG	Kupuj	2010-12-03	3,61	4,40	3,54	24,3%	10,8	12,0	6,1	6,1
PKN ORLEN	Redukuj	2010-12-03	46,49	40,70	47,51	-14,3%	9,6	10,6	6,3	6,8
POLICE	Sprzedaj	2010-12-03	6,95	5,50	8,98	-38,8%	-	26,0	14,6	8,3
ZA PUŁAWY	Trzy maj	2010-01-06	80,90	72,05	93,20	-22,7%	21,6	7,8	8,9	4,1
Energetyka										
CEZ	Trzy maj	2010-11-29	124,50	129,50	131,00	-1,1%	9,0	9,7	6,9	7,2
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	6,53	35,8%	12,6	12,5	4,7	4,7
Telekomunikacja										
NETIA	Trzy maj	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	16,39	7,4%	131,5	17,1	5,6	4,6
Media										
AGORA	Akumuluj	2011-01-03	26,10	28,90	25,60	12,9%	19,4	19,1	7,6	6,4
CINEMA CITY	Trzy maj	2010-07-16	39,00	39,90	44,01	-9,3%	20,2	16,6	10,6	9,2
CYFROWY POLSAT	Trzy maj	2010-12-17	17,30	15,30	15,46	-1,0%	15,2	14,5	10,0	9,1
TVN	Trzy maj	2010-11-29	16,50	16,50	16,60	-0,6%	21,8	18,5	12,5	10,4
IT										
AB	Akumuluj	2010-09-28	20,60	23,40	26,10	-10,3%	11,7	11,7	8,1	8,6
ACTION	Trzy maj	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	55,50	17,7%	10,6	11,2	6,9	6,4
COMARCH	Trzy maj	2010-09-03	79,35	79,50	90,95	-12,6%	21,0	16,8	11,6	7,2
KOMPUTRONIK	Trzy maj	2010-09-28	10,80	10,12	8,68	16,6%	22,8	12,2	8,2	5,9
SYGNITY	Kupuj	2010-03-02	12,57	18,20	15,00	21,3%	-	684,6	9,9	5,4
Górnictwo i Metale										
KGHM	Redukuj	2010-11-12	136,90	122,00	178,20	-31,5%	7,8	11,6	5,4	7,5
LW BOGDANKA	Kupuj	2010-11-09	105,90	125,90	111,70	12,7%	17,8	14,8	9,2	6,9
Przemysł										
ASTARTA	Sprzedaj	2010-12-07	84,50	67,70	92,90	-27,1%	5,7	8,0	1,4	1,1
CENTRUM KLIMA	Trzy maj	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	11,40	-11,4%	13,5	18,9	11,2	9,8
FAMUR	Redukuj	2010-12-03	2,70	2,30	2,91	-21,0%	16,9	18,0	10,0	8,9
IMPEXMETAL	Kupuj	2010-11-18	4,10	5,10	4,29	18,9%	12,1	10,5	7,5	6,6
KERNEL	Kupuj	2010-12-07	67,00	79,10	79,50	-0,5%	11,2	9,1	7,9	6,7
KĘTY	Trzy maj	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	17,85	-12,0%	49,5	16,1	10,9	7,8
MONDI	Trzy maj	2010-08-13	73,70	71,10	77,80	-8,6%	18,5	11,2	10,1	8,0
Budownictwo										
BUDIMEX	Redukuj	2010-09-13	95,10	85,20	103,70	-17,8%	12,9	13,4	7,3	9,4
ELEKTROBUDOWA	Trzy maj	2010-12-03	161,00	165,70	169,40	-2,2%	16,4	14,7	10,8	9,7
ERBUD	Trzy maj	2010-11-05	53,80	54,10	54,80	-1,3%	13,4	13,8	9,5	9,0
MOSTOSTAL WAR.	Akumuluj	2010-12-03	60,50	66,10	59,20	11,7%	14,9	15,7	7,6	7,6
PBG	Redukuj	2010-11-05	226,00	194,00	212,00	-8,5%	14,1	13,7	9,9	9,8
POLIMEX MOSTOSTAL	Trzy maj	2010-11-15	4,27	4,20	3,95	6,3%	16,6	14,4	8,7	8,0
RAFAKO	Akumuluj	2010-09-03	12,80	13,70	12,53	9,3%	17,0	14,5	9,2	7,2
TRAKCJA POLSKA	Trzy maj	2010-05-06	4,14	4,16	3,94	5,6%	15,1	13,3	8,0	6,6
ULMA CP	Trzy maj	2010-11-05	83,80	85,90	82,55	4,1%	40,7	13,0	5,6	4,4
UNIBEP	Trzy maj	2010-12-03	9,94	9,30	9,90	-6,1%	14,9	16,8	11,2	12,1
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	44,49	22,3%	24,5	13,2	16,8	12,3
GTC	Trzy maj	2010-11-05	23,10	23,90	24,40	-2,0%	7,5	7,9	9,6	8,9
J.W.C.	Trzy maj	2011-01-07	15,50	16,30	15,70	3,8%	8,9	8,8	8,1	7,8
PA NOVA	Kupuj	2011-01-07	30,89	40,40	33,00	22,4%	16,9	15,7	14,0	15,7
POLNORD	Kupuj	2011-01-07	32,20	43,50	32,75	32,8%	15,0	12,3	39,5	15,6
ROBYG	Kupuj	2011-01-07	1,86	2,59	1,82	42,3%	15,1	13,1	16,0	15,7
Handel										
EMPERIA	Zawieszona	2010-10-05	99,50	-	98,75	-	-	-	-	-
EUROCASH	Zawieszona	2010-10-05	26,38	-	30,90	-	-	-	-	-
LPP	Akumuluj	2010-12-03	2 140,00	2 300,00	2 100,00	9,5%	23,8	16,9	12,6	9,6
NG2	Trzy maj	2010-12-03	62,50	62,70	64,50	-2,8%	19,6	17,0	15,7	12,0
VISTULA	Redukuj	2010-12-14	2,21	2,10	2,33	-9,9%	42,9	25,1	10,8	9,8

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej /12.01.2011/

	P/E				ROE			P/BV			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE BANKI													
BZ WBK	213,1	16,7	14,9	12,6	15%	15%	16%	2,4	2,1	1,9	1,9%	2,1%	2,7%
Getin	11,7	20,5	16,6	11,7	10%	11%	14%	2,0	1,8	1,5	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	95,0	17,3	14,0	11,7	11%	13%	15%	1,9	1,8	1,7	4,0%	4,0%	5,0%
ING BSK	862,0	14,6	13,2	11,7	15%	14%	15%	2,0	1,8	1,6	0,0%	2,4%	2,6%
Kredyt Bank	15,5	21,2	13,4	9,6	7%	10%	13%	1,5	1,3	1,2	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	172,9	17,6	15,7	13,4	13%	14%	15%	2,2	2,1	1,9	1,7%	3,4%	3,8%
PKO BP	41,0	16,0	12,4	10,6	15%	18%	19%	2,4	2,1	1,9	4,6%	2,5%	3,2%
Mediana		17,4	14,4	11,7	12%	14%	15%	2,0	1,8	1,7	0,8%	2,3%	2,7%
INWESTORZY POLSKICH BANKOW													
AIB	0,3	-	-	7,7	-	-	3%	0,2	0,3	0,4	0,0%	0,0%	0,3%
BCP	0,6	10,5	9,2	7,0	4%	5%	6%	0,5	0,5	0,5	3,8%	4,0%	5,3%
Citigroup	5,1	13,1	11,1	9,5	8%	8%	9%	0,9	0,8	0,8	0,0%	0,2%	1,3%
Commerzbank	5,7	6,3	10,9	4,7	9%	7%	12%	0,7	0,6	0,6	0,0%	0,2%	1,4%
ING	7,6	8,0	5,6	5,0	10%	12%	12%	0,7	0,7	0,6	0,1%	1,5%	4,0%
KBC	25,1	5,0	5,0	4,3	15%	15%	15%	0,8	0,7	0,7	3,5%	3,9%	4,9%
UCI	1,7	17,8	9,0	6,4	3%	5%	7%	0,5	0,5	0,5	2,1%	4,1%	5,6%
Mediana		9,3	9,1	6,4	8%	8%	9%	0,7	0,6	0,6	0,1%	1,5%	4,0%
ZAGRANICZNE BANKI													
BEP	3,8	10,7	9,4	7,1	6%	6%	8%	0,6	0,6	0,6	5,8%	5,5%	7,2%
Deutsche Bank	42,0	10,4	7,2	6,4	7%	11%	12%	0,8	0,8	0,7	1,8%	2,4%	3,1%
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%
Komerční B.	4440,0	13,3	12,2	11,1	18%	18%	19%	2,3	2,1	2,0	4,5%	5,2%	5,5%
OTP	5350,0	11,5	8,6	6,3	10%	12%	15%	1,1	1,0	0,9	2,5%	3,5%	5,1%
Santander	8,2	8,3	7,3	6,1	12%	13%	14%	1,0	0,9	0,8	6,9%	7,2%	8,1%
Türkiye 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%
Türkiye Halk B.	13,2	8,6	8,5	7,9	28%	25%	23%	2,3	2,0	1,6	2,6%	3,3%	3,6%
Sberbank	3,5	16,2	9,3	8,1	17%	24%	23%	2,6	2,0	1,7	0,6%	1,4%	1,7%
VTB Bank	7,2	21,6	15,5	12,3	10,1%	12%	13%	2,1	1,8	1,6	0,5%	0,9%	1,3%
Mediana		11,1	9,4	8,0	11%	13%	15%	1,6	1,4	1,2	2,2%	2,9%	3,4%

Wycena spółek ubezpieczeniowych /12.01.2011/

													
	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPOŁKI													
PZU	344,0	14,0	12,1	10,8	18%	19%	19%	2,4	2,1	2,0	46,1%	3,2%	5,0%
ZAGRANICZNE SPOŁKI													
Vienna Insurance G.	39,9	13,1	11,6	10,3	9%	10%	10%	1,2	1,1	1,0	2,6%	2,9%	3,2%
Uniqia	14,7	24,0	17,8	16,8	7%	8%	8%	1,4	1,3	1,2	1,9%	2,2%	2,5%
Aegon	5,1	6,9	7,5	6,2	10%	7%	8%	0,5	0,5	0,5	0,0%	2,3%	4,6%
Allianz	91,9	8,2	7,6	7,2	12%	12%	12%	0,9	0,9	0,8	5,0%	5,4%	5,9%
Aviva	4,2	7,2	7,0	6,3	16%	14%	15%	1,1	1,0	0,9	6,1%	6,5%	6,9%
AXA	13,7	8,8	6,9	6,3	8%	9%	9%	0,7	0,6	0,6	4,9%	5,7%	6,2%
Baloise	93,5	9,7	8,8	7,9	11%	11%	11%	1,0	1,0	0,9	5,0%	5,1%	5,3%
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	376,3	9,5	8,5	7,8	11%	12%	12%	1,0	0,9	0,8	4,2%	4,5%	5,6%
Mapfre	2,2	7,3	7,1	6,8	14%	14%	14%	1,0	0,9	0,9	6,8%	7,1%	7,3%
RSA Insurance	1,3	9,8	9,1	8,6	15%	16%	16%	1,3	1,2	1,1	6,5%	6,9%	7,2%
Zurich Financial	250,2	9,8	8,4	7,9	12%	14%	13%	1,1	1,1	1,0	6,6%	6,9%	7,1%
Mediana		9,6	8,4	7,8	11%	12%	12%	1,1	1,0	0,9	5,0%	5,3%	5,7%

Wycena spółek paliwowych /12.01.2011/

	EV/EBITDA				EV/S				P/E		marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
	SPÓŁKI RAFINERYJNE															
Lotos	37,6	9,8	6,0	4,9	0,6	0,4	0,4	6,4	9,7	5,2	6%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
PKN Orlen	47,5	6,3	6,8	5,8	0,4	0,4	0,3	9,6	10,6	9,3	6%	6%	6%	0,0%	2,2%	2,0%
MOL	22170,0	6,7	6,0	5,3	0,9	0,8	0,8	12,2	9,6	8,1	14%	14%	15%	2,1%	2,9%	3,9%
OMV	31,5	3,7	3,3	3,2	0,6	0,6	0,5	8,3	6,9	6,3	18%	18%	17%	3,2%	3,5%	3,8%
Hellenic Petroleum	5,9	8,2	7,5	5,8	0,5	0,5	0,4	10,2	8,4	5,7	6%	6%	7%	6,2%	6,4%	7,9%
Tupras	43,0	8,0	7,3	6,6	0,4	0,3	0,3	12,3	11,2	10,3	5%	5%	5%	6,5%	7,0%	7,1%
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		6,7	6,0	5,5	0,5	0,4	0,4	10,2	9,7	8,1	6%	7%	7%	2,1%	2,9%	3,8%
SPÓŁKI GAZOWE																
PGNiG	3,5	6,1	6,1	4,6	1,1	1,1	1,0	10,8	12,0	10,0	17%	18%	21%	2,3%	3,7%	3,3%
Gazprom	200,0	4,5	4,1	3,8	1,7	1,6	1,5	5,4	5,1	4,6	39%	38%	39%	1,5%	1,9%	2,1%
GDF Suez	27,7	6,9	6,1	5,7	1,2	1,2	1,1	14,2	12,5	11,5	18%	19%	19%	5,5%	5,8%	6,2%
Gas Natural SDG	11,2	6,7	6,8	6,4	1,8	1,7	1,6	9,2	9,1	8,1	26%	25%	25%	7,1%	7,7%	8,3%
Mediana		6,4	6,1	5,2	1,5	1,4	1,3	10,0	10,6	9,0	22%	22%	23%	3,9%	4,7%	4,8%

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

Wycena spółek energetycznych /12.01.2011/

	EV/EBITDA				EV/S				P/E		marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
	SPÓŁKI ENERGETYCZNE															
CEZ	131,0	6,9	7,2	6,8	3,0	3,1	2,9	9,0	9,7	8,9	44%	43%	43%	6,4%	6,1%	5,7%
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	6,5	4,7	4,7	4,5	0,9	0,9	0,9	12,6	12,5	10,7	19%	19%	20%	0,0%	2,4%	2,4%
E.ON	23,0	6,0	6,7	6,3	1,0	1,0	0,9	8,6	10,6	9,9	16%	14%	15%	6,5%	5,7%	5,7%
EDF	30,8	6,0	6,0	5,6	1,5	1,5	1,5	15,3	14,9	12,6	25%	25%	26%	3,7%	3,9%	4,3%
Endesa	19,5	5,5	5,6	5,4	1,5	1,5	1,4	8,0	9,4	8,8	27%	26%	26%	5,8%	5,5%	6,0%
ENEL SpA	3,8	5,7	5,6	5,4	1,4	1,4	1,3	8,3	8,2	7,7	25%	24%	25%	7,2%	7,4%	7,8%
Fortum	22,4	10,5	10,4	9,9	4,4	4,3	4,1	13,8	14,1	13,5	42%	41%	41%	4,5%	4,5%	4,6%
Iberdrola	5,8	8,4	8,0	7,5	2,3	2,2	2,1	11,4	11,1	10,2	28%	28%	28%	5,5%	5,7%	6,1%
RWE AG	51,9	4,7	5,1	4,8	0,9	0,9	0,8	7,5	9,0	8,7	19%	17%	17%	6,8%	6,0%	5,9%
Mediana		6,0	6,0	5,8	1,5	1,5	1,4	11,4	11,1	10,0	25%	25%	26%	5,5%	5,5%	5,7%

Wycena spółek nawozowych i chemicznych /12.01.2011/

	EV/EBITDA				EV/S				P/E		marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
SPOŁKI NAWOZOWE																
POLICE	9,0	14,6	8,3	7,8	0,5	0,5	0,4	-	26,0	21,5	4%	6%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
ZA Puławy	93,2	8,9	4,1	4,2	0,8	0,6	0,5	21,6	7,8	9,0	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	72,2	9,1	6,7	6,6	1,2	1,1	1,0	14,8	10,6	10,4	14%	16%	15%	0,2%	0,2%	0,2%
DSM	45,0	4,0	4,0	4,0	1,6	1,6	1,6	39,1	36,6	34,9	41%	41%	40%	1,8%	1,9%	2,0%
K+S	57,0	12,6	9,4	8,6	2,4	2,2	2,1	26,6	16,7	14,5	19%	23%	24%	1,6%	2,5%	2,9%
Silvinit	27495,0	10,2	8,1	7,5	6,0	5,0	4,6	16,9	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	345,0	9,4	8,4	8,9	1,7	1,5	1,4	16,1	12,1	12,7	18%	18%	16%	1,7%	1,9%	2,0%
Mediana		9,4	8,1	7,5	1,7	1,5	1,5	19,3	12,9	12,7	19%	23%	22%	1,4%	1,9%	1,7%
SPOŁKI CHEMICZNE																
Ciech	28,9	6,1	4,8	4,7	0,6	0,5	0,5	9,2	8,8	10,5	10%	11%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
Akzo Nobel	46,7	6,5	6,0	5,6	0,9	0,8	0,8	14,3	12,5	11,2	14%	14%	14%	3,0%	3,3%	3,6%
BASF	58,6	6,1	5,8	5,4	1,1	1,0	1,0	11,4	10,9	10,0	18%	18%	18%	3,5%	3,8%	4,1%
Croda	16,3	10,9	10,0	9,3	2,5	2,4	2,2	17,8	16,1	14,8	23%	24%	24%	2,1%	2,4%	2,6%
Dow Chemical	35,9	8,4	7,5	6,6	1,2	1,1	1,0	19,3	14,7	11,5	14%	15%	16%	1,7%	1,7%	1,7%
Rhodia	25,7	4,5	4,3	4,2	0,8	0,7	0,7	9,8	8,3	7,9	17%	16%	16%	1,5%	2,1%	2,2%
Sisecam	3,1	5,8	5,2	4,8	1,3	1,2	1,1	10,7	9,5	8,6	23%	23%	23%	0,6%	1,7%	3,0%
Soda Sanay ii	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	78,0	4,4	4,4	4,1	0,6	0,7	0,6	24,3	21,4	18,4	14%	15%	15%	3,8%	4,0%	4,1%
Tata Chemicals	382,5	8,2	7,5	6,7	1,6	1,4	1,3	13,6	12,9	10,5	19%	18%	19%	2,2%	2,5%	2,6%
Tessenderlo Chemie	26,5	5,7	4,7	4,1	0,4	0,4	0,4	34,4	14,0	10,1	7%	8%	9%	4,6%	4,6%	4,7%
Wacker Chemie	134,4	6,0	5,4	4,8	1,5	1,4	1,3	13,5	11,8	10,3	25%	26%	27%	1,5%	1,9%	2,2%
Mediana		6,1	5,6	4,9	1,1	1,1	0,9	13,5	12,1	10,4	17%	17%	17%	2,1%	2,4%	2,8%

Wycena europejskich operatorów narodowych /12.01.2011/

	EV/EBITDA				EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPOŁKI																
Netia	5,3	4,9	4,3	3,9	1,1	1,0	0,9	27,2	18,7	14,7	23%	24%	24%	0,0%	3,7%	5,3%
TPSA	16,4	5,6	4,6	4,5	1,7	1,7	1,7	-	17,1	15,7	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	25,5	4,8	5,3	5,3	1,5	1,6	1,6	9,3	10,5	10,4	32%	30%	29%	8,5%	8,7%	8,8%
Cesky Telecom	393,0	5,2	5,4	5,5	2,2	2,3	2,3	11,7	12,3	11,7	43%	42%	41%	10,0%	9,3%	9,3%
Hellenic Telekom	7,2	4,5	4,6	4,5	1,5	1,6	1,6	11,8	10,3	9,0	34%	34%	35%	3,9%	4,5%	5,7%
Matav	551,0	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%	11,0%
Portugal Telecom	8,4	5,0	4,3	4,0	1,9	1,6	1,5	17,1	11,2	9,9	38%	38%	38%	7,3%	7,7%	7,9%
Telecom Austria	10,2	4,8	4,9	4,9	1,7	1,7	1,7	15,0	14,2	12,2	35%	35%	35%	7,4%	7,4%	7,4%
Mediana		4,8	4,7	4,7	1,6	1,6	1,6	11,8	10,9	10,3	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	13,1	10,1	9,5	26%	28%	29%	3,7%	4,0%	4,4%
DT	9,7	4,7	4,8	4,8	1,5	1,5	1,5	12,4	12,3	11,7	31%	32%	32%	7,4%	7,4%	7,4%
FT	15,9	4,9	4,9	4,9	1,7	1,7	1,7	8,4	8,9	8,9	35%	34%	34%	8,8%	8,9%	8,8%
KPN	11,4	5,4	5,4	5,4	2,2	2,2	2,2	9,9	9,3	8,8	41%	41%	40%	7,0%	7,5%	7,9%
Swisscom	415,0	6,5	6,5	6,5	2,5	2,5	2,5	11,4	11,0	10,7	39%	39%	39%	5,4%	5,9%	6,2%
TELEFONICA	17,4	5,4	5,6	5,5	2,2	2,1	2,1	8,8	9,1	8,7	41%	38%	38%	8,1%	9,0%	10,0%
TeliaSonera	53,8	7,9	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	4,6	2,0	2,0	1,9	8,7	8,5	8,1	42%	42%	42%	5,3%	5,8%	6,2%
Mediana		5,1	5,2	5,2	2,1	2,0	2,0	10,7	9,7	9,2	37%	36%	37%	6,2%	6,6%	6,8%

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

Wycena spółek IT /12.01.2011/

	EV/EBITDA				EV/S				P/E		marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI																
AB	26,1	8,1	8,6	7,7	0,2	0,2	0,2	11,7	11,7	10,3	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	55,5	6,9	6,4	5,8	1,4	1,2	1,1	10,6	11,2	10,5	20%	20%	19%	2,8%	2,7%	2,9%
COMARCH	91,0	11,6	7,2	6,1	0,9	0,8	0,7	21,0	16,8	14,3	8%	11%	11%	0,0%	0,0%	2,1%
KOMPUTRONIK	8,7	8,2	5,9	4,7	0,1	0,1	0,1	22,8	12,2	8,1	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	1,6%
SYGNITY	15,0	9,9	5,4	4,2	0,3	0,3	0,2	-	-	11,5	3%	5%	6%	0,0%	0,0%	2,6%
Mediana		8,2	6,4	5,8	0,2	0,2	0,2	13,6	11,5	10,3	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	2,1%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Accenture	49,9	9,2	8,5	8,0	1,4	1,3	1,2	19,0	16,7	15,0	16%	16%	15%	2,0%	1,7%	2,0%
Atos Origin	40,8	5,8	4,9	4,2	0,6	0,5	0,5	15,0	12,6	10,8	10%	11%	11%	0,4%	0,8%	0,9%
CapGemini	34,8	6,2	5,2	4,7	0,5	0,5	0,5	17,3	13,8	11,9	8%	9%	10%	2,6%	3,0%	3,1%
IBM	149,1	8,5	7,9	7,3	2,0	2,0	1,9	13,0	11,8	10,7	24%	25%	26%	1,6%	1,7%	1,8%
Indra Sistemas	13,0	7,3	7,1	6,7	0,9	0,9	0,9	10,6	10,4	9,8	13%	13%	13%	5,0%	5,2%	5,6%
LogicaCMG	1,3	7,3	6,8	6,3	0,6	0,6	0,6	11,1	10,3	9,3	9%	9%	10%	3,0%	3,4%	4,0%
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	30,9	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	39,0	12,5	10,6	9,7	4,0	3,6	3,3	18,5	15,7	14,1	32%	34%	34%	1,5%	1,7%	1,9%
TietoEnator	15,0	6,8	5,8	5,3	0,7	0,7	0,6	13,6	11,3	10,2	10%	11%	12%	3,5%	4,1%	4,9%
Mediana		7,6	7,0	6,5	1,2	1,1	1,0	14,4	12,2	10,8	14%	14%	14%	1,9%	2,0%	2,1%

Wycena spółek mediowych /12.01.2011/

	EV/EBITDA				EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI																
AGORA	25,6	7,6	6,4	5,5	1,1	0,9	0,8	19,4	19,1	15,2	15%	15%	15%	2,0%	2,6%	2,6%
CYFROWY POLSAT	15,5	10,0	9,1	8,3	2,8	2,7	2,5	15,2	14,5	14,3	28%	29%	30%	3,7%	4,3%	4,6%
TVN	16,6	12,5	10,4	8,2	3,1	2,8	2,4	21,8	18,5	12,3	25%	27%	30%	1,9%	1,4%	1,6%
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	2,7	7,3	6,4	6,2	0,7	0,7	0,7	12,5	9,9	9,2	9%	10%	11%	5,8%	7,3%	8,4%
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	8,4	8,0	7,7	1,6	1,5	1,5	12,3	11,2	10,5	19%	19%	19%	2,6%	2,9%	3,1%
Gruppo Editorial	1,6	5,4	4,8	4,5	0,9	0,9	0,9	12,6	10,1	8,9	17%	19%	20%	4,5%	6,2%	6,4%
Mcclatchy	5,0	6,1	6,3	-	1,7	1,7	-	8,0	10,5	9,1	28%	27%	-	0,0%	0,0%	0,0%
Naspers	391,0	23,7	20,0	16,9	5,7	5,0	4,4	27,9	21,6	16,8	24%	25%	26%	0,6%	0,8%	1,0%
New York Times	10,4	5,4	5,7	5,5	0,8	0,9	0,9	15,1	15,7	14,4	16%	15%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Promotora de Inform	1,6	6,6	6,1	5,8	1,3	1,4	1,3	3,5	3,9	3,4	20%	23%	23%	0,3%	0,1%	2,7%
SPIR Comm	31,6	8,5	6,6	5,5	0,3	0,3	0,3	-	-	25,2	4%	5%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
Trinity Mirror	0,9	3,3	3,3	3,3	0,6	0,6	0,6	3,4	3,4	3,3	20%	20%	19%	1,6%	3,1%	4,3%
Mediana		6,9	6,4	5,8	1,1	1,1	0,9	12,5	10,5	9,8	18%	19%	19%	1,1%	1,8%	2,9%
TV																
Antena 3 Televis	7,7	11,1	9,5	8,4	2,2	2,1	2,0	14,6	12,5	11,0	20%	22%	24%	5,1%	6,3%	7,5%
CETV	377,0	20,8	12,4	9,5	3,1	2,8	2,5	-	-	29,5	15%	22%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Gestevisión Telecinco	8,9	13,7	9,1	7,7	3,5	2,6	2,5	17,1	13,3	11,2	25%	28%	32%	4,4%	6,6%	8,1%
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	18,1	6,6	6,2	6,2	1,4	1,3	1,3	15,4	14,3	14,1	21%	21%	20%	5,2%	5,3%	5,3%
Mediaset SPA	4,6	4,7	4,3	4,0	1,6	1,5	1,4	12,7	11,2	9,9	35%	35%	35%	6,8%	7,5%	8,4%
RTL Group	75,5	9,4	8,7	8,4	2,0	2,0	1,9	18,0	16,0	15,1	22%	22%	22%	5,9%	6,2%	6,6%
TF1-TV Francaise	13,8	10,4	7,9	7,0	1,2	1,1	1,1	22,4	15,4	13,3	11%	14%	15%	3,3%	4,4%	5,1%
Mediana		9,9	8,3	7,4	1,8	1,7	1,7	15,4	13,3	12,2	21%	22%	24%	4,8%	5,8%	5,9%
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	5,1	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	41,9	5,8	5,4	5,1	2,3	2,2	2,0	17,2	15,4	13,5	39%	40%	40%	1,3%	1,6%	2,1%
Comcast	22,5	6,1	5,7	5,5	2,4	2,3	2,2	17,9	15,3	13,1	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	9,7	7,1	6,8	6,5	3,7	3,5	3,3	15,4	14,0	11,6	52%	51%	51%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	20,5	7,4	6,3	6,0	3,4	2,7	2,5	15,8	13,2	12,4	46%	43%	41%	4,2%	4,4%	4,6%
Mediana		7,1	6,3	6,0	2,4	2,3	2,2	16,5	15,3	13,5	39%	40%	40%	1,7%	1,8%	2,1%

Wycena spółek górniczych /12.01.2011/

	EV/EBITDA				EV/S				P/E		marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
	POLSKIE SPÓŁKI															
KGHM	178,2	5,4	7,5	9,3	2,2	2,5	2,7	7,8	11,6	14,7	41%	33%	29%	1,7%	5,6%	5,6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo Amer.	34,0	4,9	3,9	3,6	1,9	1,7	1,6	8,3	6,4	5,6	39%	42%	43%	1,8%	3,0%	3,3%
BHP Billiton	25,5	5,9	4,0	3,6	2,8	2,2	2,0	10,3	7,0	6,1	48%	55%	56%	3,4%	3,7%	3,8%
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	45,4	3,9	3,3	3,2	1,8	1,6	1,5	6,5	5,4	5,2	46%	48%	48%	2,1%	2,4%	2,7%
Southern Peru	47,3	13,9	8,7	7,6	7,9	5,5	4,9	25,2	14,4	12,7	57%	63%	64%	3,4%	4,5%	5,5%
Mediana		5.9	4.0	3.6	2.8	2.2	2.0	10.3	7.0	6.1	48%	52%	49%	2.1%	3.0%	3.3%

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

Wycena spółek budowlanych /12.01.2011/

	EV/EBITDA				EV/S				P/E		marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	103,7	7,3	9,4	10,5	0,5	0,5	0,6	12,9	13,4	14,5	6%	6%	6%	6,6%	5,4%	0,0%
Elektrobudowa	169,4	10,8	9,7	8,3	1,0	0,9	0,8	16,4	14,7	12,6	9%	9%	10%	2,0%	2,2%	2,6%
Erbud	54,8	9,5	9,0	7,7	0,5	0,4	0,4	13,4	13,8	12,3	5%	5%	5%	1,0%	1,1%	1,1%
Mostostal Wa-wa	59,2	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	212,0	9,9	9,8	9,1	1,0	0,8	0,7	14,1	13,7	13,3	10%	8%	8%	1,4%	1,5%	2,3%
Polimex Mostostal	4,0	8,7	8,0	6,9	0,6	0,5	0,5	16,6	14,4	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	17,0	14,5	13,1	7%	5%	5%	0,0%	0,0%	0,0%
Trakcja Polska	3,9	8,0	6,6	4,3	0,6	0,4	0,3	15,1	13,3	10,5	8%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Ulmia Construccoon	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	9,9	11,2	12,1	6,5	0,5	0,5	0,4	14,9	16,8	8,9	5%	4%	6%	0,0%	0,6%	2,3%
Mediana		8,9	8,5	6,7	0,6	0,5	0,4	15,0	14,1	12,9	7%	6%	7%	1,0%	0,9%	0,5%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
AMEC	12,1	12,2	10,7	9,5	1,1	1,0	1,0	21,0	18,3	15,7	9%	10%	10%	1,7%	1,8%	2,1%
BILFINGER	64,4	10,3	9,9	9,3	0,6	0,6	0,6	11,2	11,3	10,2	6%	6%	7%	3,8%	4,1%	4,4%
EIFFAGE	34,0	9,1	8,6	8,1	1,3	1,3	1,2	12,9	11,0	9,3	14%	15%	15%	3,6%	3,8%	4,3%
HOCHTIEF	61,9	5,1	4,6	4,2	0,3	0,3	0,3	19,4	16,3	13,4	6%	6%	7%	2,7%	3,1%	3,6%
NCC	155,7	8,0	7,6	6,8	0,4	0,4	0,3	13,7	13,1	11,3	5%	5%	5%	4,1%	4,5%	4,9%
SKANSKA	136,1	8,4	8,6	8,0	0,4	0,4	0,4	15,8	16,6	15,2	5%	5%	5%	4,2%	4,3%	4,5%
STRABAG	20,8	3,7	3,7	3,6	0,2	0,2	0,2	13,8	14,0	14,1	5%	5%	5%	2,4%	2,6%	2,7%
Mediana		8,4	8,6	8,0	0,4	0,4	0,4	13,8	14,0	13,4	6%	6%	7%	3,6%	3,8%	4,3%

Wycena spółek deweloperskich /12.01.2011/

	EV/EBITDA				P/BV				P/E		marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI																
BBI Development	0,5	13,2	11,5	12,6	1,0	0,9	0,8	10,8	10,3	7,7	33%	48%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	44,5	16,8	12,3	6,4	1,4	1,3	1,2	24,5	13,2	8,4	13%	16%	17%	1,8%	1,0%	4,5%
GTC	24,4	9,6	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	8,1	7,8	10,8	1,7	1,4	1,2	8,9	8,8	11,5	26%	29%	39%	0,0%	0,0%	0,0%
Polnord	32,8	39,5	15,6	8,9	0,6	0,6	0,6	15,0	12,3	7,2	19%	26%	36%	2,6%	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 SPÓŁKI																
CA IMMO INTERNATIONAL	5,6	32,8	29,1	23,7	0,5	0,6	0,6	-	19,3	9,1	43%	45%	48%	0,0%	1,8%	3,8%
CITYCON	3,2	20,1	18,5	17,5	0,9	0,9	0,9	16,6	15,3	14,4	56%	58%	59%	4,3%	4,5%	4,4%
CORIO	47,6	21,0	18,8	16,8	1,1	1,0	1,0	16,6	15,9	14,8	82%	83%	83%	5,5%	5,7%	6,0%
DEUTSCHE EUROSHP	27,4	20,6	18,3	17,4	1,1	1,1	1,1	20,8	17,8	17,7	88%	87%	87%	4,0%	4,1%	4,3%
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	20,7	20,7	20,1	1,1	0,9	0,9	19,5	20,7	17,1	80%	80%	79%	3,6%	3,7%	3,9%
KLEPIERRE	26,9	17,9	16,9	16,0	1,3	1,1	1,1	17,5	16,6	14,9	85%	86%	88%	4,7%	4,8%	4,9%
SPARKASSEN IMMO	5,2	20,5	18,3	16,4	0,7	0,7	0,7	30,8	13,5	8,8	47%	47%	49%	0,0%	4,5%	3,5%
UNIBAIL-RODAMCO	143,9	19,5	19,5	19,0	1,1	1,1	1,1	15,9	16,3	15,5	86%	84%	84%	8,2%	5,6%	5,8%
Mediana		20,5	18,5	17,4	1,1	1,0	0,9	17,1	16,3	14,8	80%	83%	83%	4,0%	4,5%	4,3%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego /12.01.2011/

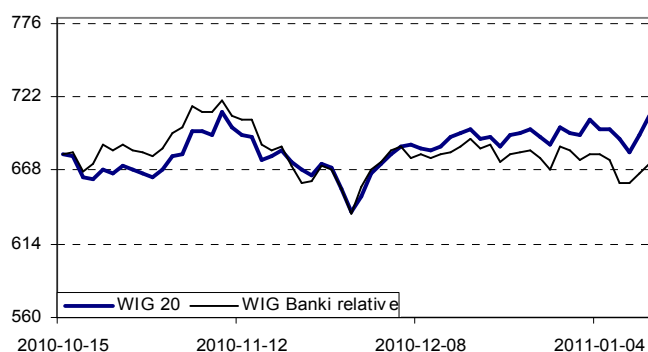
	EV/EBITDA				EV/S				P/E		marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI																
FAMUR	2,9	10,0	8,9	7,5	1,9	1,9	1,7	16,9	18,0	14,4	19%	21%	23%	0,0%	0,0%	3,7%
KOPEX	17,9	10,9	7,8	7,1	0,8	0,8	0,9	49,5	16,1	14,1	8%	10%	13%	0,0%	0,0%	3,6%
Mediana		10,4	8,4	7,3	1,4	1,3	1,3	33,2	17,0	14,2	13%	16%	18%	0,0%	0,0%	3,6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atlas Copco	168,6	13,3	11,5	10,5	3,1	2,8	2,6	20,8	17,6	15,8	23%	24%	25%	2,3%	2,5%	2,8%
Bucyrus	90,3	12,7	10,3	8,9	2,4	2,0	1,8	22,7	17,3	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	11,4	9,2	41%	45%	45%	1,3%	3,6%	5,2%
Industrea	1,4	-	-	-	-	-	-	28,6	7,9	7,1	-	-	-	2,5%	3,2%	3,8%
Joy Global	89,4	12,4	10,2	8,8	2,6	2,3	2,0	21,4	17,6	15,1	21%	22%	23%	0,8%	0,8%	0,8%
Sandvik	133,7	12,1	9,9	8,8	2,3	2,1	1,9	24,1	17,7	14,9	19%	21%	22%	2,0%	2,7%	3,2%
Mediana		12,4	10,2	8,8	2,4	2,1	1,9	22,1	17,4	14,8	21%	22%	23%	1,7%	2,6%	3,0%

Wycena spółek sektora papierniczego /12.01.2011/

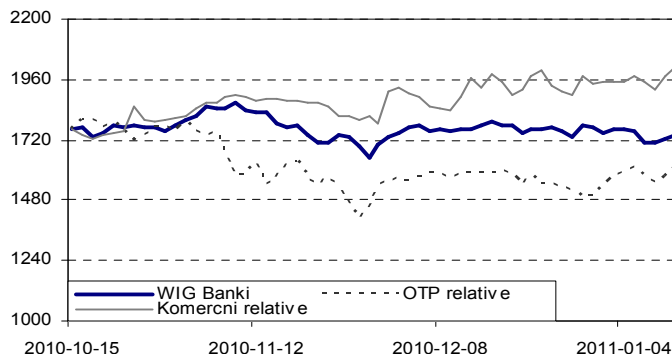
	EV/EBITDA				EV/S				P/E		marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI																
MONDI	77,8	10,1	8,0	7,7	2,0	1,7	1,7	18,5	11,2	10,6	20%	21%	22%	0,0%	5,4%	9,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Billerund	62,5	4,4	5,2	5,1	0,8	0,8	0,8	9,6	12,1	11,7	18%	15%	15%	4,0%	4,1%	4,2%
Holmen	238,0	10,3	7,9	7,7	1,5	1,4	1,3	27,8	16,1	15,4	15%	17%	17%	2,9%	3,4%	4,1%
INTL Paper	28,8	5,9	5,3	4,9	0,8	0,8	0,7	14,2	10,5	9,3	13%	15%	15%	1,4%	1,9%	2,5%
M-Real	2,8	5,5	5,2	5,0	0,7	0,6	0,6	13,3	9,2	7,8	12%	12%	12%	0,8%	1,3%	1,9%
Norske Skog	16,4	10,7	6,1	5,6	0,7	0,6	0,6	-	-	-	6%	10%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
Portucel EMP.	2,4	6,5	6,1	6,0	1,8	1,7	1,6	10,7	9,8	9,6	27%	28%	27%	5,9%	4,8%	5,4%
Stora Enso	8,6	7,3	6,8	6,6	0,9	0,9	0,8	11,7	11,3	11,0	12%	13%	13%	2,7%	2,7%	2,9%
Svenska	111,9	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	13,9	7,3	6,6	6,4	1,2	1,1	1,1	14,8	13,1	12,1	16%	17%	17%	3,4%	3,7%	3,8%
Mediana		7,3	6,1	6,0	0,9	0,9	0,8	13,1	11,0	10,5	15%	15%	15%	2,9%	3,4%	3,8%

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

Indeks WIG Banki na tle WIG 20 (EUR)



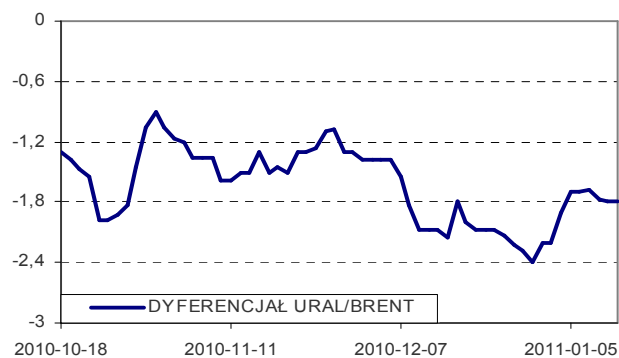
Relatywne zmiany OTP i Komercni wobec indeksu WIG Banki (EUR)



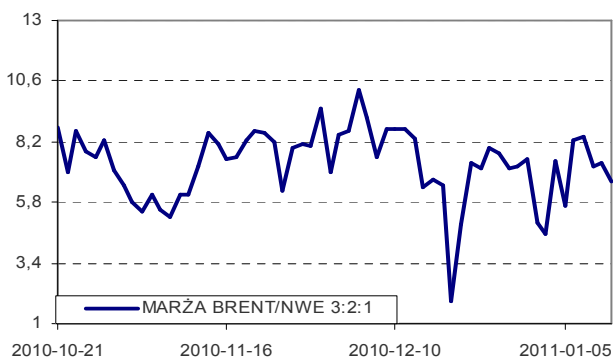
BRENT (USD/brk)



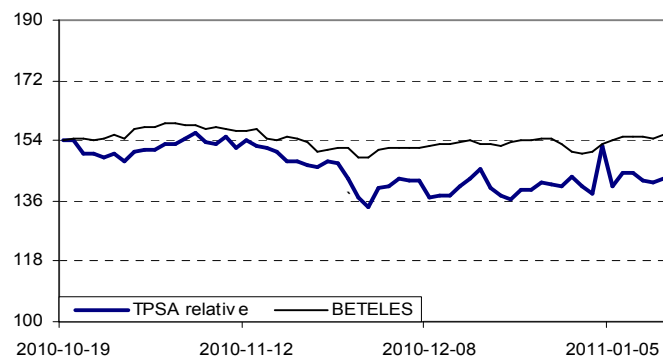
Dyferencjał URAL/BRENT (USD)



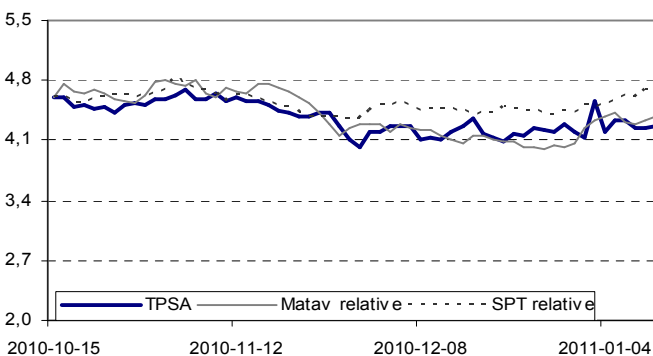
Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)



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

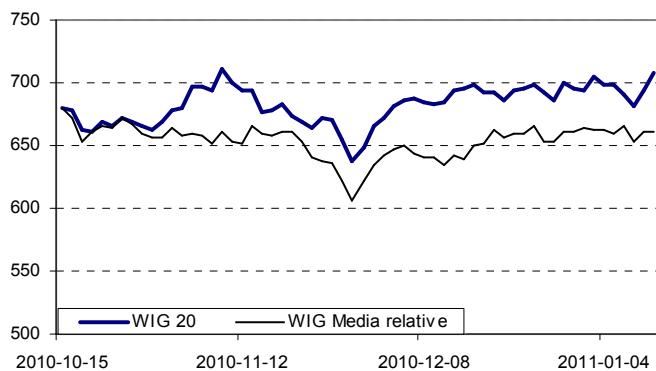


Notowania operatorów narodowych: TPSA, węgierskiego Magyar Telecom i czeskiego SPT (EUR)

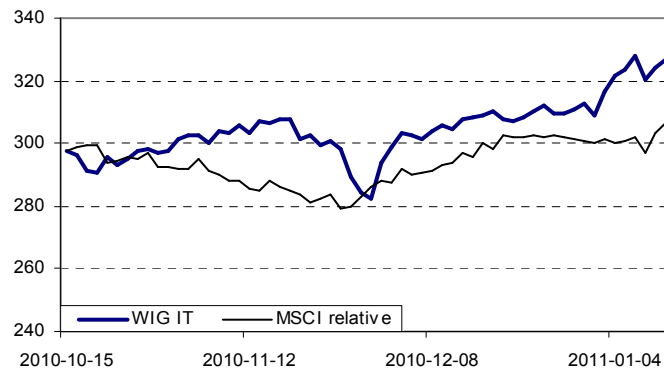


Źródło: Bloomberg

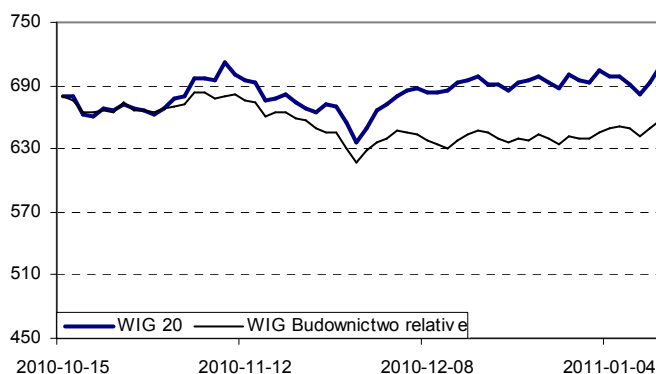
Indeks WIG Media na tle WIG 20 (EUR)



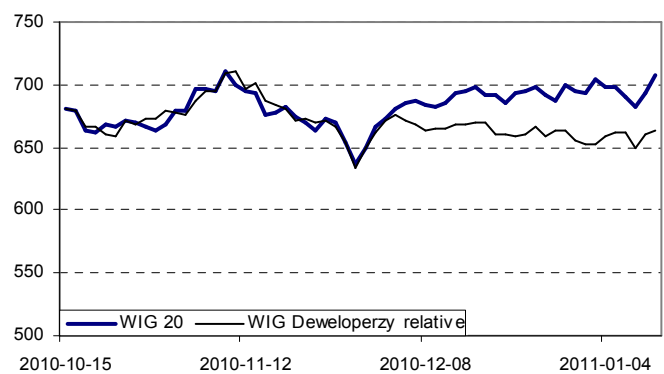
Indeks WIG IT na tle MSCI



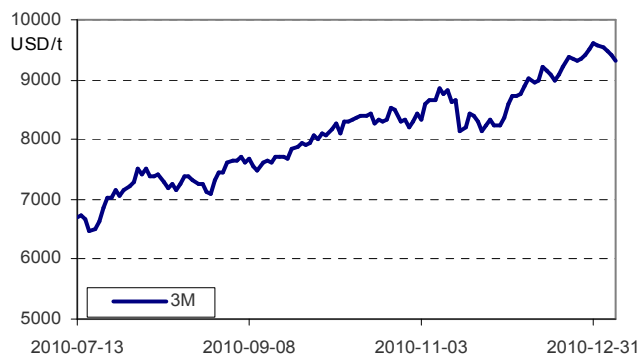
Indeks WIG Budownictwo na tle WIG 20 (EUR)



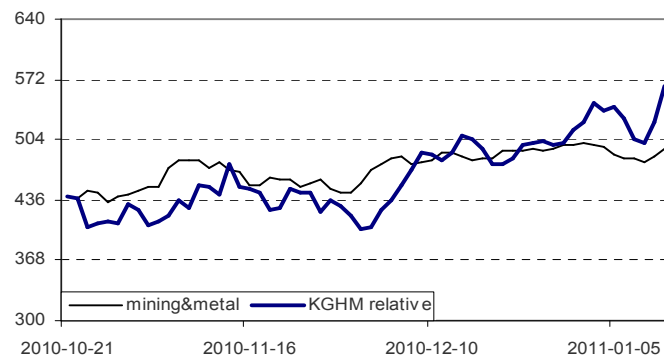
Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG 20 (EUR)



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

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

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

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

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

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

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej:

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

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

Maklerzy:

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

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

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

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

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

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

Zespół Obsługi Rynków Zagranicznych

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

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

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

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

„Prywatny Makler”

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

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

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

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

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

EBIT - Zysk operacyjny

EBITDA - zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją

BOOK VALUE - wartość księgowa

WNDB - wynik na działalności bankowej

P/CE - cena do zysku wraz z amortyzacją

MC/S - wartość rynkowa do przychodów ze sprzedaży

EBIT/EV - zysk operacyjny do wartości ekonomicznej

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

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

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

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

Marża EBITDA - EBITDA / Przychody ze sprzedaży

Rekomendacje Domu Inwestycyjnego BRE Banku S.A.

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

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

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

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

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

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

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

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

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

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

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

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

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

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

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

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Inwestycyjnego BRE Banku SA .

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

DI BRE Banku S.A. pełni funkcję animatora emitenta dla następujących spółek: Certyfikaty Skarbiec Nieruchomości, Erbud, Es-System, LW Bogdanka, Macrologic, Magellan, Mieszko, Mondy, Nepentes, Neuca, PA Nova, Pemug, Polimex-Mostostal, Robyg, ZUE.

DI BRE Banku S.A. pełni funkcję animatora rynku dla następujących spółek: 01 NFI, Rubikon Partners NFI, Asseco Poland, Erbud, Es-System, Macrologic, Mieszko, Mondy, Monnari Trade, Nepentes, Neuca, PA Nova, Pemug, PKN Orlen, PKO BP, Robyg, TP SA, TVN, Unibep.

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

DI BRE jest oferującym akcje PA Nova w ofercie publicznej.

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

Asseco Poland świadczy usługi informatyczne na rzecz Domu Inwestycyjnego BRE Banku S.A.

Osoby, które nie uczestniczyły w przygotowaniu rekomendacji ale miały lub mogły mieć dostęp do rekomendacji przed jej przekazaniem do publicznej wiadomości, to osoby zatrudnione w DI BRE Banku S.A. upoważnione do bezpośredniego dostępu do pomieszczeń, w których opracowywane były rekomendacje, inne niż analitycy wymienieni jako sporządzający niniejszą rekomendację.

Silne i słabe strony metod wyceny zastosowanych w rekomendacji:

DCF – uważana za najbardziej właściwą metodologicznie techniką wyceny; polega ona na dyskontowaniu przepływów finansowych generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych w modelu

Wskaźnikowa – opiera się na porównaniu mnożników wyceny firm z branży; prosta w konstrukcji, lepiej niż DCF odzwierciedla bieżący stan rynku; do jej wad można zaliczyć dużą zmienność (wahania wraz z indeksami giełdowymi) oraz trudność w doborze grupy porównywalnych spółek.