


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	11 731,9	-0,20%	FTSE 100	6 023,9	-0,44%	Miedź (LME)	9 615,0	-0,77%
S&P 500	1 283,8	-0,17%	WIG20	2 725,5	+0,23%	Ropa (Brent)	97,3	-0,07%
NASDAQ	2 735,3	-0,07%	BUX	22 389,6	-0,42%	USD/PLN	2,90	-0,97%
DAX	7 075,1	+0,09%	PX	1 247,0	+0,23%	EUR/PLN	3,87	+0,79%
CAC 40	3 974,8	+0,75%	PLBonds 10	6,33	+1,18%	EUR/USD	1,34	+1,77%

Informacje ze spółek i sektorów

Millennium

Redukuj – z dn. 05.10.10
Cena docelowa: 4,60 PLN

Koszty w 2011 mogą wzrosnąć szybciej niż inflacja – prezes

Prezes Millennium, Bogusław Kott, w wywiadzie dla PAP poinformował, że koszty operacyjne banku w 2011 mogą rosnąć szybciej niż inflacją, ale będzie to tempo niższe niż oczekiwany wzrost przychodów. Ponadto, dodał, że w 2010 koszty też wzrosną ponad poziom inflacji, ale będą blisko założonego celu 1 071 mln PLN. W samym 4Q nastąpi sezonowy wzrost Q/Q. **Nasza całoroczna prognoza kosztów na 2010 (1 064 mln PLN, +4,1% R/R) implikuje nieznaczny spadek kosztów w 4Q (-2,4% Q/Q). W 2011 oczekujemy 5,4% przyrostu kosztów do poziomu 1 121 mln PLN względem 9,7% wzrostu przychodów ogółem. W konsekwencji spodziewamy się, że wskaźnik koszty/dochodów poprawi się o 254pb. Q/Q do 61,3%. (I. Rokicka)**

Koszty ryzyka za 2010 wyniosą 70-80pb. – prezes

Bogusław Kott poinformował, że koszty ryzyka za 2010 wyniosą 70-80pb. W 4Q 2010 rezerwy wzrosną względem 2Q 2010 (47 mln PLN; 54pb), ale nie będą wyższe niż w 1Q 2010 (83 mln PLN; 100pb). W 2011 bank spodziewa się dalszego spadku kosztów ryzyka, przy czym udział rezerw na portfel detaliczny wzrośnie względem 2010. Millennium oczekuje, że w 2011 jakość kredytów detalicznych będzie się pogarszać, a korporacyjnych poprawiać. **Nasza całoroczna prognoza salda rezerw na 2010 (245 mln PLN; 69pb) zakłada poziom 64 mln PLN w 4Q (70pb). W 2011 oczekujemy spadku kosztów ryzyka o 13pb R/R do 57pb, co przełoży się na 11% spadek salda rezerw do 217 mln PLN. (I. Rokicka)**

Marża odsetkowa będzie się stabilizować ok. 2,4% w 2011 – prezes

Millennium spodziewa się, że marża odsetkowa w 2011 będzie się stabilizować na poziomie ok. 2,4%. Bank oczekuje dalszej poprawy marży depozytowej, głównie dzięki wzrostowi stóp procentowych. Z drugiej strony, dostrzega presję rynkową na marże kredytowe. **W naszych prognozach na 2011 zakładamy marżę odsetkową na poziomie 2,12% względem 2,01% osiągniętej po 9M 2010. Zawracamy uwagę, że nasz sposób wyliczania marży różni się od wyliczeń spółki. Wynika to głównie z faktu, że w naszych prognozach wynik z punktów swapowych uwzględniamy w wyniku handlowym, a nie w odsetkowym. (I. Rokicka)**

Obecne warunki rynkowe nie sprzyjają emisji euroobligacji – prezes

Bogusław Kott powiedział, że projekt emisji euroobligacji przez Millennium jest nadal aktualny, chociaż obecne warunki rynkowe są niesprzyjające. **Bank informował już wcześniej o swoich planach. Zwracamy jednak uwagę, że celem emisji euroobligacji jest dywersyfikacja źródeł finansowania (zmniejszenie uzależnienia od rynku swapów) niż pozyskania nowych źródeł finansowania akcji kredytowej. (I. Rokicka)**

Bank nadal analizuje sprawę podziału zysku za 2010 – prezes

Prezes Millennium powiedział, że bank nadal analizuje sprawę podziału zysku za 2010. Intencją banku jest powrót do normalnej dystrybucji dywidendy. **W naszych prognozach nie spodziewamy się, że bank wypłaci dywidendę za 2010, mimo wysokiego współczynnika wypłacalności (14,8% po 3Q 2010). Uważamy, że jeżeli dywidenda będzie, to jej poziom będzie jedynie symboliczny. Oczekujemy, że bank wznowi wypłatę dywidendy w 2012 (czyli z zysków za 2011). (I. Rokicka)**

Energetyka

Wzrost zapotrzebowania na energię w grudniu o 6,5%

W grudniu zapotrzebowanie na energię w Polsce sięgnęło rekordowych poziomów notując wzrost r/ r o 6,5%. **Oczywiście taka dynamika to konsekwencja niskich temperatur i trudno przenosić**

te trendy na kolejne miesiące. Na pewno jednak znajdzie to odzwierciedlenie w wynikach finansowych spółek za 4Q, zarówno poprzez wyższą produkcję (przede wszystkim w elektrowniach na węgiel kamienny) jak i wolumeny w dystrybucji. Wsparciem będą też wysokie grudniowe ceny spotowe, które średnio wynosiły 223 PLN/MWh. (K. Kliszcz)

Sygnity

Kupuj - z dn. 02.03.10
Cena docelowa: 18,20 PLN

Umowa kredytowa z ING BSK

Sygnity podpisało z ING BSK umowę, na mocy której bank udostępnił Sygnity linię kredytową w wysokości 30 mln PLN. **Pozytywna informacja. Z jednej strony świadczy ona o rosnącym zaufaniu kredytowym do spółki. Z drugiej umożliwi na lepsze zarządzanie gotówką w spółce. Dotąd spółka finansowała się bardzo drogimi obligacjami jednocześnie utrzymując dosyć wysokie stany gotówki na bilansie. Dzięki powyższej umowie Sygnity będzie mogło spłacić część zadłużenia obligacyjnego i korzystać z finansowania dłużnego tylko w okresie większego zapotrzebowania na kapitał obrotowy (zazwyczaj drugi i trzeci kwartał). Dzięki temu powinny spaść koszty finansowania zadłużenia.** (P. Grzybowski)

Kernel

Kupuj - z dn. 07.12.10
Cena docelowa: 79,1 PLN

9% udziału w rozdzielonych kwotach eksportowych na 1Q11

Gazeta Giełdy Parkiet poinformowała, że Kernel w procesie dystrybucji przez Ministerstwo Gospodarki kwot eksportowych na zboża uzyskał pozwolenie na wywóz 46 tys. z 500 tys. ton rozdysponowanych kwot na wywóz pszenicy oraz 136 tys. ton z 1 518 tys. ton rozdysponowanych kwot na wywóz kukurydzy. **W sumie udział Kernela w rozdysponowanych kwotach wynosi 9%, podczas gdy podczas ostatniej dystrybucji Spółce udało się zdobyć 20,8% rozdysponowanych kwot. Proporcja, w jakiej Kernel będzie mógł uczestniczyć w eksporcie zbóż z Ukrainy jest o 1,6pp niższa niż miało to miejsce w sezonie 2009/2010 (10,6%). Należy pamiętać jednak, że w bieżącym sezonie mimo spadku wolumenów eksport zboża jest bardzo rentowny. W samym 3Q10 Kernel mimo spadku wolumenu handlu zbożem o 33,7% r/r zwiększył EBITDA na tonę wyeksportowanego zboża z 15,2 USD/t w 3Q09 do 51,8 USD/t w 3Q10.** (J. Szkopek)

Polnord

Kupuj - z dn. 07.01.11
Cena docelowa: 43,5 PLN

93 mieszkania sprzedane netto w grudniu

Polnord sprzedał w grudniu brutto 94 mieszkania, miała też miejsce 1 rezygnacja. W efekcie, sprzedaż netto wyniosła 93 lokale. W listopadzie sprzedaż netto wyniosła 60 lokali. **Kolejny, po Gancie, dobry wynik grudniowej sprzedaży mieszkań. Wynik sprzedaży jest zbliżony z naszymi oczekiwaniami, uwzględnionymi w raporcie sektorowym (zakładaliśmy 218 lokali sprzedanych w całym Q4 2010).** (M. Stokłosa)

LPP

Akumuluj - z dn. 03.12.10
Cena docelowa: 2 300 PLN

Marże handlowe zostaną utrzymane

Wg zarządu LPP z opłaconych i zakontraktowanych zleceń na 2011 wynika, że cena w USD zakupu towarów na Dalekim Wschodzie będzie w tym roku około 7% wyższa r/r (Gazeta Parkiet). Kontraktacja na ten rok jeszcze się nie zakończyła. Wzrost cen wynika głównie ze wzrostu cen bawełny. Zarząd twierdzi, że marża brutto na sprzedaży w 2011 nie powinna być niższa r/r. Ostateczny wpływ cen zakupu na wyniki LPP zależy od kursu USD. LPP nie wyklucza podniesienia cen detalicznych. Wynik netto 2011 ma być o kilkadziesiąt procent wyższy r/r. **W naszych prognozach uwzględniamy wpływ cen zakupu na rentowność brutto na sprzedaży. Szacujemy w 2011 wzrost marży brutto o 1,2 p.p. r/r, co jest zbliżone do zapowiedzi zarządu.** (G. Borowska)

Pozostałe wiadomości ze spółek

Apator

Apator chce, by dywidenda za 2010 rok była wyższa niż za 2009 rok, kiedy to wyniosła 0,50 zł za akcję. Spółka nie zamierza obecnie realizować programu skupu akcji własnych, który obowiązuje do końca maja tego roku.

Apator chce w '11 poprawiać wyniki, nie wyklucza akwizycji w Niemczech. Apator szacuje, że rok 2011 będzie dla spółki lepszy od ubiegłego roku, m.in. dzięki dalszemu dynamicznemu rozwojowi eksportu. Spółka chce rozwijać się w Rosji oraz na rynku niemieckim, na którym rozmawia w sprawie przejęć.

Apator ocenia, że środki ze sprzedaży nieruchomości w Toruniu zasilą wyniki w '12. Zdaniem prezesa Apatora Janusza Niedźwieckiego, plan przeniesienia produkcji z Torunia do nowego zakładu na przełomie 2011 i 2012 roku jest nadal realny, ale ocenia on, że termin ten może się przesunąć ze względu na opóźnienia w negocjacji sprzedaży toruńskiej nieruchomości. Spółka szacuje, że środki ze sprzedaży gruntu zasilą wyniki Apatora w 2012 roku.

Cinema City

IPO Multikina najwcześniej na przełomie marca i kwietnia.

Deweloperzy

W tym roku ANR sprzeda 140 tys. hektarów państwowej ziemi.

NFI EMF

William Brooksbank złożył rezygnację z pełnionej funkcji Członka Rady Nadzorczej NFI EMF.

Ferrum	Ferrum prognozuje 21 mln zł zysku netto w 2011 r. Ferrum prognozuje wypracowanie w 2011 r. 21 mln zł zysku netto, 30 mln zł zysku operacyjnego, 41 mln zł EBITDA i 368 mln zł przychodów ze sprzedaży.
Górnictwo	Na inwestycje spółki węglowe przeznaczą w tym roku więcej niż w ubiegłym. Kopalnie zainwestują ok. 3 mld zł.
KOV	Kub-Gas, należąca do Kulczyk Oil Ventures, otrzymała kolejną licencję na poszukiwanie gazu na Ukrainie. Koncesja poszukiwawcza Północne Makiejewskoje została przyznana na okres 5 lat, licząc od dnia jej wystawienia, tj. 29 grudnia 2010 r. Północne Makiejewskoje to obszar położony 4 km na wschód od odwiertu M-19, gdzie w grudniu 2010 r. przeprowadzono testy gazu przy zastosowaniu 10 mm zwężki i przepływie ok. 5 milionów standardowych stóp sześciennych dziennie (MMscf/d).
Lentex	Lentex parafował z MSP umowę w sprawie nabycia 85 proc. akcji spółki Gamrat.
M Development	M Development zadebiutuje 14 stycznia na NC.
NWR	Należąca do NWR spółka OKD uzgodniła podwyżki płac o 4% w 2011 r. Porozumienie to przełoży się na wzrost kosztów osobowych w OKD o 1% w porównaniu do 2010 roku.
PEP	Spółka prognozuje osiągnięcie w 2011 r. 67 mln PLN zysku netto, 98 mln PLN EBITDA. Skorygowana EBITDA, uwzględniająca odsetki z tytułu dzierżawy majątku i udziały w zyskach farm wiatrowych, szacowana jest na 102 mln PLN. Spółka poprawi wyniki m.in. ze względu na pełen rok działalności zakładu produkującego pellet w Grupie PEP Biomasa Energetyczna Południe, przy pełnym poziomie wydajności od drugiej połowy 2011 roku. PEP poinformował, że zyski osiągnięte przez EC Saturn wzrosną w wyniku zwiększenia produkcji energii zielonej oraz wzrostu cen energii.
PGE, KGHM, PKN	Szacunkowe przychody Polkomtela spadły o 1 proc. do 7,7 mld zł w '10; w '11 r. też spadną. Według wstępnych szacunkowych danych przychody ogółem Polkomtela w 2010 roku spadły o ok. 1 proc. do 7,7 mld zł, a w 2011 roku przychody też lekko spadną z powodu zmniejszonych stawek hurtowych MTR. Inwestycje w 2010 roku wyniosły ok. 800-900 mln zł, a w 2011 roku będą nieco wyższe. Zysk netto i EBITDA mogą w 2011 roku lekko wzrosnąć.
PGS Software	PGS Software ma list intencyjny w sprawie nabycia spółki Testbenefit. Na podstawie listu intencyjnego PGS Software uzyskał do 31 marca wyłączność negocjacyjną.
Redan	Zgodnie z zapowiedziami zarządu Redan zrealizował prognozy zysku netto na 2010 w kwocie 5,8 mln PLN. 25 stycznia ma zostać przedstawiona strategia grupy na najbliższe dwa.
Ropa & Gaz	Azerbejdżan zobowiązał się dostarczać gaz dla UE, zasilając korytarz południowy, w którego skład wchodzi Nabucco. Barroso podkreślił, że w ten sposób Azerbejdżan umożliwia realizację gazowego korytarza południowego UE: systemu priorytetowych gazociągów mających transportować gaz z Kaukazu z pominięciem Rosji, którego zasadniczą częścią ma być Nabucco. Na razie jednak Azerbejdżan nie potwierdził, że zaangażuje się w budowę tego akurat gazociągu. Możliwe połączenie gazociągiem Polski ze Słowacją. Operatorzy systemów przesyłowych: polski Gaz-System oraz słowacki Eustream zbadają możliwość budowy gazociągu Polska-Słowacja. Spółki podpisały list intencyjny w tej sprawie. Dalsze decyzje będą podjęte w 2012 roku.
Sfinks	Sfinks otworzył dwie nowe restauracje, w I kw. 2011 r. otworzy łącznie siedem.
Telekomunikacja	Polkomtel nie prowadzi żadnego projektu akwizycyjnego, ale analizuje otoczenie. UKE nie otrzymało harmonogramu zwalniania częstotliwości przez MON. MON odmówiło uzgodnienia z Urzędem Komunikacji Elektronicznej harmonogramu zwalniania przez wojsko częstotliwości radiowych, które miały być przeznaczone do przetargu, dotyczącego sieci szybkiego internetu.

Transakcje osób powiązanych oraz funduszy

Cormay	PKO Bankowy OFE zmniejszył udział w kapitale zakładowym do 4,27 proc. z 5,01 proc. przed dokonaniem zmiany.
Zremb Chojnice	FH Jago sprzedał 12 stycznia w transakcji pakietowej 150 tys. akcji po średniej cenie 0,73 PLN za akcję.

Makroekonomia

Inflacja za grudzień zgodna z oczekiwaniami

Roczny wskaźnik inflacji wzrósł do 3,1% w grudniu z 2,7% zanotowanych w listopadzie, co jest wynikiem zgodnym z oczekiwaniami analityków.

W ujęciu miesięcznym ceny konsumenta wzrosły o 0,4%. Wzrosty miesięczne zanotowane w większości kategorii popytowych nie przekroczyły 0,2%, jednak roczny wskaźnik inflacji bazowej pod wpływem statystycznych efektów wzrósł w grudniu z 1,2% do 1,5%. W grudniu ceny żywności nie zmieniły się w porównaniu do listopada, co jak kolejny raz podkreślamy, mocno kontrastuje z trendami raportowanymi w publikacjach Ministerstwa Rolnictwa (oraz modelami opartymi na wskaźnikach koniunktury). Ceny paliw wzrosły w grudniu o 5,1% m/m. Silnie wzrosły też ceny energii (0,4% m/m).

W danych grudniowych trudno doszukać się bezpośrednich dowodów na wzrost popytowej presji inflacyjnej (tak jak wspomnieliśmy wzrost wskaźnika rocznego to efekt statystyczny). Sytuacja ta może jednak ewolucyjnie zmienić się w kolejnych miesiącach (inflacja bazowa wzrosła ze względu na podwyżki cen kontrolowanych, podwyżki VAT, efekty wtórne związane ze wzrostem cen usług i kosztów prowadzenia działalności). Szacujemy, że roczny wskaźnik inflacji w styczniu może wzrosnąć do poziomu 3,2-3,4%. Podkreślamy jednak, że ze względu na niepewność co do zmian cen regulowanych oraz skali wzrostu cen po podwyżce stawek VAT istnieje większa niż zwykle niepewność co do poziomu całego wskaźnika CPI. Biorąc pod uwagę światowe trendy na rynkach paliw, żywności oraz dalszy wzrost aktywności ekonomicznej w Polsce, inflacja może rosnąć również w kolejnych kilku miesiącach (przede wszystkim rosnąć będzie inflacja bazowa). Oceniamy jednak, że druga połowa 2011 roku może już przynieść pewne obniżenie rocznego wskaźnika inflacji ze względu na umocnienie złotego i efekty bazowe z 2010 roku (szok podaży na rynku żywności w III kw. 2010). Inflacja na koniec 2011 roku prawdopodobnie jednak będzie nieco wyższa niż 3,0% r/r.

Dane o inflacji nie wpłynęły znacząco na zmiany stawek na rynku stopy procentowej. Utrzymały się zatem oczekiwania zarówno na szybkie zacieśnienie monetarne (pierwsza podwyżka w styczniu), jak i na znaczną jego skalę 125pb podwyżkę w tym roku i 175pb w całym cyklu).

Kierunki rozwoju sytuacji ekonomicznej sugerują (zresztą od kilku miesięcy) konieczność rozpoczęcia cyklu zacieśnienia. Oczekujemy, że w styczniu podobnie jak w listopadzie i grudniu RPP może jednak ponownie zdecydować się na przełożenie momentu zacieśnienia. Decyzja taka byłaby jednak w dużym stopniu próbą (nadmiernej) optymalizacji momentu zacieśnienia oraz kształtowaniem wiarygodności samej RPP i prezesa NBP. Samymi komentarzami prezes NBP spowodował umocnienie złotego równoważne zacieśnieniu monetarnemu w skali 50pb.

Istotny wzrost deficytu na rachunku bieżącym

We wrześniu odnotowano (oczekiwane przez nas) pogorszenie na rachunku obrotów bieżących a deficyt wyniósł 2286 mln EUR wobec 1217mln EUR w poprzednim miesiącu. Dane za ostatnie 12 miesięcy pozostały praktycznie bez zmian. Jest to drugi największy deficyt na rachunku bieżącym od 2000 roku.

Pogorszenie na rachunku bieżącym to przede wszystkim wynik istotnego pogorszenia bilansu handlowego, ujemnego salda transferów bieżących oraz uparcie stabilnego (na ujemnych poziomach) salda dochodów. O ile spadki eksportu nie są w listopadzie zjawiskiem nadzwyczajnym (obecny był idealnie spójny z publikowanymi wcześniej danymi makro, czego dowodzi prognoza z modelu ekonometrycznego, która była bardzo bliska publikowanym danym), to wzrost importu (co jest szczególnie widoczne po spojrzeniu na dynamiki roczne: odnotowano przyspieszenie z 20% w październiku do 27% w listopadzie) okazał się wyższy od wskazań modelu i spójny z publikowanymi dwa dni wcześniej danymi GUS; skok importu mieści się jednak w granicach błędu modelu i jest tylko potwierdzeniem siły konsumpcji indywidualnej w ostatnim kwartale roku (efekty substytucyjne przed podwyżkami VAT o których wspominaliśmy już od wielu tygodni). Odnośnie salda transferów, na ujemnym wyniku zaważyła wysoka składka zapłacona do UE. Wysokie saldo dochodów pozostaje dla nas zagadką, szczególnie że w listopadzie nie odnotowano ani żadnych spektakularnych wypłat dywidend, ani wysokich płatności odsetkowych na rzecz nierezydentów.

Silny wzrost deficytu na rachunku obrotów bieżących – choć prawdopodobnie podobne poziomy nie powtórzą się w 2011 roku, jako że około 500mln EUR można przypisać na rzecz egzogenicznych rozliczeń z UE – stanowi mimo wszystko o niezrównoważeniu polskiej gospodarki, w tym o przeroscie dynamiki konsumpcji. Nie wydaje się jednak, że może być to natychmiastowy argument za szybką podwyżką stóp procentowych jako że przyspieszenie konsumpcji może być tymczasowe i w 2011 roku powróci do odpowiednich poziomów, a deficyt pozostaje wciąż bezproblemowo finansowany (inwestorzy portfelowi, którzy finansują większość z ostatnich przyrostów deficytu, są skłonni inwestować w polskie aktywa nawet przy obecnych poziomach rentowności). Poza tym, przed wyciąganiem daleko idących wniosków powstrzymuje dość niska jakość danych o bilansie płatniczym, które podlegają znacznym rewizjom.

BRE Bank S.A.

(Ernest Pytlarczyk, Marcin Mazurek)
research@brebank.com.pl



Kalendarium spółek

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
Czwartek /20.01.11/	
FAMUR	NWZA o zmianach w statucie.
NFI EM&F	Dzień wypłaty dywidendy 0,19 zł na akcję.

Kalendarium makro

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 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
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%
Czwartek /20.01.11/					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
8:00	Niemcy	Inflacja PPI	Grudzień		0,2% m/m; 4,4% r/r
14:00	Polska	Bazowa inflacja CPI	Grudzień		0% m/m; 1,2% r/r
16:00	USA	Indeks Fed z Filadelfii	Styczeń		24,3
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	Grudzień		4,68 mln
16:00	USA	Indeks wskaźników wyprzedzających	Grudzień		1,1%

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	214,00	0,9%	16,7	14,9		
GETIN	Trzy maj	2010-09-15	10,11	10,40	11,85	-12,2%	20,8	16,8		
HANDLOWY	Trzy maj	2010-10-05	87,60	87,00	92,00	-5,4%	16,8	13,5		
ING BSK	Trzy maj	2010-09-15	800,00	815,00	841,00	-3,1%	14,2	12,9		
KREDYT BANK	Trzy maj	2010-09-15	15,49	15,20	15,70	-3,2%	21,4	13,6		
MILLENNIUM	Redukuj	2010-10-05	5,00	4,60	4,95	-7,1%	20,5	15,3		
PEKAO	Sprzedaj	2010-11-05	190,00	145,00	170,40	-14,9%	17,3	15,4		
PKO BP	Akumuluj	2010-11-10	45,76	51,00	41,25	23,6%	16,1	12,5		
Ubezpieczyciele										
PZU	Akumuluj	2010-12-13	360,50	390,00	341,00	14,4%	13,9	12,0		
Paliwa, Chemia										
CIECH	Kupuj	2010-08-23	28,27	34,50	29,07	18,7%	9,3	8,8	6,1	4,8
LOTOS	Redukuj	2010-11-09	32,75	28,40	37,65	-24,6%	6,4	9,7	9,8	6,0
PGNiG	Kupuj	2010-12-03	3,61	4,40	3,48	26,4%	10,7	11,8	6,0	6,0
PKN ORLEN	Redukuj	2010-12-03	46,49	40,70	47,64	-14,6%	9,6	10,6	6,3	6,8
POLICE	Sprzedaj	2010-12-03	6,95	5,50	9,80	-43,9%	-	28,4	15,5	8,8
ZA PUŁAWY	Trzy maj	2010-01-06	80,90	72,05	98,00	-26,5%	22,7	8,3	9,4	4,4
Energetyka										
CEZ	Trzy maj	2010-11-29	124,50	129,50	131,40	-1,4%	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	23,20	15,2%	13,9	11,5	6,5	5,9
TAURON	Kupuj	2010-09-13	5,56	8,87	6,58	34,8%	12,7	12,6	4,8	4,7
Telekomunikacja										
NETIA	Trzy maj	2010-11-05	5,43	5,30	5,12	3,5%	26,5	18,2	4,7	4,2
TPSA	Akumuluj	2010-12-01	16,17	17,60	16,28	8,1%	130,7	16,9	5,6	4,6
Media										
AGORA	Akumuluj	2011-01-03	26,10	28,90	25,09	15,2%	19,0	18,7	7,4	6,2
CINEMA CITY	Trzy maj	2010-07-16	39,00	39,90	44,30	-9,9%	20,3	16,7	10,7	9,3
CYFROWY POLSAT	Trzy maj	2010-12-17	17,30	15,30	15,40	-0,6%	15,1	14,4	9,9	9,1
TVN	Trzy maj	2010-11-29	16,50	16,50	16,57	-0,4%	21,8	18,4	12,5	10,4
IT										
AB	Akumuluj	2010-09-28	20,60	23,40	26,30	-11,0%	11,7	11,8	8,2	8,7
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	3,88	5,2%	15,4	9,4	6,9	5,6
ASSECO POLAND	Kupuj	2010-08-31	55,00	65,30	56,00	16,6%	10,7	11,3	7,0	6,4
COMARCH	Trzy maj	2010-09-03	79,35	79,50	90,80	-12,4%	20,9	16,8	11,5	7,2
KOMPUTRONIK	Trzy maj	2010-09-28	10,80	10,12	8,47	19,5%	22,3	11,9	8,1	5,8
SYGNITY	Kupuj	2010-03-02	12,57	18,20	14,99	21,4%	-	684,2	9,9	5,4
Górnictwo i Metale										
KGHM	Redukuj	2010-11-12	136,90	122,00	180,00	-32,2%	7,9	11,7	5,4	7,6
LW BOGDANKA	Kupuj	2010-11-09	105,90	125,90	111,00	13,4%	17,7	14,7	9,1	6,9
Przemysł										
ASTARTA	Sprzedaj	2010-12-07	84,50	67,70	95,00	-28,7%	5,8	8,2	1,4	1,2
CENTRUM KLIMA	Trzy maj	2010-12-03	16,50	16,10	16,06	0,2%	17,8	11,8	12,5	8,1
CERSANIT	Redukuj	2010-10-20	11,43	10,10	11,33	-10,9%	13,4	18,8	11,2	9,7
FAMUR	Redukuj	2010-12-03	2,70	2,30	2,93	-21,5%	17,0	18,1	10,1	9,0
IMPEXMETAL	Kupuj	2010-11-18	4,10	5,10	4,32	18,1%	12,2	10,6	7,5	6,6
KERNEL	Kupuj	2010-12-07	67,00	79,10	80,00	-1,1%	11,2	9,2	7,9	6,7
KĘTY	Trzy maj	2010-11-03	119,00	120,00	126,80	-5,4%	13,5	12,3	7,8	7,0
KOPEX	Redukuj	2010-11-24	16,80	15,70	17,80	-11,8%	49,4	16,1	10,8	7,8
MONDI	Trzy maj	2010-08-13	73,70	71,10	77,95	-8,8%	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	169,00	-2,0%	16,3	14,7	10,8	9,7
ERBUD	Trzy maj	2010-11-05	53,80	54,10	57,00	-5,1%	14,0	14,3	9,9	9,5
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	209,50	-7,4%	13,9	13,5	9,8	9,6
POLIMEX MOSTOSTAL	Trzy maj	2010-11-15	4,27	4,20	3,90	7,7%	16,4	14,2	8,6	7,9
RAFAKO	Akumuluj	2010-09-03	12,80	13,70	12,51	9,5%	16,9	14,5	9,2	7,2
TRAKCJA POLSKA	Trzy maj	2010-05-06	4,14	4,16	3,99	4,3%	15,3	13,4	8,2	6,7
ULMA CP	Trzy maj	2010-11-05	83,80	85,90	80,20	7,1%	39,5	12,6	5,5	4,3
UNIBEP	Trzy maj	2010-12-03	9,94	9,30	10,00	-7,0%	15,0	17,0	11,3	12,2
ZUE	Kupuj	2010-11-24	14,50	19,30	14,48	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	45,50	19,6%	25,0	13,5	17,1	12,5
GTC	Trzy maj	2010-11-05	23,10	23,90	24,50	-2,4%	7,5	7,9	9,7	8,9
J.W.C.	Trzy maj	2011-01-07	15,50	16,30	15,08	8,1%	8,5	8,5	7,8	7,5
PA NOVA	Kupuj	2011-01-07	30,89	40,40	32,40	24,7%	16,6	15,4	13,8	15,5
POLNORD	Kupuj	2011-01-07	32,20	43,50	32,45	34,1%	14,8	12,2	39,3	15,6
ROBYG	Kupuj	2011-01-07	1,86	2,59	1,88	37,8%	15,6	13,5	16,2	16,0
Handel										
EMPERIA	Zawieszona	2010-10-05	99,50	-	99,45	-	-	-	-	-
EUROCASH	Zawieszona	2010-10-05	26,38	-	33,30	-	-	-	-	-
LPP	Akumuluj	2010-12-03	2 140,00	2 300,00	2 135,00	7,7%	24,2	17,2	12,8	9,8
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	2,44	-13,9%	45,0	26,3	11,1	10,0

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej /13.01.2011/

	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
		POLSKIE BANKI											
BZ WBK	214,0	16,7	14,9	12,7	15%	15%	16%	2,4	2,1	1,9	1,9%	2,1%	2,7%
Getin	11,9	20,8	16,8	11,9	10%	11%	14%	2,0	1,8	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	841,0	14,2	12,9	11,4	15%	14%	15%	1,9	1,7	1,6	0,0%	2,5%	2,7%
Kredyt Bank	15,7	21,4	13,6	9,7	7%	10%	13%	1,5	1,3	1,2	0,0%	0,0%	0,0%
Millennium	5,0	20,5	15,3	10,5	8%	9%	12%	1,5	1,3	1,2	0,0%	0,0%	2,0%
Pekao	170,4	17,3	15,4	13,2	13%	14%	15%	2,2	2,1	1,9	1,7%	3,5%	3,9%
PKO BP	41,3	16,1	12,5	10,7	15%	18%	19%	2,4	2,1	1,9	4,6%	2,5%	3,2%
Mediana		17,0	14,3	11,4	12%	14%	15%	2,0	1,8	1,6	0,9%	2,3%	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	10,6	9,3	7,0	4%	5%	6%	0,5	0,5	0,5	3,8%	3,9%	5,3%
Citigroup	5,0	13,0	11,0	9,4	8%	8%	9%	0,9	0,8	0,8	0,0%	0,2%	1,3%
Commerzbank	5,5	6,1	10,6	4,5	9%	7%	12%	0,7	0,6	0,5	0,0%	0,2%	1,4%
ING	7,8	8,2	5,8	5,2	10%	12%	12%	0,7	0,7	0,6	0,1%	1,5%	3,9%
KBC	26,0	5,2	5,2	4,4	15%	15%	15%	0,8	0,7	0,7	3,4%	3,8%	4,8%
UCI	1,7	18,3	9,3	6,6	3%	5%	7%	0,5	0,5	0,5	2,0%	3,9%	5,4%
Mediana		9,4	9,3	6,6	8%	8%	9%	0,7	0,6	0,5	0,1%	1,5%	3,9%
ZAGRANICZNE BANKI													
BEP	4,1	11,3	10,0	7,5	6%	6%	8%	0,7	0,6	0,6	5,5%	5,2%	6,7%
Deutsche Bank	42,6	10,6	7,3	6,5	7%	11%	12%	0,8	0,8	0,7	1,8%	2,4%	3,1%
Erste Bank	35,0	14,8	10,5	8,1	8%	10%	12%	1,1	1,0	0,9	1,8%	2,0%	2,5%
Komerční B.	4494,0	13,5	12,3	11,3	18%	18%	19%	2,3	2,2	2,0	4,4%	5,1%	5,4%
OTP	5370,0	11,5	8,7	6,3	10%	12%	15%	1,1	1,0	0,9	2,5%	3,5%	5,1%
Santander	8,6	8,7	7,6	6,4	12%	13%	14%	1,0	0,9	0,9	6,6%	6,9%	7,8%
Türkiye Garanti B.	8,0	10,0	9,8	8,7	23%	20%	20%	2,1	1,8	1,6	1,9%	2,4%	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	3,6	16,5	9,5	8,2	17%	24%	23%	2,6	2,1	1,7	0,6%	1,4%	1,7%
VTB Bank	7,3	21,7	15,6	12,3	10,1%	12%	13%	2,1	1,8	1,6	0,5%	0,9%	1,3%
Mediana		11,4	9,6	8,0	11%	13%	15%	1,6	1,4	1,2	2,2%	2,8%	3,3%

Wycena spółek ubezpieczeniowych /13.01.2011/

	P/E				ROE			P/BV			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
	POLSKIE SPOŁKI												
PZU	341,0	13,9	12,0	10,7	18%	19%	19%	2,4	2,1	1,9	46,5%	3,2%	5,0%
ZAGRANICZNE SPOŁKI													
Vienna Insurance G.	39,7	13,1	11,6	10,3	9%	10%	10%	1,2	1,1	1,0	2,6%	2,9%	3,2%
Uniqia	14,8	24,3	18,0	17,1	7%	8%	8%	1,4	1,3	1,3	1,9%	2,1%	2,5%
Aegon	5,2	7,0	7,6	6,3	10%	7%	8%	0,5	0,5	0,5	0,0%	2,2%	4,6%
Allianz	94,5	8,4	7,9	7,4	12%	12%	12%	0,9	0,9	0,8	4,9%	5,3%	5,7%
Aviva	4,3	7,4	7,1	6,4	16%	14%	15%	1,1	1,0	1,0	6,0%	6,3%	6,8%
AXA	14,3	9,2	7,2	6,6	8%	9%	9%	0,7	0,7	0,6	4,7%	5,5%	6,0%
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	90,2	12,8	11,9	10,1	9%	9%	10%	1,2	1,0	1,0	2,9%	3,0%	3,3%
Helvetia	377,8	9,6	8,6	7,8	11%	12%	12%	1,0	0,9	0,9	4,2%	4,4%	5,6%
Mapfre	2,3	7,4	7,2	6,9	14%	14%	14%	1,0	0,9	0,9	6,7%	7,0%	7,2%
RSA Insurance	1,3	9,8	9,0	8,6	15%	16%	16%	1,3	1,2	1,1	6,5%	6,9%	7,3%
Zurich Financial	252,1	9,9	8,4	8,0	12%	14%	13%	1,2	1,1	1,0	6,6%	6,9%	7,1%
Mediana		9,7	8,5	7,9	11%	12%	12%	1,1	1,0	0,9	4,8%	5,2%	5,6%

Wycena spółek paliwowych /13.01.2011/

	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	37,7	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	47,6	6,3	6,8	5,8	0,4	0,4	0,3	9,6	10,6	9,4	6%	6%	6%	0,0%	2,2%	2,0%
MOL	21900,0	6,7	5,9	5,2	0,9	0,8	0,8	12,1	9,5	8,0	14%	14%	15%	2,2%	3,0%	3,9%
OMV	31,3	3,7	3,3	3,2	0,6	0,6	0,5	8,3	6,9	6,2	18%	18%	17%	3,2%	3,5%	3,8%
Hellenic Petroleum	6,0	8,3	7,6	5,9	0,5	0,5	0,4	10,4	8,5	5,8	6%	6%	7%	6,1%	6,3%	7,8%
Tupras	44,2	8,3	7,5	6,8	0,4	0,4	0,3	12,6	11,5	10,6	5%	5%	5%	6,4%	6,8%	6,9%
Unipetrol	194,3	6,6	5,9	5,5	0,4	0,4	0,4	24,4	17,0	14,1	7%	7%	7%	1,3%	2,2%	3,6%
Mediana		6,7	6,0	5,5	0,5	0,4	0,4	10,4	9,7	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	11,8	9,8	17%	18%	21%	2,3%	3,8%	3,4%
Gazprom	202,7	4,5	4,2	3,8	1,8	1,6	1,5	5,5	5,1	4,7	39%	38%	39%	1,5%	1,8%	2,1%
GDF Suez	28,1	6,9	6,1	5,8	1,2	1,2	1,1	14,4	12,7	11,7	18%	19%	19%	5,4%	5,7%	6,1%
Gas Natural SDG	11,4	6,8	6,8	6,4	1,8	1,7	1,6	9,4	9,3	8,3	26%	25%	25%	6,9%	7,5%	8,1%
Mediana		6,4	6,1	5,2	1,5	1,4	1,3	10,0	10,6	9,1	22%	22%	23%	3,9%	4,7%	4,7%

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

Wycena spółek energetycznych /13.01.2011/

	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	131,4	6,9	7,2	6,8	3,1	3,1	3,0	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	23,2	6,5	5,9	6,0	2,1	2,1	2,2	13,9	11,5	10,3	33%	36%	37%	3,0%	3,6%	4,4%
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	23,6	6,1	6,8	6,4	1,0	1,0	0,9	8,8	10,9	10,2	16%	14%	15%	6,3%	5,5%	5,6%
EDF	31,1	6,1	6,0	5,6	1,5	1,5	1,5	15,5	15,1	12,7	25%	25%	26%	3,7%	3,9%	4,2%
Endesa	20,0	5,6	5,7	5,5	1,5	1,5	1,4	8,3	9,7	9,0	27%	26%	26%	5,6%	5,4%	5,9%
ENEL SpA	3,9	5,7	5,7	5,5	1,4	1,4	1,3	8,4	8,3	7,9	25%	24%	25%	7,0%	7,2%	7,7%
Fortum	22,3	10,5	10,4	9,9	4,4	4,3	4,1	13,8	14,0	13,5	42%	41%	41%	4,5%	4,5%	4,6%
Iberdrola	5,9	8,5	8,1	7,6	2,4	2,3	2,2	11,7	11,4	10,4	28%	28%	28%	5,4%	5,6%	6,0%
RWE AG	53,0	4,8	5,1	4,9	0,9	0,9	0,9	7,6	9,2	8,9	19%	17%	17%	6,6%	5,9%	5,8%
Mediana		6,1	6,0	6,0	1,5	1,5	1,4	11,7	11,4	10,3	25%	25%	26%	5,4%	5,4%	5,6%

Wycena spółek nawozowych i chemicznych /13.01.2011/

	EV/EBITDA				EV/S				P/E		marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
SPÓŁKI NAWOZOWE																
POLICE	9,8	15,5	8,8	8,3	0,6	0,5	0,5	-	28,4	23,4	4%	6%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
ZA Puławy	98,0	9,4	4,4	4,5	0,8	0,6	0,6	22,7	8,3	9,5	8%	14%	13%	0,9%	1,1%	3,0%
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	70,0	8,8	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	44,6	4,0	4,0	4,0	1,6	1,6	1,6	38,7	36,3	34,6	41%	41%	40%	1,8%	1,9%	2,0%
K+S	56,5	12,5	9,3	8,5	2,4	2,2	2,1	26,4	16,6	14,4	19%	23%	24%	1,6%	2,6%	2,9%
Silvinit	27699,0	10,2	8,2	7,5	6,0	5,0	4,6	17,0	12,9	11,6	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	346,0	9,4	8,5	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	8,2	7,5	1,7	1,5	1,5	19,9	12,9	12,7	19%	23%	22%	1,4%	1,9%	1,7%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	29,1	6,1	4,8	4,7	0,6	0,5	0,5	9,3	8,8	10,5	10%	11%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
Akzo Nobel	46,1	6,4	5,9	5,6	0,9	0,8	0,8	14,1	12,3	11,0	14%	14%	14%	3,1%	3,4%	3,6%
BASF	58,4	6,1	5,7	5,4	1,1	1,0	1,0	11,3	10,9	9,9	18%	18%	18%	3,5%	3,8%	4,1%
Croda	16,2	10,8	10,0	9,3	2,5	2,4	2,2	17,7	16,0	14,7	23%	24%	24%	2,1%	2,4%	2,6%
Dow Chemical	35,7	8,3	7,5	6,6	1,1	1,1	1,0	19,2	14,6	11,5	14%	15%	16%	1,7%	1,7%	1,7%
Rhodia	24,7	4,4	4,2	4,1	0,7	0,7	0,7	9,4	8,0	7,6	17%	16%	16%	1,6%	2,1%	2,3%
Sisecam	3,2	5,9	5,3	5,0	1,4	1,2	1,1	11,1	9,8	8,9	23%	23%	23%	0,6%	1,7%	2,9%
Soda Sanayi ii	2,4	6,9	6,5	5,1	1,2	1,1	0,9	9,3	8,0	6,9	17%	17%	17%	4,0%	5,4%	2,9%
Solvay	77,8	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	382,0	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	26,5	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	134,0	6,0	5,4	4,8	1,5	1,4	1,3	13,4	11,7	10,2	25%	26%	27%	1,5%	1,9%	2,2%
Mediana		6,1	5,6	5,0	1,1	1,1	0,9	13,5	12,0	10,3	17%	17%	17%	2,1%	2,4%	2,8%

Wycena europejskich operatorów narodowych /13.01.2011/

	EV/EBITDA				EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
PÓLSKIE SPÓŁKI																
Netia	5,1	4,7	4,2	3,8	1,1	1,0	0,9	26,5	18,2	14,3	23%	24%	24%	0,0%	3,8%	5,5%
TPSA	16,3	5,6	4,6	4,5	1,7	1,7	1,7	-	16,9	15,6	30%	37%	38%	9,2%	9,2%	9,2%
Mediana		5,2	4,4	4,1	1,4	1,4	1,3	26,5	17,6	15,0	27%	31%	31%	5%	6%	7%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Belgacom	25,6	4,8	5,3	5,3	1,5	1,6	1,6	9,4	10,5	10,5	32%	30%	29%	8,5%	8,6%	8,7%
Cesky Telecom	394,0	5,2	5,4	5,5	2,2	2,3	2,3	11,8	12,3	11,7	43%	42%	41%	9,9%	9,3%	9,2%
Hellenic Telekom	7,0	4,4	4,5	4,5	1,5	1,6	1,6	11,6	10,1	8,8	34%	34%	35%	3,9%	4,6%	5,8%
Matav	546,0	4,3	4,5	4,5	1,6	1,6	1,6	10,1	10,5	10,0	37%	36%	36%	11,7%	10,5%	11,1%
Portugal Telecom	8,5	5,1	4,4	4,1	1,9	1,6	1,6	17,3	11,4	10,0	38%	38%	38%	7,2%	7,6%	7,7%
Telecom Austria	10,0	4,8	4,8	4,8	1,7	1,7	1,7	14,7	13,9	11,9	35%	35%	35%	7,5%	7,5%	7,5%
Mediana		4,8	4,7	4,7	1,6	1,6	1,6	11,7	11,0	10,2	36%	36%	36%	8,0%	8,1%	8,2%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	1,9	4,5	4,2	4,2	1,2	1,2	1,2	12,9	10,0	9,3	26%	28%	29%	3,7%	4,0%	4,5%
DT	9,7	4,7	4,8	4,8	1,5	1,5	1,5	12,3	12,2	11,6	31%	32%	32%	7,5%	7,4%	7,4%
FT	15,9	4,9	4,9	4,9	1,7	1,7	1,7	8,4	8,9	8,9	35%	34%	34%	8,9%	8,9%	8,8%
KPN	11,3	5,4	5,4	5,4	2,2	2,2	2,2	9,8	9,2	8,8	41%	41%	40%	7,1%	7,6%	8,0%
Swisscom	412,2	6,5	6,4	6,4	2,5	2,5	2,5	11,3	10,9	10,6	39%	39%	39%	5,4%	5,9%	6,2%
TELEFONICA	17,7	5,5	5,7	5,6	2,3	2,1	2,1	8,9	9,2	8,8	41%	38%	38%	7,9%	8,8%	9,8%
TeliaSonera	53,1	7,8	7,6	7,4	2,7	2,7	2,6	11,4	10,9	10,5	35%	35%	35%	4,8%	5,2%	5,5%
TI	1,0	4,8	4,7	4,6	2,0	2,0	1,9	8,7	8,5	8,1	42%	42%	42%	5,3%	5,8%	6,2%
Mediana		5,1	5,2	5,2	2,1	2,0	2,0	10,6	9,6	9,1	37%	36%	37%	6,3%	6,7%	6,8%

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

Wycena spółek IT /13.01.2011/

	EV/EBITDA				EV/S				P/E		marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPOŁKI																
AB	26,3	8,2	8,7	7,7	0,2	0,2	0,2	11,7	11,8	10,4	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ACTION	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	15,4	9,4	5,6	1%	1%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ASSECO POLAND	56,0	7,0	6,4	5,8	1,4	1,3	1,1	10,7	11,3	10,6	20%	20%	19%	2,8%	2,6%	2,8%
COMARCH	90,8	11,5	7,2	6,1	0,9	0,8	0,7	20,9	16,8	14,3	8%	11%	11%	0,0%	0,0%	2,1%
KOMPUTRONIK	8,5	8,1	5,8	4,6	0,1	0,1	0,1	22,3	11,9	7,9	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	1,7%
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	11,6	10,4	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	2,1%
ZAGRANICZNE SPOŁKI																
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	40,7	5,8	4,9	4,2	0,6	0,5	0,5	14,9	12,5	10,8	10%	11%	11%	0,4%	0,8%	0,9%
CapGemini	35,7	6,4	5,4	4,8	0,5	0,5	0,5	17,7	14,2	12,2	8%	9%	10%	2,6%	2,9%	3,1%
IBM	148,8	8,5	7,9	7,3	2,0	1,9	1,9	13,0	11,8	10,7	24%	25%	26%	1,6%	1,7%	1,8%
Indra Sistemas	13,0	7,3	7,1	6,7	0,9	0,9	0,9	10,7	10,5	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	28,2	7,7	6,6	6,3	3,3	2,9	2,7	13,7	11,5	10,4	42%	44%	43%	1,9%	2,2%	2,2%
Oracle	31,2	12,3	9,8	9,1	5,7	4,5	4,2	19,4	15,5	14,0	47%	46%	46%	0,6%	0,7%	0,7%
SAP	40,5	12,9	11,0	10,0	4,2	3,7	3,4	19,2	16,3	14,7	32%	34%	34%	1,4%	1,7%	1,8%
TietoEnator	15,1	6,8	5,9	5,4	0,7	0,7	0,6	13,7	11,4	10,3	10%	11%	12%	3,5%	4,1%	4,9%
Mediana		7,5	7,0	6,5	1,2	1,1	1,0	14,3	12,2	10,7	14%	14%	14%	1,9%	2,0%	2,1%

Wycena spółek mediowych /13.01.2011/

	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															
AGORA	25,1	7,4	6,2	5,3	1,1	0,9	0,8	19,0	18,7	14,9	15%	15%	15%	2,0%	2,6%	2,7%
CYFROWY POLSAT	15,4	9,9	9,1	8,2	2,8	2,7	2,5	15,1	14,4	14,2	28%	29%	30%	3,7%	4,4%	4,6%
TVN	16,6	12,5	10,4	8,2	3,1	2,8	2,4	21,8	18,4	12,3	25%	27%	30%	1,9%	1,4%	1,6%
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	2,7	7,2	6,4	6,1	0,7	0,7	0,7	12,3	9,7	9,0	9%	10%	11%	5,9%	7,5%	8,5%
Axel Springer	118,7	7,6	6,9	6,3	1,4	1,3	1,2	12,7	11,7	10,7	18%	19%	20%	3,8%	4,2%	4,5%
Daily Mail	5,9	8,4	8,0	7,7	1,6	1,5	1,5	12,4	11,3	10,5	19%	19%	19%	2,6%	2,9%	3,1%
Gruppo Editorial	1,7	5,5	4,9	4,6	1,0	0,9	0,9	12,9	10,3	9,1	17%	19%	20%	4,4%	6,0%	6,2%
Mcclatchy	5,0	6,1	6,3	-	1,7	1,7	-	8,1	10,5	9,1	28%	27%	-	0,0%	0,0%	0,0%
Naspers	388,7	23,6	19,9	16,8	5,7	5,0	4,4	27,7	21,5	16,7	24%	25%	26%	0,6%	0,8%	1,0%
New York Times	10,1	5,3	5,6	5,4	0,8	0,8	0,8	14,7	15,3	14,1	16%	15%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Promotora de Inform	1,6	6,7	6,2	5,9	1,3	1,4	1,3	3,6	4,0	3,5	20%	23%	23%	0,3%	0,1%	2,6%
SPIR Comm	30,0	8,0	6,3	5,2	0,3	0,3	0,3	-	-	23,9	4%	5%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
Trinity Mirror	0,9	3,3	3,3	3,3	0,7	0,6	0,6	3,4	3,4	3,3	20%	20%	19%	1,5%	3,1%	4,3%
Mediana		6,9	6,3	5,9	1,1	1,1	0,9	12,4	10,5	9,8	18%	19%	19%	1,1%	1,8%	2,8%
TV																
Antena 3 Televis	7,6	11,0	9,4	8,3	2,2	2,1	2,0	14,5	12,4	10,9	20%	22%	24%	5,2%	6,4%	7,5%
CETV	364,6	20,4	12,2	9,4	3,1	2,7	2,4	-	-	28,6	15%	22%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Gestevision Telecinco	8,8	13,5	9,0	7,6	3,4	2,6	2,4	16,9	13,1	11,0	25%	28%	32%	4,5%	6,7%	8,2%
ITV PLC	0,7	7,5	6,9	6,3	1,6	1,5	1,5	14,0	12,4	10,8	21%	22%	23%	0,4%	1,6%	3,1%
M6-Metropole Tel	18,0	6,6	6,2	6,2	1,4	1,3	1,3	15,4	14,2	14,0	21%	21%	20%	5,2%	5,3%	5,3%
Mediaset SPA	4,5	4,7	4,3	4,0	1,6	1,5	1,4	12,6	11,1	9,8	35%	35%	35%	6,8%	7,6%	8,4%
RTL Group	74,7	9,3	8,6	8,3	2,0	1,9	1,9	17,8	15,8	15,0	22%	22%	22%	6,0%	6,3%	6,6%
TF1-TV Francaise	13,9	10,4	7,9	7,1	1,2	1,1	1,1	22,5	15,5	13,4	11%	14%	15%	3,3%	4,3%	5,1%
Mediana		9,8	8,2	7,4	1,8	1,7	1,7	15,4	13,1	12,2	21%	22%	24%	4,8%	5,8%	6,0%
PAY TV																
BSkyB PLC	7,4	12,2	10,3	9,0	2,5	2,3	2,1	24,4	18,7	15,4	20%	22%	24%	2,5%	2,8%	3,2%
Canal Plus	5,2	4,4	4,3	4,2	0,2	0,2	0,2	15,7	15,3	14,8	5%	5%	5%	5,4%	5,6%	5,6%
Cogeco	41,2	5,8	5,4	5,0	2,3	2,1	2,0	16,9	15,2	13,2	39%	40%	40%	1,4%	1,6%	2,1%
Comcast	22,5	6,1	5,7	5,5	2,4	2,3	2,2	17,9	15,3	13,2	39%	40%	40%	1,7%	1,8%	2,1%
Liberty Global	37,3	7,9	7,1	6,6	3,5	3,2	3,0	-	31,7	15,8	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	20,8	7,5	6,4	6,0	3,4	2,7	2,5	16,0	13,4	12,6	46%	43%	41%	4,2%	4,3%	4,5%
Mediana		7,1	6,4	6,0	2,5	2,3	2,2	16,5	15,3	13,2	39%	40%	40%	1,7%	1,8%	2,1%

Wycena spółek górniczych /13.01.2011/

	EV/EBITDA				EV/S				P/E		marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPOŁKI																
KGHM	180,0	5,4	7,6	9,4	2,2	2,5	2,7	7,9	11,7	14,9	41%	33%	29%	1,7%	5,6%	5,6%
ZAGRANICZNE SPOŁKI																
Anglo Amer.	34,1	4,9	3,9	3,6	1,9	1,7	1,6	8,4	6,4	5,6	39%	42%	43%	1,8%	3,0%	3,3%
BHP Billiton	25,2	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	118,1	6,2	5,3	5,2	3,1	2,8	2,6	13,9	11,6	11,3	51%	52%	49%	1,1%	1,7%	1,7%
Rio Tinto	45,0	3,8	3,2	3,2	1,8	1,6	1,5	6,5	5,3	5,2	46%	48%	48%	2,1%	2,4%	2,7%
Southern Peru	46,4	13,7	8,5	7,5	7,7	5,4	4,8	24,8	14,2	12,5	57%	63%	64%	3,5%	4,6%	5,6%
Mediana		5.9	4.0	3.6	2.8	2.2	2.0	10.2	6.9	6.0	48%	52%	49%	2.1%	3.0%	3.3%

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

Wycena spółek budowlanych /13.01.2011/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	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%	5,4%	0,0%
Elektrobudowa	169,0	10,8	9,7	8,3	1,0	0,9	0,8	16,3	14,7	12,6	9%	9%	10%	2,0%	2,2%
Erbud	57,0	9,9	9,5	8,1	0,5	0,5	0,4	14,0	14,3	12,8	5%	5%	5%	0,9%	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%
PBG	209,5	9,8	9,6	9,0	1,0	0,8	0,7	13,9	13,5	13,1	10%	8%	8%	1,4%	1,5%
Polimex Mostostal	3,9	8,6	7,9	6,9	0,6	0,5	0,5	16,4	14,2	11,0	7%	6%	7%	1,0%	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%
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%
Ulmia Construccoon	80,2	5,5	4,3	4,7	2,7	2,2	2,2	39,5	12,6	17,4	50%	50%	47%	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%	2,2%
Mediana		8,9	8,7	6,7	0,6	0,5	0,4	15,2	14,3	12,9	7%	6%	7%	1,0%	0,5%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI															
AMEC	11,9	12,0	10,6	9,3	1,1	1,0	0,9	20,7	18,1	15,5	9%	10%	10%	1,7%	1,9%
BILFINGER	63,3	10,2	9,8	9,2	0,6	0,6	0,6	11,0	11,1	10,0	6%	6%	7%	3,8%	4,2%
EIFFAGE	34,0	9,1	8,6	8,1	1,3	1,3	1,2	12,8	11,0	9,3	14%	15%	15%	3,6%	4,3%
HOCHTIEF	62,3	5,1	4,6	4,2	0,3	0,3	0,3	19,5	16,4	13,4	6%	6%	7%	2,6%	3,1%
NCC	155,4	8,0	7,6	6,8	0,4	0,4	0,3	13,7	13,0	11,3	5%	5%	5%	4,1%	4,5%
SKANSKA	136,6	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%
STRABAG	21,5	3,8	3,8	3,7	0,2	0,2	0,2	14,3	14,5	14,6	5%	5%	5%	2,4%	2,5%
Mediana		8,4	8,6	8,0	0,4	0,4	0,4	14,3	14,5	13,4	6%	6%	7%	3,6%	4,3%

Wycena spółek deweloperskich /13.01.2011/

	Cena	EV/EBITDA			P/BV			P/E		marża EBITDA			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	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%
Dom Development	45,5	17,1	12,5	6,5	1,4	1,3	1,2	25,0	13,5	8,6	13%	16%	17%	1,8%	1,0%
GTC	24,5	9,7	8,9	8,9	1,2	1,0	0,9	7,5	7,9	7,6	142%	166%	154%	0,0%	0,0%
J.W. Construction	15,1	7,8	7,5	10,6	1,6	1,3	1,2	8,5	8,5	11,1	26%	29%	39%	0,0%	0,0%
Polnord	32,5	39,3	15,6	8,9	0,6	0,6	0,6	14,8	12,2	7,1	19%	26%	36%	2,7%	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%
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%
CITYCON	3,2	20,1	18,6	17,6	0,9	0,9	0,9	16,8	15,5	14,5	56%	58%	59%	4,2%	4,4%
CORIO	47,7	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%
DEUTSCHE EUROSHOP	27,5	20,6	18,3	17,5	1,1	1,1	1,1	20,9	17,8	17,7	88%	87%	87%	3,9%	4,1%
ECHO INVESTMENT	4,7	13,2	9,4	7,8	1,1	1,1	0,9	12,1	8,7	7,5	69%	89%	85%	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%	3,8%
KLEPIERRE	26,9	17,9	16,9	16,0	1,3	1,1	1,1	17,6	16,6	15,0	85%	86%	88%	4,7%	4,8%
SPARKASSEN IMMO	5,2	20,5	18,4	16,4	0,7	0,7	0,7	30,9	13,6	8,8	47%	47%	49%	0,0%	4,5%
UNIBAIL-RODAMCO	144,2	19,5	19,6	19,0	1,1	1,1	1,1	16,0	16,3	15,5	86%	84%	84%	8,2%	5,6%
Mediana		20,5	18,6	17,5	1,1	1,0	0,9	17,2	16,3	14,8	80%	83%	83%	3,9%	4,4%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego /13.01.2011/

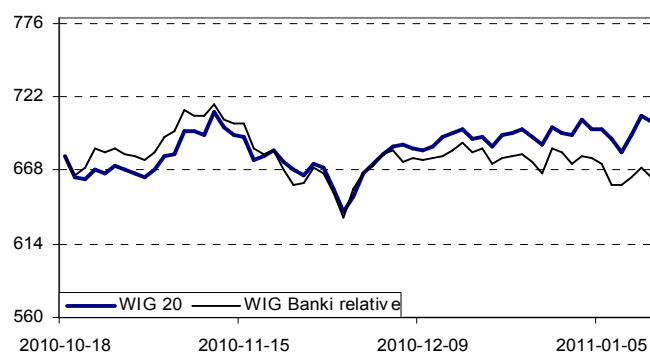
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI															
FAMUR	2,9	10,1	9,0	7,5	1,9	1,9	1,7	17,0	18,1	14,5	19%	21%	23%	0,0%	3,6%
KOPEX	17,8	10,8	7,8	7,1	0,8	0,8	0,9	49,4	16,1	14,0	8%	10%	13%	0,0%	3,6%
Mediana		10,5	8,4	7,3	1,4	1,3	1,3	33,2	17,1	14,3	13%	16%	18%	0,0%	3,6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI															
Atlas Copco	167,2	13,1	11,4	10,4	3,1	2,8	2,6	20,6	17,5	15,7	23%	24%	25%	2,3%	2,5%
Bucyrus	90,3	12,7	10,3	8,9	2,4	2,0	1,8	22,8	17,3	14,8	19%	19%	20%	0,1%	0,1%
Emeco	1,1	5,4	4,6	4,2	2,2	2,1	1,9	16,9	11,9	9,6	41%	45%	45%	1,3%	3,4%
Industrea	1,4	-	-	-	-	-	-	29,0	8,0	7,2	-	-	-	2,5%	3,2%
Joy Global	89,7	12,4	10,2	8,8	2,6	2,3	2,0	21,4	17,7	15,2	21%	22%	23%	0,8%	0,8%
Sandvik	133,0	12,0	9,9	8,8	2,3	2,1	1,9	24,0	17,6	14,8	19%	21%	22%	2,1%	2,7%
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%

Wycena spółek sektora papierniczego /13.01.2011/

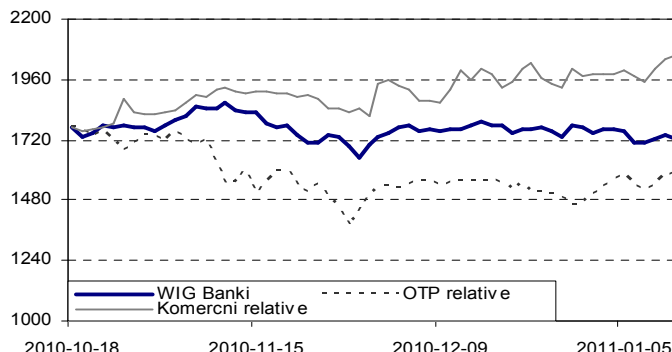
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI															
MONDI	78,0	10,1	8,0	7,7	2,0	1,7	1,7	18,5	11,2	10,6	20%	21%	22%	0,0%	8,9%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI															
Billerund	64,0	4,5	5,3	5,2	0,8	0,8	0,8	9,8	12,4	11,9	18%	15%	15%	3,9%	4,1%
Holmen	238,7	10,3	7,9	7,7	1,5	1,4	1,3	27,9	16,2	15,4	15%	17%	17%	2,9%	3,4%
INTL Paper	28,9	5,9	5,3	4,9	0,8	0,8	0,8	14,2	10,6	9,3	13%	15%	15%	1,4%	1,9%
M-Real	2,9	5,7	5,3	5,1	0,7	0,6	0,6	14,0	9,7	8,2	12%	12%	12%	0,7%	1,2%
Norske Skog	17,3	10,9	6,2	5,7	0,7	0,6	0,6	-	-	-	6%	10%	11%	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%	4,9%
Stora Enso	8,5	7,2	6,7	6,5	0,9	0,9	0,8	11,4	11,1	10,8	12%	13%	13%	2,7%	2,9%
Svenska	111,4	7,4	6,5	6,2	1,1	1,0	1,0	12,7	10,7	10,0	15%	16%	16%	3,6%	4,0%
UPM-Kymmene	13,9	7,3	6,6	6,4	1,2	1,1	1,1	14,8	13,0	12,1	16%	17%	17%	3,4%	3,7%
Mediana		7,2	6,2	6,0	0,9	0,9	0,8	13,4	10,9	10,4	15%	15%	15%	2,9%	3,8%

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

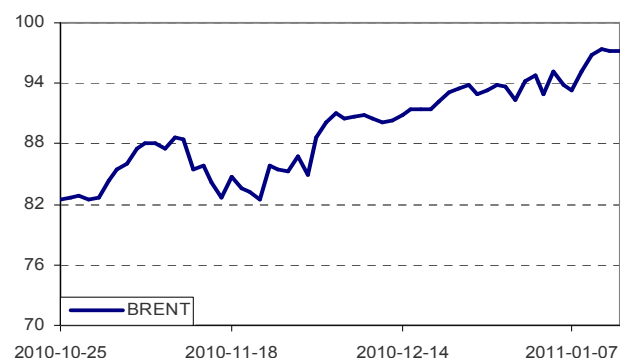
Indeks WIG Banki na tle WIG 20 (EUR)



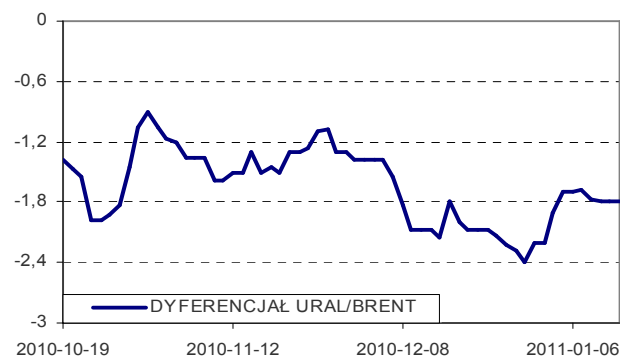
Relatywne zmiany OTP i Komercni wobec indeksu WIG Banki (EUR)



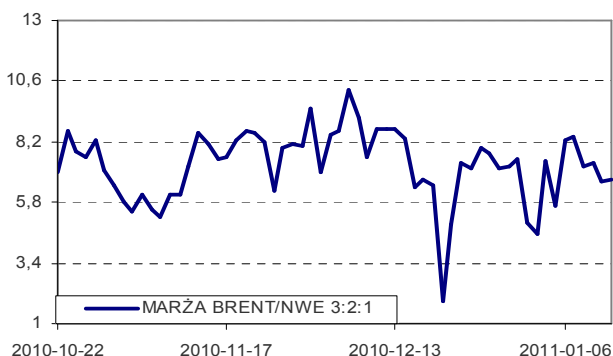
BRENT (USD/brk)



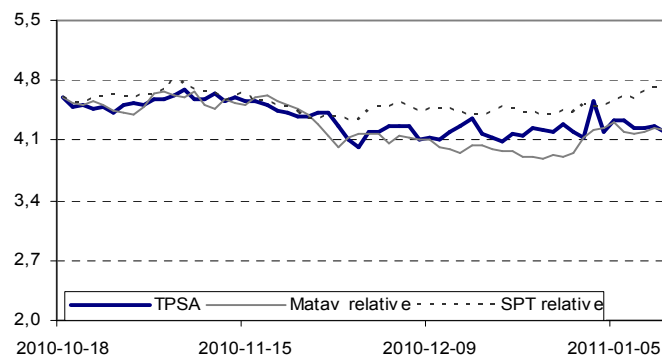
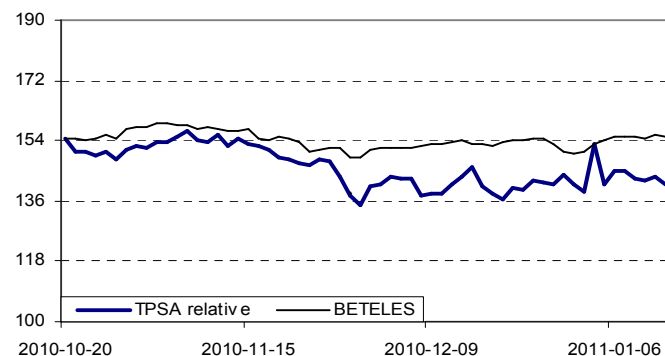
Dyferencjał URAL/BRENT (USD)



Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)

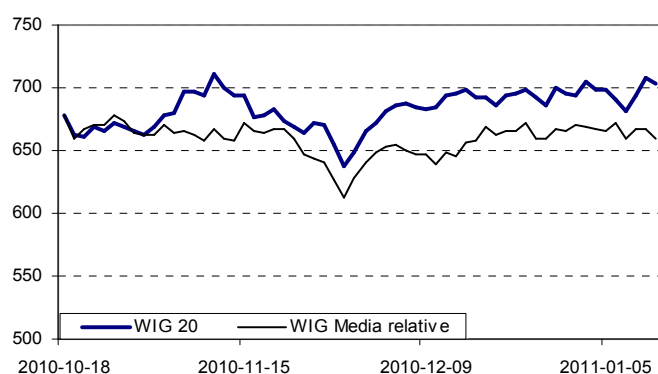


TPSA na tle indeksu spółek telekomunikacyjnych BETELES - Bloomberg Europe 500 Telecom Services Index (EUR) **Notowania operatorów narodowych: TPSA, węgierskiego Magyar Telecom i czeskiego SPT (EUR)**

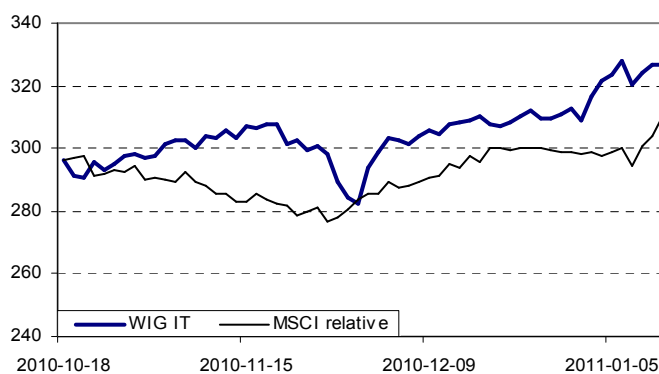


Źródło: Bloomberg

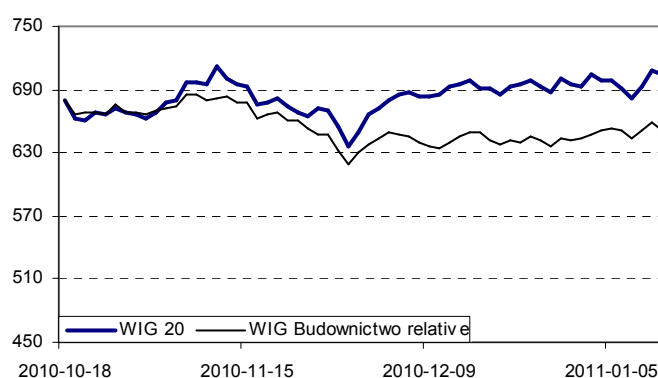
Indeks WIG Media na tle WIG 20 (EUR)



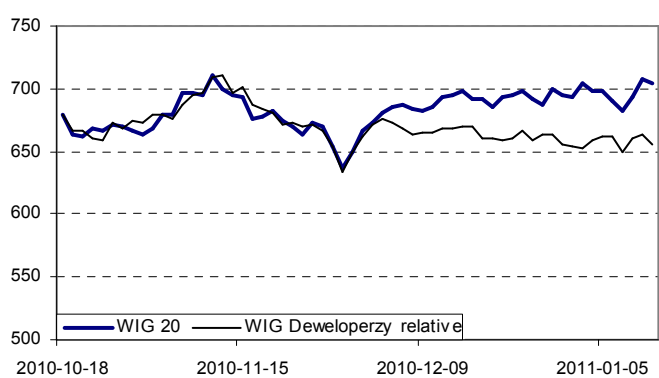
Indeks WIG IT na tle MSCI



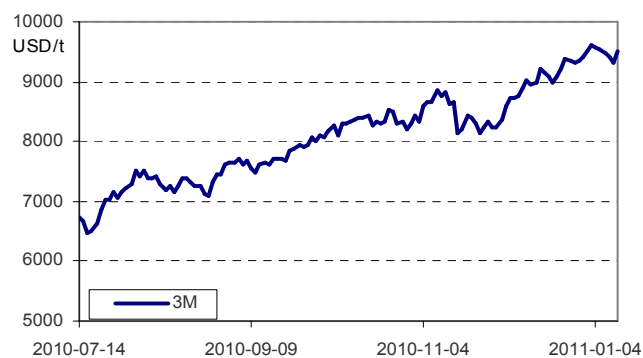
Indeks WIG Budownictwo na tle WIG 20 (EUR)



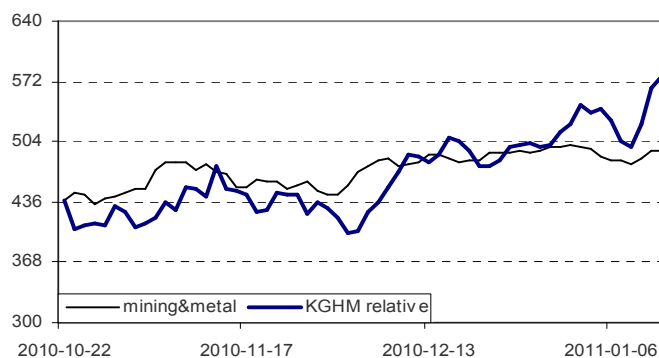
Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG 20 (EUR)



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, Ergoapaparatura, Energomontaż Północ, Erbud, Es-System, Farmacol, Ferrum, Fortis Bank, Getin Noble Bank, GTC, Handlowy, Interagroclin 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.