17 stycznia 2011

Opracowanie cykliczne

DOM INWESTYCYJNY BRE BANKU S.A.

Rynek akcji
Polska

Komentarz poranny

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

Indeks	Zamknięcie	Zmiana	Indeks	Zamknięcie	Zmiana	Indeks	Zamknięcie	Zmiana
DJIA	11 787,4	+0,47%	**FTSE 100**	6 002,1	-0,36%	**Miedź (LME)**	9 650,0	+0,36%
S&P 500	1 293,2	+0,74%	**WIG20**	2 704,9	-0,76%	**Ropa (Brent)**	98,1	+0,87%
NASDAQ	2 755,3	+0,73%	**BUX**	22 262,1	-0,57%	**USD/PLN**	2,90	-0,04%
DAX	7 075,7	+0,01%	**PX**	1 242,2	-0,38%	**EUR/PLN**	3,88	+0,12%
CAC 40	3 983,3	+0,21%	**PLBonds10**	6,37	+0,54%	**EUR/USD**	1,34	+0,18%

Informacje ze spółek i sektorów

PGE
Kupuj - z dn. 13.09.10
Cena docelowa: 26,73 PLN

Brak zgody UOKiK na przejęcie Energi

UOKiK nie wydał zgody na przejęcie Energi przez PGE. Spółka zamierza się odwołać od tej decyzji do Sądu Ochrony Konkurencji i Konsumentów. **Transakcja ta pozwalałaby na zbudowanie dodatkowej wartości dla akcjonariuszy poprzez stworzenie na bazie Energi koncernu skoncentrowanego na OZE bez obciążenia ryzykiem CO_2, ale wszystko wskazuje na to że planowane zmiany w systemie wsparcia dla zielonej energii (szczególnie ze starych elektrowni wodnych) uniemożliwią realizację takiego scenariusza i wpłyną negatywnie na wyniki tej spółki w przyszłości (elektrownia przepływowa we Włocławku generuje 30% EBITDA). Wobec zobowiązań o utrzymaniu odrębności Energi i jej upublicznieniu nie widzimy potencjału do uzyskania istotnych synergii kosztowych poprzez tę akwizycję. W tym kontekście decyzja urzędu powinna pozytywnie wpływać na kurs. (K. Kliszcz)**

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

Umowa z BP na 5,5 mld PLN

Orlen podpisał umowę na dostawy pali do sieci BP w 2011 roku o wartości 5,5 mld PLN. **Uwzględniając podpisane kontrakty udział Orlenu w dostawach do dużych sieci stacji spadł z 65% do 60% kosztem Lotosu. Podtrzymujemy naszą opinię, iż obserwowana na początku roku rywalizacja obu koncernów o kontrakty może przełożyć się na spadek rekordowo wysokiej premii lądowej. (K. Kliszcz)**

ZA Puławy
Akumuluj - z dn. 14.01.11
Cena docelowa: 106,1 PLN

ZCH Police
Sprzedaj - z dn. 03.12.10
Cena docelowa: 5,5 PLN

Proces prywatyzacyjny anulowany

Resort skarbu zdecydował o anulowaniu toczącego się procesu prywatyzacyjnego Polic i ZA Puławy z uwagi na brak satysfakcjonujących ofert oraz pozytywne zmiany w otoczeniu zewnętrznym tych podmiotów. Oferty mają być wznowione jeszcze w tym roku. **Decyzja oczekiwana. Zmniejsza ono ryzyko akwizycji Polic przez ZAP, co powinno wspierać kurs ZAP. (K. Kliszcz)**

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

Nabycie Remagu

Spółka poinformowała o zawarciu ostatecznej umowy nabycia 85% akcji Remag – katowickiego producenta kombajnów chodnikowych od TDJ (głównego akcjonariusza Famuru) za 186,8 mln PLN. Łączna cena nabycia odpowiada cenie nabycia Remagu od MSP (około 183 mln PLN) powiększonej o koszty obsługi transakcji, w tym podatek od czynności cywilnoprawnych. **O zamiarze włączenia Remagu do struktury Famuru Spółka informowała podczas prezentacji ogłoszonej na początku grudnia 2010 strategii. Podtrzymujemy negatywną rekomendację dla akcji Spółki Famur. (J. Szkopek)**

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

Największy akcjonariusz i założyciel sprzedał 500 tys. akcji

Jerzy Wiśniewski wraz z żoną sprzedał 500 tys. akcji imiennych w transakcjach pozagiełdowych. Jednocześnie Pan Wiśniewski złożył oświadczenie, że nie dokona transakcji sprzedaży pozostałych posiadanych akcji PBG przez okres 24 miesięcy. **Redukcja zaangażowania przez największego akcjonariusza i założyciela PBG to wiadomość negatywna. (M. Stokłosa)**

Unibep
Trzymaj - z dn. 03.12.10
Cena docelowa: 9,3 PLN

Kontrakt mieszkaniowy za 68,8 mln PLN

Unibep podpisał umowę ze spółką Zielony Żoliborz, należącą do grupy Turret Development. Przedmiotem umowy jest budowa kolejnego etapu osiedla Zielony Żoliborz w Warszawie. Wartość umowy to 68,8 mln PLN, czyli 10,1% prognozowanych przychodów Unibepu na rok 2010. Umowa wchodzi w życie pod warunkiem pozyskania przez inwestora finansowania do dnia 28 lutego 2011. **Duży kontrakt, wiadomość pozytywna. (M. Stokłosa)**

Dom Inwestycyjny BRE Banku nie wyklucza złożenia emitentowi papierów wartościowych, będących przedmiotem rekomendacji oferty świadczenia usług maklerskich. Informacje o konflikcie interesów powstałym w związku ze sporządzeniem rekomendacji (o ile występuje) znajdują się na ostatniej stronie niniejszego raportu.

Emperia
Zawieszona - z dn. 05.10.10

Emperia wyda akcje Eurocashu akcjonariuszom
Zarząd Emperii będzie dążył do przekazania akcji Eurocashu (do 14% kapitału) akcjonariuszom np. w postaci dywidendy niepieniężnej (Gazeta Parkiet). O przekazaniu akcji zadecydują sami akcjonariusze. **Emperia mogłaby otrzymać akcje Eurocashu jeszcze w 2011. W marcu 2011 ma zostać przedstawiona strategia spółki na kolejne lata. Spodziewamy się, ze wtedy Emperia poinformuje na co przeznaczy środki ze sprzedaży części dystrybucyjnej.**
(G. Borowska)

Pozostałe wiadomości ze spółek

Armatura Kraków W tym roku Armatura Kraków może po raz pierwszy wypłacić dywidendę.

Asseco Poland Asseco Poland złożyło do MSP ofertę w sprawie zakupu 1,58 proc. akcji Banku Polskiej Spółdzielczości. Spółka liczy, że „zarobi na akcjach tego banku". Asseco chce mieć też swojego przedstawiciela w radzie nadzorczej BPS.

B3System B3System została dopuszczona przez MSP do negocjacji w sprawie nabycia Centralnego Ośrodka Informatyki Górnictwa.

Bioton Bioton podpisał z GlaxoSmithKline list intencyjny. List intencyjny zbliża oba podmioty do rozpoczęcia ustalania warunków współpracy w zakresie sprzedaży przez GlaxoSmithKline produkowanych przez Bioton insulin oraz wstrzykiwacza do ich podawania, na rynkach krajów Wspólnoty Niepodległych Państw, Azji i Pacyfiku, Bliskiego Wschodu, Ameryki Łacińskiej oraz Afryki. Intencją stron jest zawarcie umów do końca lutego.

Bloober Team (Ipo Nc) Bloober Team, spółka zajmująca się tworzeniem gier na konsole z przeznaczeniem do cyfrowej dystrybucji, planuje zadebiutować na rynku NewConnect w II kw. 2011 roku.

Calatrava Capital Wg. szacunków spółki zysk netto wypracowany przez Grupę w IV kw. 2010 przekroczy 6 mln PLN. W analogicznym okresie 2009 r. spółka miała 1,2 mln PLN. Skonsolidowany zysk netto w całym 2010 roku przekroczy 10 mln PLN w porównaniu z 0,8 mln PLN w 2009 roku.

Elektrim Skarb Państwa otrzymał 389,9 mln PLN tytułem wierzytelności przysługującej mu od spółki Elektrim.

Elektrotim Portfel zamówień Elektrotimu na 2011 r. jest obecnie dwukrotnie wyższy niż w analogicznym okresie ubiegłego roku. Wyższa jest także rentowność portfela, co stwarza spółce perspektywę na uzyskanie rekordowych wyników w bieżącym roku.

Energomontaż-Płd NWZA powołało 13 stycznia Stanisława Gasinowicza i Marka Skibińskiego do składu Rady Nadzorczej.

Ferro NWZ Ferro zdecydowało o emisji do 10,48 mln akcji serii D na zakup Novaservis.

Gastel Żurawie Gastel Żurawie zawarł od 1 marca 2010 do 14 stycznia 2011 z Budimexem umowy o łącznej wartości ok. 4,7 mln PLN. W tym czasie zawartych zostało 13 umów na wynajem łącznie 37 żurawi wieżowych.
Wielkość przychodów ze sprzedaży Gastel Żurawie w grudniu 2010 roku wyniosła 8,11 mln PLN. Dla porównania wielkość sprzedaży w listopadzie 2010 roku wyniosła 9,32 mln PLN.

Getin Leszek Czarnecki pracuje na dużym start-upem w sektorze finansowym, który - jak liczy - wystartuje jeszcze w pierwszym półroczu tego roku. Getin zamyka biznes w Rumunii, ponieważ nie osiągnął on spodziewanych zysków. Natomiast pozostałe biznesy, na Ukrainie, Białorusi i w Rosji, rozwijają się bardzo dobrze. Nie wyklucza on wejścia na inne rynki.

Mera Mera zamierza przenieść się na główny parkiet z rynku NewConnect w tym roku. Warunkiem przeniesienia na GPW jest osiągnięcie kapitalizacji na poziomie ok. 100 mln PLN. Przedstawiciele firmy zapewniają, że nie ma zagrożenia dla wykonania zeszłorocznej prognozy, zakładającej zysk netto na poziomie 4,3 mln PLN.

NG2 Spółka poinformowała o zastawieniu zapasów o wartości 75 mln PLN, jako zabezpieczenie spłaty kredytu w wysokości 50 mln PLN uzyskanego w PKO BP.

Pbs Finanse PBS Finance, dawny mięsny Beef-San,, szacuje, że na rozpoczęcie i rozwój działalności w branży finansowej, potrzebuje 20 mln zł.

Tu Europa Spółka zależna TU Europa zawarła umowę o wartości ok. 37,5 mln PLN. Spółka zależna Towarzystwa Ubezpieczeń na Życie EUROPA SA zawarła z jedną z instytucji finansowych umowę grupowego ubezpieczenia na życie i dożycie klientów. Umowa została zawarta na czas nieokreślony. Umowa weszła w życie z dniem 14.01.2011 r. Wartość umowy wyznaczono jako szacowany przypis składek brutto, uzyskanych w okresie 5 lat.

Wasko Konsorcjum Wasko i DGT Sp. z o.o. dostarczy sprzęt i oprogramowanie za 11 mln PLN. Przedmiotem umowy podpisanej 14 stycznia z Urzędem Marszałkowskim woj. Małopolskiego jest dostawa sprzętu i oprogramowania dla potrzeb jednostek ratownictwa medycznego w Małopolsce w ramach projektu "Budowa zintegrowanych systemów informatycznych do zarządzania i monitoringu satelitarnego w Małopolsce". Wartość kontraktu wynosi 3,3 mln PLN netto. W ramach tego samego projektu podpisywanych jest równolegle 20 innych umów z 20 jednostkami ratownictwa medycznego z terenu województw. Łączna wartość umów wynosi 11 mln PLN netto. Projekt zostanie zrealizowany w ciągu 6 miesięcy od daty podpisania umów.

Wojas Według wstępnych szacunków Wojasa tegoroczne przychody spółki powinny być o 10-20 proc. wyższe niż uzyskane w minionym roku, kiedy to wyniosły 129 mln zł. Spółka powinna też osiągać ponad 10 mln zł EBITDA.

Votum KDPW poinformował o dokonaniu rejestracji 2 mln akcji serii B z dniem 17 stycznia.

Transakcje osób powiązanych oraz funduszy

Centrozap CMS S.A. powiązana z osobami mającymi dostęp do informacji poufnych zmniejszyła w dniach 10-14 stycznia udział w KZ do 9,84% z 10,46% wcześniej.

Elektromontaż <Nc> Osoba obowiązana zmniejszyła w dniach 27.04-30.12.2010 udział w KZ do 30,99% z 31,05% wcześniej.

Emperia Członek zarządu nabył 946 akcji po średniej cenie 97,22 PLN za akcję.
Członek zarządu nabył od 7 do 10 stycznia 7 000 akcji po średniej cenie 96,99 PLN za akcję.

Oponeo.Pl Osoba posiadająca dostęp do informacji poufnych sprzedała 10 stycznia 100 tys. akcji po 12,30, zmniejszając udział w KZ do 24,71%.

Netia Third Avenue Management LLC zmniejszył 7 stycznia udział w KZ do 21,97% z 24,08% wcześniej.

Pronox Udział Dariusza Smagorowicza w KZ zmniejszył się do 9,37% z 10,44% w wyniku podwyższenia KZ.

Wielton ING TFI zwiększył udział w kapitale do 5,24 proc., z 4,77 proc. poprzednio.

Vistula Osoba pełniąca funkcje kierownicze sprzedała 12 i 13 stycznia 234 086 akcje po 2,37 PLN za akcję.

Votum Udział Nolmanier Limited w KZ spółki zmniejszył się do 28,33% z 40% w wyniku rejestracji podwyższenia KZ oraz transakcji sprzedaży 600 000 akcji.

Kalendarium spółek

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

Wtorek /18.01.11/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
5:30	Japonia	Wykorzystania mocy produkcyjnych	Listopad		-2,3% m/m; 6,1% r/r
5:30	Japonia	Produkcja przemysłowa	Listopad		-2,0% m/m; 4,3% r/r
10:30	UK	Bazowa inflacja CPI	Grudzień		2,7% r/r
10:30	UK	Inflacja CPI	Grudzień		0,4% m/m; 3,3% r/r
10:30	UK	RPI	Grudzień		0,4% m/m; 4,7% r/r
11:00	Niemcy	ZEW Bieżąca sytuacja	Styczeń		82,6
11:00	UE	ZEW Bieżąca sytuacja	Styczeń		15,5
11:00	Niemcy	ZEW Sentyment ekonomiczny	Styczeń		4,3
11:00	UE	ZEW Sentyment ekonomiczny	Styczeń		15,5
14:30	USA	Indeks Produkcyjny Empire State	Styczeń		10,6
15:00	USA	Napływ długoterminowych kapitałów netto	Listopad		27,6 mld
15:00	USA	Napływ kapitałów netto	Listopad		7,5 mld

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% 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%

Piątek /21.01.11/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
5:30	Japonia	Indeks aktywności w przemyśle	Listopad		-0,2% m/m
10:30	UK	Sprzedaż detaliczna	Grudzień		0,3% m/m; 1,1% r/r
10:30	UK	Sprzedaż detaliczna bez samochodów	Grudzień		0,3% m/m; 1,8% r/r
11:00	UE	Bilans obrotów kapitałowych	3 kw.		1,9 mld
11:00	UE	Bilans obrotów bieżących	3 kw.		-23,1 mld
11:00	UE	Bilans obrotów finansowych	3 kw.		46,5 mld

Aktualne rekomendacje DI BRE Banku S.A.

Spółka	Rekomendacja	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena docelowa	Cena bieżąca	Wzrost / Spadek	P/E 2010	P/E 2011	EV/EBITDA 2010	EV/EBITDA 2011
Banki										
BZ WBK	Trzy maj	2010-09-15	215,40	215,90	213,50	1,1%	16,8	14,8		
GETIN	Trzy maj	2010-09-15	10,11	10,40	11,75	-11,5%	21,7	13,0		
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	841,50	-3,1%	14,2	12,9		
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	4,89	-5,9%	20,2	15,1		
PEKAO	Sprzedaj	2010-11-05	190,00	145,00	170,00	-14,7%	17,3	15,4		
PKO BP	Akumuluj	2010-11-10	45,76	51,00	41,30	23,5%	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	31,70	8,8%	10,1	9,6	6,3	4,9
LOTOS	Redukuj	2010-11-09	32,75	28,40	38,27	-25,8%	6,5	9,8	9,9	6,1
PGNiG	Kupuj	2010-12-03	3,61	4,40	3,45	27,5%	10,6	11,7	5,9	5,9
PKN ORLEN	Redukuj	2010-12-03	46,49	40,70	47,60	-14,5%	9,6	10,6	6,3	6,8
POLICE	Sprzedaj	2010-12-03	6,95	5,50	10,97	-49,9%	-	31,8	16,7	9,5
ZA PUŁAWY	Akumuluj	2011-01-14	98,00	106,10	108,50	-2,2%	25,1	9,1	10,4	4,9
Energetyka										
CEZ	Trzy maj	2010-11-29	124,50	129,50	132,80	-2,5%	9,1	9,8	6,9	7,3
ENEA	Redukuj	2010-12-03	23,50	21,43	23,63	-9,3%	15,9	15,4	5,9	6,5
PGE	Kupuj	2010-09-13	23,78	26,73	22,88	16,8%	13,7	11,3	6,4	5,8
TAURON	Kupuj	2010-09-13	5,56	8,87	6,63	33,8%	12,8	12,6	4,8	4,8
Telekomunikacja										
NETIA	Trzy maj	2010-11-05	5,43	5,30	5,17	2,5%	26,8	18,4	4,8	4,2
TPSA	Akumuluj	2010-12-01	16,17	17,60	15,71	12,0%	126,1	16,3	5,4	4,5
Media										
AGORA	Akumuluj	2011-01-03	26,10	28,90	24,90	16,1%	18,8	18,6	7,3	6,2
CINEMA CITY	Trzy maj	2010-07-16	39,00	39,90	42,41	-5,9%	19,5	16,0	10,2	8,8
CYFROWY POLSAT	Trzy maj	2010-12-17	17,30	15,30	15,25	0,3%	15,0	14,3	9,8	9,0
TVN	Trzy maj	2010-11-29	16,50	16,50	16,70	-1,2%	21,9	18,6	12,5	10,5
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	3,88	5,2%	15,4	9,4	6,9	5,6
ASSECO POLAND	Kupuj	2010-08-31	55,00	65,30	55,10	18,5%	10,6	11,2	6,9	6,3
COMARCH	Trzy maj	2010-09-03	79,35	79,50	90,20	-11,9%	20,8	16,7	11,5	7,1
KOMPUTRONIK	Trzy maj	2010-09-28	10,80	10,12	8,60	17,7%	22,6	12,1	8,2	5,8
SYGNITY	Kupuj	2010-03-02	12,57	18,20	16,56	9,9%	-	755,8	10,7	5,9
Górnictwo i Metale										
KGHM	Redukuj	2010-11-12	136,90	122,00	175,50	-30,5%	7,7	11,4	5,3	7,4
LW BOGDANKA	Kupuj	2010-11-09	105,90	125,90	110,50	13,9%	17,6	14,6	9,1	6,9
Przemysł										
ASTARTA	Sprzedaj	2010-12-07	84,50	67,70	98,90	-31,5%	6,0	8,5	1,4	1,2
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	11,14	-9,3%	13,2	18,5	11,0	9,6
FAMUR	Redukuj	2010-12-03	2,70	2,30	2,85	-19,3%	16,5	17,6	9,8	8,7
IMPEXMETAL	Kupuj	2010-11-18	4,10	5,10	4,45	14,6%	12,6	10,9	7,7	6,7
KERNEL	Kupuj	2010-12-07	67,00	79,10	79,00	0,1%	11,1	9,1	7,8	6,6
KĘTY	Trzy maj	2010-11-03	119,00	120,00	129,40	-7,3%	13,8	12,5	7,9	7,1
KOPEX	Redukuj	2010-11-24	16,80	15,70	17,52	-10,4%	48,6	15,8	10,7	7,7
MONDI	Trzy maj	2010-08-13	73,70	71,10	77,60	-8,4%	18,4	11,1	10,0	8,0
Budownictwo										
BUDIMEX	Redukuj	2010-09-13	95,10	85,20	103,20	-17,4%	12,9	13,3	7,3	9,4
ELEKTROBUDOWA	Trzy maj	2010-12-03	161,00	165,70	169,90	-2,5%	16,4	14,8	10,8	9,8
ERBUD	Trzy maj	2010-11-05	53,80	54,10	53,75	0,7%	13,2	13,5	9,3	8,8
MOSTOSTAL WAR.	Akumuluj	2010-12-03	60,50	66,10	56,35	17,3%	14,2	15,0	7,2	7,2
PBG	Redukuj	2010-11-05	226,00	194,00	209,00	-7,2%	13,9	13,5	9,8	9,6
POLIMEX MOSTOSTAL	Trzy maj	2010-11-15	4,27	4,20	3,85	9,1%	16,2	14,0	8,5	7,8
RAFAKO	Akumuluj	2010-09-03	12,80	13,70	12,21	12,2%	16,5	14,1	8,9	6,9
TRAKCJA POLSKA	Trzy maj	2010-05-06	4,14	4,16	3,90	6,7%	15,0	13,1	7,9	6,5
ULMA CP	Trzy maj	2010-11-05	83,80	85,90	84,40	1,8%	41,6	13,3	5,7	4,4
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	14,40	34,0%	18,4	10,9	7,6	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	45,55	19,4%	25,1	13,6	17,1	12,5
GTC	Trzy maj	2010-11-05	23,10	23,90	24,60	-2,8%	7,5	7,9	9,7	8,9
J.W.C.	Trzy maj	2011-01-07	15,50	16,30	14,99	8,7%	8,5	8,4	7,8	7,5
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	32,19	35,1%	14,7	12,1	39,1	15,5
ROBYG	Kupuj	2011-01-07	1,86	2,59	1,89	37,0%	15,7	13,6	16,3	16,0
Handel										
EMPERIA	Zawieszona	2010-10-05	99,50	-	101,00	-	-	-	-	-
EUROCASH	Zawieszona	2010-10-05	26,38	-	34,40	-	-	-	-	-
LPP	Akumuluj	2010-12-03	2 140,00	2 300,00	2 140,00	7,5%	24,2	17,2	12,8	9,8
NG2	Trzy maj	2010-12-03	62,50	62,70	63,20	-0,8%	19,2	16,6	15,4	11,8
VISTULA	Redukuj	2010-12-14	2,21	2,10	2,39	-12,1%	44,0	25,8	10,9	9,9

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej /14.01.2011/

	Cena	P/E 2010	P/E 2011	P/E 2012	ROE 2010	ROE 2011	ROE 2012	P/BV 2010	P/BV 2011	P/BV 2012	D/Y 2010	D/Y 2011	D/Y 2012
POLSKIE BANKI													
BZ WBK	213,5	16,8	14,8	11,5	15%	15%	17%	2,4	2,1	1,9	1,9%	2,1%	2,7%
Getin	11,8	21,7	13,0	10,0	10%	14%	16%	2,0	1,7	1,5	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	92,0	16,8	13,5	11,3	11%	13%	15%	1,8	1,7	1,6	4,1%	4,2%	5,2%
ING BSK	841,5	14,2	12,9	11,4	15%	14%	15%	1,9	1,7	1,6	0,0%	2,5%	2,7%
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	20,2	15,1	10,3	8%	9%	12%	1,4	1,3	1,2	0,0%	0,0%	2,0%
Pekao	170,0	17,3	15,4	13,1	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**	**13,5**	**11,0**	**12%**	**14%**	**15%**	**2,0**	**1,7**	**1,6**	**0,9%**	**2,3%**	**2,7%**
INWESTORZY POLSKICH BANKOW													
AIB	0,3	-	-	7,5	-	-	3%	0,2	0,3	0,4	0,0%	0,0%	0,3%
BCP	0,6	10,3	9,0	6,9	4%	5%	6%	0,5	0,5	0,5	3,9%	4,0%	5,4%
Citigroup	5,1	13,2	11,2	9,6	8%	8%	9%	0,9	0,8	0,8	0,0%	0,2%	1,3%
Commerzbank	5,6	6,2	10,7	4,6	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	26,1	5,2	5,3	4,4	15%	15%	15%	0,8	0,7	0,7	3,4%	3,8%	4,8%
UCI	1,7	18,4	9,4	6,6	3%	5%	7%	0,5	0,5	0,5	2,0%	3,9%	5,4%
Mediana		**9,3**	**9,2**	**6,6**	**8%**	**8%**	**9%**	**0,7**	**0,6**	**0,5**	**0,1%**	**1,5%**	**3,9%**
ZAGRANICZNE BANKI													
BEP	4,1	11,6	10,2	7,7	6%	6%	8%	0,7	0,7	0,6	5,4%	5,1%	6,6%
Deutsche Bank	43,3	10,7	7,4	6,6	7%	11%	12%	0,8	0,8	0,7	1,8%	2,4%	3,0%
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%
Komercni B.	4500,0	13,5	12,4	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	8,5	8,6	7,5	6,3	12%	13%	14%	1,0	0,9	0,9	6,7%	7,0%	7,9%
Turkiye 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%
Turkiye Halk B.	12,9	8,4	8,3	7,7	28%	25%	23%	2,3	1,9	1,6	2,6%	3,3%	3,7%
Sbierbank	3,6	16,3	9,4	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	12,4	10,1%	12%	13%	2,1	1,9	1,6	0,5%	0,9%	1,3%
Mediana		**11,5**	**9,6**	**7,9**	**11%**	**13%**	**15%**	**1,6**	**1,4**	**1,2**	**2,2%**	**2,9%**	**3,4%**

Wycena spółek ubezpieczeniowych /14.01.2011/

	Cena	P/E 2010	P/E 2011	P/E 2012	ROE 2010	ROE 2011	ROE 2012	P/BV 2010	P/BV 2011	P/BV 2012	D/Y 2010	D/Y 2011	D/Y 2012
POLSKIE SPOŁKI													
PZU	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.	38,8	12,8	11,3	10,1	9%	10%	10%	1,2	1,1	1,0	2,7%	2,9%	3,3%
Uniqa	14,7	24,1	17,9	16,9	7%	8%	8%	1,4	1,3	1,3	1,9%	2,2%	2,5%
Aegon	5,2	7,1	7,7	6,4	10%	7%	8%	0,5	0,5	0,5	0,0%	2,2%	4,5%
Allianz	95,2	8,5	7,9	7,4	12%	12%	12%	1,0	0,9	0,8	4,8%	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	14,5	9,3	7,3	6,8	8%	9%	9%	0,7	0,7	0,6	4,6%	5,4%	5,9%
Baloise	94,7	9,9	8,9	8,0	11%	11%	11%	1,0	1,0	0,9	4,9%	5,1%	5,3%
Generali	90,0	12,8	11,9	10,1	9%	9%	10%	1,2	1,0	1,0	2,9%	3,1%	3,3%
Helvetia	379,5	9,6	8,6	7,8	11%	12%	12%	1,0	0,9	0,9	4,2%	4,4%	5,5%
Mapfre	2,3	7,4	7,2	6,9	14%	14%	14%	1,0	1,0	0,9	6,6%	6,9%	7,1%
RSA Insurance	1,3	9,8	9,0	8,6	15%	16%	16%	1,3	1,2	1,1	6,5%	6,9%	7,2%
Zurich Financial	252,4	9,9	8,4	8,0	12%	14%	13%	1,2	1,1	1,0	6,6%	6,8%	7,1%
Mediana		**9,7**	**8,5**	**7,9**	**11%**	**12%**	**12%**	**1,1**	**1,0**	**0,9**	**4,7%**	**5,2%**	**5,6%**

Wycena spółek paliwowych /14.01.2011/

	Cena	EV/EBITDA 2010	EV/EBITDA 2011	EV/EBITDA 2012	EV/S 2010	EV/S 2011	EV/S 2012	P/E 2010	P/E 2011	P/E 2012	marża EBITDA 2010	marża EBITDA 2011	marża EBITDA 2012	D/Y 2010	D/Y 2011	D/Y 2012
SPOŁKI RAFINERYJNE																
Lotos	38,3	9,9	6,1	4,9	0,6	0,4	0,4	6,5	9,8	5,3	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	21705,0	6,6	5,9	5,2	0,9	0,8	0,8	12,0	9,4	8,0	14%	14%	15%	2,2%	3,0%	4,0%
OMV	31,3	3,7	3,3	3,2	0,6	0,6	0,5	8,2	6,9	6,2	18%	18%	17%	3,2%	3,5%	3,8%
Hellenic Petroleum	5,8	8,2	7,5	5,8	0,5	0,5	0,4	10,1	8,2	5,6	6%	6%	7%	6,3%	6,5%	8,0%
Tupras	43,1	8,1	7,3	6,6	0,4	0,3	0,3	12,3	11,2	10,4	5%	5%	5%	6,5%	7,0%	7,1%
Unipetrol	193,0	6,5	5,8	5,4	0,4	0,4	0,4	24,3	16,9	14,0	7%	7%	7%	1,3%	2,2%	3,6%
Mediana		**6,6**	**6,1**	**5,4**	**0,5**	**0,4**	**0,4**	**10,1**	**9,8**	**8,0**	**6%**	**7%**	**7%**	**2,2%**	**3,0%**	**3,8%**
SPÓŁKI GAZOWE																
PGNiG	3,5	5,9	5,9	4,5	1,0	1,0	1,0	10,6	11,7	9,7	17%	18%	21%	2,3%	3,8%	3,4%
Gazprom	195,8	4,4	4,1	3,7	1,7	1,6	1,4	5,3	5,0	4,5	39%	38%	39%	1,6%	1,9%	2,2%
GDF Suez	28,4	7,0	6,2	5,8	1,3	1,2	1,1	14,5	12,8	11,8	18%	19%	19%	5,4%	5,6%	6,0%
Gas Natural SDG	11,5	6,8	6,8	6,4	1,8	1,7	1,6	9,5	9,4	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**	**9,0**	**22%**	**22%**	**23%**	**3,8%**	**4,7%**	**4,7%**

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

Wycena spółek energetycznych /14.01.2011/

	Cena	EV/EBITDA 2010	EV/EBITDA 2011	EV/EBITDA 2012	EV/S 2010	EV/S 2011	EV/S 2012	P/E 2010	P/E 2011	P/E 2012	marża EBITDA 2010	marża EBITDA 2011	marża EBITDA 2012	D/Y 2010	D/Y 2011	D/Y 2012
SPÓŁKI ENERGETYCZNE																
CEZ	132,8	6,9	7,3	6,9	3,1	3,1	3,0	9,1	9,8	9,0	44%	43%	43%	6,3%	6,1%	5,6%
ENEA	23,6	5,9	6,5	6,7	1,1	1,2	1,3	15,9	15,4	13,7	18%	18%	19%	1,6%	3,1%	2,6%
PGE	22,9	6,4	5,8	5,9	2,1	2,1	2,2	13,7	11,3	10,2	33%	36%	37%	3,1%	3,7%	4,4%
TAURON	6,6	4,8	4,8	4,6	0,9	0,9	0,9	12,8	12,6	10,9	19%	19%	20%	0,0%	2,3%	2,4%
E.ON	23,8	6,1	6,8	6,4	1,0	1,0	0,9	8,9	11,0	10,2	16%	14%	15%	6,3%	5,5%	5,5%
EDF	31,2	6,1	6,1	5,6	1,5	1,5	1,5	15,6	15,1	12,8	25%	25%	26%	3,7%	3,9%	4,2%
Endesa	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	3,9	5,7	5,7	5,5	1,4	1,4	1,3	8,5	8,4	7,9	25%	24%	25%	7,0%	7,2%	7,6%
Fortum	22,2	10,5	10,4	9,9	4,4	4,3	4,1	13,8	14,0	13,4	42%	41%	41%	4,5%	4,5%	4,6%
Iberdrola	6,0	8,5	8,2	7,6	2,4	2,3	2,2	11,8	11,4	10,5	28%	28%	28%	5,4%	5,5%	6,0%
RWE AG	53,3	4,8	5,2	4,9	0,9	0,9	0,9	7,7	9,3	8,9	19%	17%	17%	6,6%	5,8%	5,8%
Mediana		**6,1**	**6,1**	**5,9**	**1,5**	**1,5**	**1,4**	**11,8**	**11,3**	**10,2**	**25%**	**25%**	**26%**	**5,4%**	**5,5%**	**5,5%**

Wycena spółek nawozowych i chemicznych /14.01.2011/

	Cena	EV/EBITDA 2010	EV/EBITDA 2011	EV/EBITDA 2012	EV/S 2010	EV/S 2011	EV/S 2012	P/E 2010	P/E 2011	P/E 2012	marża EBITDA 2010	marża EBITDA 2011	marża EBITDA 2012	D/Y 2010	D/Y 2011	D/Y 2012
SPOŁKI NAWOZOWE																
POLICE	11,0	16,7	9,5	9,0	0,6	0,5	0,5	-	31,8	26,2	4%	6%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
ZA Puławy	108,5	10,4	4,9	5,0	0,9	0,7	0,6	25,1	9,1	10,5	8%	14%	13%	0,8%	1,0%	2,7%
Acron	39,5	8,1	6,8	6,8	1,8	1,6	1,5	11,6	9,4	8,9	22%	23%	22%	1,5%	1,8%	1,3%
Agrium	69,9	8,8	6,5	6,5	1,2	1,0	1,0	14,4	10,2	10,0	14%	16%	15%	0,2%	0,2%	0,2%
DSM	44,2	4,0	4,0	4,0	1,6	1,6	1,6	38,4	36,0	34,3	41%	41%	40%	1,8%	1,9%	2,0%
K+S	55,5	12,2	9,2	8,3	2,3	2,1	2,0	25,9	16,3	14,1	19%	23%	24%	1,6%	2,6%	2,9%
Silvinit	27700,0	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	349,7	9,5	8,5	9,0	1,7	1,5	1,4	16,3	12,2	12,8	18%	18%	16%	1,7%	1,9%	2,0%
Mediana		**10,2**	**8,2**	**7,5**	**1,7**	**1,6**	**1,5**	**21,1**	**12,9**	**12,8**	**19%**	**23%**	**22%**	**1,4%**	**1,8%**	**1,7%**
SPOŁKI CHEMICZNE																
Ciech	31,7	6,3	4,9	4,8	0,6	0,6	0,5	10,1	9,6	11,5	10%	11%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
Akzo Nobel	46,2	6,4	5,9	5,6	0,9	0,8	0,8	14,1	12,4	11,1	14%	14%	14%	3,1%	3,3%	3,6%
BASF	57,6	6,0	5,7	5,3	1,1	1,0	0,9	11,2	10,7	9,8	18%	18%	18%	3,6%	3,9%	4,1%
Croda	16,0	10,7	9,9	9,2	2,5	2,3	2,2	17,5	15,8	14,6	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	11,6	14%	15%	16%	1,7%	1,7%	1,7%
Rhodia	24,4	4,4	4,1	4,1	0,7	0,7	0,7	9,3	7,9	7,5	17%	16%	16%	1,6%	2,2%	2,3%
Sisecam	3,3	6,0	5,4	5,0	1,4	1,3	1,2	11,4	10,1	9,1	23%	23%	23%	0,5%	1,6%	2,8%
Soda Sanayii	2,5	6,9	6,6	5,1	1,2	1,1	0,9	9,4	8,2	7,0	17%	17%	17%	4,0%	5,3%	2,9%
Solvay	77,3	4,4	4,4	4,1	0,6	0,6	0,6	24,1	21,2	18,2	14%	15%	15%	3,9%	4,0%	4,1%
Tata Chemicals	381,6	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	26,4	5,6	4,7	4,1	0,4	0,4	0,4	34,3	13,9	10,0	7%	8%	9%	4,6%	4,7%	4,7%
Wacker Chemie	131,2	5,9	5,3	4,7	1,5	1,4	1,3	13,2	11,5	10,0	25%	26%	27%	1,6%	2,0%	2,2%
Mediana		**6,2**	**5,6**	**5,1**	**1,1**	**1,1**	**0,9**	**13,3**	**11,9**	**10,2**	**17%**	**17%**	**17%**	**2,1%**	**2,4%**	**2,7%**

Wycena europejskich operatorów narodowych /14.01.2011/

	Cena	EV/EBITDA 2010	EV/EBITDA 2011	EV/EBITDA 2012	EV/S 2010	EV/S 2011	EV/S 2012	P/E 2010	P/E 2011	P/E 2012	marża EBITDA 2010	marża EBITDA 2011	marża EBITDA 2012	D/Y 2010	D/Y 2011	D/Y 2012
POLSKIE SPOŁKI																
Netia	5,2	4,8	4,2	3,8	1,1	1,0	0,9	26,8	18,4	14,5	23%	24%	24%	0,0%	3,7%	5,4%
TPSA	15,7	5,4	4,5	4,4	1,6	1,7	1,7	-	16,3	15,0	30%	37%	38%	9,5%	9,5%	9,5%
Mediana		**5,1**	**4,3**	**4,1**	**1,4**	**1,3**	**1,3**	**26,8**	**17,4**	**14,8**	**27%**	**31%**	**31%**	**5%**	**7%**	**7%**
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Belgacom	25,5	4,8	5,3	5,3	1,5	1,6	1,5	9,3	10,4	10,4	32%	30%	29%	8,6%	8,7%	8,8%
Cesky Telecom	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	6,8	4,4	4,5	4,4	1,5	1,5	1,5	11,3	9,8	8,6	34%	34%	35%	4,1%	4,7%	6,0%
Matav	540,0	4,3	4,4	4,5	1,6	1,6	1,6	10,0	10,4	9,9	37%	36%	36%	11,8%	10,6%	11,3%
Portugal Telecom	8,2	4,9	4,2	4,0	1,8	1,6	1,5	16,8	11,0	9,7	38%	38%	38%	7,4%	7,9%	8,0%
Telecom Austria	9,9	4,7	4,8	4,8	1,7	1,7	1,7	14,5	13,8	11,8	35%	35%	35%	7,6%	7,6%	7,6%
Mediana		**4,7**	**4,6**	**4,6**	**1,6**	**1,6**	**1,6**	**11,5**	**10,7**	**10,1**	**36%**	**36%**	**36%**	**8,1%**	**8,3%**	**8,4%**
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	1,8	4,4	4,2	4,2	1,2	1,2	1,2	12,6	9,8	9,1	26%	28%	29%	3,8%	4,1%	4,6%
DT	9,6	4,7	4,8	4,8	1,5	1,5	1,5	12,3	12,2	11,5	31%	32%	32%	7,5%	7,5%	7,4%
FT	15,8	4,9	4,9	4,9	1,7	1,7	1,7	8,4	8,8	8,8	35%	34%	34%	8,9%	9,0%	8,9%
KPN	11,2	5,3	5,4	5,4	2,2	2,2	2,2	9,7	9,1	8,7	41%	41%	40%	7,2%	7,7%	8,0%
Swisscom	411,5	6,5	6,4	6,4	2,5	2,5	2,5	11,3	10,9	10,6	39%	39%	39%	5,5%	5,9%	6,2%
TELEFONICA	17,6	5,5	5,6	5,6	2,3	2,1	2,1	8,9	9,2	8,8	41%	38%	38%	7,9%	8,9%	9,9%
TeliaSonera	52,9	7,7	7,6	7,4	2,7	2,7	2,6	11,4	10,8	10,4	35%	35%	35%	4,8%	5,2%	5,5%
TI	1,0	4,8	4,7	4,7	2,0	2,0	1,9	8,7	8,5	8,1	42%	42%	42%	5,3%	5,8%	6,2%
Mediana		**5,1**	**5,1**	**5,2**	**2,1**	**2,0**	**2,0**	**10,5**	**9,5**	**9,0**	**37%**	**36%**	**37%**	**6,3%**	**6,7%**	**6,8%**

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

Wycena spółek IT /14.01.2011/

	Cena	EV/EBITDA 2010	EV/EBITDA 2011	EV/EBITDA 2012	EV/S 2010	EV/S 2011	EV/S 2012	P/E 2010	P/E 2011	P/E 2012	marża EBITDA 2010	marża EBITDA 2011	marża EBITDA 2012	D/Y 2010	D/Y 2011	D/Y 2012
POLSKIE SPOŁKI																
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	15,4	9,4	5,6	1%	1%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ASSECO POLAND	55,1	6,9	6,3	5,7	1,4	1,2	1,1	10,6	11,2	10,4	20%	20%	19%	2,8%	2,7%	2,9%
COMARCH	90,2	11,5	7,1	6,1	0,9	0,8	0,7	20,8	16,7	14,2	8%	11%	11%	0,0%	0,0%	2,1%
KOMPUTRONIK	8,6	8,2	5,8	4,6	0,1	0,1	0,1	22,6	12,1	8,1	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	1,6%
SYGNITY	16,6	10,7	5,9	4,6	0,4	0,3	0,3	-	-	12,7	3%	5%	6%	0,0%	0,0%	2,4%
Mediana		**8,2**	**6,3**	**5,7**	**0,2**	**0,2**	**0,2**	**13,6**	**11,4**	**10,3**	**2%**	**2%**	**2%**	**0,0%**	**0,0%**	**2,1%**
ZAGRANICZNE SPOŁKI																
Accenture	50,0	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	40,6	5,8	4,9	4,2	0,6	0,5	0,5	14,9	12,5	10,7	10%	11%	11%	0,4%	0,8%	0,9%
CapGemini	36,5	6,5	5,5	4,9	0,6	0,5	0,5	18,1	14,5	12,4	8%	9%	10%	2,5%	2,8%	3,0%
IBM	150,0	8,6	8,0	7,3	2,0	2,0	1,9	13,1	11,9	10,8	24%	25%	26%	1,6%	1,7%	1,8%
Indra Sistemas	13,2	7,4	7,2	6,8	0,9	0,9	0,9	10,8	10,6	9,9	13%	13%	13%	5,0%	5,2%	5,5%
LogicaCMG	1,3	7,3	6,8	6,3	0,6	0,6	0,6	11,1	10,2	9,3	9%	9%	10%	3,0%	3,4%	4,0%
Microsoft	28,3	7,7	6,6	6,3	3,3	2,9	2,7	13,7	11,5	10,5	42%	44%	43%	1,9%	2,2%	2,2%
Oracle	31,2	12,3	9,9	9,1	5,8	4,5	4,2	19,4	15,5	14,0	47%	46%	46%	0,6%	0,7%	0,7%
SAP	40,1	12,8	10,9	10,0	4,1	3,7	3,4	19,0	16,2	14,5	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		**7,6**	**7,0**	**6,5**	**1,2**	**1,1**	**1,1**	**14,3**	**12,2**	**10,8**	**14%**	**14%**	**14%**	**1,9%**	**2,0%**	**2,1%**

Wycena spółek mediowych /14.01.2011/

	Cena	EV/EBITDA 2010	EV/EBITDA 2011	EV/EBITDA 2012	EV/S 2010	EV/S 2011	EV/S 2012	P/E 2010	P/E 2011	P/E 2012	marża EBITDA 2010	marża EBITDA 2011	marża EBITDA 2012	D/Y 2010	D/Y 2011	D/Y 2012
POLSKIE SPOŁKI																
AGORA	24,9	7,3	6,2	5,3	1,1	0,9	0,8	18,8	18,6	14,8	15%	15%	15%	2,0%	2,7%	2,7%
CYFROWY POLSAT	15,3	9,8	9,0	8,2	2,8	2,6	2,5	15,0	14,3	14,1	28%	29%	30%	3,7%	4,4%	4,6%
TVN	16,7	12,5	10,5	8,2	3,2	2,8	2,4	21,9	18,6	12,4	25%	27%	30%	1,9%	1,4%	1,6%
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	2,7	7,2	6,3	6,1	0,7	0,7	0,7	12,2	9,7	9,0	9%	10%	11%	6,0%	7,5%	8,6%
Axel Springer	117,4	7,5	6,8	6,3	1,4	1,3	1,2	12,6	11,5	10,5	18%	19%	20%	3,9%	4,2%	4,6%
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%	2,7%	2,9%	3,1%
Gruppo Editorial	1,7	5,6	4,9	4,6	1,0	1,0	0,9	13,0	10,4	9,2	17%	19%	20%	4,3%	6,0%	6,2%
Mcclatchy	5,1	6,1	6,3	-	1,7	1,7	-	8,2	10,7	9,2	28%	27%	-	0,0%	0,0%	0,0%
Naspers	399,5	24,2	20,4	17,3	5,8	5,1	4,5	28,5	22,1	17,2	24%	25%	26%	0,6%	0,8%	1,0%
New York Times	10,2	5,3	5,6	5,4	0,8	0,8	0,8	14,9	15,5	14,2	16%	15%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Promotora de Inform	1,7	6,8	6,2	5,9	1,4	1,4	1,4	3,8	4,2	3,7	20%	23%	23%	0,3%	0,1%	2,5%
SPIR Comm	30,9	8,3	6,5	5,4	0,3	0,3	0,3	-	-	24,6	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	3,5	3,4	3,3	20%	20%	19%	1,5%	3,0%	4,2%
Mediana		**7,0**	**6,3**	**5,9**	**1,2**	**1,1**	**0,9**	**12,3**	**10,7**	**9,8**	**18%**	**19%**	**19%**	**1,1%**	**1,8%**	**2,8%**
TV																
Antena 3 Televis	7,7	11,1	9,5	8,4	2,2	2,1	2,0	14,7	12,5	11,0	20%	22%	24%	5,1%	6,3%	7,5%
CETV	355,9	20,1	12,0	9,2	3,0	2,7	2,4	-	-	27,9	15%	22%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Gestevision Telecinco	9,1	14,0	9,3	7,9	3,6	2,7	2,5	17,5	13,6	11,4	25%	28%	32%	4,3%	6,4%	8,0%
ITV PLC	0,8	7,8	7,1	6,5	1,6	1,6	1,5	14,6	12,9	11,2	21%	22%	23%	0,4%	1,6%	3,0%
M6-Metropole Tel	17,9	6,5	6,2	6,1	1,4	1,3	1,3	15,2	14,1	13,9	21%	21%	20%	5,2%	5,4%	5,4%
Mediaset SPA	4,5	4,7	4,3	4,0	1,6	1,5	1,4	12,6	11,2	9,8	35%	35%	35%	6,8%	7,6%	8,4%
RTL Group	74,0	9,2	8,5	8,2	2,0	1,9	1,8	17,7	15,6	14,8	22%	22%	22%	6,1%	6,4%	6,7%
TF1-TV Francaise	14,0	10,5	8,0	7,1	1,2	1,1	1,1	22,7	15,6	13,5	11%	14%	15%	3,3%	4,3%	5,1%
Mediana		**9,8**	**8,2**	**7,5**	**1,8**	**1,7**	**1,7**	**15,2**	**13,6**	**12,5**	**21%**	**22%**	**24%**	**4,7%**	**5,8%**	**6,0%**
PAY TV																
BSkyB PLC	7,4	12,3	10,3	9,1	2,5	2,3	2,1	24,5	18,8	15,5	20%	22%	24%	2,5%	2,8%	3,2%
Canal Plus	5,2	4,4	4,3	4,2	0,2	0,2	0,2	15,8	15,3	14,9	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%	1,7%	2,1%
Comcast	22,7	6,2	5,8	5,5	2,4	2,3	2,2	18,1	15,4	13,3	39%	40%	40%	1,7%	1,8%	2,1%
Liberty Global	37,5	7,9	7,1	6,6	3,5	3,2	3,0	-	31,9	15,9	44%	45%	46%	0,0%	0,0%	0,0%
Multimedia	9,5	7,1	6,7	6,4	3,7	3,4	3,3	15,2	13,8	11,4	52%	51%	51%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	21,0	7,5	6,4	6,1	3,5	2,7	2,5	16,2	13,6	12,7	46%	43%	41%	4,1%	4,3%	4,5%
Mediana		**7,1**	**6,4**	**6,1**	**2,5**	**2,3**	**2,2**	**16,6**	**15,3**	**13,3**	**39%**	**40%**	**40%**	**1,7%**	**1,8%**	**2,1%**

Wycena spółek górniczych /14.01.2011/

	Cena	EV/EBITDA 2010	EV/EBITDA 2011	EV/EBITDA 2012	EV/S 2010	EV/S 2011	EV/S 2012	P/E 2010	P/E 2011	P/E 2012	marża EBITDA 2010	marża EBITDA 2011	marża EBITDA 2012	D/Y 2010	D/Y 2011	D/Y 2012
POLSKIE SPOŁKI																
KGHM	175,5	5,3	7,4	9,1	2,2	2,4	2,6	7,7	11,4	14,5	41%	33%	29%	1,7%	5,7%	5,7%
ZAGRANICZNE SPOŁKI																
Anglo Amer.	33,0	4,8	3,8	3,5	1,8	1,6	1,5	8,1	6,2	5,4	39%	42%	43%	1,8%	3,0%	3,4%
BHP Billiton	24,8	5,8	3,9	3,5	2,7	2,2	2,0	10,0	6,8	5,9	48%	55%	56%	3,5%	3,8%	3,9%
Freeport-MCMOR	118,4	6,2	5,3	5,3	3,1	2,8	2,6	13,9	11,6	11,4	51%	52%	49%	1,1%	1,7%	1,7%
Rio Tinto	44,4	3,8	3,2	3,2	1,7	1,5	1,5	6,4	5,2	5,1	46%	48%	48%	2,2%	2,4%	2,7%
Southern Peru	46,5	13,7	8,6	7,5	7,8	5,4	4,8	24,8	14,2	12,5	57%	63%	64%	3,5%	4,6%	5,6%
Mediana		**5,8**	**3,9**	**3,5**	**2,7**	**2,2**	**2,0**	**10,0**	**6,8**	**5,9**	**48%**	**52%**	**49%**	**2,2%**	**3,0%**	**3,4%**

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

Wycena spółek budowlanych /14.01.2011/

	Cena	EV/EBITDA 2010	EV/EBITDA 2011	EV/EBITDA 2012	EV/S 2010	EV/S 2011	EV/S 2012	P/E 2010	P/E 2011	P/E 2012	marża EBITDA 2010	marża EBITDA 2011	marża EBITDA 2012	D/Y 2010	D/Y 2011	D/Y 2012
POLSKIE SPOŁKI																
Budimex	103,2	7,3	9,4	10,4	0,5	0,5	0,6	12,9	13,3	14,4	6%	6%	6%	6,6%	5,4%	0,0%
Elektrobudowa	169,9	10,8	9,8	8,4	1,0	0,9	0,8	16,4	14,8	12,6	9%	9%	10%	2,0%	2,2%	2,6%
Erbud	53,8	9,3	8,8	7,5	0,5	0,4	0,4	13,2	13,5	12,1	5%	5%	5%	1,0%	1,1%	1,1%
Mostostal Wa-wa	56,4	7,2	7,2	5,9	0,4	0,3	0,3	14,2	15,0	12,9	5%	5%	5%	2,5%	3,5%	3,3%
PBG	209,0	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%	2,3%
Polimex Mostostal	3,9	8,5	7,8	6,8	0,6	0,5	0,5	16,2	14,0	10,9	7%	6%	7%	1,0%	0,0%	0,0%
Rafako	12,2	8,9	6,9	5,8	0,6	0,4	0,3	16,5	14,1	12,8	7%	5%	5%	0,0%	0,0%	0,0%
Trakcja Polska	3,9	7,9	6,5	4,2	0,6	0,4	0,3	15,0	13,1	10,4	8%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Ulma Construccion	84,4	5,7	4,4	4,9	2,8	2,2	2,3	41,6	13,3	18,3	50%	50%	47%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibep	10,0	11,3	12,2	6,5	0,5	0,5	0,4	15,0	17,0	9,0	5%	4%	6%	0,0%	0,6%	2,2%
Mediana		**8,7**	**8,3**	**6,7**	**0,6**	**0,5**	**0,4**	**15,0**	**13,8**	**12,7**	**7%**	**6%**	**7%**	**1,0%**	**0,9%**	**0,6%**
ZAGRANICZNE SPOŁKI																
AMEC	11,9	12,0	10,6	9,4	1,1	1,0	0,9	20,8	18,1	15,5	9%	10%	10%	1,7%	1,9%	2,1%
BILFINGER	63,2	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%	4,5%
EIFFAGE	33,5	9,1	8,6	8,1	1,3	1,3	1,2	12,7	10,8	9,1	14%	15%	15%	3,6%	3,9%	4,4%
HOCHTIEF	62,6	5,1	4,6	4,2	0,3	0,3	0,3	19,6	16,5	13,5	6%	6%	7%	2,6%	3,1%	3,6%
NCC	153,5	7,9	7,5	6,7	0,4	0,3	0,3	13,5	12,9	11,2	5%	5%	5%	4,2%	4,5%	5,0%
SKANSKA	136,2	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	21,4	3,8	3,8	3,7	0,2	0,2	0,2	14,2	14,4	14,5	5%	5%	5%	2,4%	2,5%	2,7%
Mediana		**8,4**	**8,6**	**8,0**	**0,4**	**0,4**	**0,4**	**14,2**	**14,4**	**13,5**	**6%**	**6%**	**7%**	**3,6%**	**3,9%**	**4,4%**

Wycena spółek deweloperskich /14.01.2011/

	Cena	EV/EBITDA 2010	EV/EBITDA 2011	EV/EBITDA 2012	P/BV 2010	P/BV 2011	P/BV 2012	P/E 2010	P/E 2011	P/E 2012	marża EBITDA 2010	marża EBITDA 2011	marża EBITDA 2012	D/Y 2010	D/Y 2011	D/Y 2012
POLSKIE SPOŁKI																
BBI Development	0,5	13,2	11,5	12,6	1,0	0,9	0,8	10,8	10,3	7,7	33%	48%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	45,6	17,1	12,5	6,5	1,4	1,3	1,2	25,1	13,6	8,7	13%	16%	17%	1,8%	1,0%	4,4%
GTC	24,6	9,7	8,9	9,0	1,2	1,0	0,9	7,5	7,9	7,6	142%	166%	154%	0,0%	0,0%	0,0%
J.W. Construction	15,0	7,8	7,5	10,5	1,6	1,3	1,2	8,5	8,4	11,0	26%	29%	39%	0,0%	0,0%	0,0%
Polnord	32,2	39,1	15,5	8,8	0,6	0,6	0,6	14,7	12,1	7,1	19%	26%	36%	2,7%	0,0%	0,0%
Mediana		**13,2**	**11,5**	**9,0**	**1,2**	**1,0**	**0,9**	**10,8**	**10,3**	**7,7**	**26%**	**29%**	**36%**	**0%**	**0%**	**0%**
ZAGRANICZNE SPOŁKI																
CA IMMO INTERNATIONAL	5,6	32,8	29,1	23,7	0,5	0,6	0,6	-	19,3	9,1	43%	45%	48%	0,0%	1,8%	3,8%
CITYCON	3,2	20,2	18,6	17,6	0,9	0,9	0,9	16,9	15,6	14,6	56%	58%	59%	4,2%	4,4%	4,3%
CORIO	48,8	21,3	19,0	17,0	1,1	1,1	1,0	17,0	16,2	15,1	82%	83%	83%	5,4%	5,6%	5,8%
DEUTSCHE EUROSHOP	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	4,7	13,1	9,4	7,8	1,1	1,0	0,9	12,0	8,6	7,4	69%	89%	85%	0,0%	0,0%	0,0%
HAMMERSON	4,4	20,7	20,7	20,2	1,1	0,9	0,9	19,6	20,8	17,2	80%	80%	79%	3,6%	3,7%	3,9%
KLEPIERRE	27,4	18,0	17,0	16,1	1,3	1,1	1,1	17,9	16,9	15,2	85%	86%	88%	4,6%	4,7%	4,8%
SPARKASSEN IMMO	5,1	20,5	18,3	16,4	0,7	0,7	0,7	30,6	13,4	8,7	47%	47%	49%	0,0%	4,5%	3,6%
UNIBAIL-RODAMCO	144,8	19,6	19,6	19,0	1,1	1,1	1,1	16,1	16,4	15,6	86%	84%	84%	8,1%	5,6%	5,7%
Mediana		**20,5**	**18,6**	**17,4**	**1,1**	**1,0**	**0,9**	**17,5**	**16,4**	**15,1**	**80%**	**83%**	**83%**	**4,0%**	**4,4%**	**4,3%**

Wycena spółek sektora elektromaszynowego /14.01.2011/

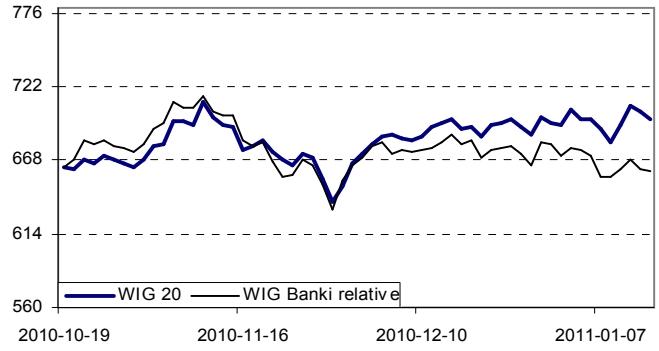
	Cena	EV/EBITDA 2010	EV/EBITDA 2011	EV/EBITDA 2012	EV/S 2010	EV/S 2011	EV/S 2012	P/E 2010	P/E 2011	P/E 2012	marża EBITDA 2010	marża EBITDA 2011	marża EBITDA 2012	D/Y 2010	D/Y 2011	D/Y 2012
POLSKIE SPÓŁKI																
FAMUR	2,9	9,8	8,7	7,3	1,8	1,8	1,7	16,5	17,6	14,1	19%	21%	23%	0,0%	0,0%	3,8%
KOPEX	17,5	10,7	7,7	7,0	0,8	0,8	0,9	48,6	15,8	13,8	8%	10%	13%	0,0%	0,0%	3,6%
Mediana		**10,3**	**8,2**	**7,2**	**1,3**	**1,3**	**1,3**	**32,6**	**16,7**	**13,9**	**13%**	**16%**	**18%**	**0,0%**	**0,0%**	**3,7%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atlas Copco	164,5	12,9	11,2	10,2	3,0	2,7	2,5	20,3	17,2	15,5	23%	24%	25%	2,3%	2,6%	2,8%
Bucyrus	90,3	12,7	10,3	8,9	2,4	2,0	1,8	22,8	17,3	14,7	19%	19%	20%	0,1%	0,1%	0,1%
Emeco	1,1	5,5	4,6	4,2	2,2	2,1	1,9	17,0	12,0	9,6	41%	45%	45%	1,3%	3,4%	5,0%
Industrea	1,4	-	-	-	-	-	-	29,4	8,1	7,3	-	-	-	2,4%	3,1%	3,7%
Joy Global	91,2	12,6	10,4	9,0	2,7	2,3	2,1	21,8	18,0	15,4	21%	22%	23%	0,8%	0,8%	0,8%
Sandvik	132,3	12,0	9,9	8,8	2,3	2,1	1,9	23,9	17,5	14,7	19%	21%	22%	2,1%	2,7%	3,2%
Mediana		**12,6**	**10,3**	**8,9**	**2,4**	**2,1**	**1,9**	**22,3**	**17,2**	**14,7**	**21%**	**22%**	**23%**	**1,7%**	**2,6%**	**3,0%**

Wycena spółek sektora papierniczego /14.01.2011/

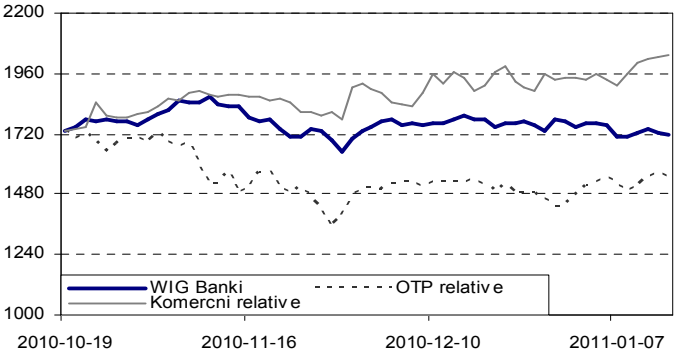
	Cena	EV/EBITDA 2010	EV/EBITDA 2011	EV/EBITDA 2012	EV/S 2010	EV/S 2011	EV/S 2012	P/E 2010	P/E 2011	P/E 2012	marża EBITDA 2010	marża EBITDA 2011	marża EBITDA 2012	D/Y 2010	D/Y 2011	D/Y 2012
POLSKIE SPÓŁKI																
MONDI	77,6	10,0	8,0	7,7	2,0	1,7	1,7	18,4	11,1	10,6	20%	21%	22%	0,0%	5,4%	9,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Billerund	63,5	4,5	5,2	5,1	0,8	0,8	0,8	9,8	12,3	11,8	18%	15%	15%	3,9%	4,1%	4,1%
Holmen	236,7	10,3	7,9	7,7	1,5	1,4	1,3	27,7	16,0	15,3	15%	17%	17%	3,0%	3,4%	4,2%
INTL Paper	28,7	5,9	5,3	4,9	0,8	0,8	0,7	14,1	10,5	9,3	13%	15%	15%	1,4%	1,9%	2,5%
M-Real	3,0	5,7	5,4	5,2	0,7	0,7	0,6	14,4	10,0	8,4	12%	12%	12%	0,7%	1,2%	1,8%
Norske Skog	17,8	10,9	6,3	5,7	0,7	0,6	0,6	-	-	-	6%	10%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
Portucel EMP.	2,3	6,4	6,1	6,0	1,8	1,7	1,6	10,6	9,6	9,5	27%	28%	27%	5,9%	4,9%	5,5%
Stora Enso	8,6	7,3	6,7	6,6	0,9	0,9	0,8	11,6	11,2	10,9	12%	13%	13%	2,7%	2,7%	2,9%
Svenska	112,3	7,4	6,5	6,2	1,1	1,0	1,0	12,8	10,7	10,0	15%	16%	16%	3,5%	3,9%	4,1%
UPM-Kymmene	14,0	7,3	6,6	6,4	1,2	1,1	1,1	14,8	13,1	12,1	16%	17%	17%	3,3%	3,7%	3,8%
Mediana		**7,3**	**6,3**	**6,0**	**0,9**	**0,9**	**0,8**	**13,5**	**11,0**	**10,5**	**15%**	**15%**	**15%**	**3,0%**	**3,4%**	**3,8%**

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

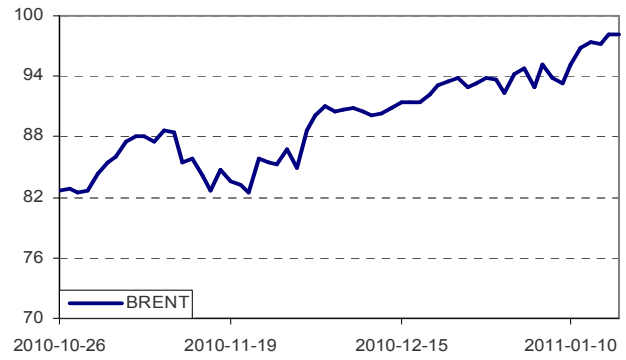
Indeks WIG Banki na tle WIG 20 (EUR)



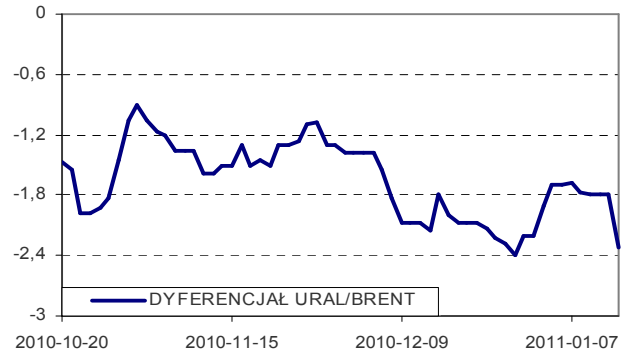
Relatywne zmiany OTP i Komercni wobec indeksu WIG Banki (EUR)



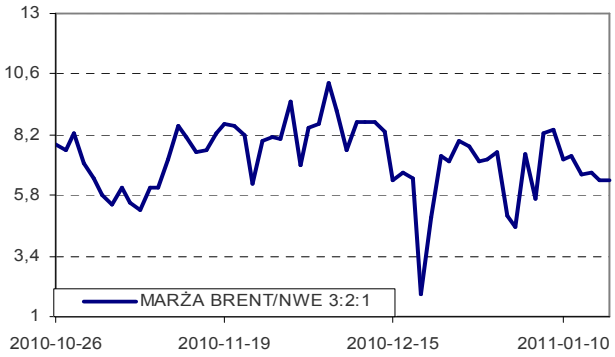
BRENT (USD/brk)



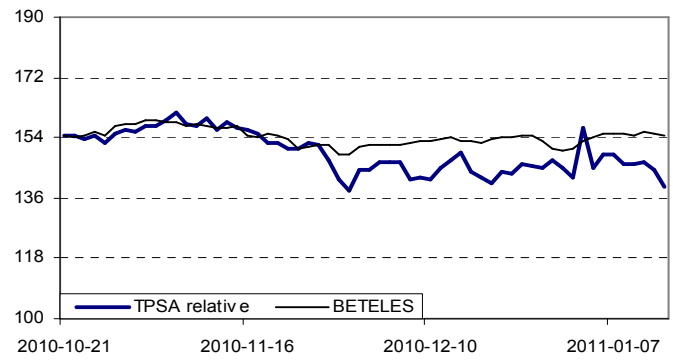
Dyferencjał URAL/BRENT (USD)



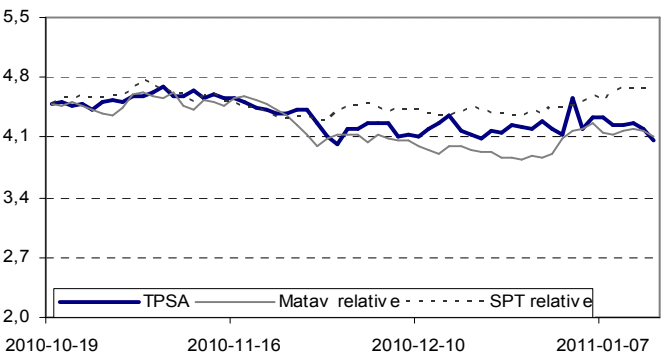
Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)



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

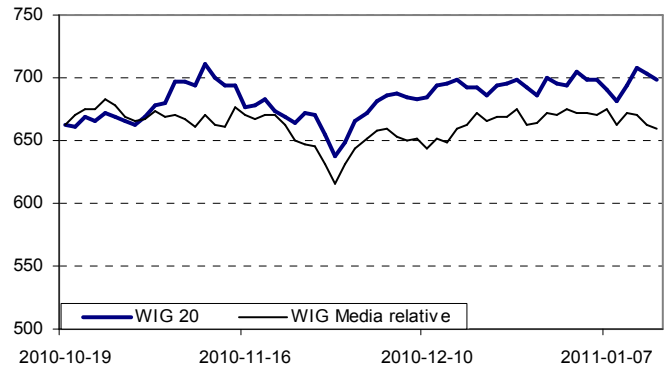


Notowania operatorów narodowych: TPSA, węgierskiego Magyar Telecom i czeskiego SPT (EUR)

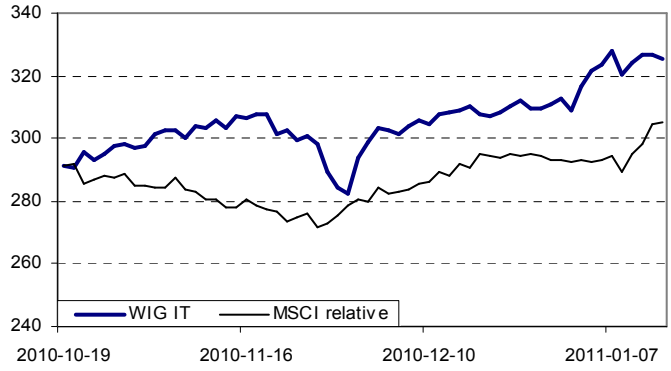


Źródło: Bloomberg

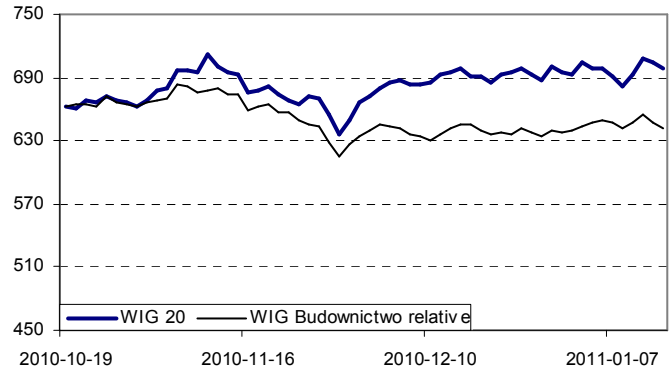
Indeks WIG Media na tle WIG 20 (EUR)



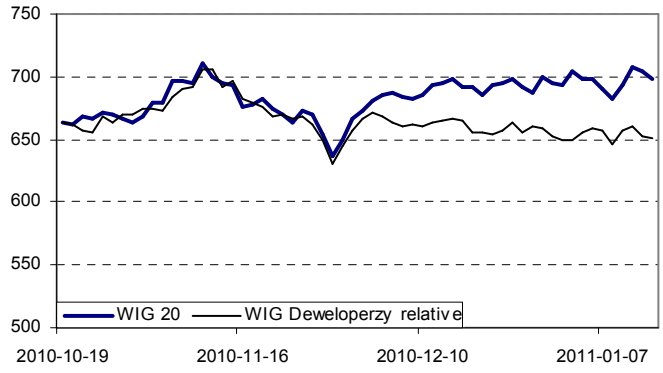
Indeks WIG IT na tle MSCI



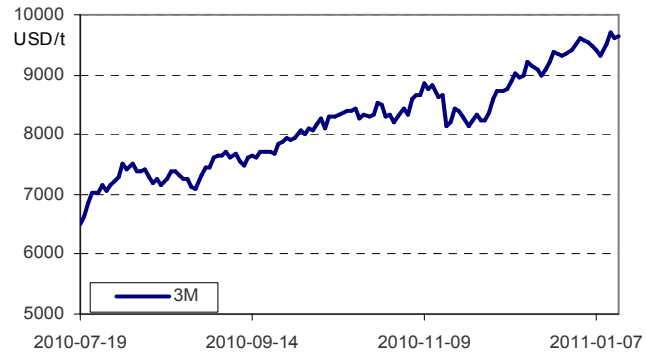
Indeks WIG Budownictwo na tle WIG 20 (EUR)



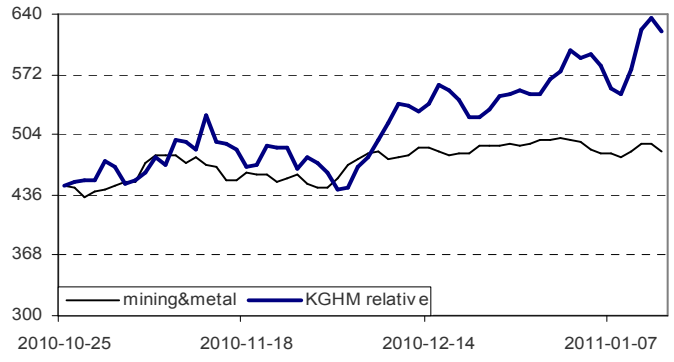
Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG 20 (EUR)



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

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

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

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

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

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

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej:

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

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

Maklerzy:

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

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

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

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

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

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

Zespół Obsługi Rynków Zagranicznych

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

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

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

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

„Prywatny Makler"

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

DI BRE Banku S.A. pełni funkcję animatora emitenta dla następujących spółek: Certyfikaty Skarbiec Nieruchomości, Erbud, Es-System, LW Bogdanka, Macrologic, Magellan, Mieszko, Mondi, Nepentes, Neuca, PA Nova, Pemug, Polimex-Mostostal, Robyg, ZUE.
DI BRE Banku S.A. pełni funkcję animatora rynku dla następujących spółek: 01 NFI, Rubikon Partners NFI, Asseco Poland, Erbud, Es-System, Macrologic, Mieszko, Mondi, Monnari Trade, Nepentes, Neuca, PA Nova, Pemug, PKN Orlen, PKO BP, Robyg, TP SA, TVN, Unibep.
DI BRE Banku S.A. otrzymuje wynagrodzenie od emitenta za świadczone usługi od następujących spółek: Action, Agora, Ambra, Arkus, Bakalland, BPH, BRE Bank, BZ WBK, Deutsche Bank, DZ Bank Polska, Elektrobudowa, Elzab, Enea, Energoaparatura, Energomontaż Północ, Erbud, Es-System, Farmacol, Ferrum, Fortis Bank, Getin Noble Bank, GTC, Handlowy, Intergroclin Auto, Koelner, Komputronik, Kredyt Bank, LW Bogdanka, Magellan, Mennica, Mercor, Mieszko, Millennium, Mostostal Warszawa, Nepentes, Neuca, Odratrans, Pemug, PGE, PGF, PGNiG, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polmos Lublin, Polnord, Prokom Software, PZU, Rubikon Partners NFI, Seco Warwick, Sfinks, Sokołów, Sygnity, Tauron, Techmex, Unibep, WSiP, ZA Puławy, ZUE.
DI BRE jest oferującym akcje PA Nova w ofercie publicznej.
W ciągu ostatnich 12 miesięcy DI BRE było oferującym akcje emitenta w ofercie publicznej spółek: PGE, Robyg, ZUE.
Asseco Poland świadczy usługi informatyczne na rzecz Domu Inwestycyjnego BRE Banku S.A.

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

Silne i słabe strony metod wyceny zastosowanych w rekomendacji:
DCF – uważana za najbardziej właściwą metodologicznie techniką wyceny; polega ona na dyskontowaniu przepływów finansowych generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych w modelu
Wskaźnikowa – opiera się na porównaniu mnożników wyceny firm z branży; prosta w konstrukcji, lepiej niż DCF odzwierciedla bieżący stan rynku; do jej wad można zaliczyć dużą zmienność (wahania wraz z indeksami giełdowymi) oraz trudność w doborze grupy porównywalnych spółek.