

18 stycznia 2011

Opracowanie cykliczne


Rynek akcji
Polska

Komentarz poranny

Departament Analiz:

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

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

Indeks	Zamknięcie	Zmiana	Indeks	Zamknięcie	Zmiana	Indeks	Zamknięcie	Zmiana
DJIA	11 787,4	+0,00%	FTSE 100	5 985,7	-0,27%	Miedź (LME)	9 630,0	-0,21%
S&P 500	1 293,2	+0,00%	WIG20	2 720,5	+0,58%	Ropa (Brent)	97,3	-0,83%
NASDAQ	2 755,3	+0,00%	BUX	22 356,1	+0,42%	USD/PLN	2,91	+0,54%
DAX	7 078,1	+0,03%	PX	1 254,7	+1,01%	EUR/PLN	3,87	-0,17%
CAC 40	3 975,4	-0,20%	PLBonds 10	6,31	-0,97%	EUR/USD	1,33	-0,70%

Informacje ze spółek i sektorów

Kredyt Bank

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

Kredyt Bank sprzeda 430 mln PLN kredytów hipotecznych w 4Q

Agnieszka Nachyła z Kredyt Banku poinformowała, że w 4Q 2010 bank sprzedał 430 mln PLN kredytów hipotecznych (-40% Q/Q), co przełożył się na liczbę całoroczną na poziomie 2 424 mln PLN (+80% R/R). Ponadto, bank podał, że ponad 70% sprzedaży stanowiły kredyty w PLN. W końcu bank zapowiedział, że jego celem na 2011 jest przynajmniej utrzymanie poziomu sprzedaży z 2010. **O swoim wyniku sprzedaży kredytów hipotecznych w 2010 bank informował już wcześniej, więc nie są one nową informacją dla rynku. Zwracamy, uwagę, że silny wzrost sprzedaży w 2010 był wynikiem kampanii promocyjnej przeprowadzonej w 2Q i 3Q. Tłumaczy to również znaczny spadek sprzedaży w 4Q Q/Q. (I. Rokicka)**

PGNiG

Kupuj – z dn. 03.12.10
Cena docelowa: 4,40 PLN

Bardzo wysoka sprzedaż w 4Q

PGNiG poinformowało, że w 4Q sprzedaż gazu sięgnęła 4,4 mld m³ (+10% r/r), a wydobycie 1,1 mld m³. Import wyniósł 2,8 mld m³, a stan magazynów zmniejszył się q/q o 0,6 mld m³. **Na wysoką sprzedaż wpływ miały zapewne przede wszystkim niskie temperatury i wyższy konsumpcja gazu przez gospodarstwa domowe. W naszych prognozach byliśmy bardziej konserwatywni zakładając sprzedaż na poziomie 4,0 mld m³. Z punktu widzenia segmentu obrotu ten wzrost będzie raczej neutralny (efekt ujemnego spreadu na gazie z importu), ale powinien bardzo pozytywnie wpłynąć na rezultat w segmencie dystrybucji gdzie przychody mogą być wyższe nawet o około 100 mln PLN przy bardzo wysokim udziale kosztów stałych. Cieszy również rosnący poziom wydobycia krajowego, po dwóch słabszych kwartałach, który będzie poprawiał rentowność w segmencie obrotu przy stałym poziomie taryfy w 1Q'2011. Podtrzymujemy naszą opinię, iż wyniki PGNiG w 4Q i 1Q'2011 powinny być bardzo dobre. W 4Q według naszych szacunków Spółka może wypracować zysk netto na poziomie 700 mln PLN, bez uwzględniania ewentualnych efektów jednorazowych, np. rozwiązania rezerw czy odpisów. (K. Kliszcz)**

Budownictwo

Podwyżki cen cementu

Od stycznia 2011 cementownie zaczęły stopniowo podnosić ceny. Na początku stycznia Górażdże Cement i Cementownia Ożarów podniosły ceny o 10-12%. W Q1 2011 w podobnej skali podwyżki zapowiedział też Lafarge Cement. Prezes Lafarge Cement przyznaje, że cena cementu pozostawała bez zmian przez ostatnie dwa lata, mimo, że ceny surowców naturalnych i transportu znacząco nie wzrosły. **Podwyżki cen cementu mogą być czynnikiem ryzyka w przypadku długich kontraktów (w tym drogowych), oraz zleceń typu projektuj i buduj. W przypadku krótkich zleceń w segmencie kubaturowym, raczej nie budzą one naszych obaw. (M. Stokłosa)**

Budimex

Redukuj – z dn. 17.01.11
Cena docelowa: 91,5 PLN

Kontrakt za 25 mln PLN

Budimex podpisał kontrakt z Technopark Łódź na budowę kompleksu biurowo-laboratoryjnego Bionanopark w Łódzkim Regionalnym Parku Naukowo-Technologicznym. Wartość umowy to 25 mln PLN (0,5% prognozowanych przychodów spółki na rok 2011). Prace zakończą się w połowie 2013 roku. O podpisaniu kontraktu poinformował PAP reprezentant Technopark Łódź (spółka nie musiała publikować informacji o podpisaniu zlecenia, z uwagi na duże kapitały własne). **Wiadomość neutralna, mały kontrakt. (M. Stokłosa)**

Erbud

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

Kontrakt za 29,3 mln PLN

Erbud podpisał umowę z Zachodniopomorskim Uniwersytetem Technologicznym w Szczecinie. Wartość umowy to 29,3 mln PLN (2,3% prognozowanych przychodów Erbudu na rok 2011). Realizacja umowy zakończy się 30 września 2012. **Wiadomość neutralna, mały kontrakt. (M. Stokłosa)**

Mostostal Warszawa

Akumuluj - z dn. 03.12.10

Cena docelowa: 66,1 PLN

Kontrakt za 35,6 mln PLN

Mostostal podpisał umowę z Wielkopolskim Zarządem Dróg Wojewódzkich w Poznaniu na budowę obwodnicy Opalenicy w systemie D&B. Wartość umowy to 35,6 mln PLN netto (1,3% prognozowanych przychodów Mostostalu na rok 2011). Realizacja umowy zakończy się 30 października 2013. **Wiadomość neutralna, mały kontrakt. (M. Stokłosa)**

PBG

Redukuj - z dn. 05.11.10

Cena docelowa: 194,0 PLN

Transakcja z OHL przed końcem Q1 2011?

Członek rady nadzorczej PBG, p. Krzyżaniak, podtrzymuje prognozy na rok 2010, zakładające 3 mld PLN przychodów i 220 mln PLN zysku netto. Jednocześnie przyznaje, że w roku 2011, w związku z transakcją z OHL, czeka nas spadek przychodów, przy utrzymaniu wyniku netto na nie zmienionym poziomie. PBG otrzymało już projekt ostatecznej umowy nabycia aktywów przez OHL. Obecnie trwają rozmowy doprecyzowujące kontrakt. Realne jest ich zakończenie w ciągu najbliższych 2 tygodni. Wiele wskazuje na to, że transakcja z OHL zostanie zrealizowana przed końcem Q1 2011. **Wiadomość o wynikach finansowych jest potwierdzeniem wcześniejszych zapowiedzi. Wiadomość o finalizacji umowy z OHL przed końcem Q1 2011 ma charakter techniczny. (M. Stokłosa)**

Rafako

Akumuluj - z dn. 03.09.10

Cena docelowa: 13,7 PLN

Najkorzystniejsza oferta za 193,4 mln PLN

Rafako złożyło najkorzystniejszą ofertę w przetargu na budowę bloku energetycznego opalanego biomasą o mocy 20 MW w Elblągu dla Energa Kogeneracja. Wartość oferty to 193,4 mln PLN netto (18% prognozowanych przychodów Rafako w 2010 roku). Poza Rafako ofertę złożyły 3 inne firmy: PBG (199,4 mln PLN), Mostostal Warszawa (201,6 mln PLN), Energoinstal (277,2 mln PLN). Prezes Rafako przyznaje, że prace potrwać około dwóch lat. Rynek bloków opalanych biomasą w Polsce jest wart około kilku mld PLN. Obecnie Rafako przygotowuje się do kilku przetargów, których wartość jest porównywalna do przetargu na budowę bloku w Elblągu. Wartość portfela zleceń Rafako sięga 2,5 mld PLN. **Wiadomość pozytywna dla Rafako. (M. Stokłosa)**

Unibep

Trzymaj - z dn. 03.12.10

Cena docelowa: 9,3 PLN

Emisja obligacji za 50 mln PLN w planach

Unibep wyznaczył termin NWZA na 10 lutego 2010. W ramach NWZA Unibep będzie m.in. poddawać pod głosowanie plan emisji obligacji wartych do 50 mln PLN. Program emisji obligacji będzie obowiązywał do końca 2012 roku. Pieniądze pozyskane z emisji mają wspomóc m.in. budowę inwestycji biurowej w Warszawie i galerii handlowej w Kutnie. 30-40% wartości inwestycji będzie finansowane wkładem własnym dewelopera. Akcjonariusze będą również głosować nad uchwałą, która spowoduje, że do emisji obligacji będzie konieczna zgoda rady nadzorczej, nie zaś jak do tej pory akcjonariuszy na WZA. **Sądzimy, że Unibep jest jedną z bardziej agresywnych spółek budowlanych. Rozpoczęcie inwestycji komercyjnych w pełni wykorzysta możliwości finansowe spółki. Niemniej, ukończone inwestycje komercyjne pozytywnie wpływałyby na wyniki Unibepu. Poza tym, istnieje szansa na pozytywne przeszacowania inwestycji komercyjnych w budowie. (M. Stokłosa)**

J.W. Construction

Trzymaj - z dn. 07.01.11

Cena docelowa: 16,3 PLN

Cel sprzedaży 1,5 tys. lokali w 2011 podtrzymany

Szef rady nadzorczej i główny akcjonariusz J.W. Construction, p. Wojciechowski, podtrzymuje chęć sprzedaży 1,5 tys. mieszkań w 2011 roku. Dla porównania, w 2010 roku deweloper sprzedał 1,26 tys. lokali. W poprawie sprzedaży mieszkań w 2011 roku pomóc ma to, że J.W. oferuje gotowy produkt, jak i dywersyfikacja regionalna – rozpoczęcie nowych projektów w Trójmieście, Szczecinie, Wrocławiu, Katowicach i Łodzi. Deweloper ma nadal w Warszawie około 1 tys. gotowych mieszkań do sprzedaży. **Wiadomość to tak naprawdę podtrzymanie wcześniejszych zapowiedzi. Sprzedaż 1,5 tys. lokali, z uwagi na dużą liczbę gotowych mieszkań w ofercie dewelopera, jest naszym zdaniem w pełni realna. (M. Stokłosa)**

Postęp prac w sprawie realizacji projektu o wartości 1,5 mld PLN

Szef rady nadzorczej J.W. przyznaje, że spółka prowadzi bardzo zaawansowane rozmowy w sprawie wejścia w bardzo atrakcyjny projekt, duże osiedle, na bliskiej Woli w Warszawie. Szacowany koszt inwestycji to 1,5 mld PLN. Przed podpisaniem umowy trzeba jeszcze rozwiązać kwestię ewentualnych roszczeń przedwojennych właścicieli gruntu. Deweloper chce ustalić w umowie, aby zbywca gruntu odpowiadał w przyszłości za ewentualne roszczenia majątkowe poprzednich właścicieli gruntu. Spółka nie zamierza w przyszłości skupować akcji, ani wypłacać dywidendy. Zarobione środki mają być przeznaczone na inwestycje. **Plany akwizycji tak dużego projektu oceniamy sceptycznie, gdyż wiążą się one naszym zdaniem z koniecznością zakupu gruntu za około 200 mln PLN. Taka akwizycja istotnie ograniczyłaby zasób dostępnych J.W. środków pieniężnych na realizację inwestycji, tzn. mogłaby negatywnie wpływać na prognozy wyników finansowych dewelopera. (M. Stokłosa)**

Pozostałe wiadomości ze spółek**Alma Market**

Jerzy Mazgaj, prezes Almy Market, informuje, że ubiegły rok spółka powinna zakończyć dodatnim wynikiem netto. Tymczasem po III kw. skonsolidowana strata przekraczała 12 mln zł.

Apator

Spółka zależna zawarła z Pomorską Spółką Gazownictwa trzy umowy sprzedaży gazomierzy za łącznie 15,4 mln PLN. Dostawy będą realizowane do 14 listopada 2012 r.

Banki	Ministerstwo Skarbu Państwa planuje debiut BGŻ pod koniec pierwszego półrocza 2011 roku. Resort wybrał w poniedziałek konsorcjum banków inwestycyjnych, które będą pełniły rolę globalnych koordynatorów w procesie IPO BGŻ, są to: Citi Handlowy oraz UBS.
Black Point	Black Point zdecydował o wypłacie dodatkowej dywidendy w wysokości 10 groszy na akcję.
Comarch	Comarch ma kontrakt w ramach programu 'Turystyka w siodle', za ponad 9 mln zł. Konsorcjum spółek Comarch i LTC podpisało umowę z Urzędem Marszałkowskim w Łodzi na „Dostawę oraz wdrożenie systemu informatycznego i nawigacji szlaku konnego oraz monitorowanie jeźdźca i konia w ruchu dla projektu „Turystyka w siodle - infrastruktura innowacyjnego i unikatowego produktu turystycznego”.
Comp	Comp zrealizuje kontrakt dla Poczty Polskiej i Enei. Comp wygrał przetarg organizowany przez Poczta Polską na dostawę i wdrożenie systemu bezpieczeństwa IT. Informatyczna spółka zdobyła też zlecenie od Enei Operator na dostawę przełączników dostępowych i rozbudowę przełączników szkieletowych. Łączna wartość obu zleceń to ponad 4 mln zł.
Gant	Rada Nadzorcza powołała 15 stycznia Mirosława Kadłubowskiego na członka zarządu.
IT	PGE ogłosiła duży przetarg informatyczny. Spółka PGE ogłosiła przetarg na budowę i wdrożenie Centralnego Systemu Obsługi Rozliczeń Klientów (CSORK) w obszarze sprzedaży detalicznej oraz dystrybucji energii elektrycznej dla grupy kapitałowej. Z wysokości wadium (2 mln zł) wynika, że wartość zlecenia to co najmniej 66 mln zł. Agencja PAP podaje, że przedstawiciele spółek informatycznych szacują, że realnie kontrakt ten może być wart ponad 100 mln zł i oceniają, że będzie to największy projekt informatyczny w branży elektroenergetycznej w 2011 r.
MNI, Mediatel	MNI podpisał z Mediatelem list intencyjny w sprawie konsolidacji lub zakupu wybranych aktywów telekomunikacyjnych. Spółki mają wyłączność na negocjacje do końca lutego 2011 r.
Mostostal Zabrze	Rozprawa w sądzie apelacyjnym z powództwa Mostostalu przeciw Reliz Sp. z o.o. odbędzie się 20 stycznia o 13:30. Przedmiotem powództwa jest tzw. skarga pauliańska czyli żądanie uznania umowy sprzedaży nieruchomości zabudowanej budynkiem "ALTUS" (dawniej "UNI Centrum") zawartej 10 lipca 2003 r. pomiędzy Business Center 2000 Sp. z o.o. oraz Reliz za bezskuteczną w całości w stosunku do Emitenta. Wartość przedmiotu sporu wynosi 45.98 mln PLN. O przebiegu rozprawy spółka poinformuje tego samego dnia w formie raportu bieżącego.
Netmedia	Zarząd Netmediów zmienia projekty uchwał na NWZA chcąc ograniczyć ryzyko podaży akcji. Zarząd Netmediów zdecydował o odstąpieniu od głosowania na śródownym NWZA uchwały o ustanowieniu kapitału docelowego, który miał upoważnić zarząd do emisji do 3 mln akcji w ciągu 3 lat. Zarząd zmienił też projekt uchwały w sprawie warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego z wyłączeniem prawa poboru zmniejszając z 6 mln do 2,6 mln sztuk maksymalną wielkość emisji warrantów subskrypcyjnych.
Olympic	Przychody spółek z grupy Olympic wzrosły w Estonii i na Łotwie, spadły na Litwie. Jednostkowe przychody estońskiej spółki Olympic Casino Eesti AS, należącej do notowanego na GPW operatora kasyn Olympic Entertainment Group (OEG) wzrosły w 2010 r. o 11,6% do 402,6 mln EEK (25.7 mln euro). Przychody spółki Olympic Casino Latvia SIA zwiększyły się w tym czasie o 5,1% do 371,6 mln EEK (23,8 mln euro), zaś w przypadku litewskiej spółki Olympic Casino Group Baltija UAB - spadły o 7,9% do 253,5 mln EEK (16,2 mln euro).
Ropa & Gaz	Azerbejdżan angażuje się w dostawy gazu do Europy. Azerbejdżan angażuje się w długoterminowe zaopatrzenie Europy w gaz - potwierdził w poniedziałek prezydent tego kraju İlham Alijew, który w ubiegłym tygodniu podpisał deklarację w tej sprawie z przewodniczącym Komisji Europejskiej Jose Manuelem Barroso. Ukraina i Białoruś podpisały umowę na przesył ropy rurociągiem Odessa-Brody. Ukraina i Białoruś podpisały dwuletnią umowę o gwarantowanym przesyśle 4 mln ton ropy naftowej rocznie, która ma popłynąć rurociągiem Odessa-Brody do rafinerii w białoruskim Mozyrzu.
Rubicon Partners NFI	Piotr Karmeliła został powołany przez radę nadzorczą na członka zarządu, z dniem 1 lutego 2011 r.
Suwary	Suwary oczekują w '11 wzrostu przychodów o 50 proc. dzięki przejęciu Kartpolu. Suwary planują dalszy rozwój spółki zależnej Kartpol, w tym roku chcą zainwestować w zwiększenie jej mocy produkcyjnych. Spółka szacuje, że Kartpol, który osiągnął w 2010 roku przychody większe od oczekiwanych, przyczyni się do wzrostu przychodów grupy Suwary o 50 proc. w 2011 roku.
Wadex	Cena emisyjna akcji serii C została ustalona na 11,60 PLN.

ZUK STĄPORKÓW

ZUK Stąporków prognozuje 63 mln zł przychodów i 5 mln zł zysku netto w 2011 r. W pierwszym kwartale firma chce przeprowadzać emisję akcji o wartości do 15 mln zł.

Transakcje osób powiązanych oraz funduszy

EGB Investments	Członek zarządu sprzedał 13 stycznia w transakcji pozasesyjnej 250 tys. akcji po 2,40 PLN za akcję. Wiceprezes zarządu sprzedała 13 stycznia w transakcji pozasesyjnej 400 tys. akcji po 2,40 PLN za akcję.
Emperia	Osoby z zarządu spółki zakupiły 1 230 akcji spółki po średniej cenie 97,8 PLN.
ES-System	BPH TFI zmniejszyło zaangażowanie w ES-System do 1,94 proc. akcji i głosów na WZA.
Relpol	Członek RN nabył 5 stycznia 14 782 akcje po średniej cenie 5,52 PLN za akcję.

Kalendarium spółek

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	1,0% m/m	-2,0% m/m; 4,3% r/r
10:30	UK	Bazowa inflacja CPI	Grudzień	2,6% r/r	2,7% r/r
10:30	UK	Inflacja CPI	Grudzień	0,6% m/m; 3,3% r/r	0,4% m/m; 3,3% r/r
10:30	UK	RPI	Grudzień	4,8% r/r	0,4% m/m; 4,7% r/r
11:00	Niemcy	ZEW Bieżąca sytuacja	Styczeń	82,7	82,6
11:00	UE	ZEW Bieżąca sytuacja	Styczeń		15,5
11:00	Niemcy	ZEW Sentyment ekonomiczny	Styczeń	5,8	4,3
11:00	UE	ZEW Sentyment ekonomiczny	Styczeń	16,1	15,5
14:30	USA	Indeks Produkcyjny Empire State	Styczeń	12,0	10,6
15:00	USA	Napływ długoterminowych kapitałów netto	Listopad	46,7 mld	27,6 mld
15:00	USA	Napływ kapitałów netto	Listopad		7,5 mld
16:00	USA	NAHB Indeks rynku nieruchomości	Styczeń	17	16

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	-9,3 mld	-9,8 mld
10:00	UE	Bilans obrotów finansowych	Listopad		-0,1 mld
10:30	UK	Stopa bezrobocia	Listopad	7,9%	7,9%
11:00	UE	Zamówienia budowlane	Listopad		0% m/m; -6,8% r/r
13:00	USA	Wnioski o kredyt hipoteczny	Tydzień		2,2
14:00	Polska	Przeciętne wynagrodzenie	Grudzień	7,6% m/m; 3,9% r/r	2,5% m/m; 3,6% r/r
14:30	USA	Pozwolenia na budowę	Grudzień	550 tys.	530 tys.
14:30	USA	Rozpoczęcie budowy domów	Grudzień	50 tys.	555 tys.
	Polska	Stopa procentowa			3,5%

Czwartek /20.01.11/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
3:00	Chiny	CPI	Grudzień	4,6% r/r	5,1% r/r
3:00	Chiny	PKB	IV kw.	9,4% r/r	9,6% r/r
3:00	Chiny	Produkcja przemysłowa	Grudzień	13,5% r/r	13,3% r/r
3:00	Chiny	PPI	Grudzień	5,6% r/r	6,1% r/r
3:00	Chiny	Sprzedaż detaliczna	Grudzień	18,4% r/r	18,7% r/r
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

Poniedziałek /24.01.11/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
8:45	Francja	Indeks zaufania w biznesie	Styczeń		103
11:00	UE	Nowe zamówienia przemysłu	Listopad		1,4% m/m; 14,8% r/r

Aktualne rekomendacje DI BRE Banku S.A.

Spółka	Rekomendacja	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena docelowa	Cena bieżąca	Wzrost / Spadek	P/E 2010	P/E 2011	EV/EBITDA 2010	EV/EBITDA 2011
Banki										
BZ WBK	Trzy maj	2010-09-15	215,40	215,90	213,50	1,1%	16,8	14,8		
GETIN	Akumuluj	2011-01-17	11,75	12,70	11,91	6,6%	21,9	13,1		
HANDLOWY	Trzy maj	2010-10-05	87,60	87,00	93,00	-6,5%	16,3	13,5		
ING BSK	Trzy maj	2010-09-15	800,00	815,00	840,50	-3,0%	14,2	12,2		
KREDYT BANK	Trzy maj	2010-09-15	15,49	15,20	15,44	-1,6%	24,1	12,6		
MILLENNIUM	Redukuj	2010-10-05	5,00	4,60	4,90	-6,1%	19,6	13,4		
PEKAO	Sprzedaj	2010-11-05	190,00	145,00	170,00	-14,7%	17,2	14,5		
PKO BP	Akumuluj	2010-11-10	45,76	51,00	41,30	23,5%	16,2	12,3		
Ubezpieczyciele										
PZU	Akumuluj	2010-12-13	360,50	390,00	348,00	12,1%	13,3	12,1		
Paliwa, Chemia										
CIECH	Kupuj	2010-08-23	28,27	34,50	32,29	6,8%	10,3	9,8	6,3	4,9
LOTOS	Redukuj	2010-11-09	32,75	28,40	38,49	-26,2%	6,6	9,9	9,9	6,1
PGNiG	Kupuj	2010-12-03	3,61	4,40	3,46	27,2%	10,6	11,8	6,0	5,9
PKN ORLEN	Redukuj	2010-12-03	46,49	40,70	48,20	-15,6%	9,7	10,8	6,4	6,8
POLICE	Sprzedaj	2010-12-03	6,95	5,50	11,00	-50,0%	-	31,9	16,8	9,5
ZA PULAWY	Akumuluj	2011-01-14	98,00	106,10	110,00	-3,5%	25,5	9,3	10,5	4,9
Energetyka										
CEZ	Trzy maj	2010-11-29	124,50	129,50	134,90	-4,0%	9,3	10,0	7,0	7,3
ENEA	Redukuj	2010-12-03	23,50	21,43	23,04	-7,0%	15,5	15,0	5,8	6,3
PGE	Kupuj	2010-09-13	23,78	26,73	22,80	17,2%	13,6	11,3	6,3	5,8
TAURON	Kupuj	2010-09-13	5,56	8,87	6,55	35,4%	12,7	12,5	4,7	4,7
Telekomunikacja										
NETIA	Trzy maj	2010-11-05	5,43	5,30	5,15	2,9%	26,7	18,3	4,8	4,2
TPSA	Akumuluj	2010-12-01	16,17	17,60	16,15	9,0%	129,6	16,8	5,5	4,6
Media										
AGORA	Akumuluj	2011-01-03	26,10	28,90	25,00	15,6%	18,9	18,7	7,4	6,2
CINEMA CITY	Trzy maj	2010-07-16	39,00	39,90	42,35	-5,8%	19,4	15,9	10,2	8,8
CYFROWY POLSAT	Trzy maj	2010-12-17	17,30	15,30	15,01	1,9%	14,7	14,0	9,7	8,8
TVN	Trzy maj	2010-11-29	16,50	16,50	16,75	-1,5%	22,0	18,6	12,6	10,5
IT										
AB	Akumuluj	2010-09-28	20,60	23,40	25,42	-7,9%	11,3	11,4	8,0	8,4
ACTION	Trzy maj	2010-11-05	18,40	18,16	16,65	9,1%	11,8	8,9	8,4	6,6
ASBIS	Akumuluj	2010-09-28	3,62	4,08	3,80	7,4%	15,1	9,2	6,8	5,5
ASSECO POLAND	Kupuj	2010-08-31	55,00	65,30	55,30	18,1%	10,6	11,2	6,9	6,3
COMARCH	Trzy maj	2010-09-03	79,35	79,50	88,95	-10,6%	20,5	16,4	11,3	7,0
KOMPUTRONIK	Trzy maj	2010-09-28	10,80	10,12	9,03	12,1%	23,7	12,7	8,4	6,0
SYGNITY	Kupuj	2010-03-02	12,57	18,20	17,56	3,6%	-	801,5	11,3	6,2
Górnictwo i Metale										
KGHM	Redukuj	2010-11-12	136,90	122,00	176,80	-31,0%	7,8	11,5	5,3	7,4
LW BOGDANKA	Kupuj	2010-11-09	105,90	125,90	110,60	13,8%	17,6	14,6	9,1	6,9
Przemysł										
ASTARTA	Sprzedaj	2010-12-07	84,50	67,70	101,00	-33,0%	6,2	8,7	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	11,30	-10,6%	13,4	18,8	11,2	9,7
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	78,80	0,4%	11,1	9,0	7,8	6,6
KĘTY	Trzy maj	2010-11-03	119,00	120,00	126,50	-5,1%	13,5	12,3	7,8	7,0
KOPEX	Redukuj	2010-11-24	16,80	15,70	17,40	-9,8%	48,3	15,7	10,7	7,7
MONDI	Trzy maj	2010-08-13	73,70	71,10	77,80	-8,6%	18,5	11,2	10,1	8,0
Budownictwo										
BUDIMEX	Redukuj	2011-01-17	103,20	91,50	102,00	-10,3%	12,7	13,2	7,2	9,3
ELEKTROBUDOWA	Trzy maj	2010-12-03	161,00	165,70	168,00	-1,4%	16,2	14,6	10,7	9,6
ERBUD	Trzy maj	2010-11-05	53,80	54,10	54,00	0,2%	13,2	13,6	9,4	8,9
MOSTOSTAL WAR.	Akumuluj	2010-12-03	60,50	66,10	53,70	23,1%	13,5	14,3	6,8	6,8
PBG	Redukuj	2010-11-05	226,00	194,00	210,00	-7,6%	14,0	13,6	9,8	9,7
POLIMEX MOSTOSTAL	Trzy maj	2010-11-15	4,27	4,20	3,86	8,8%	16,2	14,1	8,5	7,8
RAFAKO	Akumuluj	2010-09-03	12,80	13,70	12,65	8,3%	17,1	14,6	9,3	7,3
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	9,65	-3,6%	14,5	16,4	10,9	11,8
ZUE	Kupuj	2010-11-24	14,50	19,30	14,35	34,5%	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	46,30	17,5%	25,5	13,8	17,4	12,7
GTC	Trzy maj	2010-11-05	23,10	23,90	24,35	-1,8%	7,5	7,8	9,6	8,9
J.W.C.	Trzy maj	2011-01-07	15,50	16,30	14,50	12,4%	8,2	8,1	7,7	7,3
PA NOVA	Kupuj	2011-01-07	30,89	40,40	32,98	22,5%	16,9	15,7	14,0	15,7
POLNORD	Kupuj	2011-01-07	32,20	43,50	33,30	30,6%	15,2	12,5	39,8	15,8
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	-	103,80	-	-	-	-	-
EUROCASH	Akumuluj	2011-01-17	33,70	37,40	33,70	11,0%	44,3	36,2	22,5	19,5
LPP	Akumuluj	2010-12-03	2 140,00	2 300,00	2 032,00	13,2%	23,0	16,4	12,2	9,3
NG2	Trzy maj	2010-12-03	62,50	62,70	63,30	-0,9%	19,2	16,7	15,4	11,8
VISTULA	Redukuj	2010-12-14	2,21	2,10	2,31	-9,1%	42,6	24,9	10,7	9,7

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej /17.01.2011/

	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE BANKI													
BZ WBK	213,5	16,8	14,8	11,5	15%	15%	17%	2,4	2,1	1,9	1,9%	2,1%	2,7%
Getin	11,9	21,9	13,1	10,2	10%	14%	16%	2,0	1,7	1,5	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	93,0	16,3	13,5	11,4	12%	13%	15%	1,9	1,8	1,7	4,1%	4,3%	5,2%
ING BSK	840,5	14,2	12,2	11,1	14%	15%	15%	1,9	1,7	1,6	0,0%	2,8%	3,7%
Kredyt Bank	15,4	24,1	12,6	9,5	6%	11%	13%	1,5	1,3	1,2	0,0%	0,0%	0,0%
Millennium	4,9	19,6	13,4	10,2	9%	10%	12%	1,4	1,3	1,2	0,0%	0,0%	2,2%
Pekao	170,0	17,2	14,5	12,9	13%	15%	16%	2,2	2,1	2,0	1,7%	5,2%	5,9%
PKO BP	41,3	16,2	12,3	10,5	15%	18%	19%	2,4	2,1	1,9	4,6%	2,5%	4,1%
Mediana		17,0	13,3	10,8	13%	14%	15%	2,0	1,7	1,6	0,9%	2,3%	3,2%
INWESTORZY POLSKICH BANKOW													
AIB	0,3	-	-	7,0	-	-	3%	0,2	0,3	0,4	0,0%	0,0%	0,4%
BCP	0,6	10,4	9,1	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	26,0	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		9,3	9,2	6,6	8%	8%	9%	0,7	0,6	0,5	0,1%	1,5%	3,9%
ZAGRANICZNE BANKI													
BEP	4,1	11,4	10,1	7,6	6%	6%	8%	0,7	0,6	0,6	5,5%	5,1%	6,7%
Deutsche Bank	43,1	10,7	7,4	6,6	7%	11%	12%	0,8	0,8	0,7	1,8%	2,4%	3,0%
Erste Bank	35,1	14,9	10,6	8,1	8%	10%	12%	1,1	1,0	0,9	1,8%	2,0%	2,5%
Komerční B.	4510,0	13,5	12,4	11,3	18%	18%	19%	2,3	2,2	2,0	4,4%	5,1%	5,4%
OTP	5374,0	11,5	8,7	6,4	10%	12%	15%	1,1	1,0	0,9	2,5%	3,5%	5,1%
Santander	8,4	8,5	7,4	6,2	12%	13%	14%	1,0	0,9	0,8	6,8%	7,1%	8,0%
Türkiye Garanti B.	7,7	9,6	9,4	8,4	23%	20%	20%	2,0	1,7	1,5	2,0%	2,5%	2,9%
Türkiye Halk B.	12,4	8,1	8,0	7,4	28%	25%	23%	2,2	1,8	1,5	2,7%	3,5%	3,8%
Sberbank	3,7	16,8	9,7	8,4	17%	24%	23%	2,7	2,1	1,7	0,6%	1,3%	1,7%
VTB Bank	7,3	21,9	15,7	12,5	10,1%	12%	13%	2,1	1,9	1,7	0,5%	0,9%	1,3%
Mediana		11,5	9,5	7,8	11%	13%	15%	1,6	1,4	1,2	2,3%	3,0%	3,4%

Wycena spółek ubezpieczeniowych /17.01.2011/

														
	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y			
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	
POLSKIE SPOŁKI														
PZU	348,0	13,3	12,1	11,0	19%	19%	19%	2,4	2,1	2,0	45,6%	3,4%	5,0%	
ZAGRANICZNE SPOŁKI														
Vienna Insurance G.	39,3	13,0	11,5	10,2	9%	10%	10%	1,2	1,1	1,0	2,6%	2,9%	3,2%	
Uniqia	14,8	24,2	17,9	17,0	7%	8%	8%	1,4	1,3	1,3	1,9%	2,1%	2,5%	
Aegon	5,3	7,2	7,8	6,5	10%	7%	8%	0,5	0,5	0,5	0,0%	2,2%	4,5%	
Allianz	95,1	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	6,7	8%	9%	9%	0,7	0,7	0,6	4,7%	5,4%	5,9%	
Baloise	93,2	9,7	8,8	7,9	11%	11%	11%	1,0	0,9	0,9	5,0%	5,2%	5,4%	
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	9,1	8,7	15%	16%	16%	1,3	1,2	1,1	6,4%	6,8%	7,2%	
Zurich Financial	251,7	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	4,7%	5,2%	5,6%	

Wycena spółek paliwowych /17.01.2011/

	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	38,5	9,9	6,1	4,9	0,6	0,4	0,4	6,6	9,9	5,3	6%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
PKN Orlen	48,2	6,4	6,8	5,9	0,4	0,4	0,3	9,7	10,8	9,5	6%	6%	6%	0,0%	2,1%	2,0%
MOL	21990,0	6,7	6,0	5,2	0,9	0,8	0,8	12,1	9,6	8,1	14%	14%	15%	2,1%	3,0%	3,9%
OMV	30,7	3,6	3,3	3,1	0,6	0,6	0,5	8,1	6,7	6,1	18%	18%	17%	3,3%	3,6%	3,9%
Hellenic Petroleum	6,1	8,4	7,6	5,9	0,5	0,5	0,4	10,5	8,6	5,9	6%	6%	7%	6,0%	6,2%	7,6%
Tupras	42,1	7,9	7,1	6,5	0,4	0,3	0,3	12,0	10,9	10,1	5%	5%	5%	6,7%	7,2%	7,2%
Unipetrol	195,4	6,6	5,9	5,5	0,4	0,4	0,4	24,6	17,1	14,2	7%	7%	7%	1,3%	2,2%	3,6%
Mediana		6,7	6,1	5,5	0,5	0,4	0,4	10,5	9,9	8,1	6%	7%	7%	2,1%	3,0%	3,9%
SPÓŁKI GAZOWE																
PGNiG	3,5	6,0	5,9	4,5	1,0	1,1	1,0	10,6	11,8	9,8	17%	18%	21%	2,3%	3,8%	3,4%
Gazprom	199,5	4,5	4,1	3,8	1,7	1,6	1,5	5,4	5,1	4,6	39%	38%	39%	1,6%	1,9%	2,1%
GDF Suez	28,4	7,0	6,2	5,8	1,3	1,2	1,1	14,5	12,8	11,9	18%	19%	19%	5,4%	5,6%	6,0%
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%	7,0%	7,5%	8,1%
Mediana		6,4	6,1	5,2	1,5	1,4	1,3	10,0	10,5	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 /17.01.2011/

	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	134,9	7,0	7,3	6,9	3,1	3,2	3,0	9,3	10,0	9,1	44%	43%	43%	6,2%	6,0%	5,5%
ENEA	23,0	5,8	6,3	6,6	1,0	1,1	1,2	15,5	15,0	13,3	18%	18%	19%	1,6%	3,2%	2,7%
PGE	22,8	6,3	5,8	5,9	2,1	2,1	2,2	13,6	11,3	10,1	33%	36%	37%	3,1%	3,7%	4,4%
TAURON	6,6	4,7	4,7	4,6	0,9	0,9	0,9	12,7	12,5	10,7	19%	19%	20%	0,0%	2,4%	2,4%
E.ON	24,0	6,1	6,8	6,4	1,0	1,0	1,0	9,0	11,0	10,3	16%	14%	15%	6,2%	5,4%	5,5%
EDF	31,7	6,1	6,1	5,7	1,5	1,6	1,5	15,8	15,4	13,0	25%	25%	26%	3,6%	3,8%	4,1%
Endesa	19,6	5,5	5,6	5,4	1,5	1,5	1,4	8,1	9,5	8,9	27%	26%	26%	5,7%	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%	7,7%
Fortum	22,4	10,5	10,4	9,9	4,4	4,3	4,1	13,9	14,1	13,6	42%	41%	41%	4,5%	4,5%	4,6%
Iberdrola	6,0	8,5	8,1	7,6	2,4	2,3	2,2	11,7	11,4	10,5	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	6,1	5,9	1,5	1,5	1,4	11,7	11,3	10,3	25%	25%	26%	5,4%	5,4%	5,5%

Wycena spółek nawozowych i chemicznych /17.01.2011/

	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	11,0	16,8	9,5	9,1	0,6	0,5	0,5	-	31,9	26,3	4%	6%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
ZA Puławy	110,0	10,5	4,9	5,1	0,9	0,7	0,6	25,5	9,3	10,7	8%	14%	13%	0,8%	1,0%	2,7%
Acron	42,0	8,5	7,1	7,1	1,9	1,7	1,6	12,3	10,0	9,5	22%	23%	22%	1,4%	1,7%	1,3%
Agrium	70,4	8,9	6,5	6,5	1,2	1,0	1,0	14,5	10,3	10,1	14%	16%	15%	0,2%	0,2%	0,2%
DSM	44,1	4,0	4,0	4,0	1,6	1,6	1,6	38,4	35,9	34,2	41%	41%	40%	1,8%	1,9%	2,0%
K+S	55,6	12,3	9,2	8,4	2,3	2,1	2,0	25,9	16,3	14,1	19%	23%	24%	1,6%	2,6%	2,9%
Silvinit	28144,7	10,4	8,3	7,6	6,1	5,1	4,7	17,3	13,2	11,8	59%	61%	61%	0,9%	1,2%	1,3%
Uralkali	7,2	18,6	14,4	11,6	9,1	7,8	6,6	26,1	20,0	20,8	49%	54%	56%	1,4%	2,5%	-
Yara	344,3	9,4	8,4	8,9	1,7	1,5	1,4	16,0	12,1	12,6	18%	18%	16%	1,7%	1,9%	2,0%
Mediana		10,4	8,3	7,6	1,7	1,6	1,6	21,4	13,2	12,6	19%	23%	22%	1,4%	1,7%	1,7%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	32,3	6,3	4,9	4,9	0,6	0,6	0,5	10,3	9,8	11,7	10%	11%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
Akzo Nobel	46,3	6,4	5,9	5,6	0,9	0,8	0,8	14,2	12,4	11,1	14%	14%	14%	3,1%	3,3%	3,6%
BASF	57,2	6,0	5,6	5,3	1,1	1,0	0,9	11,1	10,6	9,7	18%	18%	18%	3,6%	3,9%	4,2%
Croda	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	24,3	4,4	4,1	4,1	0,7	0,7	0,7	9,2	7,9	7,5	17%	16%	16%	1,6%	2,2%	2,3%
Sisecam	3,3	6,1	5,5	5,1	1,4	1,3	1,2	11,5	10,2	9,2	23%	23%	23%	0,5%	1,6%	2,8%
Soda Sanayi	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	18,3	14%	15%	15%	3,9%	4,0%	4,1%
Tata Chemicals	378,3	8,1	7,4	6,7	1,5	1,3	1,3	13,4	12,7	10,3	19%	18%	19%	2,2%	2,5%	2,6%
Tessenderlo Chemie	26,3	5,6	4,7	4,1	0,4	0,4	0,4	34,2	13,9	10,0	7%	8%	9%	4,6%	4,7%	4,7%
Wacker Chemie	131,0	5,9	5,3	4,7	1,5	1,4	1,3	13,1	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%	2,2%	2,4%	2,7%

Wycena europejskich operatorów narodowych /17.01.2011/

	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	5,2	4,8	4,2	3,8	1,1	1,0	0,9	26,7	18,3	14,4	23%	24%	24%	0,0%	3,8%	5,5%
TPSA	16,2	5,5	4,6	4,5	1,7	1,7	1,7	-	16,8	15,5	30%	37%	38%	9,3%	9,3%	9,3%
Mediana		5,2	4,4	4,1	1,4	1,3	1,3	26,7	17,6	14,9	27%	31%	31%	5%	7%	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	397,8	5,2	5,4	5,5	2,2	2,3	2,3	11,9	12,4	11,9	43%	42%	41%	9,8%	9,2%	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	543,0	4,3	4,5	4,5	1,6	1,6	1,6	10,1	10,5	9,9	37%	36%	36%	11,7%	10,5%	11,2%
Portugal Telecom	8,2	4,9	4,3	4,0	1,9	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		4,8	4,7	4,6	1,6	1,6	1,6	11,7	10,8	10,2	36%	36%	36%	8,0%	8,2%	8,4%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	1,8	4,4	4,2	4,2	1,2	1,2	1,2	12,7	9,8	9,2	26%	28%	29%	3,8%	4,1%	4,5%
DT	9,6	4,7	4,7	4,7	1,5	1,5	1,5	12,2	12,1	11,5	31%	32%	32%	7,5%	7,5%	7,5%
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%	8,1%
Swisscom	412,3	6,5	6,5	6,4	2,5	2,5	2,5	11,3	10,9	10,6	39%	39%	39%	5,4%	5,9%	6,2%
TELEFONICA	17,6	5,5	5,6	5,5	2,2	2,1	2,1	8,9	9,2	8,8	41%	38%	38%	8,0%	8,9%	9,9%
TeliaSonera	52,8	7,7	7,6	7,4	2,7	2,7	2,6	11,3	10,8	10,4	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	5,1	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 /17.01.2011/

	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	25,4	8,0	8,4	7,5	0,2	0,2	0,1	11,3	11,4	10,1	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ACTION	16,7	8,4	6,6	5,8	0,2	0,2	0,1	11,8	8,9	7,7	2%	2%	2%	4,9%	3,4%	4,5%
ASBIS	3,8	6,8	5,5	4,1	0,1	0,1	0,1	15,1	9,2	5,5	1%	1%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ASSECO POLAND	55,3	6,9	6,3	5,7	1,4	1,2	1,1	10,6	11,2	10,5	20%	20%	19%	2,8%	2,7%	2,9%
COMARCH	89,0	11,3	7,0	6,0	0,9	0,8	0,7	20,5	16,4	14,0	8%	11%	11%	0,0%	0,0%	2,1%
KOMPUTRONIK	9,0	8,4	6,0	4,8	0,1	0,1	0,1	23,7	12,7	8,5	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	1,6%
SYGNITY	17,6	11,3	6,2	4,8	0,4	0,3	0,3	-	-	13,5	3%	5%	6%	0,0%	0,0%	2,2%
Mediana		8,4	6,3	5,7	0,2	0,2	0,1	13,4	11,3	10,1	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	40,2	5,7	4,9	4,2	0,6	0,5	0,5	14,8	12,4	10,6	10%	11%	11%	0,4%	0,8%	0,9%
CapGemini	37,0	6,6	5,6	5,0	0,6	0,5	0,5	18,4	14,7	12,6	8%	9%	10%	2,5%	2,8%	2,9%
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	13,3	7,5	7,2	6,8	0,9	0,9	0,9	10,9	10,7	10,0	13%	13%	13%	4,9%	5,1%	5,5%
LogicaCMG	1,3	7,3	6,8	6,4	0,6	0,6	0,6	11,1	10,3	9,4	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	40,8	13,0	11,0	10,1	4,2	3,7	3,5	19,3	16,4	14,8	32%	34%	34%	1,4%	1,7%	1,8%
TietoEnator	15,4	7,0	6,0	5,5	0,7	0,7	0,7	14,0	11,6	10,6	10%	11%	12%	3,4%	4,0%	4,8%
Mediana		7,6	7,0	6,6	1,2	1,1	1,1	14,4	12,1	10,7	14%	14%	14%	1,9%	2,0%	2,1%

Wycena spółek mediowych /17.01.2011/

	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	25,0	7,4	6,2	5,3	1,1	0,9	0,8	18,9	18,7	14,9	15%	15%	15%	2,0%	2,6%	2,7%
CYFROWY POLSAT	15,0	9,7	8,8	8,0	2,7	2,6	2,4	14,7	14,0	13,9	28%	29%	30%	3,8%	4,5%	4,7%
TVN	16,8	12,6	10,5	8,2	3,2	2,8	2,4	22,0	18,6	12,4	25%	27%	30%	1,9%	1,4%	1,6%
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	2,7	7,2	6,4	6,1	0,7	0,7	0,7	12,3	9,8	9,1	9%	10%	11%	5,9%	7,4%	8,5%
Axel Springer	120,1	7,7	7,0	6,4	1,4	1,3	1,3	12,9	11,8	10,8	18%	19%	20%	3,8%	4,1%	4,5%
Daily Mail	5,8	8,3	8,0	7,7	1,6	1,5	1,5	12,3	11,1	10,4	19%	19%	19%	2,7%	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%	6,1%	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	397,6	24,1	20,3	17,2	5,8	5,1	4,5	28,4	22,0	17,1	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	33,8	9,1	7,2	5,9	0,4	0,4	0,3	-	-	26,9	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	3,5	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	7,3	10,7	9,1	8,1	2,1	2,0	1,9	14,0	12,0	10,5	20%	22%	24%	5,4%	6,6%	7,8%
CETV	367,9	20,5	12,3	9,4	3,1	2,7	2,5	-	-	28,8	15%	22%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Gestevision Telecinco	8,7	13,5	9,0	7,6	3,4	2,6	2,4	16,8	13,1	11,0	25%	28%	32%	4,5%	6,7%	8,3%
ITV PLC	0,8	7,8	7,2	6,6	1,6	1,6	1,5	14,7	13,0	11,3	21%	22%	23%	0,4%	1,5%	3,0%
M6-Metropole Tel	17,8	6,5	6,1	6,1	1,3	1,3	1,2	15,1	14,0	13,8	21%	21%	20%	5,2%	5,4%	5,4%
Mediaset SPA	4,4	4,6	4,2	3,9	1,6	1,5	1,4	12,4	10,9	9,6	35%	35%	35%	7,0%	7,7%	8,6%
RTL Group	73,8	9,1	8,5	8,2	2,0	1,9	1,8	17,6	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	7,4	1,8	1,7	1,7	15,1	13,1	12,4	21%	22%	24%	4,9%	5,9%	6,1%
PAY TV																
BSkyB PLC	7,4	12,3	10,3	9,1	2,5	2,3	2,1	24,4	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	40,7	5,7	5,3	5,0	2,2	2,1	2,0	16,7	15,0	13,1	39%	40%	40%	1,4%	1,7%	2,2%
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	9,4	7,0	6,7	6,4	3,6	3,4	3,2	15,0	13,6	11,3	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		7,0	6,4	6,1	2,5	2,3	2,2	16,5	15,3	13,3	39%	40%	40%	1,7%	1,8%	2,2%

Wycena spółek górniczych /17.01.2011/

	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	176,8	5,3	7,4	9,2	2,2	2,4	2,7	7,8	11,5	14,6	41%	33%	29%	1,7%	5,7%	5,7%
ZAGRANICZNE SPOŁKI																
Anglo Amer.	32,9	4,8	3,8	3,5	1,8	1,6	1,5	8,1	6,2	5,4	39%	42%	43%	1,8%	3,1%	3,4%
BHP Billiton	24,7	5,8	3,9	3,5	2,7	2,1	2,0	10,0	6,7	5,9	48%	55%	56%	3,5%	3,8%	4,0%
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	43,8	3,8	3,2	3,1	1,7	1,5	1,5	6,3	5,2	5,1	46%	48%	48%	2,2%	2,5%	2,8%
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	2.1	2.0	10.0	6.7	5.9	48%	52%	49%	2.2%	3.1%	3.4%

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

Wycena spółek budowlanych /17.01.2011/

	EV/EBITDA				EV/S			P/E		marża EBITDA				D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	102,0	7,2	9,3	10,3	0,5	0,5	0,6	12,7	13,2	14,2	6%	6%	6%	6,7%	5,5%	0,0%
Elektrobudowa	168,0	10,7	9,6	8,2	1,0	0,9	0,8	16,2	14,6	12,5	9%	9%	10%	2,0%	2,2%	2,6%
Erbud	54,0	9,4	8,9	7,6	0,5	0,4	0,4	13,2	13,6	12,1	5%	5%	5%	1,0%	1,1%	1,1%
Mostostal Wa-wa	53,7	6,8	6,8	5,6	0,4	0,3	0,3	13,5	14,3	12,3	5%	5%	5%	2,6%	3,7%	3,5%
PBG	210,0	9,8	9,7	9,0	1,0	0,8	0,7	14,0	13,6	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	14,1	10,9	7%	6%	7%	1,0%	0,0%	0,0%
Rafako	12,7	9,3	7,3	6,1	0,6	0,4	0,3	17,1	14,6	13,3	7%	5%	5%	0,0%	0,0%	0,0%
Trakcja Polska	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%
Ulmia Construccoon	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	9,7	10,9	11,8	6,3	0,5	0,5	0,4	14,5	16,4	8,6	5%	4%	6%	0,0%	0,6%	2,3%
Mediana		8,9	8,4	6,6	0,6	0,5	0,4	14,7	13,8	12,4	7%	6%	7%	1,0%	0,9%	0,6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
AMEC	12,1	12,1	10,7	9,5	1,1	1,0	0,9	21,0	18,3	15,7	9%	10%	10%	1,7%	1,8%	2,1%
BILFINGER	63,3	10,2	9,8	9,2	0,6	0,6	0,6	11,0	11,2	10,0	6%	6%	7%	3,8%	4,2%	4,5%
EIFFAGE	33,8	9,1	8,6	8,1	1,3	1,3	1,2	12,8	10,9	9,2	14%	15%	15%	3,6%	3,8%	4,4%
HOCHTIEF	62,0	5,1	4,6	4,2	0,3	0,3	0,3	19,4	16,3	13,4	6%	6%	7%	2,6%	3,1%	3,6%
NCC	153,1	7,9	7,5	6,7	0,4	0,3	0,3	13,5	12,8	11,1	5%	5%	5%	4,2%	4,6%	5,0%
SKANSKA	135,5	8,4	8,5	7,9	0,4	0,4	0,4	15,7	16,5	15,1	5%	5%	5%	4,2%	4,3%	4,5%
STRABAG	21,2	3,8	3,7	3,7	0,2	0,2	0,2	14,1	14,3	14,4	5%	5%	5%	2,4%	2,6%	2,7%
Mediana		8,4	8,5	7,9	0,4	0,4	0,4	14,1	14,3	13,4	6%	6%	7%	3,6%	3,8%	4,4%

Wycena spółek deweloperskich /17.01.2011/

		EV/EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI																
BBI Development	0,5	13,2	11,5	12,6	1,0	0,9	0,8	10,8	10,3	7,7	33%	48%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	46,3	17,4	12,7	6,7	1,5	1,3	1,2	25,5	13,8	8,8	13%	16%	17%	1,7%	1,0%	4,4%
GTC	24,4	9,6	8,9	8,9	1,2	1,0	0,9	7,5	7,8	7,5	142%	166%	154%	0,0%	0,0%	0,0%
J.W. Construction	14,5	7,7	7,3	10,4	1,5	1,3	1,2	8,2	8,1	10,7	26%	29%	39%	0,0%	0,0%	0,0%
Polnord	33,3	39,8	15,8	9,0	0,6	0,6	0,6	15,2	12,5	7,3	19%	26%	36%	2,6%	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 SPÓŁKI																
CA IMMO INTERNATIONAL	5,6	32,8	29,1	23,7	0,5	0,6	0,6	-	19,3	9,1	43%	45%	48%	0,0%	1,8%	3,8%
CITYCON	3,2	20,1	18,6	17,6	0,9	0,9	0,9	16,8	15,5	14,5	56%	58%	59%	4,2%	4,4%	4,3%
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%	5,9%
DEUTSCHE EUROSHP	27,4	20,6	18,3	17,4	1,1	1,1	1,1	20,9	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	19,5	20,7	17,1	80%	80%	79%	3,6%	3,7%	3,9%
KLEPIERRE	27,2	18,0	17,0	16,1	1,3	1,1	1,1	17,7	16,8	15,1	85%	86%	88%	4,6%	4,8%	4,9%
SPARKASSEN IMMO	5,1	20,4	18,3	16,3	0,7	0,7	0,7	30,2	13,3	8,6	47%	47%	49%	0,0%	4,6%	3,6%
UNIBAIL-RODAMCO	143,5	19,5	19,5	18,9	1,1	1,1	1,1	15,9	16,2	15,5	86%	84%	84%	8,2%	5,6%	5,8%
Mediana		20,4	18,6	17,4	1,1	1,0	0,9	17,3	16,2	14,8	80%	83%	83%	4,0%	4,4%	4,3%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego /17.01.2011/

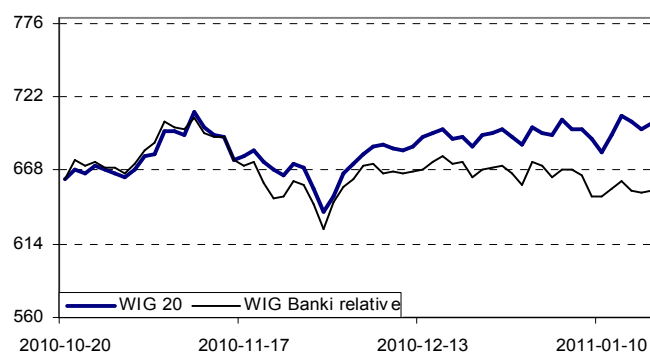
		EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2010	2011	2012	2010	2011	2012	
POLSKIE SPÓŁKI																
FAMUR	2,9	9,8	8,7	7,3	1,8	1,8	1,7	16,5	17,6	14,1	19%	21%	23%	0,0%	0,0%	3,8%
KOPEX	17,4	10,7	7,7	7,0	0,8	0,8	0,9	48,3	15,7	13,7	8%	10%	13%	0,0%	0,0%	3,6%
Mediana		10,2	8,2	7,1	1,3	1,3	1,3	32,4	16,6	13,9	13%	16%	18%	0,0%	0,0%	3,7%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atlas Copco	163,5	12,9	11,1	10,2	3,0	2,7	2,5	20,2	17,1	15,4	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	130,7	11,8	9,8	8,7	2,2	2,0	1,9	23,6	17,3	14,5	19%	21%	22%	2,1%	2,8%	3,3%
Mediana		12,6	10,3	8,9	2,4	2,1	1,9	22,3	17,2	14,6	21%	22%	23%	1,7%	2,7%	3,1%

Wycena spółek sektora papierniczego /17.01.2011/

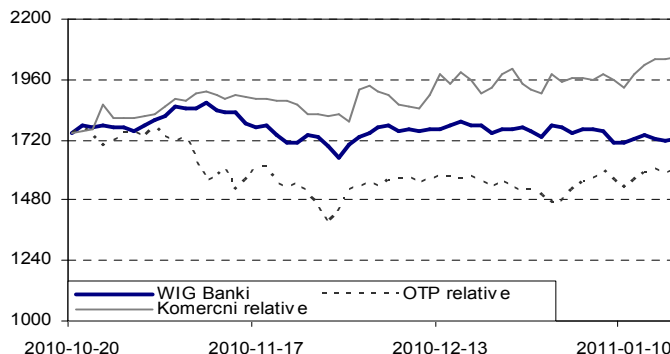
	EV/EBITDA				EV/S				P/E		marża EBITDA				D/Y	
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI																
MONDI	77,8	10,1	8,0	7,7	2,0	1,7	1,7	18,5	11,2	10,6	20%	21%	22%	0,0%	5,4%	9,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Billerund	62,8	4,4	5,2	5,1	0,8	0,8	0,8	9,7	12,2	11,7	18%	15%	15%	3,9%	4,1%	4,2%
Holmen	239,0	10,3	8,0	7,7	1,5	1,4	1,3	27,9	16,2	15,4	15%	17%	17%	2,9%	3,3%	4,1%
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	5,1	0,7	0,7	0,6	14,2	9,9	8,4	12%	12%	12%	0,7%	1,2%	1,8%
Norske Skog	17,4	10,9	6,2	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	9,7	9,6	27%	28%	27%	5,9%	4,9%	5,4%
Stora Enso	8,6	7,3	6,8	6,6	0,9	0,9	0,8	11,7	11,3	11,0	12%	13%	13%	2,7%	2,7%	2,9%
Svenska	112,1	7,4	6,5	6,2	1,1	1,0	1,0	12,8	10,7	10,0	15%	16%	16%	3,6%	3,9%	4,1%
UPM-Kymmene	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	6,2	6,0	0,9	0,9	0,8	13,5	11,0	10,5	15%	15%	15%	2,9%	3,3%	3,8%

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

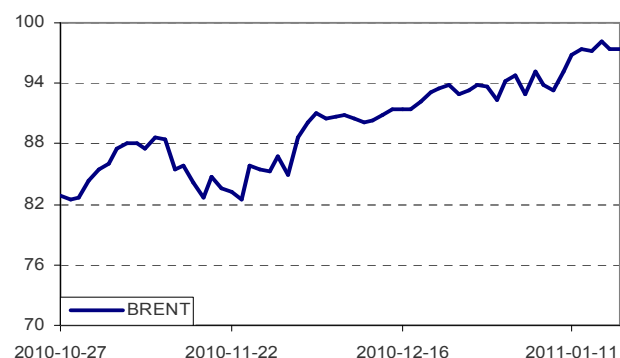
Indeks WIG Banki na tle WIG 20 (EUR)



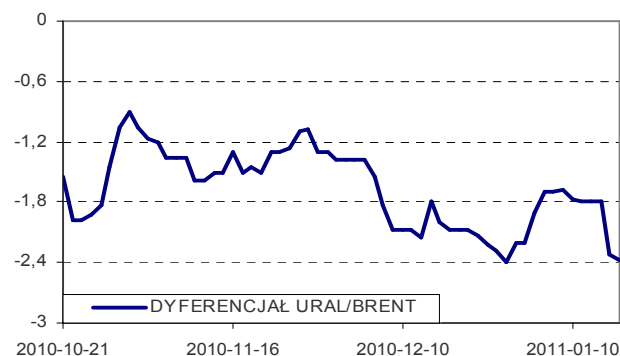
Relatywne zmiany OTP i Komercni wobec indeksu WIG Banki (EUR)



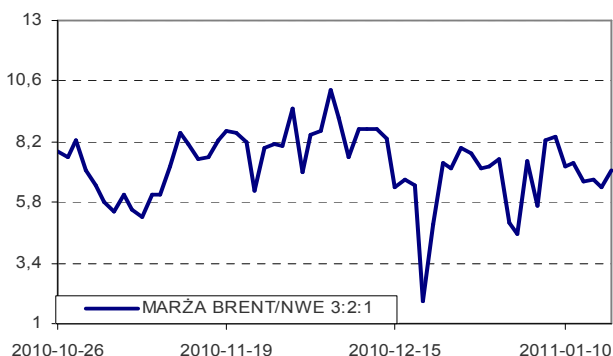
BRENT (USD/brk)



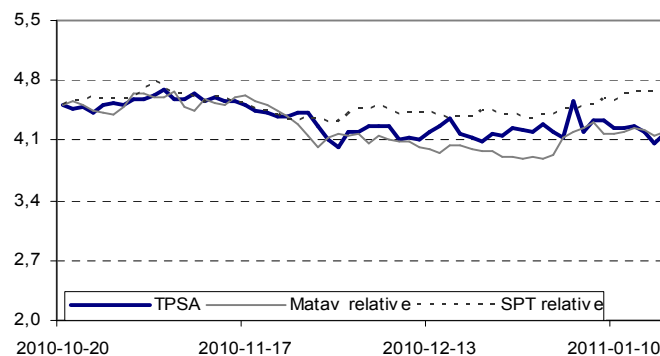
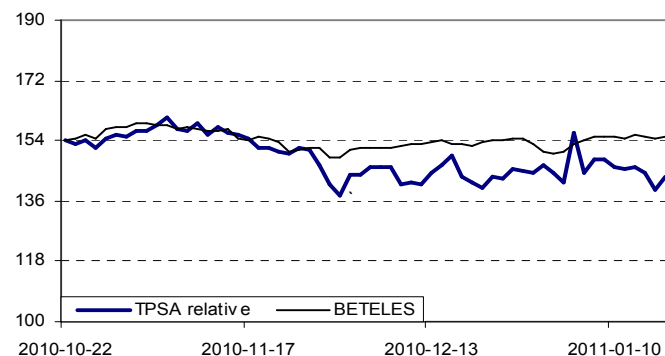
Dyferencjał URAL/BRENT (USD)



Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)

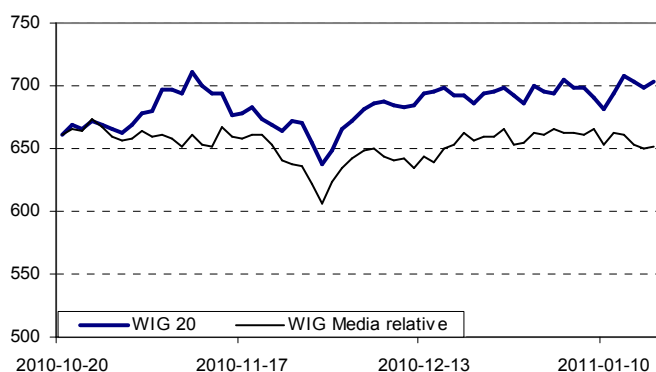


TPSA na tle indeksu spółek telekomunikacyjnych BETELES - Bloomberg Europe 500 Telecom Services Index (EUR) **Notowania operatorów narodowych: TPSA, węgierskiego Magyar Telecom i czeskiego SPT (EUR)**

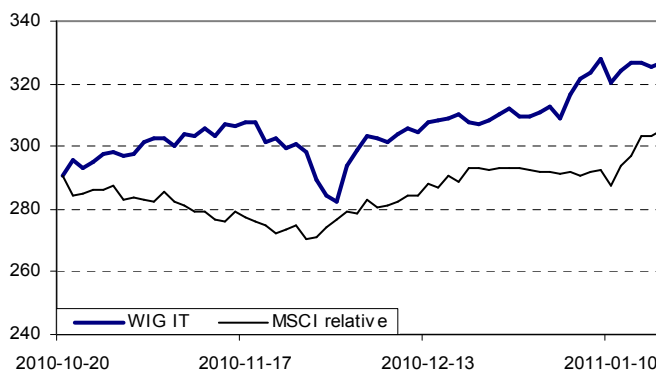


Źródło: Bloomberg

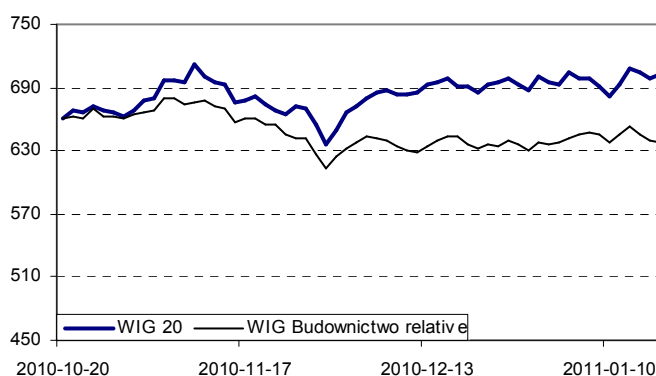
Indeks WIG Media na tle WIG 20 (EUR)



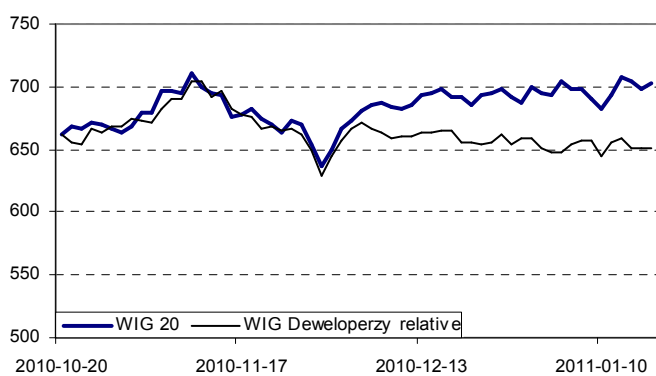
Indeks WIG IT na tle MSCI



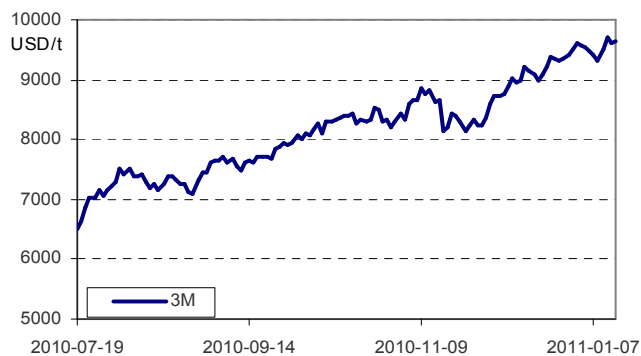
Indeks WIG Budownictwo na tle WIG 20 (EUR)



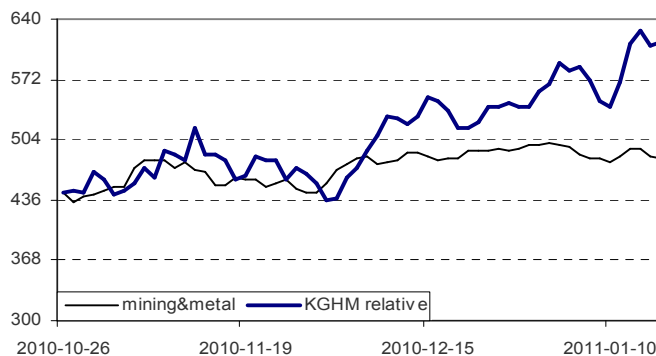
Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG 20 (EUR)



Cena miedzi na LME



KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



Źródło: Bloomberg



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

Departament Analiz:

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

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

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

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

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

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

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej:

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

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

Maklerzy:

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

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

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

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

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

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

Zespół Obsługi Rynków Zagranicznych

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

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

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

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

„Prywatny Makler”

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

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

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

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

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

EBIT - Zysk operacyjny

EBITDA - zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją

BOOK VALUE - wartość księgowa

WNDB - wynik na działalności bankowej

P/CE - cena do zysku wraz z amortyzacją

MC/S - wartość rynkowa do przychodów ze sprzedaży

EBIT/EV - zysk operacyjny do wartości ekonomicznej

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

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

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

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

Marża EBITDA - EBITDA / Przychody ze sprzedaży

Rekomendacje Domu Inwestycyjnego BRE Banku S.A.

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

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

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

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

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

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

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

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

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

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

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

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

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

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

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

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Inwestycyjnego BRE Banku SA .

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

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

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

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

DI BRE jest oferującym akcje PA Nova w ofercie publicznej.

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

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

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

Silne i słabe strony metod wyceny zastosowanych w rekomendacji:

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

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