

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	11 837,9	+0,43%	FTSE 100	6 056,4	+1,18%	Miedź (LME)	9 700,0	+0,73%
S&P 500	1 295,0	+0,14%	WIG20	2 794,6	+2,72%	Ropa (Brent)	97,1	-0,22%
NASDAQ	2 765,9	+0,38%	BUX	22 840,5	+2,17%	USD/PLN	2,89	-0,66%
DAX	7 143,5	+0,92%	PX	1 276,3	+1,72%	EUR/PLN	3,87	+0,04%
CAC 40	4 012,7	+0,94%	PLBonds 10	6,35	+0,73%	EUR/USD	1,34	+0,70%

Informacje ze spółek i sektorów

Banki

Pozytywne trendy w listopadowych statystykach odnośnie jakości kredytów w sektorze

NBP opublikował pozytywne statystyki sektora bankowego odnośnie jakości kredytów w listopadzie 2010. W listopadzie nastąpił spadek udziału kredytów z utratą wartości, o 10pb. M/M do 8,8%. Wskaźnik poprawił się zarówno w segmencie detalicznym, jak i korporacyjnym, odpowiednio o 9pb. M/M do 7,2% i 3pb. M/M do 12,3%. **Spadek wskaźnika w segmencie detalicznym (główne pozytywne zaskoczenia w wynikach) wynikał tylko i wyłącznie ze zmiany udziału kredytów mieszkaniowych względem kredytów nie-mieszkaniowych (głównie konsumpcyjnych), ponieważ nastąpiło dalsze pogorszenie jakości kredytów w obu kategoriach. Wskaźnik dla kredytów hipotecznych pogorszył się o 1pb. M/M do 1,82%, a kredytów nie-mieszkaniowych o 6pb. M/M do 14,0%. W naszej opinii nastąpił wzrost udziału lepszych kredytów mieszkaniowych w konsekwencji osłabienia PLN względem CHF o 7,1% M/M i cały czas lepszej jakości kredytów w FX niż w PLN. Mając na uwadze fakt, że w grudniu nastąpiło dalsze osłabienie PLN względem CHF (choć już w mniejszym stopniu) nie możemy wykluczyć, że struktura wyników za grudzień będzie podobna do tej za listopad. Z drugiej strony zwracamy uwagę, że statystyki grudniowe (szczególnie w segmencie korporacyjnym) mogą wykazać pogorszenie jakości kredytów M/M, co może wynikać z czyszczenia ksiąg na koniec roku. (I. Rokicka)**

PKO BP

Kupuj - z dn. 18.01.11
Cena docelowa: 48,0 PLN

BGK mógłby najwcześniej sprzedać swój pakiet w PKO BP w 3Q 2010

Wiceprezes BGK, Jerzy Krella, poinformował, że do sprzedaży udziału w PKO BP (10,2%) mógłby najwcześniej dojść 4-5 miesięcy, czyli w 3Q 2010. Decyzja o sprzedaży będzie podejmowana w porozumieniu z Ministerstwem Finansów i Ministerstwem Skarbu Państwa. Chociaż taka decyzja nie została podjęta, wiceprezes podkreśla, że założenia budżetowe sugerują (wartość dywidendy jaką BGK ma wypłacić z zysku za 2011), że do takiej sprzedaży może dojść w 2011. (I. Rokicka)

Ciech

Kupuj - z dn. 23.08.10
Cena docelowa: 34,5 PLN

MSP weźmie udział w emisji

MSP zobowiązało się, iż skorzysta z przysługujących mu praw poboru i obejmie akcje Ciech nowej emisji. Tymczasem KNF zatwierdził prospekt emisyjny Spółki i dzisiaj można spodziewać się jego publikacji. **Informacja pozytywna, gdyż definitywnie eliminuje ryzyko podaży praw poboru ze strony resortu. (K. Kliszcz)**

Lotos

Sprzedaj - z dn. 18.01.11
Cena docelowa: 28,40 PLN

Kontynuacja walki o Okęcie

Państwowe Porty Lotnicze zdecydowały o odebraniu Petrolotowi (spółka Orlenu i LOT-u) wyłączności na dzierżawę bocznicy kolejowej, którą dowożone jest paliwo na lotnisko Okęcie. Ma to pozwolić na wejście konkurencyjnej firmy Lotos Tank i przełamanie monopolu Orlenu. **Jest to kontynuacja batalii Lotosu o wejście na polskie lotniska i kolejny obszar rynku paliwowego, w którym można oczekiwać spadku. (K. Kliszcz)**

PKN Orlen

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

TPSA

Akumuluj - z dn. 01.12.10
Cena docelowa: 17,6 PLN

Kolejny cios od DPTG

Brytyjski sąd orzekł, że przychody TPSA uzyskiwane od jej brytyjskich kontrahentów mogą trafiać bezpośrednio do DPTG. TPSA ma umowy z operatorami telefonii w Wielkiej Brytanii, od których otrzymuje opłaty za usługi takie jak na przykład roaming międzynarodowy (nie podano wielkości przychodów). TPSA ma teraz 14 dni na odwołanie się od decyzji sądu. DPTG wszczęła postępowania w Polsce, Holandii i Wielkiej Brytanii, ma również przygotowany szereg podobnych inicjatyw w innych krajach. **Dotychczas spór nie przekładał się na operacyjną działalność TP, teraz TP prawdopodobnie zacznie tracić część przychodów. Z punktu widzenia naszej wyceny nie ma to znaczenia, ponieważ w modelu założyliśmy, że spółka wypłaca należność**

na rzecz DPTG (2,4 mld PLN). Tym niemniej kolejne komunikaty ze strony DPTG psują sentyment do akcji operatora. (M. Marczak)

Cyfrowy Polsat

Trzymaj - z dn. 17.12.10
Cena docelowa: 15,30 PLN

3,43 mln abonentów na koniec roku

Liczba abonentów Cyfrowego Polsatu w 2010 roku wzrosła o ponad 230 tys. do 3,434 mln. Sam czwarty kwartał ubiegłego roku przyniósł największej platformie cyfrowej wzrost bazy abonentów o ok. 156 tys. **Pozytywna informacja. Nasza prognoza przewidywała uzyskanie 3,383 mln abonentów. Rzeczywisty wynik jest zatem aż o 50 tys. wyższy. Trudno w tej chwili ocenić czy jest to zapowiedź poprawy w odniesieniu do całego rynku płatnej telewizji czy też dobry wynik jest efektem niższej aktywności konkurentów.** (P. Grzybowski)

Asseco Poland

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

Prezes Góral o perspektywach 2011 roku

Zdaniem prezesa Górala w chwili obecnej brakuje jeszcze wyraźnych sygnałów świadczących o ożywieniu w branży informatycznej, a obecne inwestycje w IT w spółkach prowadzone są bardziej pod kątem oszczędności, a nie rozwoju. Perspektywy Grupy są jednak stabilne, a na poprawę wyników największe szanse mają Asseco Central Europe i Asseco South Eastern Europe. W kontekście rentowności spółki-matki prezes Góral stwierdził, że jest jeszcze zbyt wcześnie by ocenić czy dojdzie w tym roku do spadku marży w jednostce dominującej. **Na lepsze wyniki Asseco Central Europe wpływ będzie miał choćby brak konsolidacji strat Uniquare. Wyniki Asseco South Eastern Europe wspierać będą przeprowadzone w zeszłym roku akwizycje tureckie oraz oczekiwane odbicie tamtejszych rynków informatycznych z dołka. W jednostce dominującej zakładamy w tej chwili, że ubytek kontraktu w PKO BP zostanie skompensowany pod względem przychodowym jednak przy niższej rentowności.** (P. Grzybowski)

Dual listing na NASDAQ połączony z emisją?

Prezes Góral wypowiedział się również na temat planów Asseco Poland dotyczących dual-listingu na NASDAQ. Zdaniem prezesa nie wiadomo, czy zdecyduje się na taki ruch w najbliższym czasie, gdyż wstępne szacunki wskazują, że byłoby to bardziej opłacalne przy jednoczesnej emisji akcji. Docelowo największa polska spółka informatyczna ma być jednak notowana na amerykańskim rynku. **Podaż akcji własnych była jedną z głównych przyczyn słabego zachowywania się kursu spółki przez cały 2010 rok. Kolejna emisja akcji nie jest więc w naszym odczuciu dobrym pomysłem tym bardziej, że mimo akwizycji Formula Systems Grupa wciąż posiada istotne zasoby gotówkowe. Z perspektywy wycen jakie w ostatnich miesiącach uzyskiwały spółki z NASDAQ dual listing teoretycznie może przełożyć się na poprawę notowań spółki jednak kolejna emisja byłaby z pewnością bardzo źle przyjęta przez inwestorów.** (P. Grzybowski)

1,8 PLN dywidendy?

Prezes Asseco Poland poruszył również temat tegorocznej dywidendy. Jego zdaniem Asseco Poland na wypłatę dywidendy za 2010 r. może przeznaczyć około 140 mln zł, co daje około 1,8 zł dywidendy na akcję. Z dywidend od spółek zależnych Asseco może w bieżącym roku uzyskać około 50-60 mln zł. Możliwe, że częścią zysku podzieli się także Formula Systems. **Potwierdzenie takiej rekomendacji ze strony zarządu przez WZA implikowałoby 3,2% rentowności dywidendowej.** (P. Grzybowski)

Impexmetal

Kupuj - z dn. 18.11.10
Cena docelowa: 5,1 PLN

Wywiad z Prezesem

W wywiadzie udzielonym Gazecie Giełdy Parkiet Prezes Impexmetal – Piotr Szeliga – zapowiedział, że do końca 1Q11 Rada Nadzorcza mogłaby podjąć decyzję o budowie nowego zakładu walcowniczego aluminium, który podwoiłby obecne moce produkcyjne (80-85 tys. ton) (HAK). W sumie cały projekt inwestycyjny kosztowałby około 500 mln PLN, z czego 25% wartości inwestycji może zostać pozyskana z finansowania funduszy unijnych. Czas realizacji inwestycji od momentu podjęcia decyzji do uruchomienia należy szacować na 3-4 lata. Zdaniem Prezesa rok 2011 zapowiada się bardzo dobrze, Zarząd liczy na istotny wzrost na wszystkich poziomach, począwszy od wolumenów sprzedaży, cen i wyniku netto skończywszy. Największym problemem wydaje się cena miedzi, która skłania klientów do szukania substytutów metalu. Prezes dodaje jednak, że segment miedziowy to mniejsza część działalności Grupy. Zarząd spodziewa się, że w czwartym kwartale Spółka otrzyma pozwolenie na budowę wieżowców (50 tys. PUM) przy ulicy Łuckiej. Inwestycję w przedsięwzięcie deweloperskie należy szacować na około 100 mln EUR (wraz z wartością gruntu), komercjalizacja powierzchni zajęłaby 2-3 lata. Spółka szuka partnera do przeprowadzenia inwestycji, ale w ostateczności nie wyklucza podjęcia się przedsięwzięcia na własną rękę. **Nasza prognoza zakłada wypracowanie przez Grupę w bieżącym roku 81,2 mln PLN zysku netto (P/E 11,0) wobec 70,9 mln PLN (P/E 12,6) w roku 2010. Podtrzymujemy rekomendację kupuj.** (J. Szkopek)

Boryszew

Złożenie oferty na zakup Grupy SaarGummi z branży automotive

Spółka poinformowała o złożeniu niewiążącej oferty na zakup aktywów Grupy SaarGummi, wiodącego producenta systemów uszczelnień pojazdów (automotive). Grupa posiada 12 zakładów

produkcyjnych, w tym 3 joint venture w Niemczech, Brazylii, Czechach, Hiszpanii, USA, Chinach, Indiach, Rosji i na Słowacji. (J. Szkopek)

Energomontaż Południe Hydrobudowa Polska PBG

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

Wszczęcie postępowania przez podwykonawcę

Firma Martifer Polska wszczęła pozew o zapłatę kwoty 90,8 mln PLN przeciw spółkom Energomontaż Południe, Hydrobudowa Polska, Hydrobudowa 9, Alpine Construction Polska, PBG Technologia. Energomontaż stwierdza, że żądania są nieuzasadnione. Wszczęcie pozwu ma wpłynąć na poprawę pozycji negocjacyjnej spółki Martifer z powodu naruszeń warunków umowy o usługi budowlane, od której Energomontaż odstąpił 2 września 2010 roku. Energomontaż podzielił konsorcjum firm Martifer i Ocekon Engineering prace o wartości 44 mln PLN, w ramach budowy konstrukcji stalowej stadionu Baltic Arena. **Realizacja prac opóźniła się, nie wykluczone też, że poniesione zostały dodatkowe, nie uwzględnione w budżecie kontraktu koszty. Generalny wykonawca stara się przerzucić związane z tym konsekwencje na podwykonawcę (Energomontaż), Energomontaż zaś na swojego podwykonawcę (Martifer). Nie jesteśmy w stanie jednoznacznie powiedzieć, która strona w jakim stopniu odpowiada za opóźnienia.** (M. Stokłosa)

Rafako

Akumuluj - z dn. 03.09.10
Cena docelowa: 13,7 PLN

Umowa o wartości 120 mln PLN

Rafako podpisało umowę z PGE Górnictwo i Energetyka Konwencjonalna na modernizację i remont obrotowych podgrzewaczy powietrza wraz z instalacjami pomocniczymi kotła bloków 7-12 w Elektrowni Bełchatów o wartości około 120 mln PLN (11,2% prognozowanych przychodów Rafako na rok 2010). **Wiadomość zgodna z naszymi oczekiwaniami (wcześniej informowaliśmy o wyborze oferty Rafako). Kontrakt będzie realizowany przez okres 5 lat, co oznacza, że wpływ zlecenia na przychody 2011 i 2012 roku będzie raczej ograniczony.** (M. Stokłosa)

Deweloperzy

Mocniejsze restrykcje w Rodzinie na Swoim, zmiany możliwe od Q2 2010

Rada Ministrów przyjęła projekt ustawy o zmianie ustawy o finansowym wsparciu rodzin w nabywaniu własnego mieszkania („Rodzina na Swoim”). Ustawowy mnożnik, służący kalkulacji limitów cenowych w stosunku do kosztów budowy ma spaść z 1,4 do 1,1. Z programu zostanie wyłączony rynek wtórny. Program natomiast ciągle będzie obejmować inwestycje polegającą na budowie domu. Dopłaty do odsetek mogą ustać wcześniej, w przypadku nabycia kolejnego lokalu. Nie uwzględnia to możliwości otrzymania spadku. Kredytobiorca nie może mieć więcej, niż 35 lat. Programem nie zostaną objęci single. Program Rodzina na Swoim zostanie zakończony pod koniec 2012 roku. Realny termin wejścia zmian to Q2 2010. **Zmiany w programie są bardziej restrykcyjne, niż wcześniej zapowiadano (mnożnik 1,1, nie 1,2, brak objęcia programem singli). Limity cen w programie mogą spaść w W-wie do około 6500 PLN/m². Oznacza to, że program może nie obejmować już na przykład Wilanowa, czy Gocławia. Zmiany są za to korzystne dla deweloperów posiadających gros oferty na Białoleczę, czy w Ursusie. Pozostałe zmiany są zgodne z oczekiwaniami. Sądzymy, że restrykcja w warunkach programu może być lekko negatywna dla poziomu sprzedaży na całym rynku, niemniej, rynek pierwotny powinien wyjść obronną ręką (kosztem rynku wtórnego, który program przestanie obowiązywać). Dla poszczególnych deweloperów zmiany mogą być bardziej, lub mniej korzystne. Sądzymy, że na zmianach największą może zyskać J.W. Construction (duża oferta gotowych i przygotowywanych projektów na Białoleczę), zaś stracić mogą Robyg i Polnord. Nie należy zapominać, że program odpowiada za około 25% udzielanych kredytów, a kredyty z kolei finansują 70-80% transakcji. Poza tym, z punktu widzenia banków, zmiana kryteriów programu nie wpływa też na kalkulację zdolności kredytowej. Wprowadzenie zmian korzystnie również wpływałoby na wyniki sprzedaży spółek w Q1 2011.** (M. Stokłosa)

Polnord

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

W 2011 roku Polnord przekaże 1000 i sprzeda 1200-1500 mieszkań

Prezes Ciurzyński przyznaje, że celem na rok 2011 jest oddanie 1000 i sprzedaż 1200-1500 lokali. W 2010 roku spółka przekaże 600 lokali, z czego 200 przypada na Q4 2010. Wyniki Polnordu w 2010 roku będą podobne, lub lepsze, niż w 2009 roku. W Q4 2010 widoczne będzie przeszacowanie nieruchomości. W styczniu spółka pozyska 25 mln PLN z refinansowania inwestycji biurowej na Wilanowie (budynek Pol-Aqua). W lutym 2011 roku może być podpisana umowa inwestycyjna z miastem Gdańsk w sprawie budowy kompleksu na Wyspie Spichrzów. Budowa mogłaby się rozpocząć pod koniec 2011 roku. W Q2 2011 może być podpisana umowa z władzami Opola w sprawie realizacji PPP. **Nasz model zakłada: 151 mieszkań przekazanych w Q4 2010 (z wyj. projektów rosyjskich), 15,2 mln PLN zysku na wycenie nieruchomości w Q4 2010, 988 lokali przekazanych w 2010 roku (bez inwestycji rosyjskich) i 1325 sprzedanych lokali w 2011 roku (bez inwestycji rosyjskich). Ostatecznie – informacje są zgodne z oczekiwaniami lub do nich zbliżone.** (M. Stokłosa)

Pozostałe wiadomości ze spółek

ABC Data

ABC Data podwyższyła prognozę wyników finansowych wypracowanych w 2010 roku. Prognoza zysku netto grupy wzrosła do 39 milionów z 31 milionów PLN, między innymi za sprawą przejścia rumuńskiej spółki Scop Computers.

Azoty Tarnów

Spółka zależna ZAK podpisała aneks do umowy ramowej z Polynt S.p.A zwiększający wartość umowy o 65 mln PLN. Aneks dotyczy umowy ramowej z 22 grudnia 2008 na sprzedaż 2-Etyloheksanolu. Aneks obowiązuje od 1 stycznia 2011 do końca roku.

EKO Holding

Sieć sklepów detalicznych EKO Holding prowadzi rozmowy w sprawie przejęć, które mogą zakończyć się w ciągu kilku miesięcy.

Euromark

Piotr Chudy złożył rezygnację z pełnienia funkcji członka rady nadzorczej z dniem 20 stycznia, bez podania przyczyn rezygnacji.

Farmaceutyki

Rynek apteczny w XII wzrósł o 5,6 proc. w całym 2010 r o 2,8 proc. W grudniu 2010 roku wartość sprzedaży na rynku aptecznym wzrosła rok do roku o 5,6 proc. do 2,5 mld zł. W całym ubiegłym roku zwiększyła się o 2,8 proc. do 26,8 mld zł.

Idea TFI (Ipo)

Wartość aktywów w zarządzaniu, zapowiadającej debiut na GPW, Idee TFI wynosi nieco ponad 3 miliardy PLN. Plasuje to fundusz na czternastym miejscu wśród TFI.

IDM SA

Idea TFI miała 3 mld zł aktywów w zarządzaniu na koniec '10, obecnie ma 3,1 mld zł. Spółka, która zaczyna wkrótce ofertę publiczną akcji, planuje być w dłuższym horyzoncie spółką dywidendową.

KPPD

KPPD-Szczecinek uzyskała finansowanie na budowę nowoczesnego tartaku w Kaliszu Pomorskim. W związku z pozyskaniem finansowania spółka przystąpi do realizacji inwestycji.

Mirbud

W 2011 r. Mirbud zamierza wprowadzić na warszawską giełdę swą spółkę deweloperską JHM Development. Deweloper zależny od Mirbudu ma pozyskać około 100 milionów PLN na realizację projektów mieszkaniowych.

Muza

Grupa Muzy ocenia, że zakończyła '10 zyskiem netto; rok 2011 powinien być lepszy. Grupa Muzy ocenia, że rok 2010 zakończyła zyskiem netto, zaś w 2011 roku przychody jak i zysk netto dalej powinny się poprawiać m.in. dzięki oszczędnościom. Rentowność samej Muzy może wynieść w 2011 roku 8-9 proc., a jej spółki zależnej Wilga 3-4 proc.

PGNiG

UOKiK wydłużył do 24 stycznia br. termin na odpowiedź na zawiadomienie o wszczęciu postępowania antymonopolowego.

Plastbox

BZWBK ustanowił zastaw na aktywach spółki w związku z zaciągnięciem kredytu w wys. 8 mln PLN. Zastaw ustanowiono na zbiorze zapasów (surowce, towary, wyroby) o łącznej wartości księgowej ok. 13,4 mln PLN oraz na maszynach o wartości 10 mln PLN do wys. 12 mln PLN.

Pragma Inkaso

W 2010 r. spółka pozyskała wierzytelności o wartości 237 mln PLN, +54% r/r. Najwyższą wartość podpisanych umów spółka odnotowała w IV kwartale 2010 r., tj. 70 mln PLN. W 2010 r. Grupa pozyskała 763 nowych klientów. Grupa Kapitałowa Pragma Inkaso na dzień 31.12.2010 obsługiwała wierzytelności o łącznej wartości 214,7 mln PLN.

Transakcje osób powiązanych oraz funduszy**ATC Cargo**

Artur Jadeszko zmniejszył udział w KZ do 20% z 24,07%, w wyniku sprzedaży 240 tys. akcji w transakcji pakietowej.

Emperia

Spółka w ramach programu skupu nabyła 10 662 sztuk akcji własnych po 98,10 zł za jedną akcję. Od dnia rozpoczęcia programu skupu akcji własnych, Spółka nabyła 163 522 akcje, w sumie wydała na to około 16,5 mln PLN.

Millennium

Aviva OFE zmniejszyło udział w kapitale zakładowym do 4,95 proc. z 5,06 proc. przed dokonaniem zmiany.

Pronox

Centrozap zmniejszył 17 stycznia udział w KZ do 51,58% z 51,57% wcześniej.

Kalendarium spółek**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.

Wtorek /25.01.11/

ZUE

NWZA ustali wysokość wynagrodzenia dla członków rady nadzorczej.

Kalendarium makro

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	Rozpoczęte 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	0,5% m/m; 5,1% r/r	0,2% m/m; 4,4% r/r
12:00	UK	CBI Wskaźnik zamówień	Styczeń	-1	-3
14:00	Polska	Bazowa inflacja CPI	Grudzień	0,1% m/m; 1,4% r/r	0% m/m; 1,2% r/r
14:00	Polska	Produkcja przemysłowa	Grudzień	3,5% m/m; 11,6% r/r	-1,3% m/m; 10,1% r/r
14:00	Polska	Produkcja manufakturowa	Grudzień		-1,8% m/m; 11,9% r/r
14:00	Polska	Inflacja PPI	Grudzień	0,7% m/m; 5,1% r/r	0,3% m/m; 4,6% r/r
14:30	USA	Liczba osób pobierających zasiłek dla bezrobotnych	Tydzień		3879 tys.
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni	Tydzień	423 tys.	445 tys.
16:00	USA	Indeks Fed z Filadelfii	Styczeń	21,1	24,3
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	Grudzień	4,9 mln	4,68 mln
16:00	USA	Indeks wskaźników wyprzedzających	Grudzień	0,7%	1,1%
16:30	USA	Zapasy gazu ziemnego	Tydzień		2959 mld
17:00	USA	Zapasy ropy Crude	Tydzień		333,1 mln
	Japonia	Indeks wskaźników wyprzedzających	Listopad		101,0%

Piątek /21.01.11/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
5:30	Japonia	Indeks aktywności w przemyśle	Listopad	0,2% m/m	-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

Wtorek /25.01.11/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
8:45	Francja	Wydatki konsumentów	Grudzień		2,8% m/m; 1,5% r/r
10:30	UK	PKB	IV kw.		0,7% k/k; 2,7% r/r
15:00	USA	Indeks S&P/Case-Shiller Composite 20	Listopad		-0,8% r/r
16:00	USA	Indeks zaufania konsumentów	Styczeń		52,5
16:00	USA	Indeks Fed z Richmond	Styczeń		25%
16:00	USA	Indeks cen nieruchomości	Listopad		0,7% m/m

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	2011-01-18	213,50	219,00	214,00	2,3%	16,8	14,8		
GETIN	Akumuluj	2011-01-17	11,75	12,70	12,40	2,4%	22,8	13,7		
HANDLOWY	Trzy maj	2011-01-18	93,00	94,00	93,00	1,1%	16,3	13,5		
ING BSK	Trzy maj	2011-01-18	840,50	850,00	849,50	0,1%	14,4	12,3		
KREDYT BANK	Akumuluj	2011-01-18	15,44	17,40	15,32	13,6%	23,9	12,5		
MILLENNIUM	Trzy maj	2011-01-18	4,90	4,80	4,88	-1,6%	19,6	13,4		
PEKAO	Redukuj	2011-01-18	170,00	155,00	173,50	-10,7%	17,5	14,8		
PKO BP	Kupuj	2011-01-18	41,30	48,00	42,90	11,9%	16,8	12,8		
Ubezpieczyciele										
PZU	Akumuluj	2010-12-13	360,50	390,00	355,00	9,9%	13,6	12,3		
Paliwa, Chemia										
CIECH	Kupuj	2010-08-23	28,27	34,50	31,45	9,7%	65,7	9,6	6,8	4,9
LOTOS	Sprzedaj	2011-01-18	38,49	28,40	39,27	-27,7%	6,7	10,1	10,0	6,1
PGNiG	Kupuj	2010-12-03	3,61	4,40	3,53	24,6%	10,8	12,0	6,1	6,0
PKN ORLEN	Redukuj	2010-12-03	46,49	40,70	49,00	-16,9%	9,9	10,9	6,4	6,9
POLICE	Sprzedaj	2010-12-03	6,95	5,50	10,62	-48,2%	-	30,8	16,4	9,3
ZA PUŁAWY	Akumuluj	2011-01-14	98,00	106,10	109,00	-2,7%	15,9	11,0	8,7	6,3
Energetyka										
CEZ	Trzy maj	2010-11-29	124,50	129,50	139,00	-6,8%	9,5	10,2	7,1	7,5
ENEA	Redukuj	2010-12-03	23,50	21,43	22,71	-5,6%	15,3	14,8	5,6	6,2
PGE	Kupuj	2010-09-13	23,78	26,73	23,34	14,5%	14,0	11,6	6,5	5,9
TAURON	Kupuj	2010-09-13	5,56	8,87	6,62	34,0%	12,8	12,6	4,8	4,8
Telekomunikacja										
NETIA	Trzy maj	2011-01-18	5,15	5,40	5,15	4,9%	26,7	18,3	4,8	4,2
TPSA	Akumuluj	2010-12-01	16,17	17,60	16,24	8,4%	130,3	16,9	5,6	4,6
Media										
AGORA	Akumuluj	2011-01-03	26,10	28,90	25,50	13,3%	19,3	19,0	7,5	6,3
CINEMA CITY	Trzy maj	2011-01-18	42,35	42,90	42,78	0,3%	19,7	16,2	10,4	9,0
CYFROWY POLSAT	Trzy maj	2010-12-17	17,30	15,30	15,97	-4,2%	15,7	14,9	10,3	9,4
TVN	Trzy maj	2010-11-29	16,50	16,50	17,19	-4,0%	22,6	19,1	12,8	10,7
IT										
AB	Akumuluj	2011-01-18	25,42	27,60	25,92	6,5%	11,4	8,2	8,2	6,8
ACTION	Akumuluj	2011-01-18	16,65	18,16	16,85	7,8%	11,9	9,0	8,5	6,6
ASBIS	Akumuluj	2011-01-18	3,80	4,32	3,80	13,7%	22,3	9,4	6,8	5,7
ASSECO POLAND	Kupuj	2010-08-31	55,00	65,30	55,50	17,7%	10,6	11,2	6,9	6,4
COMARCH	Trzy maj	2011-01-18	88,95	88,00	88,55	-0,6%	20,4	16,4	11,2	7,0
KOMPUTRONIK	Akumuluj	2011-01-18	9,03	10,12	8,77	15,4%	23,1	12,4	8,3	5,9
SYGNITY	Kupuj	2011-01-18	17,56	18,30	16,98	7,8%	-	94,7	-	5,9
Górnictwo i Metale										
KGHM	Sprzedaj	2011-01-18	176,80	145,00	187,50	-22,7%	8,2	6,9	5,7	4,6
LW BOGDANKA	Kupuj	2010-11-09	105,90	125,90	112,50	11,9%	17,9	14,9	9,3	7,0
Przemysł										
ASTARTA	Sprzedaj	2011-01-18	101,00	63,60	102,00	-37,6%	7,0	10,4	1,5	1,4
CENTRUM KLIMA	Trzy maj	2011-01-18	16,00	16,90	16,01	5,6%	17,2	13,5	14,3	8,3
CERSANIT	Redukuj	2011-01-18	11,30	10,40	11,22	-7,3%	18,0	18,4	11,8	9,7
FAMUR	Sprzedaj	2011-01-18	2,85	2,30	3,08	-25,3%	17,9	19,7	10,6	9,5
IMPEXMETAL	Kupuj	2010-11-18	4,10	5,10	4,43	15,1%	12,5	10,9	7,8	7,0
KERNEL	Trzy maj	2011-01-18	78,80	79,10	79,00	0,1%	11,6	9,4	8,1	6,9
KĘTY	Trzy maj	2011-01-18	126,50	125,50	128,70	-2,5%	13,2	12,3	7,0	6,3
KOPEX	Redukuj	2011-01-18	17,40	15,90	17,46	-8,9%	48,4	15,7	10,7	7,7
MONDI	Trzy maj	2011-01-18	77,80	80,00	78,00	2,6%	18,2	11,5	10,0	7,8
Budownictwo										
BUDIMEX	Redukuj	2011-01-17	103,20	91,50	101,90	-10,2%	10,8	12,7	5,7	8,7
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	54,55	-0,8%	20,1	13,7	11,8	9,0
MOSTOSTAL WAR.	Akumuluj	2010-12-03	60,50	66,10	54,60	21,1%	13,7	14,5	6,9	6,9
PBG	Redukuj	2010-11-05	226,00	194,00	209,90	-7,6%	14,0	13,6	9,8	9,7
POLIMEX MOSTOSTAL	Akumuluj	2011-01-18	3,86	4,20	3,85	9,1%	16,2	14,0	8,5	7,8
RAFAKO	Akumuluj	2010-09-03	12,80	13,70	12,66	8,2%	17,1	14,6	9,3	7,3
TRAKCJA POLSKA	Trzy maj	2010-05-06	4,14	4,16	3,97	4,8%	22,3	13,4	9,9	6,7
ULMA CP	Trzy maj	2010-11-05	83,80	85,90	81,15	5,9%	40,0	12,8	5,5	4,3
UNIBEP	Trzy maj	2010-12-03	9,94	9,30	9,82	-5,3%	14,8	16,7	11,1	12,0
ZUE	Kupuj	2010-11-24	14,50	19,30	14,00	37,9%	17,9	10,6	7,4	5,6
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	47,40	14,8%	26,1	14,1	17,8	13,0
GTC	Trzy maj	2010-11-05	23,10	23,90	24,35	-1,8%	7,5	7,9	9,7	8,9
J.W.C.	Akumuluj	2011-01-18	14,50	16,30	14,45	12,8%	8,2	8,1	7,6	7,3
PA NOVA	Kupuj	2011-01-07	30,89	40,40	32,85	23,0%	16,8	15,6	14,0	15,6
POLNORD	Kupuj	2011-01-07	32,20	43,50	33,59	29,5%	15,4	12,6	40,0	15,8
ROBYG	Kupuj	2011-01-07	1,86	2,59	1,94	33,5%	16,1	14,0	16,5	16,3
Handel										
EMPERIA	Zawieszona	2010-10-05	99,50	-	103,10	-	-	-	-	-
EUROCASH	Akumuluj	2011-01-17	33,70	37,40	33,50	11,6%	34,8	24,5	19,9	13,2
LPP	Akumuluj	2010-12-03	2 140,00	2 300,00	2 092,50	9,9%	23,7	16,8	12,5	9,6
NG2	Trzy maj	2010-12-03	62,50	62,70	63,00	-0,5%	19,1	16,6	15,4	11,7
VISTULA	Redukuj	2010-12-14	2,21	2,10	2,28	-7,9%	42,0	24,6	10,7	9,7

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej /18.01.2011/

	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE BANKI													
BZ WBK	214,0	16,8	14,8	11,5	15%	15%	17%	2,4	2,1	1,9	1,9%	2,1%	2,7%
Getin	12,4	22,8	13,7	10,6	10%	14%	16%	2,1	1,8	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	849,5	14,4	12,3	11,2	14%	15%	15%	1,9	1,7	1,6	0,0%	2,8%	3,6%
Kredyt Bank	15,3	23,9	12,5	9,5	6%	11%	13%	1,5	1,3	1,2	0,0%	0,0%	0,0%
Millennium	4,9	19,6	13,4	10,1	9%	10%	12%	1,4	1,3	1,2	0,0%	0,0%	2,2%
Pekao	173,5	17,5	14,8	13,2	13%	15%	16%	2,2	2,2	2,1	1,7%	5,1%	5,7%
PKO BP	42,9	16,8	12,8	10,9	15%	18%	19%	2,5	2,2	2,0	4,4%	2,4%	3,9%
Mediana		17,2	13,4	11,0	13%	14%	15%	2,0	1,8	1,6	0,8%	2,2%	3,2%
INWESTORZY POLSKICH BANKOW													
AIB	0,3	-	-	7,3	-	-	3%	0,2	0,3	0,4	0,0%	0,0%	0,3%
BCP	0,6	10,7	9,3	7,1	4%	5%	6%	0,5	0,5	0,5	3,8%	3,9%	5,3%
Citigroup	4,8	12,3	10,5	8,9	8%	8%	9%	0,9	0,8	0,7	0,0%	0,2%	1,4%
Commerzbank	5,7	6,3	10,9	4,7	9%	7%	12%	0,7	0,6	0,6	0,0%	0,2%	1,4%
ING	7,9	8,3	5,9	5,2	10%	12%	12%	0,8	0,7	0,6	0,1%	1,5%	3,8%
KBC	27,9	5,6	5,6	4,7	15%	15%	15%	0,8	0,8	0,7	3,2%	3,6%	4,5%
UCI	1,7	18,6	9,5	6,7	3%	5%	7%	0,5	0,5	0,5	2,0%	3,9%	5,3%
Mediana		9,5	9,4	6,7	8%	8%	9%	0,7	0,6	0,6	0,1%	1,5%	3,8%
ZAGRANICZNE BANKI													
BEP	4,3	11,9	10,5	7,9	6%	6%	8%	0,7	0,7	0,7	5,2%	4,9%	6,4%
Deutsche Bank	43,5	10,8	7,4	6,7	7%	11%	12%	0,8	0,8	0,7	1,8%	2,3%	3,0%
Erste Bank	36,7	15,6	11,0	8,5	8%	10%	12%	1,1	1,1	1,0	1,7%	2,0%	2,4%
Komerční B.	4474,0	13,4	12,3	11,2	18%	18%	19%	2,3	2,1	2,0	4,5%	5,1%	5,5%
OTP	5610,0	12,0	9,1	6,6	10%	12%	15%	1,2	1,1	1,0	2,4%	3,4%	4,9%
Santander	8,7	8,8	7,7	6,5	12%	13%	14%	1,0	0,9	0,9	6,5%	6,8%	7,7%
Türkiye Garanti B.	7,6	9,5	9,3	8,3	23%	20%	20%	2,0	1,7	1,5	2,0%	2,6%	2,9%
Türkiye Halk B.	12,1	7,9	7,8	7,3	28%	25%	23%	2,1	1,8	1,5	2,8%	3,5%	3,9%
Sberbank	3,7	16,6	9,5	8,3	17%	24%	23%	2,6	2,1	1,7	0,6%	1,4%	1,7%
VTB Bank	7,4	21,5	15,4	12,2	10,1%	12%	13%	2,1	1,8	1,6	0,5%	0,9%	1,3%
Mediana		12,0	9,4	8,1	11%	13%	15%	1,6	1,4	1,2	2,2%	3,0%	3,5%

Wycena spółek ubezpieczeniowych /18.01.2011/

	P/E				ROE			P/BV			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
	POLSKIE SPOŁKI												
PZU	355,0	13,6	12,3	11,2	19%	19%	19%	2,4	2,2	2,0	44,7%	3,3%	4,9%
ZAGRANICZNE SPOŁKI													
Vienna Insurance G.	39,1	12,9	11,4	10,1	9%	10%	10%	1,2	1,1	1,0	2,6%	2,9%	3,2%
Uniqia	14,6	24,0	17,8	16,8	7%	8%	8%	1,4	1,3	1,2	1,9%	2,2%	2,5%
Aegon	5,3	7,3	7,9	6,6	10%	7%	8%	0,5	0,5	0,5	0,0%	2,2%	4,4%
Allianz	97,0	8,6	8,1	7,6	12%	12%	12%	1,0	0,9	0,9	4,7%	5,2%	5,6%
Aviva	4,4	7,5	7,2	6,5	16%	14%	15%	1,1	1,1	1,0	5,9%	6,3%	6,7%
AXA	14,8	9,5	7,4	6,8	8%	9%	9%	0,7	0,7	0,6	4,6%	5,3%	5,8%
Baloise	93,5	9,7	8,8	7,9	11%	11%	11%	1,0	1,0	0,9	5,0%	5,2%	5,3%
Generali	91,5	13,0	12,1	10,3	9%	9%	10%	1,2	1,1	1,0	2,9%	3,0%	3,2%
Helvetia	378,8	9,6	8,6	7,8	11%	12%	12%	1,0	0,9	0,9	4,2%	4,4%	5,5%
Mapfre	2,3	7,6	7,3	7,0	14%	14%	14%	1,0	1,0	0,9	6,5%	6,8%	7,0%
RSA Insurance	1,4	9,9	9,2	8,8	15%	16%	16%	1,3	1,2	1,1	6,4%	6,8%	7,1%
Zurich Financial	254,5	10,0	8,5	8,0	12%	14%	13%	1,2	1,1	1,0	6,5%	6,8%	7,0%
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 /18.01.2011/

	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	39,3	10,0	6,1	5,0	0,6	0,4	0,4	6,7	10,1	5,4	6%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
PKN Orlen	49,0	6,4	6,9	5,9	0,4	0,4	0,3	9,9	10,9	9,6	6%	6%	6%	0,0%	2,1%	1,9%
MOL	22205,0	6,7	6,0	5,3	0,9	0,8	0,8	12,3	9,7	8,1	14%	14%	15%	2,1%	2,9%	3,9%
OMV	31,7	3,7	3,4	3,2	0,7	0,6	0,5	8,3	6,9	6,3	18%	18%	17%	3,2%	3,5%	3,7%
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	43,2	8,1	7,3	6,6	0,4	0,3	0,3	12,3	11,2	10,4	5%	5%	5%	6,5%	7,0%	7,0%
Unipetrol	194,0	6,6	5,9	5,5	0,4	0,4	0,4	24,4	17,0	14,1	7%	7%	7%	1,3%	2,2%	3,6%
Mediana		6,7	6,1	5,5	0,5	0,4	0,4	10,5	10,1	8,1	6%	7%	7%	2,1%	2,9%	3,7%
SPÓŁKI GAZOWE																
PGNiG	3,5	6,1	6,0	4,6	1,0	1,1	1,0	10,8	12,0	10,0	17%	18%	21%	2,3%	3,7%	3,3%
Gazprom	198,6	4,4	4,1	3,7	1,7	1,6	1,4	5,3	5,0	4,6	39%	38%	39%	1,6%	1,9%	2,1%
GDF Suez	29,0	7,1	6,3	5,9	1,3	1,2	1,1	14,8	13,1	12,1	18%	19%	19%	5,3%	5,5%	5,9%
Gas Natural SDG	11,8	6,8	6,9	6,5	1,8	1,7	1,6	9,8	9,6	8,6	26%	25%	25%	6,7%	7,3%	7,8%
Mediana		6,5	6,1	5,2	1,5	1,4	1,3	10,3	10,8	9,3	22%	22%	23%	3,8%	4,6%	4,6%

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

Wycena spółek energetycznych /18.01.2011/

	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	139,0	7,1	7,5	7,1	3,2	3,2	3,1	9,5	10,2	9,3	44%	43%	43%	6,1%	5,8%	5,4%
ENEA	22,7	5,6	6,2	6,5	1,0	1,1	1,2	15,3	14,8	13,1	18%	18%	19%	1,7%	3,3%	2,7%
PGE	23,3	6,5	5,9	6,0	2,2	2,1	2,2	14,0	11,6	10,4	33%	36%	37%	3,0%	3,6%	4,3%
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	24,5	6,2	6,9	6,5	1,0	1,0	1,0	9,2	11,2	10,5	16%	14%	15%	6,1%	5,3%	5,4%
EDF	32,5	6,2	6,2	5,7	1,6	1,6	1,5	16,2	15,8	13,3	25%	25%	26%	3,5%	3,7%	4,0%
Endesa	20,0	5,6	5,7	5,5	1,5	1,5	1,4	8,3	9,7	9,0	27%	26%	26%	5,6%	5,4%	5,9%
ENEL SpA	3,9	5,7	5,7	5,5	1,4	1,4	1,3	8,5	8,5	8,0	25%	24%	25%	6,9%	7,2%	7,6%
Fortum	22,3	10,5	10,4	9,9	4,4	4,3	4,1	13,8	14,1	13,5	42%	41%	41%	4,5%	4,5%	4,6%
Iberdrola	6,1	8,7	8,3	7,7	2,4	2,3	2,2	12,1	11,7	10,8	28%	28%	28%	5,2%	5,4%	5,8%
RWE AG	53,7	4,8	5,2	4,9	0,9	0,9	0,9	7,7	9,3	9,0	19%	17%	17%	6,5%	5,8%	5,7%
Mediana		6,2	6,2	6,0	1,5	1,5	1,4	12,1	11,6	10,5	25%	25%	26%	5,2%	5,3%	5,4%

Wycena spółek nawozowych i chemicznych /18.01.2011/

	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	10,6	16,4	9,3	8,8	0,6	0,5	0,5	-	30,8	25,4	4%	6%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
ZA Puławy	109,0	8,7	6,3	6,0	0,8	0,8	0,7	15,9	11,0	10,8	10%	12%	12%	0,9%	3,1%	4,5%
Acron	43,0	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	71,0	9,0	6,6	6,5	1,2	1,1	1,0	14,6	10,4	10,2	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	35,9	34,3	41%	41%	40%	1,8%	1,9%	2,0%
K+S	56,0	12,4	9,3	8,4	2,3	2,2	2,1	26,1	16,4	14,2	19%	23%	24%	1,6%	2,6%	2,9%
Silvinit	28199,0	10,4	8,3	7,7	6,1	5,1	4,7	17,4	13,2	11,8	59%	61%	61%	0,9%	1,2%	1,3%
Uralkali		7,2	18,2	14,0	11,4	8,9	7,6	6,4	25,4	19,5	20,2	49%	54%	56%	1,5%	2,6%
Yara	350,0	9,5	8,5	9,0	1,7	1,5	1,4	16,3	12,3	12,8	18%	18%	16%	1,7%	1,9%	2,0%
Mediana		9,5	8,3	7,7	1,7	1,6	1,6	16,8	13,2	12,8	19%	23%	22%	1,4%	1,9%	1,6%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	31,5	6,8	4,9	4,8	0,6	0,6	0,5	65,7	9,6	11,4	9%	11%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
Akzo Nobel	46,4	6,4	5,9	5,6	0,9	0,8	0,8	14,2	12,4	11,1	14%	14%	14%	3,0%	3,3%	3,6%
BASF	57,4	6,0	5,7	5,3	1,1	1,0	0,9	11,1	10,7	9,8	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	36,0	8,4	7,5	6,6	1,2	1,1	1,0	19,4	14,8	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	3,5	6,3	5,6	5,2	1,5	1,3	1,2	12,1	10,7	9,7	23%	23%	23%	0,5%	1,5%	2,7%
Soda Sanay ii	2,5	7,0	6,7	5,2	1,2	1,1	0,9	9,5	8,2	7,0	17%	17%	17%	3,9%	5,3%	2,9%
Solvay	78,6	4,5	4,5	4,2	0,6	0,7	0,6	24,5	21,6	18,6	14%	15%	15%	3,8%	3,9%	4,1%
Tata Chemicals	379,1	8,2	7,5	6,7	1,6	1,4	1,3	13,4	12,7	10,4	19%	18%	19%	2,2%	2,5%	2,6%
Tessenderlo Chemie	26,7	5,7	4,7	4,1	0,4	0,4	0,4	34,6	14,0	10,1	7%	8%	9%	4,6%	4,6%	4,7%
Wacker Chemie	131,5	5,9	5,3	4,7	1,5	1,4	1,3	13,2	11,5	10,0	25%	26%	27%	1,6%	1,9%	2,2%
Mediana		6,4	5,7	5,2	1,1	1,1	0,9	13,8	12,0	10,3	17%	17%	17%	2,2%	2,4%	2,6%

Wycena europejskich operatorów narodowych /18.01.2011/

	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																
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	5,6	4,6	4,5	1,7	1,7	1,7	-	16,9	15,6	30%	37%	38%	9,2%	9,2%	9,2%
Mediana		5,2	4,4	4,1	1,4	1,4	1,3	26,7	17,6	15,0	27%	31%	31%	5%	6%	7%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Belgacom	25,7	4,8	5,3	5,4	1,5	1,6	1,6	9,4	10,5	10,5	32%	30%	29%	8,5%	8,6%	8,7%
Cesky Telecom	406,0	5,3	5,5	5,7	2,3	2,3	2,3	12,1	12,7	12,1	43%	42%	41%	9,6%	9,0%	9,0%
Hellenic Telekom	7,0	4,4	4,5	4,5	1,5	1,6	1,6	11,6	10,1	8,9	34%	34%	35%	3,9%	4,6%	5,8%
Matav	552,0	4,4	4,5	4,5	1,6	1,6	1,6	10,2	10,6	10,1	37%	36%	36%	11,5%	10,3%	11,0%
Portugal Telecom	8,3	5,0	4,3	4,0	1,9	1,6	1,5	17,0	11,1	9,8	38%	38%	38%	7,3%	7,8%	7,9%
Telecom Austria	10,1	4,8	4,9	4,8	1,7	1,7	1,7	14,9	14,1	12,1	35%	35%	35%	7,4%	7,4%	7,4%
Mediana		4,8	4,7	4,7	1,6	1,6	1,6	11,9	10,9	10,3	36%	36%	36%	8,0%	8,2%	8,3%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	1,8	4,4	4,2	4,2	1,2	1,2	1,2	12,8	9,9	9,2	26%	28%	29%	3,8%	4,1%	4,5%
DT	9,6	4,7	4,8	4,7	1,5	1,5	1,5	12,3	12,1	11,5	31%	32%	32%	7,5%	7,5%	7,5%
FT	15,8	4,8	4,9	4,9	1,7	1,7	1,7	8,4	8,8	8,8	35%	34%	34%	9,0%	9,0%	8,9%
KPN	11,3	5,4	5,4	5,4	2,2	2,2	2,2	9,8	9,2	8,7	41%	41%	40%	7,1%	7,6%	8,0%
Swisscom	415,5	6,5	6,5	6,5	2,5	2,5	2,5	11,4	11,0	10,7	39%	39%	39%	5,4%	5,9%	6,1%
TELEFONICA	17,9	5,5	5,7	5,6	2,3	2,2	2,1	9,1	9,4	9,0	41%	38%	38%	7,8%	8,7%	9,7%
TeliaSonera	53,7	7,8	7,7	7,5	2,7	2,7	2,6	11,5	11,0	10,6	35%	35%	35%	4,7%	5,1%	5,4%
TI	1,0	4,8	4,7	4,6	2,0	2,0	1,9	8,7	8,5	8,1	42%	42%	42%	5,3%	5,8%	6,2%
Mediana		5,1	5,1	5,2	2,1	2,1	2,0	10,6	9,6	9,1	37%	36%	37%	6,3%	6,7%	6,8%

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

Wycena spółek IT /18.01.2011/

	EV/EBITDA				EV/S				P/E		marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI																
AB	25,9	8,2	6,8	7,0	0,2	0,2	0,1	11,4	8,2	9,4	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ACTION	16,9	8,5	6,6	5,8	0,2	0,2	0,1	11,9	9,0	7,8	2%	2%	2%	4,8%	3,4%	4,5%
ASBIS	3,8	6,8	5,7	4,3	0,1	0,1	0,1	22,3	9,4	5,8	1%	1%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ASSECO POLAND	55,5	6,9	6,4	5,8	1,4	1,2	1,1	10,6	11,2	10,5	20%	20%	19%	2,8%	2,7%	2,9%
COMARCH	88,6	11,2	7,0	5,9	0,9	0,7	0,7	20,4	16,4	13,9	8%	11%	11%	0,0%	0,0%	2,2%
KOMPUTRONIK	8,8	8,3	5,9	4,7	0,1	0,1	0,1	23,1	12,4	8,2	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	1,6%
SYGNITY	17,0	-	5,9	4,9	0,4	0,4	0,3	-	-	14,0	-	7%	6%	0,0%	0,0%	2,1%
Mediana		8,2	6,4	5,8	0,2	0,2	0,1	16,2	10,3	9,4	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	2,1%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Accenture	50,4	9,3	8,6	8,1	1,5	1,3	1,2	19,2	16,8	15,1	16%	16%	15%	2,0%	1,7%	2,0%
Atos Origin	40,4	5,7	4,9	4,2	0,6	0,5	0,5	14,8	12,5	10,7	10%	11%	11%	0,4%	0,8%	0,9%
CapGemini	37,1	6,7	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	150,7	8,6	8,0	7,4	2,1	2,0	1,9	13,2	11,9	10,8	24%	25%	26%	1,6%	1,7%	1,8%
Indra Sistemas	13,4	7,6	7,3	6,9	1,0	0,9	0,9	11,0	10,8	10,1	13%	13%	13%	4,9%	5,1%	5,4%
LogicaCMG	1,4	7,4	6,9	6,4	0,7	0,6	0,6	11,3	10,5	9,5	9%	9%	10%	2,9%	3,4%	3,9%
Microsoft	28,7	7,8	6,7	6,4	3,3	3,0	2,8	13,9	11,6	10,6	42%	44%	43%	1,8%	2,2%	2,2%
Oracle	31,5	12,4	9,9	9,2	5,8	4,5	4,2	19,6	15,7	14,2	47%	46%	46%	0,6%	0,7%	0,7%
SAP	40,5	12,9	11,0	10,0	4,2	3,7	3,4	19,2	16,3	14,7	32%	34%	34%	1,4%	1,7%	1,8%
TietoEnator	15,6	7,0	6,0	5,5	0,7	0,7	0,7	14,1	11,8	10,7	10%	11%	12%	3,4%	4,0%	4,7%
Mediana		7,7	7,1	6,7	1,2	1,1	1,1	14,5	12,2	10,8	14%	14%	14%	1,9%	1,9%	2,1%

Wycena spółek mediowych /18.01.2011/

	EV/EBITDA				EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI																
AGORA	25,5	7,5	6,3	5,4	1,1	0,9	0,8	19,3	19,0	15,2	15%	15%	15%	2,0%	2,6%	2,6%
CYFROWY POLSAT	16,0	10,3	9,4	8,6	2,9	2,8	2,6	15,7	14,9	14,7	28%	29%	30%	3,6%	4,2%	4,4%
TVN	17,2	12,8	10,7	8,4	3,2	2,9	2,5	22,6	19,1	12,7	25%	27%	30%	1,8%	1,3%	1,6%
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	2,7	7,2	6,4	6,1	0,7	0,7	0,7	12,2	9,7	9,0	9%	10%	11%	6,0%	7,5%	8,5%
Axel Springer	125,0	8,0	7,2	6,7	1,4	1,4	1,3	13,4	12,3	11,2	18%	19%	20%	3,7%	4,0%	4,3%
Daily Mail	5,8	8,4	8,0	7,7	1,6	1,5	1,5	12,3	11,2	10,5	19%	19%	19%	2,6%	2,9%	3,1%
Gruppo Editorial	1,7	5,5	4,8	4,5	1,0	0,9	0,9	12,7	10,2	9,0	17%	19%	20%	4,4%	6,1%	6,3%
Mcclatchy	5,6	6,2	6,4	-	1,7	1,8	-	9,0	11,7	10,1	28%	27%	-	0,0%	0,0%	0,0%
Naspers	403,8	24,5	20,6	17,5	5,9	5,1	4,6	28,8	22,3	17,4	24%	25%	26%	0,6%	0,8%	1,0%
New York Times	10,4	5,4	5,7	5,5	0,8	0,9	0,9	15,1	15,8	14,4	16%	15%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Promotora de Inform	1,8	7,0	6,4	6,1	1,4	1,4	1,4	4,1	4,5	3,9	20%	23%	23%	0,3%	0,1%	2,3%
SPIR Comm	36,0	9,8	7,7	6,3	0,4	0,4	0,4	-	-	28,7	4%	5%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
Trinity Mirror	0,9	3,3	3,3	3,3	0,7	0,7	0,6	3,5	3,5	3,4	20%	20%	19%	1,5%	3,0%	4,2%
Mediana		7,1	6,4	6,1	1,2	1,2	0,9	12,3	11,2	10,3	18%	19%	19%	1,1%	1,8%	2,7%
TV																
Antena 3 Televis	7,4	10,8	9,3	8,2	2,1	2,0	1,9	14,2	12,1	10,7	20%	22%	24%	5,3%	6,5%	7,7%
CETV	365,0	21,0	12,6	9,6	3,2	2,8	2,5	-	-	30,2	15%	22%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Gestevision Telecinco	8,8	13,5	9,0	7,6	3,4	2,6	2,4	16,9	13,1	11,1	25%	28%	32%	4,5%	6,7%	8,2%
ITV PLC	0,8	7,9	7,2	6,6	1,6	1,6	1,5	14,8	13,1	11,4	21%	22%	23%	0,4%	1,5%	2,9%
M6-Metropole Tel	18,1	6,6	6,2	6,2	1,4	1,3	1,3	15,4	14,3	14,0	21%	21%	20%	5,2%	5,3%	5,3%
Mediaset SPA	4,5	4,6	4,2	4,0	1,6	1,5	1,4	12,4	11,0	9,7	35%	35%	35%	6,9%	7,7%	8,5%
RTL Group	73,7	9,1	8,5	8,1	2,0	1,9	1,8	17,6	15,6	14,8	22%	22%	22%	6,1%	6,4%	6,7%
TF1-TV Francaise	14,3	10,7	8,1	7,3	1,2	1,2	1,1	23,1	15,9	13,7	11%	14%	15%	3,2%	4,2%	5,0%
Mediana		9,9	8,3	7,5	1,8	1,7	1,7	15,4	13,1	12,5	21%	22%	24%	4,8%	5,9%	6,0%
PAY TV																
BSkyB PLC	7,5	12,3	10,3	9,1	2,5	2,3	2,2	24,5	18,9	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	41,4	5,8	5,4	5,1	2,3	2,1	2,0	17,0	15,3	13,3	39%	40%	40%	1,4%	1,6%	2,1%
Comcast	22,8	6,2	5,8	5,5	2,4	2,3	2,2	18,1	15,5	13,3	39%	40%	40%	1,7%	1,8%	2,1%
Liberty Global	37,4	7,9	7,1	6,6	3,5	3,2	3,0	-	31,8	15,8	44%	45%	46%	0,0%	0,0%	0,0%
Multimedia	9,4	7,0	6,7	6,3	3,6	3,4	3,2	15,0	13,6	11,2	52%	51%	51%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	21,2	7,6	6,5	6,1	3,5	2,8	2,5	16,4	13,7	12,8	46%	43%	41%	4,1%	4,3%	4,4%
Mediana		7,0	6,5	6,1	2,5	2,3	2,2	16,7	15,3	13,3	39%	40%	40%	1,7%	1,8%	2,1%

Wycena spółek górniczych /18.01.2011/

	EV/EBITDA				EV/S				P/E		marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
	POLSKIE SPÓŁKI															
KGHM	187,5	5,7	4,6	9,1	2,3	1,9	2,6	8,2	6,9	15,5	40%	41%	28%	1,6%	5,3%	5,3%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo Amer.	33,2	4,8	3,9	3,5	1,9	1,6	1,5	8,1	6,3	5,5	39%	42%	43%	1,8%	3,0%	3,3%
BHP Billiton	25,0	5,8	3,9	3,5	2,8	2,2	2,0	10,1	6,8	6,0	48%	55%	56%	3,4%	3,7%	3,9%
Freeport-MCMOR	118,6	6,2	5,4	5,3	3,1	2,8	2,6	14,0	11,7	11,4	51%	52%	49%	1,1%	1,7%	1,7%
Rio Tinto	44,5	3,8	3,2	3,2	1,7	1,5	1,5	6,4	5,3	5,1	46%	48%	48%	2,1%	2,4%	2,7%
Southern Peru	47,5	14,0	8,7	7,6	7,9	5,5	4,9	25,4	14,5	12,8	57%	63%	64%	3,4%	4,5%	5,4%
Mediana		5.8	3.9	3.5	2.8	2.2	2.0	10.1	6.8	6.0	48%	52%	49%	2.1%	3.0%	3.3%

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

Wycena spółek budowlanych /18.01.2011/

	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	101,9	5,7	8,7	9,5	0,4	0,5	0,6	10,8	12,7	13,0	7%	5%	6%	6,7%	6,5%	3,9%
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	54,6	11,8	9,0	7,7	0,6	0,4	0,4	20,1	13,7	12,2	5%	5%	5%	1,0%	1,1%	1,1%
Mostostal Wa-wa	54,6	6,9	6,9	5,7	0,4	0,3	0,3	13,7	14,5	12,5	5%	5%	5%	2,6%	3,6%	3,4%
PBG	209,9	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	14,0	10,9	7%	6%	7%	1,0%	0,0%	0,0%
Rafako	12,7	9,3	7,3	6,2	0,6	0,4	0,3	17,1	14,6	13,3	7%	5%	5%	0,0%	0,0%	0,0%
Trakcja Polska	4,0	9,9	6,7	4,4	1,0	0,4	0,3	22,3	13,4	10,6	10%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Ulmia Construccoon	81,2	5,5	4,3	4,7	2,8	2,2	2,2	40,0	12,8	17,6	50%	50%	47%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibep	9,8	11,1	12,0	6,4	0,5	0,5	0,4	14,8	16,7	8,8	5%	4%	6%	0,0%	0,6%	2,3%
Mediana		9,6	8,3	6,6	0,6	0,5	0,4	16,2	13,9	12,5	7%	6%	7%	1,0%	0,9%	1,7%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
AMEC	12,2	12,3	10,9	9,6	1,1	1,1	1,0	21,3	18,6	15,9	9%	10%	10%	1,6%	1,8%	2,1%
BILFINGER	63,6	10,3	9,8	9,2	0,6	0,6	0,6	11,1	11,2	10,1	6%	6%	7%	3,8%	4,1%	4,4%
EIFFAGE	35,0	9,2	8,7	8,1	1,3	1,3	1,2	13,3	11,3	9,5	14%	15%	15%	3,5%	3,7%	4,2%
HOCHTIEF	62,2	5,1	4,6	4,2	0,3	0,3	0,3	19,5	16,4	13,4	6%	6%	7%	2,6%	3,1%	3,6%
NCC	155,8	8,0	7,6	6,8	0,4	0,4	0,3	13,7	13,1	11,3	5%	5%	5%	4,1%	4,5%	4,9%
SKANSKA	136,8	8,5	8,6	8,0	0,4	0,4	0,4	15,9	16,6	15,2	5%	5%	5%	4,2%	4,3%	4,4%
STRABAG	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%	2,5%	2,7%
Mediana		8,5	8,6	8,0	0,4	0,4	0,4	14,1	14,3	13,4	6%	6%	7%	3,5%	3,7%	4,2%

Wycena spółek deweloperskich /18.01.2011/

	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	47,4	17,8	13,0	6,8	1,5	1,4	1,3	26,1	14,1	9,0	13%	16%	17%	1,7%	1,0%	4,3%
GTC	24,4	9,7	8,9	8,9	1,2	1,0	0,9	7,5	7,9	7,5	142%	166%	154%	0,0%	0,0%	0,0%
J.W. Construction	14,5	7,6	7,3	10,3	1,5	1,3	1,1	8,2	8,1	10,6	26%	29%	39%	0,0%	0,0%	0,0%
Polnord	33,6	40,0	15,8	9,1	0,6	0,6	0,6	15,4	12,6	7,4	19%	26%	36%	2,6%	0,0%	0,0%
Mediana		13,2	11,5	9,1	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	20,2	18,6	17,7	0,9	0,9	0,9	17,0	15,7	14,7	56%	58%	59%	4,2%	4,4%	4,3%
CORIO	48,0	21,1	18,8	16,8	1,1	1,1	1,0	16,7	16,0	14,9	82%	83%	83%	5,5%	5,7%	5,9%
DEUTSCHE EUROSHP	27,5	20,6	18,3	17,5	1,1	1,1	1,1	20,9	17,8	17,7	88%	87%	87%	3,9%	4,1%	4,3%
ECHO INVESTMENT	4,7	13,1	9,4	7,8	1,1	1,0	0,9	12,1	8,7	7,4	69%	89%	85%	0,0%	0,0%	0,0%
HAMMERSON	4,4	20,8	20,8	20,2	1,1	1,0	0,9	19,6	20,8	17,2	80%	80%	79%	3,6%	3,7%	3,9%
KLEPIERRE	27,2	18,0	17,0	16,1	1,3	1,1	1,1	17,8	16,8	15,1	85%	86%	88%	4,6%	4,8%	4,9%
SPARKASSEN IMMO	5,1	20,5	18,3	16,4	0,7	0,7	0,7	30,5	13,4	8,7	47%	47%	49%	0,0%	4,5%	3,6%
UNIBAIL-RODAMCO	143,3	19,5	19,5	18,9	1,1	1,1	1,1	15,9	16,2	15,4	86%	84%	84%	8,2%	5,7%	5,8%
Mediana		20,5	18,6	17,5	1,1	1,0	0,9	17,4	16,2	14,9	80%	83%	83%	3,9%	4,4%	4,3%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego /18.01.2011/

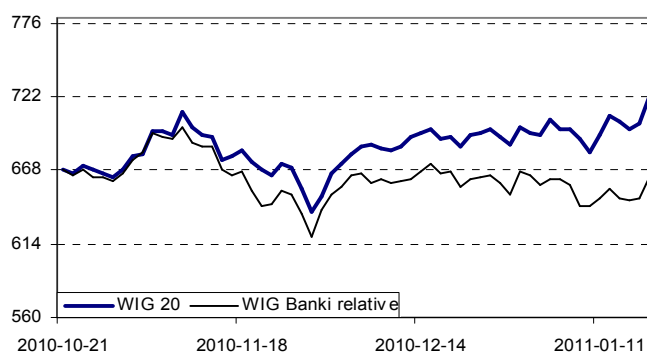
	EV/EBITDA				EV/S				P/E		marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI																
FAMUR	3,1	10,6	9,5	8,0	2,0	1,9	1,8	17,9	19,7	15,9	19%	20%	22%	0,0%	0,0%	3,3%
KOPEX	17,5	10,7	7,7	7,0	0,8	0,8	0,9	48,4	15,7	13,8	8%	10%	13%	0,0%	0,0%	3,6%
Mediana		10,7	8,6	7,5	1,4	1,4	1,3	33,1	17,7	14,8	13%	15%	18%	0,0%	0,0%	3,5%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atlas Copco	161,8	12,7	11,0	10,1	3,0	2,7	2,5	20,0	16,9	15,2	23%	24%	25%	2,3%	2,6%	2,9%
Bucyrus	90,4	12,7	10,3	8,9	2,4	2,0	1,8	22,8	17,3	14,8	19%	19%	20%	0,1%	0,1%	0,1%
Emeco	1,1	5,5	4,6	4,2	2,3	2,1	1,9	17,1	12,0	9,7	41%	45%	45%	1,3%	3,4%	4,9%
Industrea	1,4	-	-	-	-	-	-	29,1	8,0	7,2	-	-	-	2,5%	3,2%	3,7%
Joy Global	93,2	12,9	10,7	9,2	2,7	2,4	2,1	22,3	18,4	15,8	21%	22%	23%	0,8%	0,8%	0,8%
Sandvik	130,0	11,8	9,7	8,6	2,2	2,0	1,9	23,4	17,2	14,5	19%	21%	22%	2,1%	2,8%	3,3%
Mediana		12,7	10,3	8,9	2,4	2,1	1,9	22,5	17,0	14,6	21%	22%	23%	1,7%	2,7%	3,1%

Wycena spółek sektora papierniczego /18.01.2011/

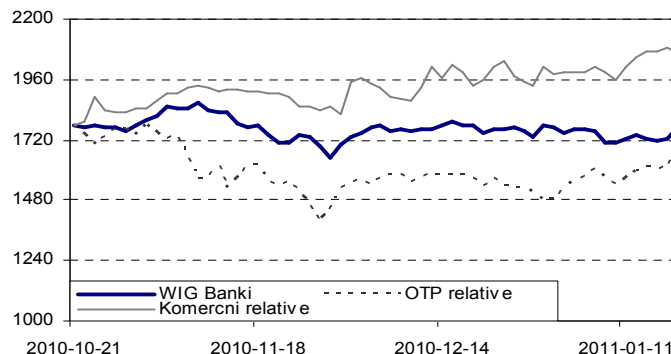
	EV/EBITDA				EV/S				P/E		marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI																
MONDI	78,0	10,0	7,8	7,5	2,0	1,7	1,7	18,2	11,5	11,0	20%	22%	23%	0,0%	5,5%	8,7%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Billerund	63,5	4,5	5,2	5,1	0,8	0,8	0,8	9,8	12,3	11,8	18%	15%	15%	3,9%	4,1%	4,1%
Holmen	244,6	10,5	8,1	7,9	1,6	1,4	1,4	28,6	16,6	15,8	15%	17%	17%	2,9%	3,3%	4,0%
INTL Paper	28,3	5,9	5,2	4,9	0,8	0,8	0,7	14,0	10,4	9,2	13%	15%	15%	1,4%	1,9%	2,6%
M-Real	3,0	5,7	5,4	5,1	0,7	0,7	0,6	14,3	9,9	8,4	12%	12%	12%	0,7%	1,2%	1,8%
Norske Skog	19,4	11,2	6,4	5,9	0,7	0,6	0,6	-	-	-	6%	10%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
Portucel EMP.	2,4	6,5	6,1	6,0	1,8	1,7	1,6	10,7	9,8	9,6	27%	28%	27%	5,9%	4,9%	5,4%
Stora Enso	8,9	7,5	6,9	6,8	0,9	0,9	0,9	12,1	11,7	11,3	12%	13%	13%	2,6%	2,6%	2,8%
Svenska	112,0	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	14,3	7,4	6,7	6,5	1,2	1,1	1,1	15,1	13,4	12,3	16%	17%	17%	3,3%	3,6%	3,8%
Mediana		7,4	6,4	6,0	0,9	0,9	0,9	13,4	11,2	10,7	15%	15%	15%	2,9%	3,3%	3,8%

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

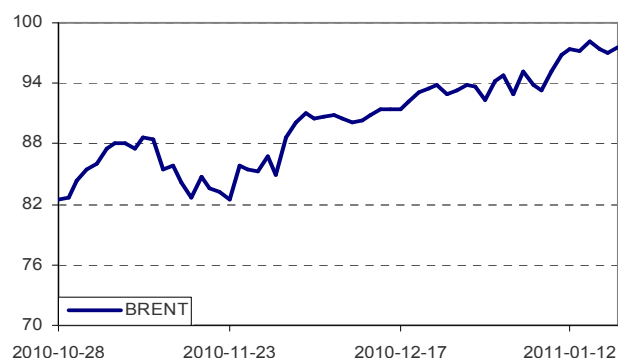
Indeks WIG Banki na tle WIG 20 (EUR)



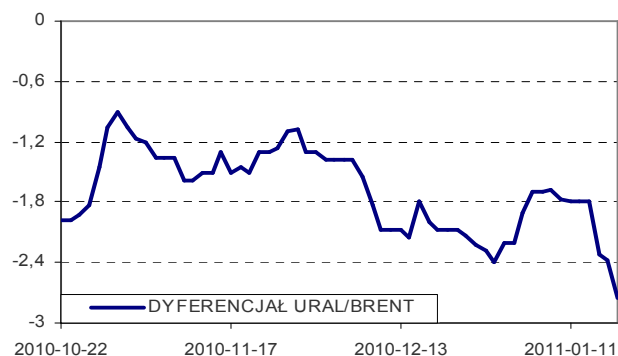
Relatywne zmiany OTP i Komercni wobec indeksu WIG Banki (EUR)



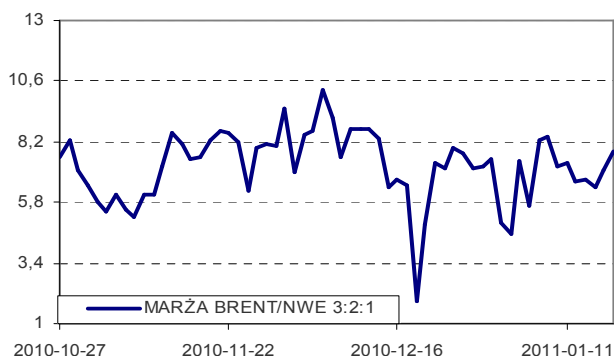
BRENT (USD/brk)



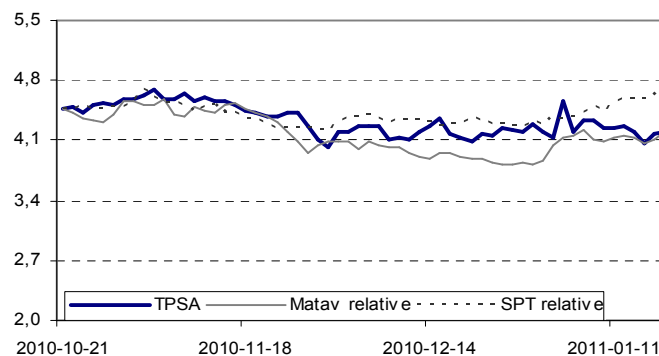
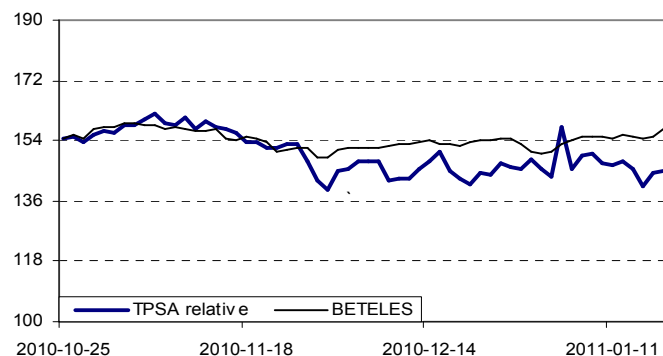
Dyferencjał URAL/BRENT (USD)



Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)

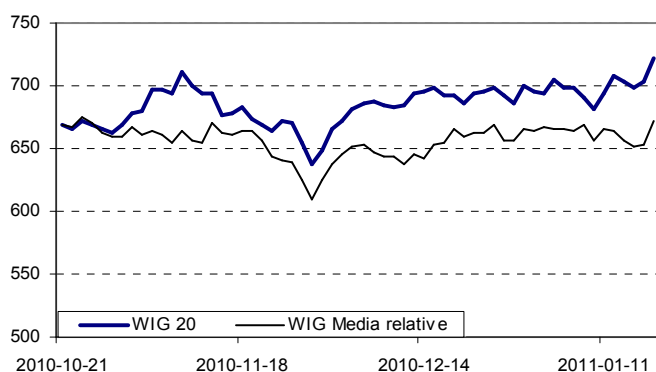


TPSA na tle indeksu spółek telekomunikacyjnych BETELES - Bloomberg Europe 500 Telecom Services Index (EUR) **Notowania operatorów narodowych: TPSA, węgierskiego Magyar Telecom i czeskiego SPT (EUR)**

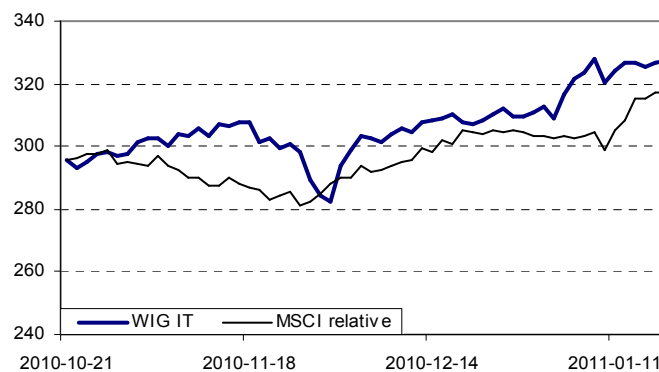


Źródło: Bloomberg

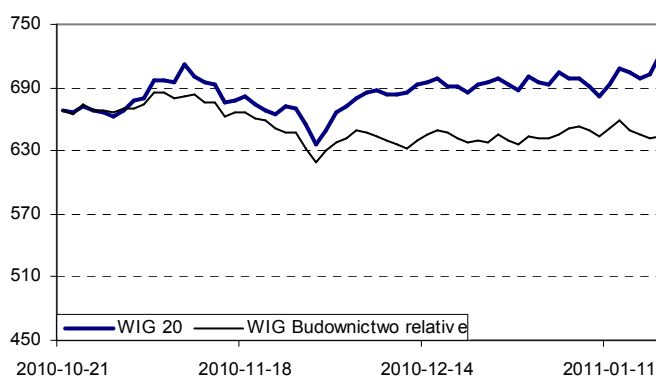
Indeks WIG Media na tle WIG 20 (EUR)



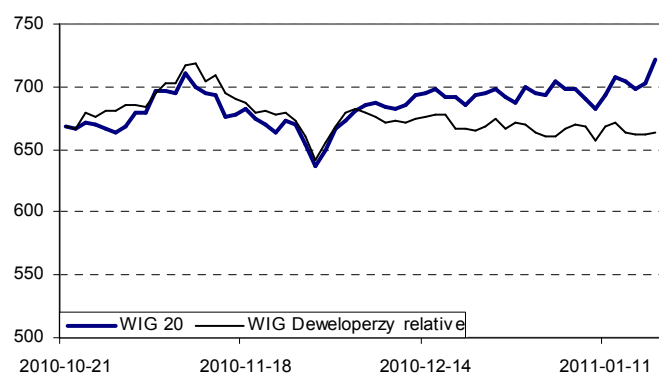
Indeks WIG IT na tle MSCI



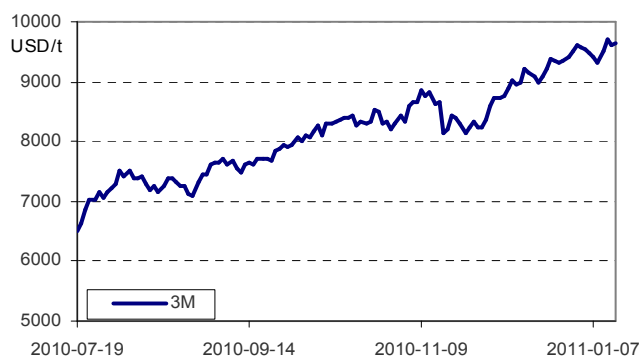
Indeks WIG Budownictwo na tle WIG 20 (EUR)



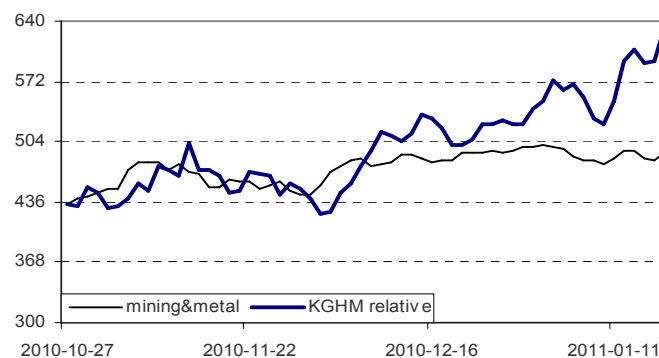
Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG 20 (EUR)



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.