DOM INWESTYCYJNY BRE BANKU S.A.

Rynek akcji
Polska

Komentarz poranny

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

Indeks	Zamknięcie	Zmiana	Indeks	Zamknięcie	Zmiana	Indeks	Zamknięcie	Zmiana
DJIA	11 825,3	-0,11%	FTSE 100	5 976,7	-1,32%	Miedź (LME)	9 575,0	-1,29%
S&P 500	1 281,9	-1,01%	WIG20	2 757,3	-1,33%	Ropa (Brent)	97,3	+0,25%
NASDAQ	2 725,4	-1,46%	BUX	22 895,8	+0,24%	USD/PLN	2,87	-0,63%
DAX	7 082,8	-0,85%	PX	1 271,7	-0,36%	EUR/PLN	3,87	+0,01%
CAC 40	3 976,7	-0,90%	PLBonds10	6,32	-0,49%	EUR/USD	1,35	+0,64%

Informacje ze spółek i sektorów

Police
Sprzedaj – z dn. 03.12.11
Cena docelowa: 5,50 PLN

Zmiany w Zarządzie
Spółka poinformowała o powołaniu na stanowisko prezesa z dniem 01.02.2011 Krzysztofa Jałosińskiego oraz na stanowisko wiceprezesa z dniem 25.01.2011 Wojciecha Narucia. Wcześniej Pan Jałosiński oraz Naruć byli zatrudnieni w Zakładach Azotowych Kędzierzyn S.A.

Cinema City
Trzymaj - z dn. 18.01.11
Cena docelowa: 42,9 PLN

Przejęcie części aktywów Palace Cinema
Cinema Ctty poinformowało o transakcji nabycia części aktywów w Palace Cinema, operatorze kinowym działającym na terenie Czech, Słowacji i na Węgrzech. Wartość transakcji to 28,0 mln EUR. W chwili obecnej sieć kinowa Palace Cinema składa się obecnie z 15 multipleksów posiadających 141 ekranów. **Zakup uważamy za dobry ruch ze strony Cinema City. Lokalizacje posiadane przez Palace Cinema w Czechach i na Węgrzech postrzegamy jako lepsze od do tej pory posiadanych przez Cinema City. Spółce udało się przy tym uniknąć progów wymagających akceptacji miejscowych urzędów monopolowych (dzięki wyłączeniu części węgierskich multipleksów Cinema City). W komunikacie brak jest informacji na temat wyników finansowych przejmowanych podmiotów, nie mniej nawet w przypadku słabszych wyników połączenie zarządzania Cinema City z lokalizacjami przejmowanych multipleksów daje według nas duże szanse na dobicie do rentowności pozostałych multipleksów Grupy. Aktywa przejmowane są przy cenie EV/ekran wynoszącej 0,77 mln PLN, podczas gdy Cinema City jest notowana przy cenie EV/ekran sięgającej 3,09, a więc poziomie czterokrotnie wyższym. Oczekujemy pozytywnej reakcji rynku. (P. Grzybowski)**

Boryszew

Zakwalifikowanie do drugiego etapu postępowania na zakup Grupy SaarGummi
Spółka poinformowała o dopuszczeniu do drugiego etapu postępowania procesu negocjacyjnego dotyczącego zakupu aktywów Grupy SaarGummi, wiodącego producenta systemów uszczelnień pojazdów (automotive). Cytowany przez gazetę Puls Biznesu tymczasowy zarządca SaarGummi mówi, że grupa w 2010 roku miała sprzedaż na poziomie 300 mln EUR. Według niego chęć wzięcia udziału w przejęciu wyraziło około 40 podmiotów. **(J. Szkopek)**

Budownictwo

Przesunięcie 7 mld PLN z kolei na drogi?
Wiceminister infrastruktury przyznaje, że wykorzystanie środków z UE na kolei będzie niższe, niż zapowiadano. Ostateczny kształt programu inwestycyjnego zostanie określony na początku lutego. W prasie pojawiają się zapowiedzi, że chodzi o kwotę 7 mld PLN dotacji UE, która mogłaby być przesunięta z kolei na drogi. Zmiana musi być zaakceptowana przez Komisję Europejską – decyzja w tej sprawie mogłaby zapaść w najwcześniej w lutym. **Na tym etapie trudno powiedzieć, czy przesunięcie środków z kolei na drogi mogłoby pozytywnie wpłynąć na ilość ogłaszanych przetargów drogowych już w 2011 roku. Generalnie, zakładamy w 2013 roku wyższe wydatki na budowę dróg, niż prezentuje projekt Nowego Programu Budowy Dróg Krajowych na lata 2011-2015 (15,5 mld PLN vs. planowane 10,1 mld PLN). Ogłoszenie większej ilości przetargów na przełomie 2011 i 2012 roku mogłoby również nieco zwiększyć planowane nakłady na rok 2012 (24,6 mld PLN, tu przyjmujemy szacunki z projektu Programu Budowy Dróg). (M. Stokłosa)**

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

Prezes liczy na wzrost wyników w 2011 roku
Prezes Rafako liczy na wzrost wyników spółki w 2011 roku. Spółka nie obserwuje fluktuacji marż, utrzymują się one na względnie niezmiennym poziomie. W Q4 2010 nie powinno być odchyleń od trendów obserwowanych w poprzednich kwartałach. W wynikach Q4 2010 nie należy się raczej spodziewać zdarzeń jednorazowych. W 2011 roku raczej nie pojawią się wynika z dużych

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

kontraktów energetycznych o wartości kilku mld PLN, w których, w układzie konsorcjalnym, startuje Rafako. Wybrane z tych przetargów mogą rozstrzygnąć się jeszcze w I półroczu 2011. Rafako bierze udział w przetargach na budowę bloków w Opolu, na Siekierkach, w Stalowej Woli, Włocławku, Turowie, Kozienicach, Jaworznie. **Komentarz prezesa odnośnie wyników Q4 2010 sugeruje, że wynik netto Rafako w 2010 roku może wynieść raczej około 40-kilku mln PLN, nie zaś 51,4 mln PLN, jak zakłada nasza prognoza. Z kolei nasza prognoza EBITDA mogłaby zostać przekroczona. W 2011 roku poprawę wyników zapewni naszym zdaniem m.in. duży portfel zleceń, sięgający ponad 1,25 mld PLN na rok kolejny. Poza tym, Rafako zawiązało dużo rezerw na kontrakty, z których część mogłaby ulegać rozwiązaniu w przyszłym roku (zakładaliśmy rozwiązanie części rezerw w Q4 2010). (M. Stokłosa)**

Trakcja Polska
Trzymaj - z dn. 06.05.10
Cena docelowa: 4,16 PLN

WZA wyraża zgodę na fuzję z Tiltrą
Wymagana większość akcjonariuszy Trakcji na WZA wyraziła zgodę na fuzję spółki z Tiltra Group. Do zakończenia transakcji brakuje jeszcze zgody UOKiK. Prezes Trakcji Polskiej oczekuje, że przejęcie zostanie sfinalizowane w lutym. Portfel zamówień Trakcji Polskiej ma wartość 2,5 mld PLN, a portfel Tiltra Group 1 mld PLN. Skonsolidowane przychody obu spółek w 2011 roku mogą wynieść 2 mld PLN. Tiltra uczestniczy w przetargach na kwotę 2 mld PLN na rynku litewskim i na kwotę 4 mld PLN w Polsce. **Uważamy, że jest to zła wiadomość. Widzimy dwa istotne ryzyka w transakcji: spadające wydatki na budowę dróg w 2011 i 2012 roku i duże zadłużenie powstałej Grupy Kapitałowej. Oczekujemy, że wydatki na budowę dróg wyniosą 33 mld PLN w 2011 roku, 24,6 mld PLN w 2012 roku i 15,5 mld PLN w 2013 roku. Nie widzimy możliwości zabezpieczenia zadłużenia w postaci kredytowania należności od PKP PLK – całe zabezpieczenie długu powstałej grupy będzie spoczywać na segmencie drogowym i deweloperskim. (M. Stokłosa)**

GTC
Trzymaj - z dn. 05.11.10
Cena docelowa: 23,9 PLN

Kardan sprzeda akcje GTC po 21,5 PLN
Kardan N.V. ogłosił sprzedaż 15% akcji GTC, będących w posiadaniu Kardan. Papiery były oferowane inwestorom z Polski i zagranicy. Z informacji prasowych wynika, że cenę sprzedaży akcji GTC ustalono na poziomie 21,5 PLN/akcję (wartość transakcji = 181 mln EUR). **Jest to największa transakcja od lat, dotycząca spółki z sektora deweloperskiego. Zaoferowane dyskonto po ceny rynkowej nas nie zaskakuje. GTC był notowany z premią sięgającą kilkunastu procent w porównaniu do innych spółek z sektora, tak zagranicznych, jak i polskiego Echo Investment. Uważamy, że cena zbliżona do 21,5 PLN na akcję jest atrakcyjna i daje szansę na krótkoterminowy wzrost ceny akcji spółki do około 23 PLN (+7%). Nasza fundamentalna wycena akcji dewelopera to 23,9 PLN. W najbliższym czasie zamierzamy zaktualizować wycenę, tak aby uwzględniała ona niższe stawki czynszów, ale i szerszy program inwestycyjny. (M. Stokłosa)**

Dom Development
Kupuj - z dn. 07.01.11
Cena docelowa: 54,4 PLN

Rozpoczęcie budowy 1 etapu osiedla Derby 14
Dom Development rozpoczął budowę 1 etapu osiedla Derby 14, liczącego 174 mieszkania. Ceny mieszkań w projekcie będą sięgać 5550 – 6750 PLN/m2. **W naszym modelu uwzględniliśmy, że projekt będzie liczył 166 lokali, a ceny średnie wyniosą 5600 PLN/m2. Wiadomość zbliżona do naszych oczekiwań. (M. Stokłosa)**

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

Zmiana na stanowisku prezesa
Pan Wojciech Ciurzyński złożył rezygnację z pełnienia stanowiska prezesa z przyczyn zdrowotnych. Zastąpi go Pan Bartosz Puzdrowski. Nowy prezes posiada doświadczenie głównie w ramach inwestycji deweloperskich w segmencie komercyjnym. Był on m.in. dyrektorem Quinlan Private Golub (obecnie Avestus Real Estate), czy dyrektorem ECE Projektmanagement Polska. **Na razie zmianę na stanowisku prezesa oceniamy neutralnie. (M. Stokłosa)**

Pozostałe wiadomości ze spółek

ABC Data
Prezes spółki oczekuje dwucyfrowego wzrostu krajowego rynku IT w Polsce w 2011 r. Spółka chce zwiększać sprzedaż jeszcze szybciej i co najmniej utrzymać tempo dotychczasowego wzrostu. W 2010 r. sprzedaż była o 14,9 proc. wyższa niż w 2009 r.

Action
Sferis zwiększył do 131 liczbę punktów sprzedaży; zakończył 2010 r. z zyskiem. Obecnie sieć składa się z 34 salonów własnych, 64 stoisk typu "wyspa" oraz 33 salonów partnerskich.

Amrest
Przychody AmRestu wzrosły w IV kw. '10 o 5,9 proc., a w całym 2010 r. o 0,3 proc. rdr.

Ciech

Ciech nie rozważa obecnie sprzedaży na GPW akcji zintegrowanej spółki sodowej. Spółka chemiczna Ciech, która rozważała sprzedaż na GPW 30-40% akcji spółki sodowej, powstałej po integracji należących do grupy firm z dywizji sodowej, pod koniec 2011 roku, obecnie nie zajmuje się tym scenariuszem.
Ciech liczy, że pozyska z emisji do 23 mln akcji serii D 300-400 mln zł brutto. Grupa Ciechu spodziewa się, że pozyska z emisji do 23 mln akcji serii D 300-400 mln zł brutto. Zapisy na papiery firmy będą przyjmowane dniach 3-16 lutego.
Harmonogram publicznej oferty akcji spółki Ciech:
· 25 stycznia 2011 r. - publikacja informacji o cenie emisyjnej, o ostatecznej liczbie oferowanych akcji (w przypadku skorzystania przez zarząd z upoważnienia wynikającego z uchwały o podwyższeniu) oraz informacji o parytecie prawa poboru;
· 2 lutego 2011 r. - dzień prawa poboru
· 3 lutego 2011 r. - rozpoczęcie przyjmowania zapisów na akcje w wykonaniu prawa poboru oraz zapisów dodatkowych;
· 3-11 lutego 2011 r. - notowanie jednostkowych praw poboru na GPW;
· 16 lutego 2011 r. - zakończenie przyjmowania zapisów;
· 25 lutego 2011 r. - przydział akcji;
· 28 lutego - 2 marca 2011 r. - przyjmowanie zapisów w odniesieniu do akcji oferowanych, na które nie złożono zapisów w wykonaniu prawa poboru lub w zapisach dodatkowych;
· do 3 marca 2011 r. - przydział akcji oferowanych, na które nie złożono zapisów w wykonaniu prawa poboru lub w zapisach dodatkowych;
· do 10 marca 2011 r. - pierwsze notowanie PDA;
Akcjonariusze Ciechu będą zachęcani dyskontem do objęcia praw poboru nowej emisji. Prezes poinformował, że jeśli transakcja sprzedaży Gdańskich Zakładów Nawozów Fosforowych Fosfory zostanie zakończona do końca marca, to środki z emisji w całości zostaną przeznaczone na inwestycje.

Deweloperzy

W 2010 roku w Warszawie przybyło 190.000 mkw powierzchni biurowej. Współczynnik powierzchni niewynajętej wyniósł na koniec roku 7,2 proc.
Liczba oddanych do użytku mieszkań w grudniu 2010 r. wyniosła 15.005 i spadła rdr o 6,7 proc. oraz wzrosła mdm o 19,1 proc. W całym 2010 r. oddano do użytku 135.715 mieszkań, o 15,2 proc. mniej niż w 2009 r.
Liczba mieszkań, na realizację których wydano pozwolenia w grudniu 2010 r. wyniosła 13.868 i w ujęciu rocznym spadła o 5,1 proc., a w ujęciu miesięcznym wzrosła o 2,9 proc. W całym '10 r. wydano 174.929 pozwoleń, o 2,2 proc. mniej rdr.

Deweloperzy, Banki

Kredyty w ramach "Rodziny na swoim" potrwają do końca 2012 r.

Echo

Echo Investment i PBG Dom dopuszczone do badania Polbus-PKS z Wrocławia. Pięć podmiotów, w tym Echo Investment i PBG Dom, zostało dopuszczonych do badania spółki Polbus-PKS z siedzibą we Wrocławiu w ramach procesu prywatyzacji tej spółki.

Lentex

Aleksander Gerega rozważa zwiększenie zaangażowania w kapitale Lenteksu. Ukraiński biznesmen teraz kontroluje 10,02 proc. akcji spółki, zapowiada, że należąca do niego sieć hipermarketów budowlanych Epicentr będzie się rozwijała poza Ukrainą. Możliwe, że sklepy tej marki pojawią się również w Polsce.

MOL

MOL ma oferty na 10 tys. akcji chorwackiej Iny, chciał kupić 800 tys. Węgierski koncern naftowy, notowany także na warszawskiej giełdzie, w ofercie zakupu na akcje chorwackiej spółki Ina otrzymał oferty na 10082 akcji tej spółki. Koncern chciał skupić 800.910 akcji chorwackiej spółki, stanowiące 8% jej kapitału.

Multimedia

NWZA Multimedia Polska nie podjęło uchwały ws. umorzenia akcji własnych.

Netmedia

NWZA Netmediów uchwaliło warunkowe podwyższenie kapitału zakładowego z wyłączeniem prawa poboru. Zarząd spółki w ciągu trzech lat będzie mógł wyemitować do 2,6 mln akcji serii J.

Orbis

Grupa Orbis w 2010 roku osiągnęła przychody na poziomie 817,8 mln zł. Jest to wstępna informacja.

ORCO

Orco wznowiło budowę apartamentowca Złota 44.

Pragma Inkaso, Gf Premium

W wezwaniu Pragmy Inkaso na GF Premium złożono zapisy na akcje dające ponad 2.193.000 głosów, czyli 51 proc. ogólnej liczby głosów na WZA, wezwanie doszło do skutku.

Trans Polonia Szacunkowe przychody Trans Polonia wyniosły ok. 22,6 mln zł w 2010 r.

Wikana NWZA Wikany w dniu 17 lutego zdecyduje o resplicie akcji w stosunku 10:1.

ZA Tarnów ZA Tarnów kupiły fenol za ok. 146,9 mln zł od firmy Brenntag. Zakłady Azotowe w Tarnowie (ZAT) podpisały z firmą Brenntag International Chemicals z Niemiec umowę na zakup fenolu w 2011 roku. Szacunkowa wartość umowy to około 146,9 mln zł.

Transakcje osób powiązanych oraz funduszy

CITY INTERACTIVE Fundusze Quercus TFI zwiększyły udział w ogólnej liczbie głosów do 5 proc. wobec 4,86 proc. przed zmianą.

Makroekonomia

Dobre dane o zatrudnieniu i płacach

Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw wyniosło w grudniu 5381 tys. osób, tyle samo co w poprzednim miesiącu. Wynik jest tym samym lepszy niż wynikałoby z czynników sezonowych w porównywalnej fazie cyklu koniunkturalnego. Powołując się na wskaźniki koniunktury uważamy, że przez najbliższe miesiące wzrosty zatrudnienia (liczone w ujęciu miesięcznym) nieco spowolnią (wobec ostatnio obserwowanej 11-12 tys. miesięcznej średniej). Z uwagi jednak na wysokie wzrosty wydajności pracy taka sytuacja nie może jednak trwać długo (silna tendencja do wracania do średniej, fizyczne bariery wykorzystania obecnie zatrudnionych, w drugiej połowie roku zatrudnienia może już rosnąć w tempie około 3% rocznie.

We grudniu dynamika wynagrodzeń wzrosła z 3,6% do 5,4%. U podstaw wzrostu zatrudnienia stoi przede wszystkim zwiększenie liczby dni roboczych i dalsze wzrosty aktywności gospodarczej, odpowiedzialne za przyspieszenie tempa wzrostu płac w sekcjach związanych z przetwórstwem przemysłowym (uważamy, że trend na przetwórstwie już teraz wynosi około 6% r/r). Pewną niewiadomą były płace w górnictwie, ale wpływ tego czynnika będziemy w stanie oszacować dopiero po publikacji Biuletynu Statystycznego (28 stycznia). Dalszemu wzrostowi płac sprzyjać będzie postępujące ożywienie gospodarcze, mocna stymulacja fiskalna i inwestycje infrastrukturalne.

Dane z rynku pracy okazały się wsparciem dla dokonanej wcześniej podwyżki stóp procentowych przez RPP (podwyżka o 25pb) i (co zresztą podkreślaliśmy od dłuższego czasu) uzasadniają rozpoczęcie cyklu podwyżek stóp procentowych, którego skala silnie zależeć będzie od notowań kursu EURPLN. Wyższa dynamika płac wskazuje dodatkowo, że ryzyko w górę dotyczące produkcji przemysłowej (zrewidowaliśmy prognozę produkcji przemysłowej w górę do 12,8%) zmaterializuje się.

BRE Bank S.A.
(Ernest Pytlarczyk, Marcin Mazurek)
research@brebank.com.pl

Kalendarium spółek

Czwartek /20.01.11/	
FAMUR	NWZA o zmianach w statucie.
NFI EM&F	Dzień wypłaty dywidendy 0,19 zł na akcję.
ZA PUŁAWY	Dzień ustalenia prawa do dywidendy 1,00 zł na akcję.
Wtorek /25.01.11/	
ZUE	NWZA ustali wysokość wynagrodzenia dla członków rady nadzorczej
Środa /26.01.11/	
PKN ORLEN	Publikacja szacunków wybranych danych finansowych i operacyjnych grupy za IV kw. 2010 r.

Kalendarium makro

Czwartek /20.01.11/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
0:50	Japonia	Zagraniczne inwestycje w obligacje japońskie	Tydzień		-329,9 mld
0:50	Japonia	Zagraniczne inwestycje w akcje japońskie	Tydzień		265,6 mld
0:50	Japonia	Japońskie inwestycje w zagraniczne obligacje	Tydzień		557,4 mld
0:50	Japonia	Japońskie inwestycje w zagraniczne akcje	Tydzień		30,6 mld
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
10:00	Niemcy	IFO Indeks nastrojów w biznesie	Styczeń	110	109,9
10:30	UK	Sprzedaż detaliczna	Grudzień	-0,1% m/m; 1,4% r/r	0,3% m/m; 1,1% r/r
10:30	UK	Sprzedaż detaliczna bez samochodów	Grudzień	-0,3% m/m; 1,8% r/r	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

Środa /26.01.11/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów	Grudzień		290 tys.
20:15	USA	Stopa procentowa			0%

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	Trzymaj	2011-01-18	213,50	219,00	214,00	2,3%	16,8	14,8		
GETIN	Akumuluj	2011-01-17	11,75	12,70	12,20	4,1%	22,5	13,5		
HANDLOWY	Trzymaj	2011-01-18	93,00	94,00	94,20	-0,2%	16,5	13,6		
ING BSK	Trzymaj	2011-01-18	840,50	850,00	850,00	0,0%	14,4	12,3		
KREDYT BANK	Akumuluj	2011-01-18	15,44	17,40	15,50	12,3%	24,2	12,7		
MILLENNIUM	Trzymaj	2011-01-18	4,90	4,80	4,95	-3,0%	19,8	13,6		
PEKAO	Redukuj	2011-01-18	170,00	155,00	174,00	-10,9%	17,6	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	350,00	11,4%	13,4	12,1		
Paliwa, Chemia										
CIECH	Kupuj	2010-08-23	28,27	34,50	33,00	4,5%	68,9	10,0	6,9	5,0
LOTOS	Sprzedaj	2011-01-18	38,49	28,40	39,56	-28,2%	6,8	10,2	10,1	6,2
PGNiG	Kupuj	2010-12-03	3,61	4,40	3,58	22,9%	11,0	12,2	6,2	6,1
PKN ORLEN	Redukuj	2010-12-03	46,49	40,70	47,81	-14,9%	9,6	10,7	6,3	6,8
POLICE	Sprzedaj	2010-12-03	6,95	5,50	10,90	-49,5%	-	31,6	16,7	9,4
ZA PUŁAWY	Akumuluj	2011-01-14	98,00	106,10	109,00	-2,7%	15,9	11,0	8,7	6,3
Energetyka										
CEZ	Trzymaj	2010-11-29	124,50	129,50	138,50	-6,5%	9,5	10,2	7,1	7,4
ENEA	Redukuj	2010-12-03	23,50	21,43	22,50	-4,8%	15,2	14,7	5,6	6,2
PGE	Kupuj	2010-09-13	23,78	26,73	23,10	15,7%	13,8	11,4	6,4	5,9
TAURON	Kupuj	2010-09-13	5,56	8,87	6,40	38,6%	12,4	12,2	4,6	4,6
Telekomunikacja										
NETIA	Trzymaj	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	16,00	10,0%	128,4	16,7	5,5	4,5
Media										
AGORA	Akumuluj	2011-01-03	26,10	28,90	25,04	15,4%	18,9	18,7	7,4	6,2
CINEMA CITY	Trzymaj	2011-01-18	42,35	42,90	41,91	2,4%	19,3	15,8	10,2	8,8
CYFROWY POLSAT	Trzymaj	2010-12-17	17,30	15,30	16,20	-5,6%	15,9	15,2	10,4	9,5
TVN	Trzymaj	2010-11-29	16,50	16,50	17,43	-5,3%	22,9	19,4	12,9	10,8
IT										
AB	Akumuluj	2011-01-18	25,42	27,60	25,90	6,6%	11,4	8,2	8,2	6,8
ACTION	Akumuluj	2011-01-18	16,65	18,16	16,80	8,1%	11,9	9,0	8,5	6,6
ASBIS	Akumuluj	2011-01-18	3,80	4,32	3,75	15,2%	22,0	9,2	6,8	5,7
ASSECO POLAND	Kupuj	2010-08-31	55,00	65,30	55,10	18,5%	10,6	11,2	6,9	6,3
COMARCH	Trzymaj	2011-01-18	88,95	88,00	90,30	-2,5%	20,8	16,7	11,5	7,2
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	16,99	7,7%	-	94,8	-	5,9
Górnictwo i Metale										
KGHM	Sprzedaj	2011-01-18	176,80	145,00	181,50	-20,1%	7,9	6,7	5,5	4,5
LW BOGDANKA	Kupuj	2010-11-09	105,90	125,90	112,70	11,7%	17,9	14,9	9,3	7,0
Przemysł										
ASTARTA	Sprzedaj	2011-01-18	101,00	63,6	101,40	-37,3%	7,0	10,3	1,5	1,4
CENTRUM KLIMA	Trzymaj	2011-01-18	16,00	16,9	16,36	3,3%	17,6	13,7	14,6	8,5
CERSANIT	Redukuj	2011-01-18	11,30	10,4	11,15	-6,7%	17,9	18,3	11,7	9,7
FAMUR	Sprzedaj	2011-01-18	2,85	2,3	3,09	-25,6%	17,9	19,8	10,7	9,5
IMPEXMETAL	Kupuj	2010-11-18	4,10	5,1	4,37	16,7%	12,3	10,8	7,7	6,9
KERNEL	Trzymaj	2011-01-18	78,80	79,1	79,00	0,1%	11,6	9,4	8,1	6,9
KĘTY	Trzymaj	2011-01-18	126,50	125,5	124,10	1,1%	12,7	11,8	6,8	6,1
KOPEX	Redukuj	2011-01-18	17,40	15,9	17,75	-10,4%	49,2	16,0	10,8	7,8
MONDI	Trzymaj	2011-01-18	77,80	80,0	77,50	3,2%	18,1	11,5	9,9	7,7
Budownictwo										
BUDIMEX	Redukuj	2011-01-17	103,20	91,50	101,00	-9,4%	10,7	12,6	5,6	8,6
ELEKTROBUDOWA	Trzymaj	2010-12-03	161,00	165,70	167,50	-1,1%	16,2	14,6	10,7	9,6
ERBUD	Trzymaj	2011-01-19	54,55	55,00	54,10	1,7%	19,9	13,1	11,5	8,2
MOSTOSTAL WAR.	Akumuluj	2010-12-03	60,50	66,10	54,00	22,4%	13,6	14,3	6,8	6,8
PBG	Redukuj	2010-11-05	226,00	194,00	206,90	-6,2%	13,8	13,4	9,7	9,5
POLIMEX MOSTOSTAL	Akumuluj	2011-01-18	3,86	4,20	3,81	10,2%	16,0	13,9	8,4	7,8
RAFAKO	Akumuluj	2010-09-03	12,80	13,70	12,76	7,4%	17,3	14,7	9,4	7,4
TRAKCJA POLSKA	Trzymaj	2010-05-06	4,14	4,16	3,95	5,3%	22,2	13,3	9,8	6,6
ULMA CP	Trzymaj	2010-11-05	83,80	85,90	83,00	3,5%	40,9	13,1	5,6	4,4
UNIBEP	Trzymaj	2010-12-03	9,94	9,30	9,95	-6,5%	15,0	16,9	11,2	12,2
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	0,47	17,0%	11,0	10,6	13,4	11,6
DOM DEVELOPMENT	Kupuj	2011-01-07	41,49	54,40	47,40	14,8%	26,1	14,1	17,8	13,0
GTC	Trzymaj	2010-11-05	23,10	23,90	22,00	8,6%	6,8	7,1	9,2	8,5
J.W.C.	Akumuluj	2011-01-18	14,50	16,30	14,05	16,0%	8,0	7,9	7,5	7,2
PA NOVA	Kupuj	2011-01-07	30,89	40,40	32,00	26,3%	16,4	15,2	13,6	15,4
POLNORD	Kupuj	2011-01-07	32,20	43,50	32,99	31,9%	15,1	12,4	39,6	15,7
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	-	99,20	-	-	-	-	-
EUROCASH	Akumuluj	2011-01-17	33,70	37,40	33,00	13,3%	34,3	24,1	19,6	13,0
LPP	Akumuluj	2010-12-03	2 140,00	2 300,00	2 100,00	9,5%	23,8	16,9	12,6	9,6
NG2	Trzymaj	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	2,32	-9,5%	42,7	25,0	10,8	9,8

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej /19.01.2011/

		P/E			ROE			P/BV			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE BANKI													
BZ WBK	214,0	16,8	14,8	11,5	15%	15%	17%	2,4	2,1	1,9	1,9%	2,1%	2,7%
Getin	12,2	22,5	13,5	10,4	10%	14%	16%	2,1	1,8	1,5	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	94,2	16,5	13,6	11,6	12%	13%	15%	1,9	1,8	1,7	4,0%	4,2%	5,1%
ING BSK	850,0	14,4	12,3	11,2	14%	15%	15%	1,9	1,7	1,6	0,0%	2,8%	3,6%
Kredyt Bank	15,5	24,2	12,7	9,6	6%	11%	13%	1,5	1,3	1,2	0,0%	0,0%	0,0%
Millennium	5,0	19,8	13,6	10,3	9%	10%	12%	1,5	1,3	1,2	0,0%	0,0%	2,2%
Pekao	174,0	17,6	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**	**13,5**	**11,0**	**13%**	**14%**	**15%**	**2,0**	**1,8**	**1,6**	**0,8%**	**2,2%**	**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	10,8	9,4	7,1	4%	5%	6%	0,5	0,5	0,5	3,7%	3,9%	5,2%
Citigroup	4,8	12,2	10,4	8,9	8%	8%	9%	0,8	0,8	0,7	0,0%	0,2%	1,4%
Commerzbank	5,7	6,3	10,9	4,6	9%	7%	12%	0,7	0,6	0,6	0,0%	0,2%	1,4%
ING	7,7	8,1	5,7	5,1	10%	12%	12%	0,7	0,7	0,6	0,1%	1,5%	3,9%
KBC	27,7	5,6	5,6	4,7	15%	15%	15%	0,8	0,8	0,7	3,2%	3,6%	4,5%
UCI	1,8	19,2	9,7	6,9	3%	5%	7%	0,5	0,5	0,5	1,9%	3,8%	5,2%
Mediana		**9,4**	**9,6**	**6,9**	**8%**	**8%**	**9%**	**0,7**	**0,6**	**0,6**	**0,1%**	**1,5%**	**3,9%**
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	43,3	10,7	7,4	6,6	7%	11%	12%	0,8	0,8	0,7	1,8%	2,4%	3,0%
Erste Bank	36,5	15,5	11,0	8,4	8%	10%	12%	1,1	1,1	1,0	1,7%	2,0%	2,4%
Komercni B.	4390,0	13,2	12,1	11,0	18%	18%	19%	2,3	2,1	2,0	4,6%	5,2%	5,6%
OTP	5650,0	12,1	9,1	6,7	10%	12%	15%	1,2	1,1	1,0	2,4%	3,4%	4,9%
Santander	8,7	8,8	7,6	6,5	12%	13%	14%	1,0	0,9	0,9	6,6%	6,9%	7,7%
Turkiye 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%
Turkiye Halk B.	12,5	8,1	8,0	7,5	28%	25%	23%	2,2	1,9	1,6	2,7%	3,4%	3,8%
Sbierbank	3,6	16,2	9,4	8,1	17%	24%	23%	2,6	2,0	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**	**9,3**	**8,0**	**11%**	**13%**	**15%**	**1,6**	**1,4**	**1,2**	**2,2%**	**3,0%**	**3,4%**

Wycena spółek ubezpieczeniowych /19.01.2011/

		P/E			ROE			P/BV			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPOŁKI													
PZU	350,0	13,4	12,1	11,1	19%	19%	19%	2,4	2,2	2,0	45,3%	3,4%	4,9%
ZAGRANICZNE SPOŁKI													
Vienna Insurance G.	38,9	12,8	11,3	10,1	9%	10%	10%	1,2	1,1	1,0	2,7%	2,9%	3,2%
Uniqa	14,8	24,2	18,0	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%	4,4%
Allianz	96,0	8,6	8,0	7,5	12%	12%	12%	1,0	0,9	0,8	4,8%	5,2%	5,6%
Aviva	4,3	7,3	7,1	6,4	16%	14%	15%	1,1	1,0	1,0	6,0%	6,4%	6,8%
AXA	14,3	9,2	7,2	6,6	8%	9%	9%	0,7	0,7	0,6	4,7%	5,5%	6,0%
Baloise	92,9	9,7	8,8	7,9	11%	11%	11%	1,0	0,9	0,9	5,0%	5,2%	5,4%
Generali	90,9	12,9	12,0	10,2	9%	9%	10%	1,2	1,1	1,0	2,9%	3,0%	3,2%
Helvetia	375,5	9,5	8,5	7,8	11%	12%	12%	1,0	0,9	0,8	4,2%	4,5%	5,6%
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	1,3	9,8	9,1	8,7	15%	16%	16%	1,3	1,2	1,1	6,5%	6,8%	7,2%
Zurich Financial	252,2	9,9	8,4	8,0	12%	14%	13%	1,2	1,1	1,0	6,6%	6,9%	7,1%
Mediana		**9,6**	**8,5**	**7,8**	**11%**	**12%**	**12%**	**1,1**	**1,0**	**0,9**	**4,8%**	**5,2%**	**5,6%**

Wycena spółek paliwowych /19.01.2011/

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
SPOŁKI RAFINERYJNE																
Lotos	39,6	10,1	6,2	5,0	0,6	0,4	0,4	6,8	10,2	5,5	6%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
PKN Orlen	47,8	6,3	6,8	5,9	0,4	0,4	0,3	9,6	10,7	9,4	6%	6%	6%	0,0%	2,2%	2,0%
MOL	22500,0	6,8	6,0	5,3	0,9	0,8	0,8	12,4	9,8	8,2	14%	14%	15%	2,1%	2,9%	3,8%
OMV	32,4	3,7	3,4	3,2	0,7	0,6	0,6	8,5	7,1	6,5	18%	18%	17%	3,1%	3,4%	3,7%
Hellenic Petroleum	6,4	8,5	7,8	6,0	0,5	0,5	0,4	11,0	9,0	6,1	6%	6%	7%	5,7%	5,9%	7,3%
Tupras	43,5	8,1	7,4	6,7	0,4	0,3	0,3	12,4	11,3	10,5	5%	5%	5%	6,5%	6,9%	7,0%
Unipetrol	192,0	6,5	5,8	5,4	0,4	0,4	0,4	24,2	16,8	14,0	7%	7%	7%	1,3%	2,2%	3,6%
Mediana		**6,8**	**6,2**	**5,4**	**0,5**	**0,4**	**0,4**	**11,0**	**10,2**	**8,2**	**6%**	**7%**	**7%**	**2,1%**	**2,9%**	**3,7%**
SPÓŁKI GAZOWE																
PGNiG	3,6	6,2	6,1	4,6	1,1	1,1	1,0	11,0	12,2	10,1	17%	18%	21%	2,2%	3,6%	3,3%
Gazprom	198,5	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	29,2	7,1	6,3	5,9	1,3	1,2	1,1	14,9	13,2	12,2	18%	19%	19%	5,2%	5,5%	5,9%
Gas Natural SDG	11,8	6,8	6,9	6,5	1,8	1,7	1,6	9,7	9,6	8,5	26%	25%	25%	6,7%	7,3%	7,9%
Mediana		**6,5**	**6,2**	**5,3**	**1,5**	**1,4**	**1,3**	**10,4**	**10,9**	**9,3**	**22%**	**22%**	**23%**	**3,7%**	**4,6%**	**4,6%**

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

Wycena spółek energetycznych /19.01.2011/

		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	138,5	7,1	7,4	7,0	3,2	3,2	3,1	9,5	10,2	9,3	44%	43%	43%	6,1%	5,9%	5,4%
ENEA	22,5	5,6	6,2	6,4	1,0	1,1	1,2	15,2	14,7	13,0	18%	18%	19%	1,7%	3,3%	2,7%
PGE	23,1	6,4	5,9	5,9	2,1	2,1	2,2	13,8	11,4	10,3	33%	36%	37%	3,0%	3,6%	4,4%
TAURON	6,4	4,6	4,6	4,5	0,9	0,9	0,9	12,4	12,2	10,5	19%	19%	20%	0,0%	2,4%	2,5%
E.ON	24,3	6,2	6,9	6,5	1,0	1,0	1,0	9,1	11,2	10,5	16%	14%	15%	6,1%	5,3%	5,4%
EDF	32,3	6,2	6,2	5,7	1,6	1,6	1,5	16,1	15,6	13,2	25%	25%	26%	3,6%	3,7%	4,1%
Endesa	20,0	5,6	5,7	5,5	1,5	1,5	1,4	8,3	9,7	9,1	27%	26%	26%	5,6%	5,4%	5,9%
ENEL SpA	4,0	5,8	5,7	5,5	1,4	1,4	1,4	8,8	8,7	8,2	25%	24%	25%	6,8%	7,0%	7,4%
Fortum	22,8	10,7	10,6	10,1	4,5	4,3	4,1	14,1	14,4	13,8	42%	41%	41%	4,4%	4,4%	4,5%
Iberdrola	6,2	8,7	8,3	7,7	2,4	2,3	2,2	12,1	11,8	10,8	28%	28%	28%	5,2%	5,4%	5,8%
RWE AG	53,3	4,8	5,2	4,9	0,9	0,9	0,9	7,7	9,3	8,9	19%	17%	17%	6,6%	5,8%	5,8%
Mediana		**6,2**	**6,2**	**5,9**	**1,5**	**1,5**	**1,4**	**12,1**	**11,4**	**10,5**	**25%**	**25%**	**26%**	**5,2%**	**5,3%**	**5,4%**

Wycena spółek nawozowych i chemicznych /19.01.2011/

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
SPOŁKI NAWOZOWE																
POLICE	10,9	16,7	9,4	9,0	0,6	0,5	0,5	-	31,6	26,1	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	45,0	8,7	7,3	7,3	2,0	1,7	1,6	12,8	10,5	9,9	22%	23%	22%	1,4%	1,7%	1,2%
Agrium	67,8	8,6	6,3	6,3	1,2	1,0	1,0	13,9	9,9	9,7	14%	16%	15%	0,2%	0,2%	0,2%
DSM	43,2	3,9	4,0	4,0	1,6	1,6	1,6	37,6	35,2	33,5	41%	41%	40%	1,9%	2,0%	2,1%
K+S	55,8	12,3	9,2	8,4	2,3	2,2	2,0	26,0	16,4	14,2	19%	23%	24%	1,6%	2,6%	2,9%
Silvinit	28657,1	10,5	8,4	7,8	6,2	5,2	4,7	17,6	13,4	12,0	59%	61%	61%	0,9%	1,2%	1,3%
Uralkali	7,9	19,9	15,3	12,4	9,7	8,3	7,0	27,9	21,4	22,2	49%	54%	56%	1,3%	2,4%	-
Yara	336,2	9,2	8,2	8,7	1,6	1,4	1,4	15,7	11,8	12,3	18%	18%	16%	1,8%	2,0%	2,1%
Mediana		**9,2**	**8,2**	**7,8**	**1,6**	**1,6**	**1,6**	**16,8**	**13,4**	**12,3**	**19%**	**23%**	**22%**	**1,3%**	**2,0%**	**1,7%**
SPOŁKI CHEMICZNE																
Ciech	33,0	6,9	5,0	4,9	0,6	0,6	0,6	68,9	10,0	11,9	9%	11%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
Akzo Nobel	46,0	6,4	5,9	5,6	0,9	0,8	0,8	14,1	12,3	11,0	14%	14%	14%	3,1%	3,4%	3,7%
BASF	56,0	5,9	5,6	5,2	1,0	1,0	0,9	10,9	10,4	9,5	18%	18%	18%	3,7%	4,0%	4,3%
Croda	15,8	10,6	9,8	9,1	2,4	2,3	2,2	17,3	15,6	14,4	23%	24%	24%	2,1%	2,4%	2,7%
Dow Chemical	35,2	8,2	7,4	6,5	1,1	1,1	1,0	18,9	14,4	11,3	14%	15%	16%	1,7%	1,8%	1,7%
Rhodia	23,5	4,3	4,0	4,0	0,7	0,7	0,6	8,9	7,6	7,2	17%	16%	16%	1,6%	2,2%	2,4%
Sisecam	3,4	6,2	5,6	5,2	1,4	1,3	1,2	11,9	10,6	9,6	23%	23%	23%	0,5%	1,6%	2,7%
Soda Sanayii	2,5	7,0	6,7	5,2	1,2	1,1	0,9	9,6	8,3	7,1	17%	17%	17%	3,9%	5,2%	2,9%
Solvay	79,0	4,5	4,5	4,2	0,7	0,7	0,6	24,7	21,7	18,7	14%	15%	15%	3,8%	3,9%	4,0%
Tata Chemicals	379,4	8,2	7,5	6,7	1,6	1,4	1,3	13,5	12,8	10,4	19%	18%	19%	2,2%	2,5%	2,6%
Tessenderlo Chemie	26,7	5,7	4,7	4,1	0,4	0,4	0,4	34,7	14,1	10,2	7%	8%	9%	4,6%	4,6%	4,7%
Wacker Chemie	130,5	5,8	5,3	4,7	1,5	1,4	1,3	13,1	11,4	10,0	25%	26%	27%	1,6%	2,0%	2,2%
Mediana		**6,3**	**5,6**	**5,2**	**1,1**	**1,0**	**0,9**	**13,8**	**11,9**	**10,3**	**17%**	**17%**	**17%**	**2,2%**	**2,5%**	**2,7%**

Wycena europejskich operatorów narodowych /19.01.2011/

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPOŁKI																
Netia	5,2	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	16,0	5,5	4,5	4,4	1,7	1,7	1,7	-	16,7	15,3	30%	37%	38%	9,4%	9,4%	9,4%
Mediana		**5,1**	**4,4**	**4,1**	**1,4**	**1,3**	**1,3**	**26,7**	**17,5**	**14,9**	**27%**	**31%**	**31%**	**5%**	**7%**	**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	408,0	5,4	5,6	5,7	2,3	2,3	2,4	12,2	12,8	12,2	43%	42%	41%	9,6%	9,0%	8,9%
Hellenic Telekom	7,2	4,5	4,6	4,5	1,5	1,6	1,6	11,9	10,4	9,1	34%	34%	35%	3,8%	4,5%	5,7%
Matav	547,0	4,3	4,5	4,5	1,6	1,6	1,6	10,1	10,5	10,0	37%	36%	36%	11,7%	10,4%	11,1%
Portugal Telecom	8,3	4,9	4,3	4,0	1,9	1,6	1,5	16,9	11,1	9,8	38%	38%	38%	7,4%	7,8%	7,9%
Telecom Austria	10,2	4,8	4,9	4,9	1,7	1,7	1,7	14,9	14,2	12,1	35%	35%	35%	7,4%	7,4%	7,4%
Mediana		**4,8**	**4,7**	**4,7**	**1,6**	**1,6**	**1,6**	**12,0**	**10,8**	**10,3**	**36%**	**36%**	**36%**	**7,9%**	**8,2%**	**8,3%**
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	1,8	4,4	4,2	4,1	1,1	1,2	1,2	12,5	9,6	9,0	26%	28%	29%	3,8%	4,2%	4,6%
DT	9,6	4,7	4,8	4,7	1,5	1,5	1,5	12,2	12,1	11,5	31%	32%	32%	7,5%	7,5%	7,5%
FT	15,7	4,8	4,8	4,9	1,7	1,7	1,7	8,3	8,8	8,7	35%	34%	34%	9,0%	9,1%	9,0%
KPN	11,2	5,3	5,4	5,4	2,2	2,2	2,2	9,7	9,1	8,7	41%	41%	40%	7,2%	7,7%	8,0%
Swisscom	414,4	6,5	6,5	6,5	2,5	2,5	2,5	11,4	10,9	10,7	39%	39%	39%	5,4%	5,9%	6,2%
TELEFONICA	17,9	5,5	5,7	5,6	2,3	2,1	2,1	9,1	9,4	8,9	41%	38%	38%	7,8%	8,7%	9,7%
TeliaSonera	52,7	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	8,6	8,4	8,0	42%	42%	42%	5,3%	5,8%	6,2%
Mediana		**5,1**	**5,1**	**5,1**	**2,1**	**2,1**	**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 /19.01.2011/

		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	25,9	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	16,8	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	22,0	9,2	5,7	1%	1%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ASSECO POLAND	55,1	6,9	6,3	5,7	1,4	1,2	1,1	10,6	11,2	10,4	20%	20%	19%	2,8%	2,7%	2,9%
COMARCH	90,3	11,5	7,2	6,1	0,9	0,8	0,7	20,8	16,7	14,2	8%	11%	11%	0,0%	0,0%	2,1%
KOMPUTRONIK	8,8	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**	**6,3**	**5,7**	**0,2**	**0,2**	**0,1**	**16,3**	**10,2**	**9,4**	**2%**	**2%**	**2%**	**0,0%**	**0,0%**	**2,1%**
ZAGRANICZNE SPOŁKI																
Accenture	50,2	9,2	8,5	8,1	1,5	1,3	1,2	19,1	16,8	15,1	16%	16%	15%	2,0%	1,7%	2,0%
Atos Origin	39,9	5,7	4,9	4,1	0,6	0,5	0,5	14,7	12,3	10,6	10%	11%	11%	0,4%	0,8%	0,9%
CapGemini	36,9	6,6	5,6	5,0	0,6	0,5	0,5	18,3	14,6	12,6	8%	9%	10%	2,5%	2,8%	3,0%
IBM	155,7	8,9	8,2	7,6	2,1	2,0	1,9	13,6	12,3	11,2	24%	25%	26%	1,6%	1,6%	1,7%
Indra Sistemas	13,5	7,6	7,3	6,9	1,0	0,9	0,9	11,1	10,8	10,1	13%	13%	13%	4,8%	5,0%	5,4%
LogicaCMG	1,4	7,4	7,0	6,5	0,7	0,6	0,6	11,3	10,5	9,5	9%	9%	10%	2,9%	3,4%	3,9%
Microsoft	28,5	7,8	6,7	6,4	3,3	3,0	2,8	13,8	11,6	10,5	42%	44%	43%	1,9%	2,2%	2,2%
Oracle	31,6	12,5	10,0	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	13,0	11,0	10,1	4,2	3,7	3,4	19,2	16,3	14,7	32%	34%	34%	1,4%	1,7%	1,8%
TietoEnator	15,3	6,9	5,9	5,4	0,7	0,7	0,7	13,9	11,6	10,5	10%	11%	12%	3,4%	4,0%	4,8%
Mediana		**7,7**	**7,1**	**6,7**	**1,2**	**1,1**	**1,1**	**14,3**	**12,3**	**10,9**	**14%**	**14%**	**14%**	**1,9%**	**1,9%**	**2,1%**

Wycena spółek mediowych /19.01.2011/

		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	16,2	10,4	9,5	8,7	2,9	2,8	2,6	15,9	15,2	15,0	28%	29%	30%	3,5%	4,1%	4,4%
TVN	17,4	12,9	10,8	8,5	3,3	2,9	2,5	22,9	19,4	12,9	25%	27%	30%	1,8%	1,3%	1,5%
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	2,7	7,2	6,3	6,1	0,7	0,7	0,7	12,2	9,7	9,0	9%	10%	11%	6,0%	7,5%	8,6%
Axel Springer	124,2	7,9	7,2	6,6	1,4	1,4	1,3	13,3	12,2	11,2	18%	19%	20%	3,7%	4,0%	4,3%
Daily Mail	5,8	8,3	7,9	7,7	1,6	1,5	1,5	12,2	11,1	10,4	19%	19%	19%	2,7%	2,9%	3,1%
Gruppo Editorial	1,8	5,7	5,0	4,7	1,0	1,0	1,0	13,4	10,7	9,4	17%	19%	20%	4,2%	5,8%	6,0%
Mcclatchy	5,3	6,2	6,4	-	1,7	1,7	-	8,6	11,2	9,7	28%	27%	-	0,0%	0,0%	0,0%
Naspers	398,0	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	10,1	5,2	5,6	5,4	0,8	0,8	0,8	14,7	15,3	14,0	16%	15%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Promotora de Inform	1,9	7,1	6,5	6,2	1,4	1,5	1,4	4,3	4,8	4,2	20%	23%	23%	0,3%	0,1%	2,2%
SPIR Comm	35,9	9,8	7,6	6,3	0,4	0,4	0,4	-	-	28,6	4%	5%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
Trinity Mirror	0,9	3,3	3,2	3,3	0,6	0,6	0,6	3,3	3,3	3,2	20%	20%	19%	1,6%	3,2%	4,4%
Mediana		**7,1**	**6,5**	**6,2**	**1,2**	**1,2**	**1,0**	**12,2**	**11,1**	**10,0**	**18%**	**19%**	**19%**	**1,1%**	**1,8%**	**2,7%**
TV																
Antena 3 Televis	7,6	11,0	9,4	8,3	2,2	2,1	2,0	14,4	12,3	10,8	20%	22%	24%	5,2%	6,4%	7,6%
CETV	363,9	21,0	12,6	9,6	3,2	2,8	2,5	-	-	30,1	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%	4,4%	6,7%	8,2%
ITV PLC	0,8	7,8	7,1	6,5	1,6	1,6	1,5	14,6	12,9	11,2	21%	22%	23%	0,4%	1,5%	3,0%
M6-Metropole Tel	18,0	6,6	6,2	6,2	1,4	1,3	1,3	15,3	14,2	14,0	21%	21%	20%	5,2%	5,3%	5,3%
Mediaset SPA	4,5	4,7	4,3	4,0	1,6	1,5	1,4	12,5	11,0	9,7	35%	35%	35%	6,9%	7,6%	8,5%
RTL Group	74,0	9,2	8,5	8,2	2,0	1,9	1,8	17,7	15,6	14,8	22%	22%	22%	6,1%	6,4%	6,7%
TF1-TV Francaise	14,4	10,7	8,2	7,3	1,2	1,2	1,1	23,3	16,0	13,8	11%	14%	15%	3,2%	4,2%	5,0%
Mediana		**10,0**	**8,3**	**7,5**	**1,8**	**1,7**	**1,7**	**15,3**	**13,1**	**12,5**	**21%**	**22%**	**24%**	**4,8%**	**5,8%**	**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	15,7	15,2	14,8	5%	5%	5%	5,4%	5,6%	5,6%
Cogeco	41,7	5,8	5,4	5,1	2,3	2,2	2,0	17,1	15,4	13,4	39%	40%	40%	1,3%	1,6%	2,1%
Comcast	23,1	6,2	5,8	5,6	2,4	2,3	2,2	18,4	15,7	13,5	39%	40%	40%	1,6%	1,8%	2,0%
Liberty Global	37,0	7,9	7,1	6,6	3,5	3,2	3,0	-	31,5	15,7	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	11,2	52%	51%	51%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	20,9	7,5	6,4	6,1	3,5	2,7	2,5	16,1	13,5	12,6	46%	43%	41%	4,2%	4,3%	4,5%
Mediana		**7,0**	**6,4**	**6,1**	**2,5**	**2,3**	**2,2**	**16,6**	**15,4**	**13,5**	**39%**	**40%**	**40%**	**1,6%**	**1,8%**	**2,1%**

Wycena spółek górniczych /19.01.2011/

		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	181,5	5,5	4,5	8,8	2,2	1,8	2,5	7,9	6,7	15,0	40%	41%	28%	1,7%	5,5%	5,5%
ZAGRANICZNE SPOŁKI																
Anglo Amer.	32,2	4,7	3,8	3,5	1,8	1,6	1,5	7,9	6,1	5,3	39%	42%	43%	1,9%	3,1%	3,5%
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%	3,9%
Freeport-MCMOR	115,2	6,0	5,2	5,1	3,1	2,7	2,5	13,6	11,3	11,1	51%	52%	49%	1,1%	1,7%	1,8%
Rio Tinto	43,8	3,7	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	46,7	13,8	8,6	7,5	7,8	5,4	4,8	25,0	14,3	12,6	57%	63%	64%	3,5%	4,5%	5,5%
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%**	**3,5%**

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

Wycena spółek budowlanych /19.01.2011/

		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	101,0	5,6	8,6	9,4	0,4	0,5	0,6	10,7	12,6	12,9	7%	5%	6%	6,7%	6,6%	4,0%
Elektrobudowa	167,5	10,7	9,6	8,2	1,0	0,9	0,8	16,2	14,6	12,4	9%	9%	10%	2,0%	2,3%	2,6%
Erbud	54,1	11,5	8,2	7,0	0,6	0,4	0,4	19,9	13,1	11,1	5%	5%	6%	0,9%	1,0%	1,5%
Mostostal Wa-wa	54,0	6,8	6,8	5,6	0,4	0,3	0,3	13,6	14,3	12,4	5%	5%	5%	2,6%	3,7%	3,5%
PBG	206,9	9,7	9,5	8,9	1,0	0,8	0,7	13,8	13,4	13,0	10%	8%	8%	1,5%	1,5%	2,3%
Polimex Mostostal	3,8	8,4	7,8	6,7	0,6	0,5	0,5	16,0	13,9	10,8	7%	6%	7%	1,1%	0,0%	0,0%
Rafako	12,8	9,4	7,4	6,2	0,6	0,4	0,3	17,3	14,7	13,4	7%	5%	5%	0,0%	0,0%	0,0%
Trakcja Polska	4,0	9,8	6,6	4,3	1,0	0,4	0,3	22,2	13,3	10,5	10%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Ulma Construccion	83,0	5,6	4,4	4,8	2,8	2,2	2,3	40,9	13,1	18,0	50%	50%	47%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibep	10,0	11,2	12,2	6,5	0,5	0,5	0,4	15,0	16,9	8,9	5%	4%	6%	0,0%	0,6%	2,2%
Mediana		**9,6**	**8,0**	**6,6**	**0,6**	**0,5**	**0,4**	**16,1**	**13,6**	**12,4**	**7%**	**6%**	**7%**	**1,0%**	**0,8%**	**1,9%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
AMEC	12,0	12,0	10,6	9,4	1,1	1,0	0,9	20,8	18,1	15,6	9%	10%	10%	1,7%	1,8%	2,1%
BILFINGER	62,5	10,1	9,7	9,1	0,6	0,6	0,6	10,9	11,0	9,9	6%	6%	7%	3,9%	4,2%	4,5%
EIFFAGE	36,6	9,2	8,7	8,2	1,3	1,3	1,3	13,9	11,8	10,0	14%	15%	15%	3,3%	3,6%	4,0%
HOCHTIEF	63,2	5,2	4,6	4,3	0,3	0,3	0,3	19,8	16,6	13,6	6%	6%	7%	2,6%	3,0%	3,5%
NCC	154,0	7,9	7,5	6,7	0,4	0,3	0,3	13,6	12,9	11,2	5%	5%	5%	4,1%	4,5%	5,0%
SKANSKA	133,2	8,2	8,4	7,8	0,4	0,4	0,4	15,4	16,2	14,8	5%	5%	5%	4,3%	4,4%	4,6%
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		**8,2**	**8,4**	**7,8**	**0,4**	**0,4**	**0,4**	**14,1**	**14,3**	**13,6**	**6%**	**6%**	**7%**	**3,3%**	**3,6%**	**4,0%**

Wycena spółek deweloperskich /19.01.2011/

		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	13,4	11,6	12,7	1,0	0,9	0,8	11,0	10,6	7,8	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	22,0	9,2	8,5	8,5	1,1	0,9	0,8	6,8	7,1	6,8	142%	166%	154%	0,0%	0,0%	0,0%
J.W. Construction	14,1	7,5	7,2	10,2	1,5	1,2	1,1	8,0	7,9	10,3	26%	29%	39%	0,0%	0,0%	0,0%
Polnord	33,0	39,6	15,7	8,9	0,6	0,6	0,6	15,1	12,4	7,3	19%	26%	36%	2,6%	0,0%	0,0%
Mediana		**13,4**	**11,6**	**8,9**	**1,1**	**0,9**	**0,8**	**11,0**	**10,6**	**7,8**	**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	16,9	15,6	14,6	56%	58%	59%	4,2%	4,4%	4,3%
CORIO	47,5	21,0	18,7	16,7	1,1	1,0	1,0	16,5	15,8	14,7	82%	83%	83%	5,6%	5,7%	6,0%
DEUTSCHE EUROSHOP	27,3	20,5	18,2	17,4	1,1	1,1	1,1	20,7	17,7	17,6	88%	87%	87%	4,0%	4,1%	4,4%
ECHO INVESTMENT	4,7	13,2	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	0,9	0,9	19,6	20,8	17,2	80%	80%	79%	3,6%	3,7%	3,9%
KLEPIERRE	26,8	17,9	16,9	16,0	1,3	1,1	1,0	17,5	16,5	14,9	85%	86%	88%	4,7%	4,8%	4,9%
SPARKASSEN IMMO	5,2	20,5	18,3	16,4	0,7	0,7	0,7	30,8	13,5	8,8	47%	47%	49%	0,0%	4,5%	3,5%
UNIBAIL-RODAMCO	142,2	19,4	19,4	18,9	1,0	1,1	1,1	15,8	16,1	15,3	86%	84%	84%	8,3%	5,7%	5,8%
Mediana		**20,5**	**18,6**	**17,4**	**1,1**	**1,0**	**0,9**	**17,2**	**16,1**	**14,7**	**80%**	**83%**	**83%**	**4,0%**	**4,4%**	**4,3%**

Wycena spółek sektora elektromaszynowego /19.01.2011/

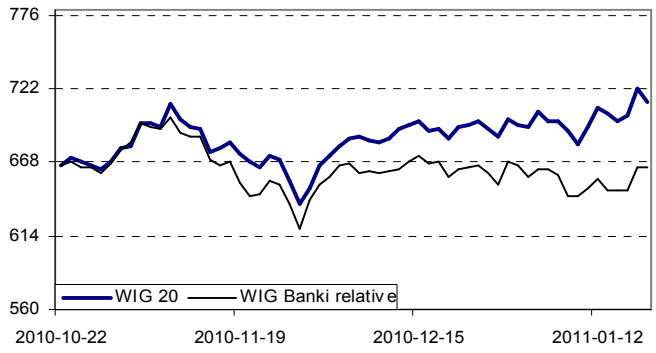
		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI																
FAMUR	3,1	10,7	9,5	8,0	2,0	1,9	1,8	17,9	19,8	15,9	19%	20%	22%	0,0%	0,0%	3,3%
KOPEX	17,8	10,8	7,8	7,1	0,8	0,8	0,9	49,2	16,0	14,0	8%	10%	13%	0,0%	0,0%	3,6%
Mediana		**10,7**	**8,7**	**7,6**	**1,4**	**1,4**	**1,3**	**33,6**	**17,9**	**15,0**	**13%**	**15%**	**18%**	**0,0%**	**0,0%**	**3,5%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atlas Copco	157,6	12,4	10,8	9,8	2,9	2,6	2,4	19,5	16,5	14,8	23%	24%	25%	2,4%	2,7%	2,9%
Bucyrus	90,2	12,7	10,3	8,9	2,4	2,0	1,8	22,7	17,3	14,7	19%	19%	20%	0,1%	0,1%	0,1%
Emeco	1,1	5,4	4,5	4,1	2,2	2,0	1,9	16,5	11,6	9,3	41%	45%	45%	1,3%	3,5%	5,1%
Industrea	1,4	-	-	-	-	-	-	29,1	8,0	7,2	-	-	-	2,5%	3,2%	3,7%
Joy Global	90,9	12,6	10,4	9,0	2,7	2,3	2,0	21,7	17,9	15,4	21%	22%	23%	0,8%	0,8%	0,8%
Sandvik	124,6	11,4	9,4	8,3	2,1	1,9	1,8	22,5	16,5	13,9	19%	21%	22%	2,2%	2,9%	3,4%
Mediana		**12,4**	**10,3**	**8,9**	**2,4**	**2,0**	**1,9**	**22,1**	**16,5**	**14,3**	**21%**	**22%**	**23%**	**1,8%**	**2,8%**	**3,2%**

Wycena spółek sektora papierniczego /19.01.2011/

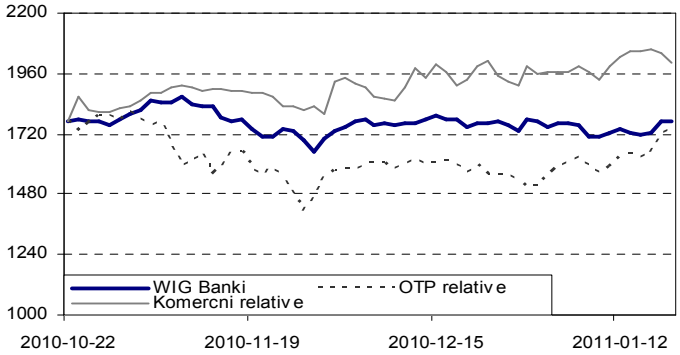
		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI																
MONDI	77,5	9,9	7,7	7,5	2,0	1,7	1,7	18,1	11,5	10,9	20%	22%	23%	0,0%	5,5%	8,7%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Billerund	61,5	4,4	5,1	5,0	0,8	0,8	0,8	9,5	11,9	11,5	18%	15%	15%	4,0%	4,2%	4,2%
Holmen	235,0	10,2	7,9	7,6	1,5	1,4	1,3	27,5	15,9	15,2	15%	17%	17%	3,0%	3,4%	4,2%
INTL Paper	28,1	5,8	5,2	4,9	0,8	0,8	0,7	13,9	10,3	9,1	13%	15%	15%	1,4%	1,9%	2,6%
M-Real	2,9	5,7	5,3	5,1	0,7	0,6	0,6	14,0	9,7	8,2	12%	12%	12%	0,7%	1,2%	1,8%
Norske Skog	18,6	11,1	6,4	5,8	0,7	0,6	0,6	-	-	-	6%	10%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
Portucel EMP.	2,4	6,5	6,1	6,0	1,8	1,7	1,6	10,7	9,8	9,6	27%	28%	27%	5,9%	4,8%	5,4%
Stora Enso	8,9	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	111,7	7,4	6,5	6,2	1,1	1,0	1,0	12,8	10,7	10,0	15%	16%	16%	3,6%	3,9%	4,1%
UPM-Kymmene	13,8	7,3	6,5	6,4	1,2	1,1	1,1	14,6	12,9	11,9	16%	17%	17%	3,4%	3,7%	3,9%
Mediana		**7,3**	**6,4**	**6,0**	**0,9**	**0,9**	**0,9**	**13,3**	**11,2**	**10,7**	**15%**	**15%**	**15%**	**3,0%**	**3,4%**	**3,9%**

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

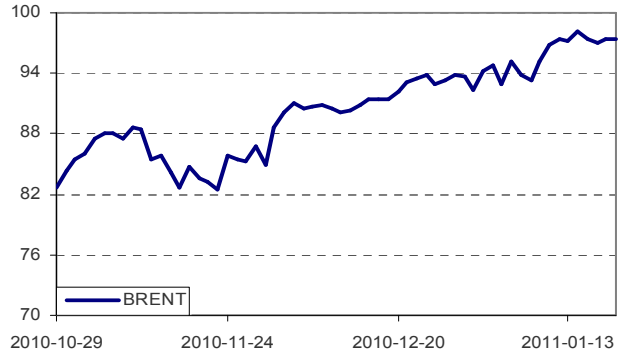
Indeks WIG Banki na tle WIG 20 (EUR)



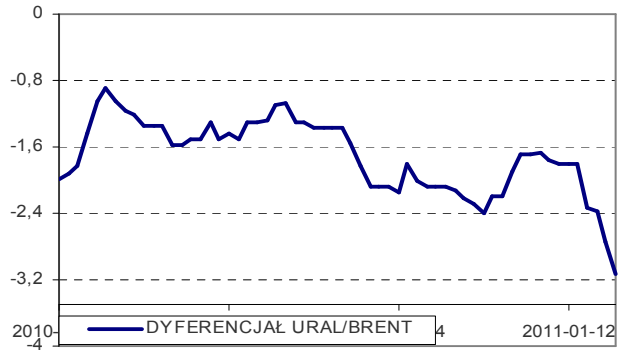
Relatywne zmiany OTP i Komercni wobec indeksu WIG Banki (EUR)



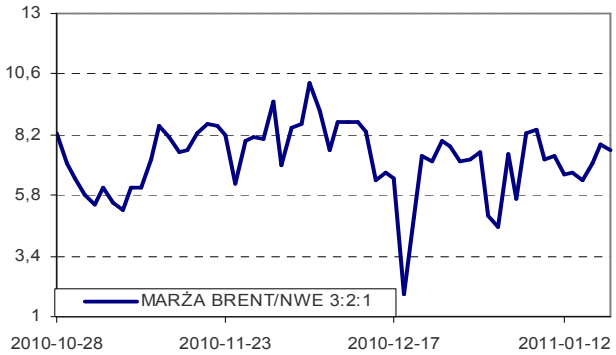
BRENT (USD/brk)



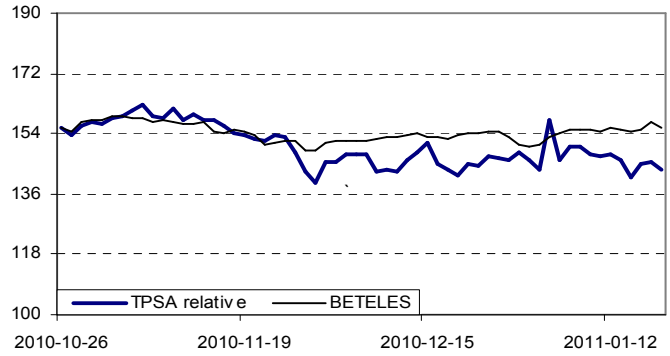
Dyferencjał URAL/BRENT (USD)



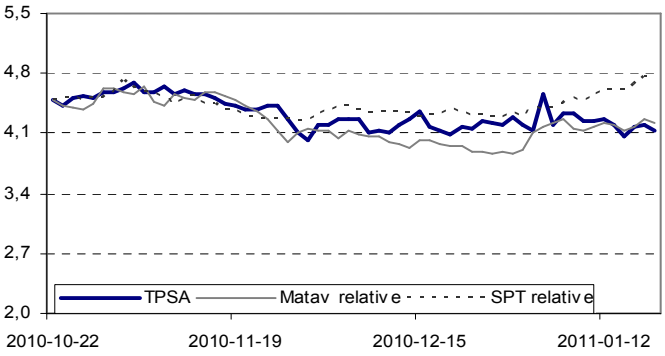
Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)



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

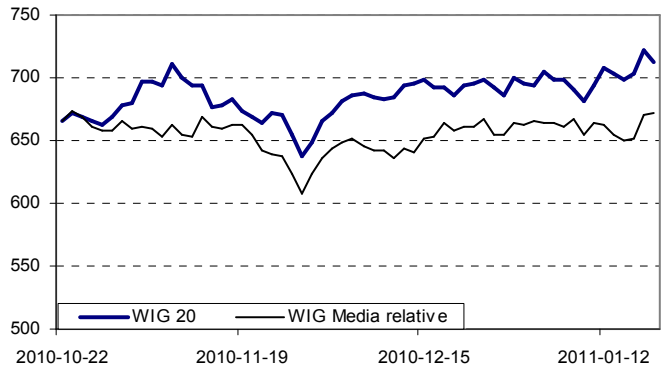


Notowania operatorów narodowych: TPSA, węgierskiego Magyar Telecom i czeskiego SPT (EUR)

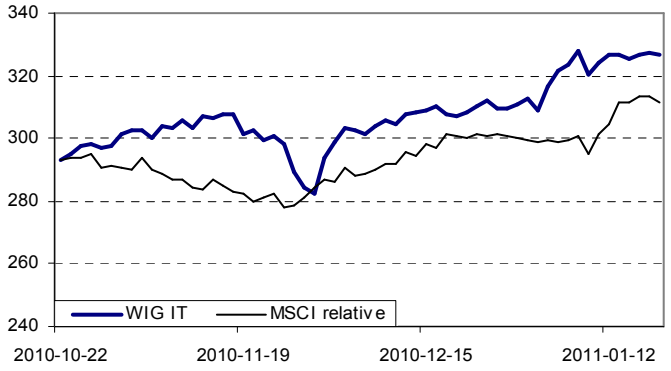


Źródło: Bloomberg

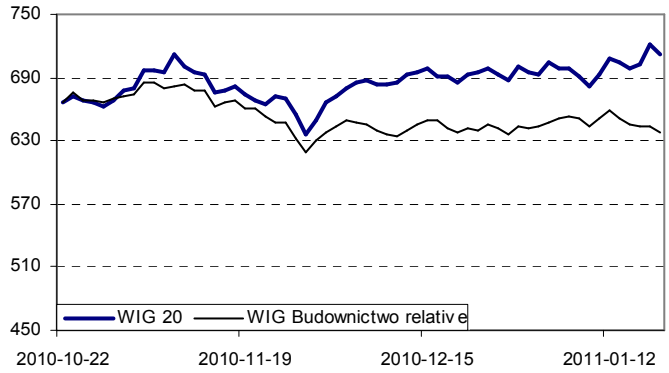
Indeks WIG Media na tle WIG 20 (EUR)



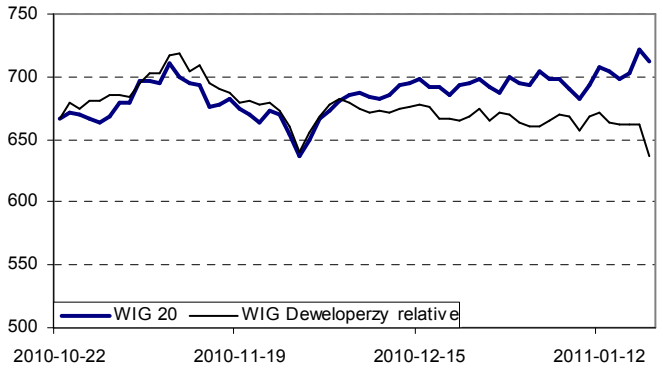
Indeks WIG IT na tle MSCI



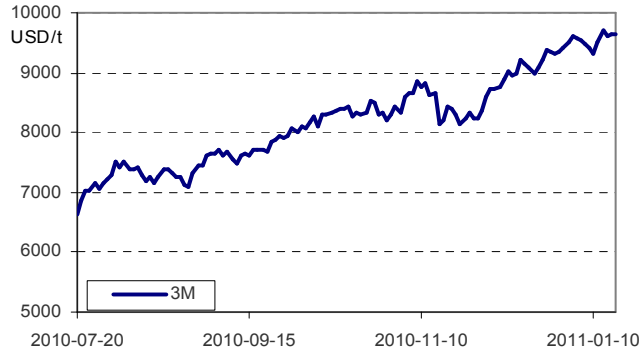
Indeks WIG Budownictwo na tle WIG 20 (EUR)



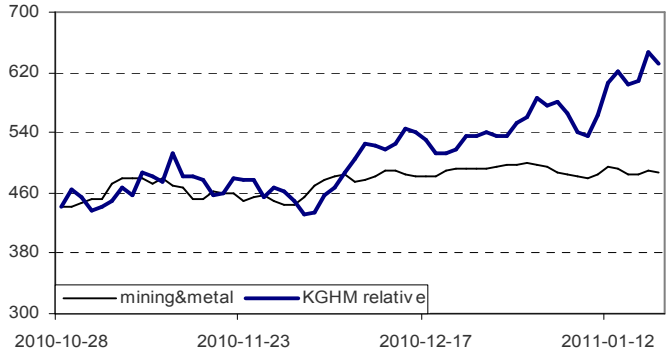
Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG 20 (EUR)



Cena miedzi na LME



KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



Źródło: Bloomberg

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

Departament Analiz:

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

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

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

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

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

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

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej:

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

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

Maklerzy:

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

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

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

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

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

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

Zespół Obsługi Rynków Zagranicznych

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

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

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

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

„Prywatny Makler”

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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