


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	11 822,8	-0,02%	FTSE 100	5 867,9	-1,82%	Miedź (LME)	9 355,0	-2,30%
S&P 500	1 280,3	-0,13%	WIG20	2 723,0	-1,25%	Ropa (Brent)	95,8	-1,56%
NASDAQ	2 704,3	-0,77%	BUX	22 733,7	-0,71%	USD/PLN	2,89	+0,57%
DAX	7 024,3	-0,83%	PX	1 254,7	-1,34%	EUR/PLN	3,89	+0,56%
CAC 40	3 964,8	-0,30%	PLBonds 10	6,35	+0,46%	EUR/USD	1,35	+0,00%

Informacje ze spółek i sektorów

Ciech

Kupuj – z dn. 23.08.10
Cena docelowa: 34,50 PLN

Negocjacje z bankami

Gazeta Giełdy Parkiet poinformowała, że Ciech równolegle do przygotowań emisji akcji również negocjuje z bankami zmianę warunków finansowania Grupy. Według informacji udzielonych Gazecie nowe warunki mogłyby obniżyć koszty obsługi długu o kilkadziesiąt milionów rocznie.

TPSA

Akumuluj – z dn. 01.12.10
Cena docelowa: 17,60 PLN

Kolejny pozew DPTG

DPTD otworzyło kolejne postępowanie przeciwko TP do zapłaty około 1,6 mld PLN, które na rzecz duńskiej spółki zasądził w ubiegłym roku Trybunał Arbitrażowy w Wiedniu. Obok Holandii i Wielkiej Brytanii, Niemcy są kolejnym krajem, w którym DPTD będzie się domagać zwrotu spornej kwoty.

Sygnity

Kupuj - z dn. 18.01.11
Cena docelowa: 18,30 PLN

Ostateczne zdobycie kontraktu na portal ZUS

Sygnity podpisało z Zakładem Ubezpieczeń Społecznych umowę na realizację projektu związanego z budową i wdrożeniem nowego portalu informacyjnego. Wartość kontraktu to 18,1 mln zł brutto. **Sygnity wygrało konkurs po wznowionej procedurze przetargowej (w pierwszym postępowaniu wygrał później wykluczony Comp Safe Support). Kontrakt dokłada do backlogu około 15 mln PLN, tj około 2,6% prognozowanych przez nas na ten rok przychodów. (P. Grzybowski)**

Famur

Sprzedaj – z dn. 18.01.11
Cena docelowa: 2,3 PLN

NWZA za podziałem Grupy

Akcjonariusze Famur na NWZA 20 stycznia bieżącego roku zaakceptowali zmiany w statucie pozwalające na podział Grupy. **W wyniku podziału na GPW notowane będą trzy Spółki: Famur, Polska Grupa Odlewnicza i Zamet Industry. Zakończenie działań planowane jest na 3Q11. Podział Grupy jest zgodny z założeniami strategii przedstawionej przez Zarząd na początku grudnia 2010 roku. Podtrzymujemy rekomendację sprzedaj. (J. Szkopek)**

Erbud

Trzymaj - z dn. 19.01.11
Cena docelowa: 55 PLN

Akcjonariusz zmniejszył zaangażowanie

Wolff & Muller Holding, akcjonariusz branżowy Erbudu, zmniejszył zaangażowanie w walory spółki z 34,16% do 32,95%. **Wiadomość o zmniejszeniu zaangażowania przez akcjonariusza branżowego jest lekko negatywna. (M. Stokłosa)**

Hydrobudowa Polska PBG

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

Wydłużenie terminu realizacji PGE Arena Gdańsk

Hydrobudowa w konsorcjum z Alpine Bau podpisała aneks do umowy z Gminą Miasta Gdańsk, w sprawie wydłużenia terminu realizacji 2-ego etapu prac nad budowę PGE Arena Gdańsk ze stycznia 2011 do 30 kwietnia 2011. Opóźnienie spowodowane jest warunkami pogodowymi. **Wiadomość lekko pozytywna. (M. Stokłosa)**

Pozostałe wiadomości ze spółek

Armatura

Armatura ma warunkową umowę sprzedaży nieruchomości z Makro za 76 mln zł. Spółka Armatura Kraków wraz z podmiotem zależnym Armatoora zawarła z Makro Cash and Carry Polska umowę sprzedaży warunkowej prawa wieczystego użytkowania nieruchomości w Krakowie za 76 mln zł netto.

Banki

Wskaźnik Pengab w styczniu spadł o 0,5 pkt. do 28,9 pkt. Wskaźnik prognoz spadł o 0,6 pkt. do 31,7 pkt., natomiast wskaźnik ocen spadł o 0,3 pkt. do 26,2 pkt.
Liczba transakcji bezgotówkowych kartami Visa wzrosła o 19,7% do 547 mln w 2010.
Średnia marża kredytów hipotecyjnych w PLN spadła do 1,66% z 2,50% rok wcześniej.

Energetyka	Vattenfall nie wyklucza przyspieszenia sprzedaży polskich aktywów. Szwedzka spółka energetyczna Vattenfall AB nie wyklucza "stosunkowo szybkiej" sprzedaży posiadanych w Polsce aktywów. Jesienią koncern zapowiadał, że rozważy sprzedaż tych aktywów w ciągu 2-3 lat.
Gastel Żurawie	KNF zatwierdziła prospekt emisyjny Gastel Żurawie, publikacja w piątek.
Hawe	Krzysztof Rybka zastąpił Roberta Kwiatkowskiego na stanowisku prezesa Hawe. Rada nadzorcza Hawe odwołała w czwartek także Piotr Kubaszewskiego z funkcji członka zarządu.
Inpro	Przedział cenowy akcji Inpro od 6,30 zł do 8,30 zł.
IZNS	IZNS kupił 26,5 proc. udziałów dystrybutora akcesoriów i kosmetyków samochodowych. IZNS Łława kupił za 331 tys. euro 26,5 proc. udziałów w firmie De Molen Trade, zajmującej się dystrybucją akcesoriów i kosmetyków samochodowych. IZNS Łława chce sprzedać 7 ha gruntów należących do spółki, zlokalizowanych w centrum Łławy. Przedstawiciele firmy oceniają, że zainteresowanie potencjalnych inwestorów jest duże.
LPP	Spółka otrzymała od 7 obligatariuszy obligacji zamiennych serii A oświadczenia i dyspozycje zamiany obligacji serii A na akcje serii K. W dniu 24.01.2011 11 288 obligacji zamiennych zamienionych na 11 288 akcji. Cena emisyjna akcji 1 600 PLN. Cena nominalna akcji wynosi 2 PLN. Liczba obligacji zamiennych serii A, które nie zostaną zamienione na akcje serii K to 69 558 szt.
MNI	Spółki telekomunikacyjne funduszu MNI miały 67,8 tys. aktywnych kart SIM na koniec '10 (+12,7 proc. r/r). Czynnikiem wzrostu w 2010 roku były akwizycje i rozwój organiczny, w tym wprowadzanie nowych marek, dosprzedaż usług dla klientów spółek z grupy.
Mobini <Ipo Nc>	Mobini, do której należy mobilna społeczność internetowa Mobini.pl, zamierza zadebiutować na rynku NewConnect w marcu 2011 roku.
Pragma Inkaso, Gf Premium	W wezwaniu Pragmy Inkaso na GF Premium złożono zapisy na 2.318.134 akcji. Stopa redukcji zapisów wyniosła 12,08 proc. dla akcji imiennych uprzywilejowanych oraz 12,08 proc. dla akcji zwykłych na okaziciela.
PZU	Zarząd PZU może rekomendować dywidendę w górnych granicach widełek 25-45 proc.
Suwary	Suwary planują podwyższenie kapitału i split akcji. Suwary planuje dokonać podwyższenia kapitału zakładowego spółki o kwotę do 2.097.760 zł. Będzie ono mogło zostać zrealizowane w wyniku jednego lub kilku kolejnych podwyższeń kapitału zakładowego, w okresie trzech lat od dnia 15 lutego 2011 roku. Spółka planuje także podział (split) akcji poprzez obniżenie wartości nominalnej akcji z 10 zł na 2 zł.
TIM	Zarząd TIM chce przenieść 73,9 mln zł z funduszu rezerwowego na dywidendy. TIM poinformował, że zamierza regularnie wypłacać dywidendę.

Transakcje osób powiązanych oraz funduszy

Apator	Członek RN nabył 19 stycznia 1 500 akcji po średniej cenie 21,3 PLN za akcję.
Emperia	Członek zarządu nabył 4 499 akcji po średniej cenie 99,05 PLN za akcję.
Enap	Członek RN w wyniku transakcji zawartych od 30.12.2010 do 19.01.2011 zwiększył udział w KZ do 3,87% z 3,66% wcześniej.
Hydrotor	Członek RN nabył 19 stycznia 1 522 akcje po średniej cenie 33,88 PLN za akcję.

Makroekonomia

Relatywnie dobra produkcja przemysłowa, wysokie wzrosty cen producentów

Produkcja przemysłowa wzrosła w grudniu o 11,5% r/r po wzroście o 10,0% r/r miesiąc wcześniej (po korekcie), lekko poniżej konsensusu rynkowego (11,9% r/r). Trzeba zaznaczyć, że wzrost dynamiki w porównaniu do listopada jest częściowo spowodowany poprawą różnicy liczby dni roboczych - w grudniu różnica ta była pozytywna (+1 dzień), podczas gdy w listopadzie liczba dni roboczych była identyczna jak przed rokiem. Z drugiej strony natomiast grudniowe dane potwierdzają utrzymujące się silne momentum polskiego przemysłu, na które wskazują konsekwentne wzrosty wskaźnika PMI do rekordowych poziomów (szczególnie silne wzrosty

podkomponentu nowych zamówień eksportowych co potwierdza, że polski przemysł jest nadal napędzany w głównej mierze silnym popytem z Niemiec) jak również ostatnie dane o produkcji samochodów.

Główną siłą napędową polskiego przemysłu pozostaje przetwórstwo przemysłowe (14,3% r/r). Wzrost produkcji odnotowano w 26 (spośród 34) działach przemysłu, największy m.in. w kategoriach: produkcja komputerów, wyrobów elektronicznych i optycznych (+30,5% r/r), wyroby z metali (+27,0% r/r), urządzenia elektryczne (+23,3% r/r). Z kolei spadek produkcji w ujęciu rocznym wystąpił w 8 działach, m.in. wydobywanie węgla kamiennego i brunatnego (-16,7% r/r). Struktura dynamiki produkcji polskiego przemysłu sugeruje z jednej strony utrzymujący się silny popyt z Niemiec w ramach relacji wewnątrzgałęziowych między obydwoma gospodarkami, natomiast z drugiej rozszerzanie się zasięgu odbicia w polskim przemyśle (coraz więcej gałęzi notuje wzrosty). Dynamika odsezonowana produkcji przemysłowej po tymczasowym spadku w zeszłym miesiącu do 7,3% r/r (efekt statystyczny związany z wysoką bazą z poprzedniego roku), w grudniu wzrosła do poziomu 11,5% r/r, co oznacza powrót do przedziału 11-12% notowanego w poprzednich miesiącach. Systematyczne wzrosty wskaźników koniunktury dla gospodarki Niemiec (IFO w grudniu na najwyższym poziomie po zjednoczeniu Niemiec, PMI utrzymujący się na wysokich poziomach w okolicy 60 pkt, mocne odbicie wskaźnika ZEW w styczniu) sugerują, że silne momentum polskiego przemysłu powinno się utrzymywać w najbliższej przyszłości.

Produkcja budowlano-montażowa wzrosła w grudniu o 12,3% r/r (13,7% r/r w ujęciu odsezonowanym) po wzroście o 14,2% r/r w listopadzie. Lekki spadek dynamiki w sektorze budowlanym związany jest w głównej mierze z przejściowym negatywnym wpływem czynników sezonowych (ostry atak zimy w grudniu), natomiast w kolejnych miesiącach obserwowane dotychczas ożywienie branży budowlanej powinno być kontynuowane.

Dynamika cen produkcji sprzedanej przemysłu uplasowała się na poziomie 6,1% w ujęciu rocznym, wobec 4,7% przed miesiącem (rewizja w górę o 0,1pp.). Na znaczne wzrosty cen złożyły się efekty bazowe z ubiegłego roku oraz wzrosty cen surowców połączone z deprecjacją złotego oraz podwyżką oczekiwań cenowych producentów. Ceny producentów pozostają we wzrostowym trendzie (efekty bazowe z poprzedniego roku tylko przyspieszają wzrosty) i nie oczekujemy odwrócenia się tej tendencji w najbliższych miesiącach. Zgodnie z „technicznym” spojrzeniem na procesy inflacyjne (patrz analiza z ostatniego Miesięcznika) przecięcie cen producentów z cenami konsumentów świadczy o tym, że te drugie znajdują się w reżimie wzrostowym. Tym samym w obecnej chwili nie widzimy czynników, które mogłyby hamować rosnącą presję inflacyjną.

Dane spowodowały nieznaczny wzrost rentowności, złoty osłabił się z kolei ze względu na bardzo silną korelację z EURUSD. Dzisiejsze dane wspierają wczorajszą decyzję RPP. Odwrócenie efektów substytucyjnych na początku roku dotyczyć będzie głównie sprzedaży a nie produkcji, stąd też przy wysokich odczytach inflacyjnych i rosnącym wskaźniku inflacji bazowej oczekiwania na podwyżki stóp procentowych będą się utrzymywać.

BRE Bank S.A.

(Ernest Pytlarczyk, Marcin Mazurek)

research@brebank.com.pl

Kalendarium spółek

Piątek /21.01.11/

ENEA Wprowadzenie do obrotu giełdowego 8.100.939 akcji spółki

Wtorek /25.01.11/

CIECH 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.

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

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

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	Poprzednia wartość
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów	Grudzień		290 tys.
20:15	USA	Stopa procentowa			0%


Czwartek /27.01.11/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
00:50	Japonia	Eksport	Grudzień		9,1%
00:50	Japonia	Import	Grudzień		14,2%
00:50	Japonia	Bilans handlu zagranicznego	Grudzień		162,8 mld
8:00	Niemcy	Zharmonizowana inflacja CPI	Styczeń		1,2% m/m; 1,9% r/r
8:00	Niemcy	Inflacja CPI	Styczeń		1,0% m/m; 1,7% r/r
8:45	Francja	Indeks zaufania konsumentów	Styczeń		-36
11:00	UE	Wskaźnik zaufania w biznesie	Styczeń		1,31
11:00	UE	Indeks zaufania konsumentów	Styczeń		-11
11:00	UE	Indeks zaufania w gospodarce	Styczeń		106,2
11:00	UE	Indeks zaufania w przemyśle	Styczeń		4
11:00	UE	Indeks zaufania w usługach	Styczeń		9,8
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku bez środków transportu	Grudzień		2,4% m/m
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku	Grudzień		-1,3% m/m
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle	Grudzień		0,7% m/m
16:00	USA	Indeks spodziewanych umów sprzedaży domów	Grudzień		3,5% m/m
	Japonia	Stopa procentowa			0,1%


Aktualne rekomendacje DI BRE Banku S.A.

Spółka	Rekomendacja	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena docelowa	Cena bieżąca	Wzrost / Spadek	P/E 2010	P/E 2011	EV/EBITDA 2010	EV/EBITDA 2011
Banki										
BZ WBK	Trzy maj	2011-01-18	213,50	219,00	214,60	2,1%	16,8	14,8		
GETIN	Akumuluj	2011-01-17	11,75	12,70	12,30	3,3%	22,7	13,6		
HANDLOWY	Trzy maj	2011-01-18	93,00	94,00	93,10	1,0%	16,3	13,5		
ING BSK	Trzy maj	2011-01-18	840,50	850,00	846,00	0,5%	14,3	12,3		
KREDYT BANK	Akumuluj	2011-01-18	15,44	17,40	15,15	14,9%	23,6	12,4		
MILLENNIUM	Trzy maj	2011-01-18	4,90	4,80	4,89	-1,8%	19,6	13,4		
PEKAO	Redukuj	2011-01-18	170,00	155,00	174,10	-11,0%	17,6	14,8		
PKO BP	Kupuj	2011-01-18	41,30	48,00	42,50	12,9%	16,7	12,7		
Ubezpieczyciele										
PZU	Akumuluj	2010-12-13	360,50	390,00	347,00	12,4%	13,2	12,0		
Paliwa, Chemia										
CIECH	Kupuj	2010-08-23	28,27	34,50	32,96	4,7%	68,8	10,0	6,9	5,0
LOTOS	Sprzedaj	2011-01-18	38,49	28,40	38,95	-27,1%	6,7	10,0	10,0	6,1
PGNiG	Kupuj	2010-12-03	3,61	4,40	3,54	24,3%	10,8	12,0	6,1	6,1
PKN ORLEN	Redukuj	2010-12-03	46,49	40,70	46,65	-12,8%	9,4	10,4	6,2	6,7
POLICE	Sprzedaj	2010-12-03	6,95	5,50	11,05	-50,2%	-	32,0	16,8	9,5
ZA PUŁAWY	Akumuluj	2011-01-14	98,00	106,10	110,10	-3,6%	16,1	11,1	8,8	6,3
Energetyka										
CEZ	Trzy maj	2010-11-29	124,50	129,50	136,40	-5,1%	9,2	10,0	7,0	7,3
ENEA	Redukuj	2010-12-03	23,50	21,43	22,39	-4,3%	15,1	14,6	5,5	6,1
PGE	Kupuj	2010-09-13	23,78	26,73	22,80	17,2%	13,6	11,3	6,3	5,8
TAURON	Kupuj	2010-09-13	5,56	8,87	6,48	36,9%	12,5	12,4	4,7	4,7
Telekomunikacja										
NETIA	Trzy maj	2011-01-18	5,15	5,40	5,18	4,2%	26,8	18,4	4,8	4,2
TPSA	Akumuluj	2010-12-01	16,17	17,60	16,05	9,7%	128,8	16,7	5,5	4,5
Media										
AGORA	Akumuluj	2011-01-03	26,10	28,90	24,52	17,9%	18,5	18,3	7,2	6,1
CINEMA CITY	Trzy maj	2011-01-18	42,35	42,90	43,00	-0,2%	19,7	16,2	10,4	9,0
CYFROWY POLSAT	Trzy maj	2010-12-17	17,30	15,30	16,16	-5,3%	15,9	15,1	10,4	9,5
TVN	Trzy maj	2010-11-29	16,50	16,50	17,28	-4,5%	22,7	19,2	12,9	10,8
IT										
AB	Akumuluj	2011-01-18	25,42	27,60	25,91	6,5%	11,4	8,2	8,2	6,8
ACTION	Akumuluj	2011-01-18	16,65	18,16	17,80	2,0%	12,6	9,5	8,9	6,9
ASBIS	Akumuluj	2011-01-18	3,80	4,32	3,93	9,9%	23,1	9,7	7,0	5,8
ASSECO POLAND	Kupuj	2010-08-31	55,00	65,30	54,60	19,6%	10,5	11,1	6,8	6,3
COMARCH	Trzy maj	2011-01-18	88,95	88,00	90,10	-2,3%	20,8	16,6	11,4	7,1
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	16,81	8,9%	-	93,8	-	5,9
Górnictwo i Metale										
KGHM	Sprzedaj	2011-01-18	176,80	145,00	174,00	-16,7%	7,6	6,4	5,2	4,3
LW BOGDANKA	Kupuj	2010-11-09	105,90	125,90	112,60	11,8%	17,9	14,9	9,3	7,0
Przemysł										
ASTARTA	Sprzedaj	2011-01-18	101,00	63,6	100,00	-36,4%	6,9	10,2	1,5	1,4
CENTRUM KLIMA	Trzy maj	2011-01-18	16,00	16,9	16,10	5,0%	17,3	13,5	14,4	8,3
CERSANIT	Redukuj	2011-01-18	11,30	10,4	11,21	-7,2%	18,0	18,4	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	4,36	17,0%	12,3	10,7	7,7	6,9
KERNEL	Trzy maj	2011-01-18	78,80	79,1	79,00	0,1%	11,6	9,4	8,1	6,9
KĘTY	Trzy maj	2011-01-18	126,50	125,5	123,00	2,0%	12,6	11,7	6,7	6,1
KOPEX	Redukuj	2011-01-18	17,40	15,9	18,00	-11,7%	49,9	16,2	10,9	7,9
MONDI	Trzy maj	2011-01-18	77,80	80,0	78,00	2,6%	18,2	11,5	10,0	7,8
Budownictwo										
BUDIMEX	Redukuj	2011-01-17	103,20	91,50	100,90	-9,3%	10,6	12,6	5,6	8,6
ELEKTROBUDOWA	Trzy maj	2010-12-03	161,00	165,70	169,00	-2,0%	16,3	14,7	10,8	9,7
ERBUD	Trzy maj	2011-01-19	54,55	55,00	52,80	4,2%	19,5	12,8	11,2	8,0
MOSTOSTAL WAR.	Akumuluj	2010-12-03	60,50	66,10	53,95	22,5%	13,6	14,3	6,8	6,8
PBG	Redukuj	2010-11-05	226,00	194,00	204,60	-5,2%	13,6	13,2	9,6	9,4
POLIMEX MOSTOSTAL	Akumuluj	2011-01-18	3,86	4,20	3,75	12,0%	15,7	13,7	8,3	7,7
RAFAKO	Akumuluj	2010-09-03	12,80	13,70	12,42	10,3%	16,8	14,4	9,1	7,1
TRAKCJA POLSKA	Trzy maj	2010-05-06	4,14	4,16	3,93	5,9%	22,1	13,2	9,7	6,6
ULMA CP	Trzy maj	2010-11-05	83,80	85,90	81,80	5,0%	40,3	12,9	5,5	4,3
UNIBEP	Trzy maj	2010-12-03	9,94	9,30	9,79	-5,0%	14,7	16,6	11,1	12,0
ZUE	Kupuj	2010-11-24	14,50	19,30	14,44	33,7%	18,5	11,0	7,7	5,8
Deweloperzy										
BBI DEVELOPMENT	Kupuj	2010-11-10	0,45	0,55	0,46	19,6%	10,8	10,3	13,2	11,5
DOM DEVELOPMENT	Kupuj	2011-01-07	41,49	54,40	46,90	16,0%	25,8	14,0	17,6	12,9
GTC	Trzy maj	2010-11-05	23,10	23,90	21,71	10,1%	6,6	7,0	9,1	8,4
J.W.C.	Akumuluj	2011-01-18	14,50	16,30	13,95	16,8%	7,9	7,8	7,5	7,1
PA NOVA	Kupuj	2011-01-07	30,89	40,40	32,30	25,1%	16,6	15,4	13,8	15,4
POLNORD	Kupuj	2011-01-07	32,20	43,50	32,40	34,3%	14,8	12,2	39,3	15,5
ROBYG	Kupuj	2011-01-07	1,86	2,59	1,90	36,3%	15,8	13,7	16,3	16,1
Handel										
EMPERIA	Zawieszona	2010-10-05	99,50	-	99,70	-	-	-	-	-
EUROCASH	Akumuluj	2011-01-17	33,70	37,40	32,85	13,9%	34,2	24,0	19,5	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	Trzy maj	2010-12-03	62,50	62,70	63,80	-1,7%	19,4	16,8	15,5	11,9
VISTULA	Redukuj	2010-12-14	2,21	2,10	2,31	-9,1%	42,6	24,9	10,7	9,7


Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej /20.01.2011/

	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE BANKI													
BZ WBK	214,6	16,8	14,8	11,6	15%	15%	17%	2,4	2,1	1,9	1,9%	2,1%	2,7%
Getin	12,3	22,7	13,6	10,5	10%	14%	16%	2,1	1,8	1,5	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	93,1	16,3	13,5	11,4	12%	13%	15%	1,9	1,8	1,7	4,0%	4,3%	5,2%
ING BSK	846,0	14,3	12,3	11,1	14%	15%	15%	1,9	1,7	1,6	0,0%	2,8%	3,7%
Kredyt Bank	15,2	23,6	12,4	9,3	6%	11%	13%	1,5	1,3	1,1	0,0%	0,0%	0,0%
Millennium	4,9	19,6	13,4	10,2	9%	10%	12%	1,4	1,3	1,2	0,0%	0,0%	2,2%
Pekao	174,1	17,6	14,8	13,2	13%	15%	16%	2,2	2,2	2,1	1,7%	5,1%	5,7%
PKO BP	42,5	16,7	12,7	10,8	15%	18%	19%	2,5	2,2	2,0	4,5%	2,4%	3,9%
Mediana		17,2	13,4	10,9	13%	14%	15%	2,0	1,8	1,6	0,8%	2,2%	3,2%
INWESTORZY POLSKICH BANKOW													
AIB	0,3	-	-	6,7	-	-	3%	0,2	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,4%
BCP	0,6	11,1	9,7	7,4	4%	5%	6%	0,6	0,5	0,5	3,6%	3,8%	5,1%
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	5,9	6,5	11,2	4,8	9%	7%	12%	0,7	0,6	0,6	0,0%	0,2%	1,4%
ING	7,8	8,2	5,8	5,2	10%	12%	12%	0,7	0,7	0,6	0,1%	1,5%	3,9%
KBC	28,7	5,8	5,8	4,9	15%	15%	15%	0,9	0,8	0,8	3,1%	3,5%	4,3%
UCI	1,8	19,6	10,0	7,1	3%	5%	7%	0,5	0,5	0,5	1,9%	3,7%	5,0%
Mediana		9,7	9,8	6,7	8%	8%	9%	0,7	0,6	0,6	0,1%	1,5%	3,9%
ZAGRANICZNE BANKI													
BEP	4,4	12,2	10,8	8,1	6%	6%	8%	0,7	0,7	0,7	5,1%	4,8%	6,2%
Deutsche Bank	43,6	10,8	7,5	6,7	7%	11%	12%	0,8	0,8	0,7	1,8%	2,3%	3,0%
Erste Bank	36,2	15,3	10,9	8,4	8%	10%	12%	1,1	1,1	1,0	1,7%	2,0%	2,4%
Komerčni B.	4310,0	12,9	11,8	10,8	18%	18%	19%	2,2	2,1	1,9	4,6%	5,3%	5,7%
OTP	5619,0	12,1	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.	7,4	9,3	9,1	8,1	23%	20%	20%	2,0	1,7	1,5	2,1%	2,6%	3,0%
Türkiye Halk B.	11,9	7,7	7,7	7,1	28%	25%	23%	2,1	1,8	1,5	2,8%	3,6%	4,0%
Sberbank	3,5	15,8	9,1	7,9	17%	24%	23%	2,5	2,0	1,6	0,7%	1,4%	1,8%
VTB Bank	7,2	21,1	15,1	12,0	10,1%	12%	13%	2,0	1,8	1,6	0,5%	0,9%	1,3%
Mediana		12,1	9,1	8,0	11%	13%	15%	1,6	1,4	1,2	2,2%	3,0%	3,5%

Wycena spółek ubezpieczeniowych /20.01.2011/


	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	347,0	13,2	12,0	11,0	19%	19%	19%	2,4	2,1	2,0	45,7%	3,4%	5,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	39,3	13,0	11,5	10,2	9%	10%	10%	1,2	1,1	1,0	2,6%	2,9%	3,2%
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	7,9	6,5	10%	7%	8%	0,5	0,5	0,5	0,0%	2,2%	4,4%
Allianz	97,1	8,6	8,1	7,6	12%	12%	12%	1,0	0,9	0,9	4,7%	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	14,7	9,4	7,4	6,8	8%	9%	9%	0,7	0,7	0,6	4,6%	5,3%	5,8%
Baloise	92,4	9,6	8,7	7,8	11%	11%	11%	1,0	0,9	0,9	5,0%	5,2%	5,4%
Generali	91,4	12,9	12,0	10,3	9%	9%	10%	1,2	1,1	1,0	2,9%	3,0%	3,2%
Helvetia	373,8	9,5	8,5	7,7	11%	12%	12%	1,0	0,9	0,8	4,2%	4,5%	5,6%
Mapfre	2,4	7,8	7,5	7,2	14%	14%	14%	1,1	1,0	0,9	6,4%	6,6%	6,8%
RSA Insurance	1,3	9,7	9,0	8,6	15%	16%	16%	1,3	1,2	1,1	6,5%	6,9%	7,3%
Zurich Financial	253,9	10,0	8,5	8,0	12%	14%	13%	1,2	1,1	1,0	6,5%	6,8%	7,0%
Mediana		9,5	8,5	7,8	11%	12%	12%	1,1	1,0	0,9	4,7%	5,2%	5,6%

Wycena spółek paliwowych /20.01.2011/


	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012			
SPÓŁKI RAFINERYJNE																
Lotos	39,0	10,0	6,1	5,0	0,6	0,4	0,4	6,7	10,0	5,4	6%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
PKN Orlen	46,7	6,2	6,7	5,8	0,4	0,4	0,3	9,4	10,4	9,2	6%	6%	6%	0,0%	2,2%	2,0%
MOL	22340,0	6,8	6,0	5,3	0,9	0,8	0,8	12,3	9,7	8,2	14%	14%	15%	2,1%	2,9%	3,9%
OMV	31,8	3,7	3,4	3,2	0,7	0,6	0,5	8,4	7,0	6,3	18%	18%	17%	3,2%	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	43,3	8,1	7,3	6,7	0,4	0,3	0,3	12,4	11,3	10,4	5%	5%	5%	6,5%	7,0%	7,0%
Unipetrol	193,4	6,5	5,8	5,4	0,4	0,4	0,4	24,3	16,9	14,1	7%	7%	7%	1,3%	2,2%	3,6%
Mediana		6,8	6,1	5,4	0,5	0,4	0,4	11,0	10,0	8,2	6%	7%	7%	2,1%	2,9%	3,7%
SPÓŁKI GAZOWE																
PGNiG	3,5	6,1	6,1	4,6	1,1	1,1	1,0	10,8	12,0	10,0	17%	18%	21%	2,3%	3,7%	3,3%
Gazprom	194,0	4,4	4,0	3,7	1,7	1,5	1,4	5,2	4,9	4,5	39%	38%	39%	1,6%	1,9%	2,2%
GDF Suez	29,9	7,2	6,4	6,0	1,3	1,2	1,2	15,3	13,5	12,5	18%	19%	19%	5,1%	5,4%	5,7%
Gas Natural SDG	12,1	6,9	6,9	6,6	1,8	1,8	1,7	10,0	9,9	8,8	26%	25%	25%	6,6%	7,1%	7,7%
Mediana		6,5	6,2	5,3	1,5	1,4	1,3	10,4	11,0	9,4	22%	22%	23%	3,7%	4,5%	4,5%

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


Wycena spółek energetycznych /20.01.2011/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
SPÓŁKI ENERGETYCZNE																
CEZ	136,4	7,0	7,3	6,9	3,1	3,1	3,0	9,2	10,0	9,1	44%	43%	43%	6,2%	6,0%	5,5%
ENEA	22,4	5,5	6,1	6,4	1,0	1,1	1,2	15,1	14,6	13,0	18%	18%	19%	1,7%	3,3%	2,7%
PGE	22,8	6,3	5,8	5,9	2,1	2,1	2,2	13,6	11,3	10,1	33%	36%	37%	3,1%	3,7%	4,4%
TAURON	6,5	4,7	4,7	4,5	0,9	0,9	0,9	12,5	12,4	10,6	19%	19%	20%	0,0%	2,4%	2,4%
E.ON	24,9	6,3	7,0	6,6	1,0	1,0	1,0	9,3	11,5	10,7	16%	14%	15%	6,0%	5,2%	5,3%
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	20,6	5,7	5,8	5,6	1,5	1,5	1,4	8,5	10,0	9,3	27%	26%	26%	5,5%	5,2%	5,7%
ENEL SpA	4,1	5,8	5,8	5,6	1,4	1,4	1,4	8,9	8,8	8,3	25%	24%	25%	6,7%	6,9%	7,3%
Fortum	22,6	10,6	10,5	10,0	4,4	4,3	4,1	14,0	14,3	13,7	42%	41%	41%	4,4%	4,4%	4,5%
Iberdrola	6,3	8,8	8,4	7,8	2,4	2,3	2,2	12,3	11,9	11,0	28%	28%	28%	5,1%	5,3%	5,7%
RWE AG	54,9	4,9	5,3	5,0	0,9	0,9	0,9	7,9	9,5	9,2	19%	17%	17%	6,4%	5,7%	5,6%
Mediana		6,2	6,1	5,9	1,5	1,5	1,4	12,3	11,5	10,6	25%	25%	26%	5,1%	5,2%	5,3%

Wycena spółek nawozowych i chemicznych /20.01.2011/


	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
SPÓŁKI NAWOZOWE																
POLICE	11,1	16,8	9,5	9,1	0,6	0,5	0,5	-	32,0	26,4	4%	6%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
ZA Puławy	110,1	8,8	6,3	6,0	0,8	0,8	0,7	16,1	11,1	10,9	10%	12%	12%	0,9%	3,1%	4,5%
Acron	45,0	8,8	7,3	7,3	2,0	1,7	1,6	12,9	10,5	9,9	22%	23%	22%	1,3%	1,6%	1,2%
Agrium	65,4	8,3	6,1	6,1	1,1	1,0	0,9	13,5	9,6	9,4	14%	16%	15%	0,2%	0,2%	0,2%
DSM	42,4	3,9	3,9	3,9	1,6	1,6	1,6	36,9	34,5	32,9	41%	41%	40%	1,9%	2,0%	2,1%
K+S	53,5	11,8	8,9	8,1	2,2	2,1	2,0	24,9	15,7	13,6	19%	23%	24%	1,7%	2,7%	3,1%
Silvinit	28625,2	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	20,0	15,4	12,5	9,8	8,3	7,0	28,0	21,4	22,3	49%	54%	56%	1,3%	2,4%	-
Yara	317,2	8,7	7,8	8,3	1,6	1,4	1,3	14,8	11,1	11,6	18%	18%	16%	1,9%	2,1%	2,2%
Mediana		8,8	7,8	7,8	1,6	1,6	1,6	16,9	13,4	12,0	19%	23%	22%	1,3%	2,0%	1,7%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	33,0	6,9	5,0	4,9	0,6	0,6	0,6	68,8	10,0	11,9	9%	11%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
Akzo Nobel	45,5	6,3	5,9	5,5	0,9	0,8	0,8	13,9	12,1	10,9	14%	14%	14%	3,1%	3,4%	3,7%
BASF	55,7	5,9	5,5	5,2	1,0	1,0	0,9	10,8	10,4	9,5	18%	18%	18%	3,7%	4,0%	4,3%
Croda	15,1	10,2	9,4	8,7	2,3	2,2	2,1	16,5	14,9	13,7	23%	24%	24%	2,2%	2,6%	2,8%
Dow Chemical	34,3	8,1	7,3	6,4	1,1	1,1	1,0	18,5	14,1	11,0	14%	15%	16%	1,8%	1,8%	1,7%
Rhodia	22,6	4,2	3,9	3,9	0,7	0,6	0,6	8,6	7,3	7,0	17%	16%	16%	1,7%	2,3%	2,5%
Siseecam	3,4	6,2	5,5	5,2	1,4	1,3	1,2	11,8	10,4	9,4	23%	23%	23%	0,5%	1,6%	2,7%
Soda Sanayii	2,4	6,8	6,5	5,1	1,2	1,1	0,9	9,2	8,0	6,9	17%	17%	17%	4,0%	5,4%	3,0%
Solvay	78,8	4,5	4,5	4,2	0,6	0,7	0,6	24,6	21,6	18,6	14%	15%	15%	3,8%	3,9%	4,0%
Tata Chemicals	376,4	8,1	7,4	6,6	1,5	1,3	1,2	13,3	12,7	10,3	19%	18%	19%	2,2%	2,5%	2,6%
Tessenderlo Chemie	27,0	5,7	4,8	4,2	0,4	0,4	0,4	35,0	14,2	10,3	7%	8%	9%	4,5%	4,6%	4,6%
Wacker Chemie	127,4	5,7	5,1	4,6	1,4	1,3	1,2	12,8	11,2	9,7	25%	26%	27%	1,6%	2,0%	2,3%
Mediana		6,3	5,5	5,1	1,1	1,0	0,9	13,6	11,7	10,3	17%	17%	17%	2,2%	2,5%	2,8%

Wycena europejskich operatorów narodowych /20.01.2011/


	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
PÓLSKIE SPÓŁKI																
Netia	5,2	4,8	4,2	3,8	1,1	1,0	0,9	26,8	18,4	14,5	23%	24%	24%	0,0%	3,7%	5,4%
TPSA	16,1	5,5	4,5	4,5	1,7	1,7	1,7	-	16,7	15,4	30%	37%	38%	9,3%	9,3%	9,3%
Mediana		5,2	4,4	4,1	1,4	1,3	1,3	26,8	17,6	14,9	27%	31%	31%	5%	7%	7%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Belgacom	25,8	4,8	5,3	5,4	1,5	1,6	1,6	9,4	10,6	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	7,4	4,5	4,7	4,6	1,6	1,6	1,6	12,3	10,7	9,4	34%	34%	35%	3,7%	4,3%	5,5%
Matav	550,0	4,4	4,5	4,5	1,6	1,6	1,6	10,2	10,6	10,1	37%	36%	36%	11,6%	10,4%	11,1%
Portugal Telecom	8,4	5,0	4,3	4,0	1,9	1,6	1,5	17,2	11,3	9,9	38%	38%	38%	7,2%	7,7%	7,8%
Telecom Austria	10,0	4,7	4,8	4,8	1,7	1,7	1,7	14,6	13,9	11,9	35%	35%	35%	7,5%	7,5%	7,6%
Mediana		4,8	4,7	4,7	1,6	1,6	1,6	12,3	11,0	10,3	36%	36%	36%	8,0%	8,1%	8,2%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	1,8	4,3	4,1	4,1	1,1	1,2	1,2	12,3	9,5	8,9	26%	28%	29%	3,9%	4,2%	4,7%
DT	9,8	4,7	4,8	4,8	1,5	1,5	1,5	12,4	12,3	11,7	31%	32%	32%	7,4%	7,4%	7,3%
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%	9,0%	9,0%
KPN	11,3	5,4	5,4	5,4	2,2	2,2	2,2	9,8	9,2	8,8	41%	41%	40%	7,1%	7,6%	8,0%
Swisscom	413,0	6,5	6,5	6,4	2,5	2,5	2,5	11,4	10,9	10,7	39%	39%	39%	5,4%	5,9%	6,2%
TELEFONICA	18,0	5,6	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	52,0	7,6	7,5	7,3	2,7	2,6	2,6	11,2	10,7	10,3	35%	35%	35%	4,9%	5,3%	5,6%
TI	1,0	4,8	4,6	4,6	2,0	2,0	1,9	8,6	8,4	8,0	42%	42%	42%	5,4%	5,9%	6,3%
Mediana		5,1	5,1	5,2	2,1	2,1	2,0	10,5	9,5	8,9	37%	36%	37%	6,3%	6,6%	6,8%

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


Wycena spółek IT /20.01.2011/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2010	2011	2012	2010	2011	2012	
POLSKIE 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	17,8	8,9	6,9	6,1	0,2	0,2	0,1	12,6	9,5	8,2	2%	2%	2%	4,5%	3,2%	4,2%
ASBIS	3,9	7,0	5,8	4,4	0,1	0,1	0,1	23,1	9,7	6,0	1%	1%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ASSECO POLAND	54,6	6,8	6,3	5,7	1,4	1,2	1,1	10,5	11,1	10,4	20%	20%	19%	2,9%	2,7%	2,9%
COMARCH	90,1	11,4	7,1	6,1	0,9	0,8	0,7	20,8	16,6	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	16,8	-	5,9	4,8	0,4	0,4	0,3	-	-	13,9	-	7%	6%	0,0%	0,0%	2,2%
Mediana		8,2	6,3	5,7	0,2	0,2	0,1	16,7	10,4	9,4	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	2,1%
ZAGRANICZNE SPOŁKI																
Accenture	51,1	9,4	8,7	8,2	1,5	1,4	1,3	19,5	17,1	15,4	16%	16%	15%	1,9%	1,7%	1,9%
Atos Origin	39,1	5,6	4,8	4,0	0,6	0,5	0,5	14,4	12,1	10,3	10%	11%	11%	0,4%	0,8%	1,0%
CapGemini	36,6	6,5	5,6	4,9	0,6	0,5	0,5	18,2	14,5	12,5	8%	9%	10%	2,5%	2,8%	3,0%
IBM	155,8	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	11,0	10,8	10,1	13%	13%	13%	4,8%	5,1%	5,4%
LogicaCMG	1,4	7,4	6,9	6,4	0,7	0,6	0,6	11,2	10,4	9,4	9%	9%	10%	2,9%	3,4%	4,0%
Microsoft	28,4	7,7	6,7	6,3	3,3	2,9	2,7	13,8	11,5	10,5	42%	44%	43%	1,9%	2,2%	2,2%
Oracle	32,3	12,7	10,2	9,4	6,0	4,6	4,3	20,1	16,1	14,5	47%	46%	46%	0,6%	0,6%	0,7%
SAP	40,2	12,9	10,9	10,0	4,1	3,7	3,4	19,1	16,2	14,6	32%	34%	34%	1,4%	1,7%	1,8%
TietoEnator	15,3	6,9	5,9	5,4	0,7	0,7	0,6	13,9	11,5	10,5	10%	11%	12%	3,4%	4,0%	4,8%
Mediana		7,7	7,1	6,7	1,2	1,2	1,1	14,1	12,2	10,8	14%	14%	14%	1,9%	1,9%	2,1%

Wycena spółek mediowych /20.01.2011/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2010	2011	2012	2010	2011	2012	
POLSKIE SPOŁKI																
AGORA	24,5	7,2	6,1	5,2	1,1	0,9	0,8	18,5	18,3	14,6	15%	15%	15%	2,0%	2,7%	2,7%
CYFROWY POLSAT	16,2	10,4	9,5	8,7	2,9	2,8	2,6	15,9	15,1	14,9	28%	29%	30%	3,5%	4,2%	4,4%
TVN	17,3	12,9	10,8	8,4	3,2	2,9	2,5	22,7	19,2	12,8	25%	27%	30%	1,8%	1,3%	1,6%
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	2,7	7,2	6,3	6,1	0,7	0,7	0,7	12,2	9,7	9,0	9%	10%	11%	6,0%	7,5%	8,6%
Axel Springer	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	5,7	8,2	7,8	7,6	1,5	1,5	1,4	12,0	10,9	10,2	19%	19%	19%	2,7%	3,0%	3,2%
Gruppo Editoriale	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%
Mclatchy	5,2	6,1	6,3	-	1,7	1,7	-	8,4	10,9	9,4	28%	27%	-	0,0%	0,0%	0,0%
Naspers	386,5	23,5	19,8	16,8	5,6	4,9	4,4	27,6	21,4	16,6	24%	25%	26%	0,6%	0,8%	1,0%
New York Times	10,7	5,5	5,8	5,7	0,9	0,9	0,9	15,6	16,3	14,9	16%	15%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Promotora de Inform	1,9	7,0	6,5	6,2	1,4	1,5	1,4	4,2	4,7	4,1	20%	23%	23%	0,3%	0,1%	2,2%
SPIR Comm	34,5	9,4	7,3	6,0	0,4	0,4	0,4	-	-	27,5	4%	5%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
Trinity Mirror	0,9	3,2	3,2	3,2	0,6	0,6	0,6	3,2	3,2	3,1	20%	20%	19%	1,6%	3,3%	4,6%
Mediana		7,1	6,4	6,1	1,2	1,2	1,0	12,2	10,9	9,8	18%	19%	19%	1,1%	1,9%	2,7%
TV																
Antena 3 Televis	7,6	11,0	9,4	8,3	2,2	2,1	2,0	14,5	12,3	10,9	20%	22%	24%	5,2%	6,4%	7,6%
CETV	359,1	20,9	12,5	9,6	3,2	2,8	2,5	-	-	29,8	15%	22%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Gestevision Telecinco	8,9	13,8	9,2	7,8	3,5	2,6	2,5	17,2	13,4	11,3	25%	28%	32%	4,4%	6,5%	8,1%
ITV PLC	0,8	7,7	7,0	6,4	1,6	1,5	1,5	14,3	12,7	11,0	21%	22%	23%	0,4%	1,6%	3,0%
M6-Metropole Tel	17,8	6,5	6,1	6,1	1,3	1,3	1,2	15,1	14,0	13,8	21%	21%	20%	5,2%	5,4%	5,4%
Mediaset SPA	4,4	4,6	4,2	3,9	1,6	1,5	1,4	12,3	10,9	9,6	35%	35%	35%	7,0%	7,7%	8,6%
RTL Group	73,6	9,1	8,5	8,1	2,0	1,9	1,8	17,6	15,5	14,8	22%	22%	22%	6,1%	6,4%	6,7%
TF1-TV Francaise	14,2	10,6	8,1	7,2	1,2	1,2	1,1	23,1	15,9	13,7	11%	14%	15%	3,3%	4,2%	5,0%
Mediana		9,9	8,3	7,5	1,8	1,7	1,7	15,1	13,4	12,5	21%	22%	24%	4,8%	5,9%	6,1%
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	5,3	4,5	4,4	4,3	0,2	0,2	0,2	15,9	15,5	15,0	5%	5%	5%	5,3%	5,5%	5,5%
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	23,3	6,3	5,9	5,6	2,4	2,3	2,2	18,5	15,8	13,6	39%	40%	40%	1,6%	1,8%	2,0%
Liberty Global	38,0	7,9	7,1	6,6	3,5	3,2	3,0	-	32,3	16,1	44%	45%	46%	0,0%	0,0%	0,0%
Multimedia	9,4	7,0	6,7	6,4	3,6	3,4	3,2	15,0	13,6	11,3	52%	51%	51%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	21,0	7,5	6,4	6,1	3,5	2,7	2,5	16,2	13,5	12,7	46%	43%	41%	4,2%	4,3%	4,5%
Mediana		7,0	6,4	6,1	2,5	2,3	2,2	16,6	15,5	13,6	39%	40%	40%	1,6%	1,8%	2,1%

Wycena spółek górniczych /20.01.2011/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2010	2011	2012	2010	2011	2012	
POLSKIE SPOŁKI																
KGHM	174,0	5,2	4,3	8,4	2,1	1,8	2,4	7,6	6,4	14,3	40%	41%	28%	1,7%	5,7%	5,7%
ZAGRANICZNE SPOŁKI																
Anglo Amer.	30,7	4,5	3,6	3,3	1,7	1,5	1,4	7,5	5,8	5,1	39%	42%	43%	2,0%	3,3%	3,6%
BHP Billiton	23,8	5,6	3,8	3,4	2,6	2,1	1,9	9,6	6,5	5,7	48%	55%	56%	3,6%	3,9%	4,1%
Freeport-MCMOR	110,9	5,8	5,0	4,9	2,9	2,6	2,4	13,1	10,9	10,7	51%	52%	49%	1,1%	1,8%	1,8%
Rio Tinto	42,4	3,6	3,1	3,0	1,7	1,5	1,4	6,1	5,0	4,9	46%	48%	48%	2,3%	2,6%	2,8%
Southern Peru	45,2	13,3	8,3	7,3	7,5	5,2	4,6	24,1	13,8	12,1	57%	63%	64%	3,6%	4,7%	5,7%
Mediana		5,6	3,8	3,4	2,6	2,1	1,9	9,6	6,5	5,7	48%	52%	49%	2,3%	3,3%	3,6%

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

Wycena spółek budowlanych /20.01.2011/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	100,9	5,6	8,6	9,4	0,4	0,5	0,6	10,6	12,6	12,9	7%	5%	6%	6,7%	6,6%	4,0%
Elektrobudowa	169,0	10,8	9,7	8,3	1,0	0,9	0,8	16,3	14,7	12,6	9%	9%	10%	2,0%	2,2%	2,6%
Erbud	52,8	11,2	8,0	6,8	0,5	0,4	0,4	19,5	12,8	10,8	5%	5%	6%	0,9%	1,0%	1,6%
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	204,6	9,6	9,4	8,8	1,0	0,8	0,7	13,6	13,2	12,8	10%	8%	8%	1,5%	1,5%	2,3%
Polimex Mostostal	3,8	8,3	7,7	6,6	0,6	0,5	0,4	15,7	13,7	10,6	7%	6%	7%	1,1%	0,0%	0,0%
Rafako	12,4	9,1	7,1	6,0	0,6	0,4	0,3	16,8	14,4	13,0	7%	5%	5%	0,0%	0,0%	0,0%
Trakcja Polska	3,9	9,7	6,6	4,3	1,0	0,4	0,3	22,1	13,2	10,5	10%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Ulma Construccion	81,8	5,5	4,3	4,8	2,8	2,2	2,2	40,3	12,9	17,8	50%	50%	47%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibep	9,8	11,1	12,0	6,4	0,5	0,5	0,4	14,7	16,6	8,8	5%	4%	6%	0,0%	0,6%	2,3%
Mediana		9,3	7,8	6,5	0,6	0,5	0,4	16,0	13,5	12,5	7%	6%	7%	1,0%	0,8%	1,9%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
AMEC	11,6	11,6	10,2	9,0	1,1	1,0	0,9	20,2	17,6	15,1	9%	10%	10%	1,7%	1,9%	2,2%
BILFINGER	61,9	10,1	9,6	9,1	0,6	0,6	0,6	10,8	10,9	9,8	6%	6%	7%	3,9%	4,3%	4,6%
EIFFAGE	37,1	9,3	8,8	8,2	1,3	1,3	1,3	14,0	12,0	10,1	14%	15%	15%	3,3%	3,5%	4,0%
HOCHTIEF	64,0	5,2	4,7	4,3	0,3	0,3	0,3	20,0	16,8	13,8	6%	6%	7%	2,6%	3,0%	3,5%
NCC	152,5	7,8	7,4	6,7	0,4	0,3	0,3	13,4	12,8	11,1	5%	5%	5%	4,2%	4,6%	5,0%
SKANSKA	130,4	8,0	8,2	7,6	0,4	0,4	0,4	15,1	15,9	14,5	5%	5%	5%	4,4%	4,5%	4,7%
STRABAG	21,1	3,7	3,7	3,7	0,2	0,2	0,2	14,0	14,2	14,3	5%	5%	5%	2,4%	2,6%	2,7%
Mediana		8,0	8,2	7,6	0,4	0,4	0,4	14,0	14,2	13,8	6%	6%	7%	3,3%	3,5%	4,0%

Wycena spółek deweloperskich /20.01.2011/

	Cena	EV/EBITDA			P/BV			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI																
BBI Development	0,5	13,2	11,5	12,6	1,0	0,9	0,8	10,8	10,3	7,7	33%	48%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	46,9	17,6	12,9	6,8	1,5	1,4	1,2	25,8	14,0	8,9	13%	16%	17%	1,7%	1,0%	4,3%
GTC	21,7	9,1	8,4	8,4	1,1	0,9	0,8	6,6	7,0	6,7	142%	166%	154%	0,0%	0,0%	0,0%
J.W. Construction	14,0	7,5	7,1	10,1	1,5	1,2	1,1	7,9	7,8	10,2	26%	29%	39%	0,0%	0,0%	0,0%
Polnord	32,4	39,3	15,5	8,8	0,6	0,6	0,6	14,8	12,2	7,1	19%	26%	36%	2,7%	0,0%	0,0%
Mediana		13,2	11,5	8,8	1,1	0,9	0,8	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	3,1	20,0	18,5	17,5	0,9	0,9	0,9	16,5	15,2	14,3	56%	58%	59%	4,3%	4,5%	4,4%
CORIO	47,2	20,9	18,7	16,7	1,1	1,0	1,0	16,4	15,7	14,6	82%	83%	83%	5,6%	5,8%	6,0%
DEUTSCHE EUROSHOP	27,0	20,4	18,1	17,3	1,1	1,1	1,1	20,5	17,5	17,4	88%	87%	87%	4,0%	4,2%	4,4%
ECHO INVESTMENT	4,7	13,1	9,4	7,8	1,1	1,0	0,9	12,0	8,6	7,4	69%	89%	85%	0,0%	0,0%	0,0%
HAMMERSON	4,4	20,8	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	26,6	17,8	16,8	16,0	1,3	1,0	1,0	17,4	16,4	14,8	85%	86%	88%	4,7%	4,9%	5,0%
SPARKASSEN IMMO	5,1	20,4	18,3	16,3	0,7	0,7	0,7	30,3	13,3	8,6	47%	47%	49%	0,0%	4,6%	3,6%
UNIBAIL-RODAMCO	140,1	19,2	19,2	18,7	1,0	1,1	1,1	15,5	15,8	15,1	86%	84%	84%	8,4%	5,8%	5,9%
Mediana		20,4	18,5	17,3	1,1	1,0	0,9	16,9	15,8	14,6	80%	83%	83%	4,0%	4,5%	4,4%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego /20.01.2011/

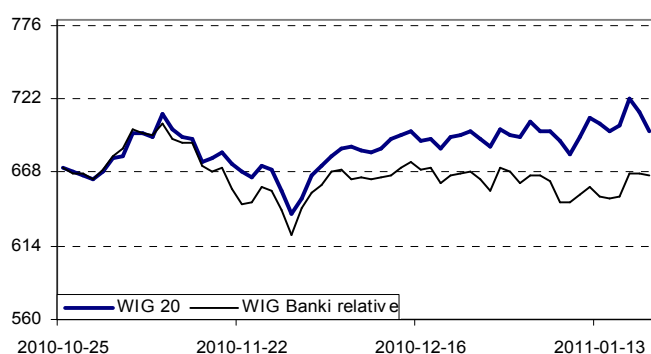
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI																
FAMUR	3,1	10,7	9,5	8,0	2,0	1,9	1,8	17,9	19,8	15,9	19%	20%	22%	0,0%	0,0%	3,3%
KOPEX	18,0	10,9	7,9	7,2	0,8	0,8	0,9	49,9	16,2	14,2	8%	10%	13%	0,0%	0,0%	3,5%
Mediana		10,8	8,7	7,6	1,4	1,4	1,4	33,9	18,0	15,1	13%	15%	18%	0,0%	0,0%	3,4%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atlas Copco	154,8	12,2	10,6	9,7	2,8	2,6	2,4	19,1	16,2	14,5	23%	24%	25%	2,5%	2,7%	3,0%
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	1,0	5,3	4,5	4,1	2,2	2,0	1,9	16,3	11,5	9,2	41%	45%	45%	1,3%	3,5%	5,2%
Industrea	1,4	-	-	-	-	-	-	29,5	8,1	7,3	-	-	-	2,4%	3,1%	3,7%
Joy Global	87,5	12,1	10,0	8,6	2,6	2,2	2,0	20,9	17,2	14,8	21%	22%	23%	0,8%	0,8%	0,8%
Sandvik	123,5	11,3	9,3	8,3	2,1	1,9	1,8	22,3	16,3	13,7	19%	21%	22%	2,2%	2,9%	3,5%
Mediana		12,1	10,0	8,6	2,4	2,0	1,9	21,6	16,2	14,1	21%	22%	23%	1,8%	2,8%	3,2%

Wycena spółek sektora papierniczego /20.01.2011/

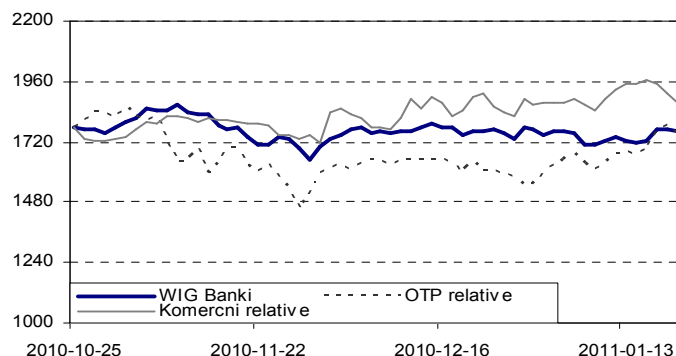
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI																
MONDI	78,0	10,0	7,8	7,5	2,0	1,7	1,7	18,2	11,5	11,0	20%	22%	23%	0,0%	5,5%	8,7%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Billerund	59,8	4,2	4,9	4,8	0,8	0,8	0,7	9,2	11,6	11,1	18%	15%	15%	4,1%	4,3%	4,4%
Holmen	233,5	10,2	7,8	7,6	1,5	1,4	1,3	27,3	15,8	15,1	15%	17%	17%	3,0%	3,4%	4,2%
INTL Paper	27,5	5,8	5,1	4,8	0,8	0,7	0,7	13,5	10,1	8,9	13%	15%	15%	1,5%	2,0%	2,6%
M-Real	3,0	5,7	5,4	5,1	0,7	0,6	0,6	14,1	9,8	8,3	12%	12%	12%	0,7%	1,2%	1,8%
Norske Skog	18,7	11,1	6,4	5,8	0,7	0,6	0,6	-	-	-	6%	10%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
Portucel EMP.	2,3	6,5	6,1	6,0	1,8	1,7	1,6	10,7	9,7	9,6	27%	28%	27%	5,9%	4,9%	5,4%
Stora Enso	8,8	7,4	6,9	6,7	0,9	0,9	0,9	11,9	11,5	11,2	12%	13%	13%	2,6%	2,6%	2,8%
Svenska	109,4	7,3	6,4	6,1	1,1	1,0	1,0	12,5	10,5	9,8	15%	16%	16%	3,6%	4,0%	4,2%
UPM-Kymmene	13,9	7,3	6,6	6,4	1,2	1,1	1,1	14,7	13,0	12,1	16%	17%	17%	3,4%	3,7%	3,9%
Mediana		7,3	6,4	6,0	0,9	0,9	0,9	13,0	11,0	10,5	15%	15%	15%	3,0%	3,4%	3,9%

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

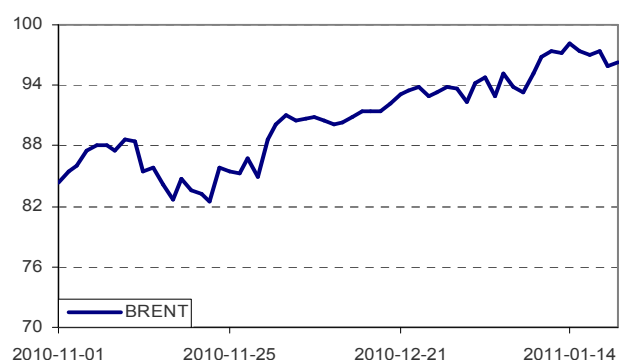
Indeks WIG Banki na tle WIG 20 (EUR)



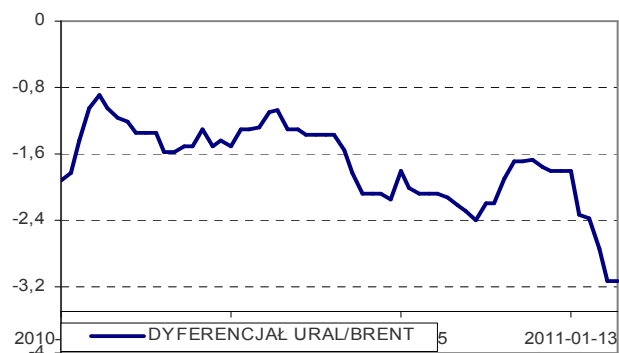
Relatywne zmiany OTP i Komercni wobec indeksu WIG Banki (EUR)



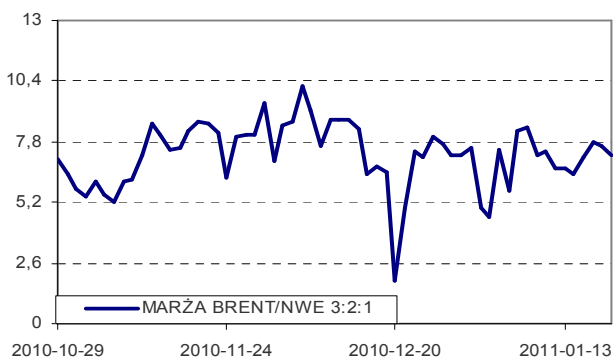
BRENT (USD/brk)



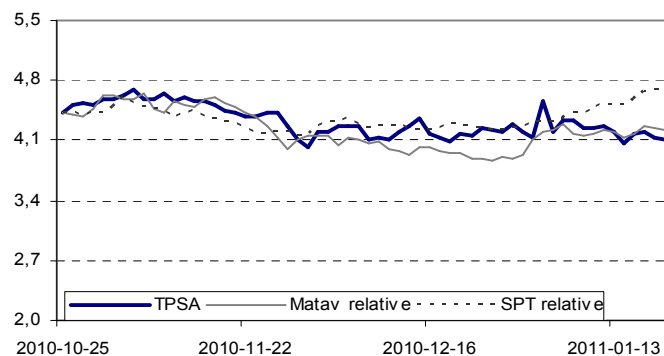
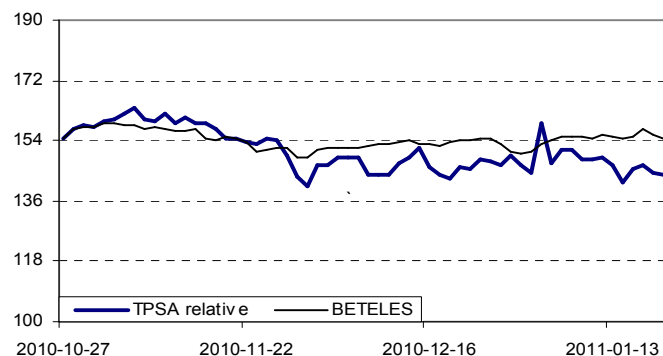
Dyferencjał URAL/BRENT (USD)



Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)

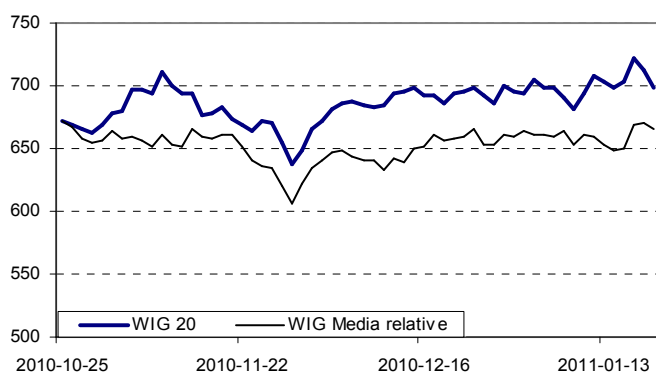


TPSA na tle indeksu spółek telekomunikacyjnych BETELES - Bloomberg Europe 500 Telecom Services Index (EUR) - **Notowania operatorów narodowych: TPSA, węgierskiego Magyar Telecom i czeskiego SPT (EUR)**

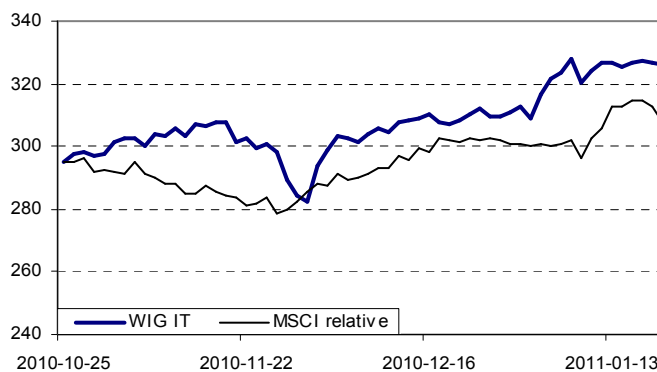


Źródło: Bloomberg

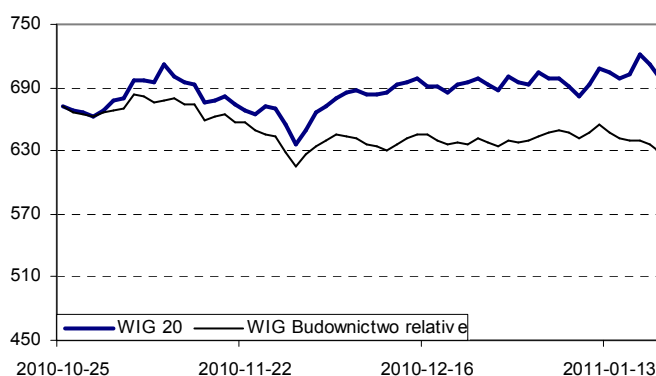
Indeks WIG Media na tle WIG 20 (EUR)



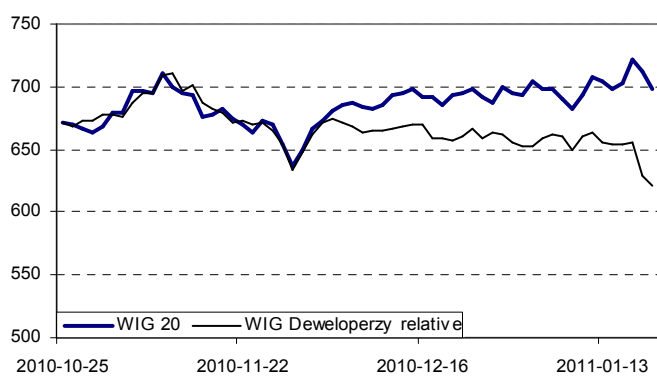
Indeks WIG IT na tle MSCI



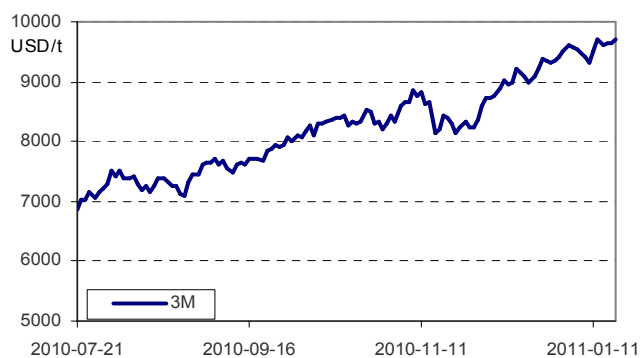
Indeks WIG Budownictwo na tle WIG 20 (EUR)



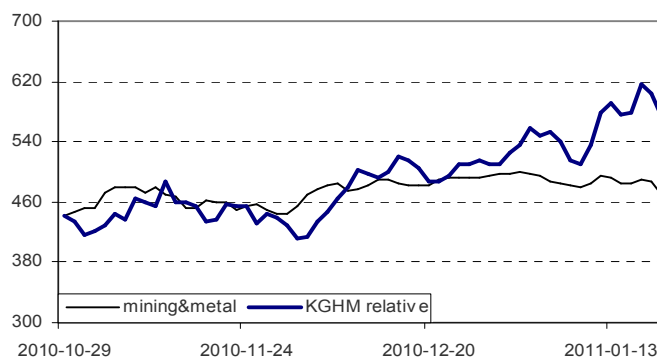
Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG 20 (EUR)



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.klischcz@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 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 Wrzesniewski 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, Mond, 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, Mond, 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, Ergoaparatura, Ergomontaż Pólnoc, Erbud, Es-System, Farmacol, Ferrum, Fortis Bank, Getin Noble Bank, GTC, Handlowy, Integroclin 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.