

24 stycznia 2011

Opracowanie cykliczne


Rynek akcji
Polska

Komentarz poranny

Departament Analiz:

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

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

Indeks	Zamknięcie	Zmiana	Indeks	Zamknięcie	Zmiana	Indeks	Zamknięcie	Zmiana
DJIA	11 871,8	+0,41%	FTSE 100	5 896,3	+0,48%	Miedź (LME)	9 441,0	+0,92%
S&P 500	1 283,4	+0,24%	WIG20	2 733,3	+0,26%	Ropa (Brent)	97,0	+1,19%
NASDAQ	2 689,5	-0,55%	BUX	22 972,2	+1,05%	USD/PLN	2,85	-1,48%
DAX	7 062,4	+0,54%	PX	1 268,2	+1,08%	EUR/PLN	3,88	-0,40%
CAC 40	4 017,5	+1,33%	PLBonds 10	6,34	-0,20%	EUR/USD	1,36	+1,10%

Informacje ze spółek i sektorów

Getin Holding

Akumuluj – z dn. 17.01.11
Cena docelowa: 12,70 PLN

Powołanie I Wiceprezesa Zarządu

Getin Holding poinformował, że jego rada nadzorcza powołała w dniu 21 stycznia 2011 w skład zarządu Łukasza Chojnackiego powierzając mu funkcję I Wiceprezesa Zarządu poczynając 1 lutego 2011. (I. Rokicka)

Ciech

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

Wstępna umowa z bankami

Ciech podpisał umowę mandatową z konsorcjum banków oraz EBOR, w której ustalone zostały ogólne warunki finansowania długoterminowego. Umowa dotyczy kredytów na łączną kwotę 1,2 mld PLN, w tym 739 mln PLN kredytu refinansowego terminowego, 100 mln PLN kredytu rewolwingowego, linia kredytowa na 11,7 mln EUR (na rzecz US Govora) oraz 300 mln PLN kredytu inwestycyjnego udzielonego przez EBOR. Zapadalność tych zobowiązań została ustalona na 31 marca 2016 roku, poza kredytem dla spółki rumuńskiej, który zapada 31 grudnia 2014 roku. Warunkiem zawieszającym dla tej umowy jest dojście do skutku emisji z prawem poboru. **Umowa jest spełnieniem wcześniejszych zapowiedzi Zarządu i uwiarygodnia prowadzoną restrukturyzację zadłużenia.** (K. Kliszcz)

Cyfrowy Polsat

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

Wywiad z prezesem Libickim

W wywiadzie udzielonym *Parkietowi* prezes Libicki wypowiada się na temat przyszłych kierunków rozwoju spółki. Wywiad jest w dużym stopniu poświęcony usłudze szerokopasmowego dostępu do internetu, przy czym istotną informacją wyjawioną w trakcie wywiadu jest sposób rozliczania się z Mobylandem z wykorzystanych limitów transferu danych. Zgodnie z wypowiedzią prezesa opłata 0,903 PLN za 1MB danych dotyczy wyłącznie limitu dziennego, a za transfer danych w nocy spółka nie ponosi kosztów. Prezes poinformował również, że na koniec 2010 roku spółka miała 25 tys. użytkowników usługi internetowej oraz 95 tys. użytkowników telefonii komórkowej. **Informacja, że opłata dotyczy tylko i wyłącznie limitu dziennego jest dla nas kluczowa w całym wywiadzie i istotnie zmienia ocenę całokształtu umowy z Mobylandem. Biorąc pod uwagę, że limity oferowane przez Cyfrowego Polsatu w dużej mierze składają się z transferu nocnego (pakiety 2GB, 12 GB i 30 GB mają odpowiednio strukturę 1GB dzień i 1GB noc, 3GB dzień i 9GB noc i 5GB dzień i 25GB noc) darmowe „nocne” gigabajty są w stanie zagwarantować usłudze rentowność przed kosztami marketingu i subsydiów modemów. Po uwzględnieniu tych kosztów usługa pozostanie nierentowna jednak w znacząco niższym stopniu niż to do tej pory szacowaliśmy.** (P. Grzybowski)

Kernel

Trzymaj – z dn. 18.01.11
Cena docelowa: 79,1 PLN

Postępowanie ukraińskiego Urzędu Antymonopolowego przeciw Kernelowi

Urząd Antymonopolowy na Ukrainie wszczął postępowanie przeciwko trzem największym producentom oleju słonecznikowego (Kernelowi, Sun Trade i Polohovsky Oil) pod zarzutem wykorzystania pozycji monopolisty. Powodem do wszczęcia postępowania są wzrastające ceny oleju słonecznikowego na Ukrainie (butelkowanego sprzedawanego na terenie kraju). **Wcześniej władze na Ukrainie nakazały producentom oleju roślinnego powstrzymanie się od podwyżek cen na lokalnym rynku tłumacząc, że wzrost cen oleju nie powinien nastąpić, gdyż zbiory słonecznika są wystarczające, aby zaspokoić potrzeby lokalnego rynku. Rząd nie bierze jednak pod uwagę, że w poprzednim roku ceny nasion słonecznika na lokalnym rynku wzrosły o więcej niż 50% r/r. Wcześniej w lutym 2008 roku Rząd, chcąc uchronić lokalny rynek przed rosnącymi cenami artykułów spożywczych (presja inflacyjna) zdecydował się na wprowadzenie na cztery miesiące kwot eksportowych w ilości 360 tys. ton oleju słonecznikowego. Gdyby Rząd zdecydował się podjąć podobne kroki tym razem, to mogłoby to mieć negatywny wpływ na wyniki Spółki.** (J. Szkopek)

Kopex

Redukuj – z dn. 18.01.11
Cena docelowa: 15,9 PLN

Wywiad z głównym akcjonariuszem

W wywiadzie udzielonym Gazecie Giełdy Parkiet główny akcjonariusz – Krzysztof Jędrzejewski – zapowiedział, że w bieżącym roku Grupa wypracuje co najmniej 100 mln PLN zysku netto. Zdaniem Jędrzejewskiego wynik zostanie osiągnięty dzięki efektom restrukturyzacji w Grupie, nie licząc nawet potencjalnych dużych zagranicznych kontraktów, o realizację których Spółka zabiega na Bałkanach, w Argentynie, Australii czy RPA. **Wcześniej o planach dotyczących wypracowania co najmniej 100 mln PLN zysku netto w bieżącym roku mówił Prezes Kopexu – Marian Kostempski. Brak istotnych umów, jakie miałyby być wykonywane w 1Q11 powoduje, że trudno oczekiwać istotnej poprawy wyników w bieżącym kwartale. Aby Spółka, wypracowała 100 mln PLN zysku netto kwartalnie wynik musi być średnio na poziomie 25 mln PLN, podczas gdy ostatni raz udało się to w 1Q09, kiedy wykonywany był kontrakt eksportowy za 131 mln AUD na obudowy ścianowe, a Spółka osiągnęła wysoki 11,9 mln PLN wynik EBIT na handlu energią (obecnie handel energią odbywa się na granicy rentowności). Uważamy osiągnięcie wyniku 100 mln PLN zysku netto w bieżącym roku za mało prawdopodobne. Podtrzymujemy rekomendację redukuj. (J. Szkopek)**

Budownictwo**Pozwolenie na budowę bloku 1000 MW w Ostrołęce**

Energia otrzymała pozwolenie na budowę bloku 1000 MW w Ostrołęce. Pozwolenie na budowę nie jest jeszcze prawomocne. Generalny wykonawca ma być wykonany pod koniec 2011 roku. Przetarg zostanie ogłoszony po zamknięciu rozmów z potencjalnymi inwestorami. **Do rozstrzygnięcia przetargu niezbędne jest wyjaśnienie sytuacji własnościowej Energii. Można zakładać rozstrzygnięcie przetargu w 2012 roku. (M. Stokłosa)**

Rafako

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

Najkorzystniejsza oferta za 23,9 mln PLN

Elektrownia Kozienice wybrała ofertę Rafako na wymianę elektrofiltrow bloku nr 4. Wartość oferty to 23,9 mln PLN (2,3% prognozowanych przychodów Rafako na rok 2010). **Wiadomość neutralna, mały kontrakt. (M. Stokłosa)**

ZUE

Kupuj – z dn. 24.11.10
Cena docelowa: 19,3 PLN

Wywiad z prezesem

Portfel Grupy ZUE na rok 2011 wypełniony jest w 80%. Prezes nie widzi zagrożeń dla realizacji prognoz wyników spółki w 2011 roku. Wkrótce ZUE zamierza pozyskać nowe kontrakty tramwajowe i kolejowe. Spółka planuje też rozwijać się w budownictwie energetycznym – chodzi o budowę linii średniego i wysokiego napięcia. Ze środków z emisji w wysokości 90 mln PLN ZUE przeznaczyło już 35 mln PLN na spłatę kredytu inwestycyjnego na nabycie PRK Kraków, część pieniędzy została też wydana na zakup specjalistycznych maszyn i systemów informatycznych. W tym roku zarząd ZUE planuje sprzedać część zbędnych nieruchomości. Tempo sprzedaży będzie uzależnione od cen proponowanych przez kupców. **Wiadomości neutralne, zgodne z oczekiwaniami. (M. Stokłosa)**

Deweloperzy**Wzrost podaży mieszkań w Q4 2010**

Zgodnie z raportem REAS „Rynek mieszkaniowy w Polsce – IV kw. 2010”, Q4 2010 przyniósł lekki wzrost sprzedaży r/r i zauważalny wzrost sprzedaży q/q. Trudno mówić o konkretnych cyfrach, gdyż nie są one w raporcie ujawnione. Liczba mieszkań wprowadzonych do oferty przewyższyła sprzedaż i tak, oferta mieszkań na rynku pierwotnym największych aglomeracji w Polsce wzrosła do około 39 tys. lokali. Sygnały rynkowe wskazują, że deweloperzy planują w 2011 roku wprowadzić na rynek więcej inwestycji, niż w roku 2010, co powoduje, że prognozowanie wzrostów cen mieszkań jest nieuzasadnione. Intensywność sprzedaży dla 6 rynków łącznie, liczona jako relacja liczby sprzedanych mieszkań do wielkości oferty na początku kwartału, wyniosła 19,3%. Duże, gotowe mieszkania sprzedają się nadal dużo wolniej, niż lokale w projektach wprowadzonych niedawno na rynek. **Wyniki sprzedaży są zbliżone do naszych oczekiwań, podaż lokali wzrosła jednak mocniej. Z punktu widzenia perspektyw rynku kluczowe jest to, jak zachowa się podaż lokali w Q1 2011 i Q2 2011. Czynnikiem ryzyka dla sektora dopatrujemy się w podaży, nie zaś w popycie. Niemniej, spółki nadal pozostają tanie i ich kursy z dużą nawiązką dyskontują ewentualne ryzyka. (M. Stokłosa)**

Pozostałe wiadomości ze spółek**Banki**

Grupa Nova KBM planuje w 2011 roku 28 mln euro zysku netto. Słoweński bank Nova KBM, planujący debiut na warszawskim parkiecie zakłada, że wartość aktywów grupy ogółem na koniec 2011 roku wyniesie 5.959,2 mln euro, zysk z działalności kontynuowanej grupy wyniesie 33,9 mln euro, a zysk netto 28 mln euro.

Bioton

Spółka Jerzego Staraka rezygnuje ze współpracy z firmą BioPartners.

Bomi

Jeszcze w 2011 spółka zamierza wejść z e-handlem do największych aglomeracji. Sklepy internetowe działają obecnie w Warszawie i Olsztynie. W 1Q 2011 ma zakończyć się restrukturyzacja sieci sprzedaży, zamykanie deficytowych lokalizacji i zmniejszanie powierzchni. Niedługo Bomi ma ogłosić przejęcie w segmencie dystrybucji. Prognoza na 2011 19,2 mln PLN zysku netto jest zdaniem zarządu niezagrożona. Zarząd nic nie wie na temat ofert przejęcia części detalicznej Bomi.

Budownictwo	W styczniu ogólny klimat koniunktury w budownictwie kształtuje się na poziomie minus 15 wobec minus 20 w grudniu.
Budwar	Przychody Budvar Centrum wyniosły 4,43 mln zł w grudniu 2010 r.
Bytom	Do końca marca maja zostać sprzedane nieruchomości po byłym zakładzie. Będzie to wymagać zgody akcjonariuszy. Celem spółki na 2011 jest wzrost powierzchni do 8 tys. m ² , czyli uruchomienie 20 nowych placówek, obecnie jest ich 60.
Cognor, Złomrex	Na 28 stycznia zaplanowano kolejne spotkanie z akcjonariuszami Cognora w sprawie oferty Złomreksu.
Energetyka, Budownictwo	Energa ma pozwolenie na budowę bloku o mocy 1000 MW w Ostrołęce za ok. 6 mld zł
Energoinstal	Spółka otrzymała zlecenie od firmy Standerdessel o wartości blisko 30 mln PLN.
Ergis-Eurofilms	Ergis-Eurofilms ma dwie umowy kredytowe z PBP warte łącznie ok. 26 mln zł
Gastel Żurawie	Oferta publiczna akcji Gastel Żurawie warta ok. 43,4 mln zł ruszy 24 stycznia. Oferta publiczna akcji serii H z prawem poboru spółki Gastel Żurawie rozpocznie się 24 stycznia od budowy księgi popytu, która potrwa do 9 lutego. Spółka planuje pozyskać 43,4 mln zł.
IDM SA	Dom Maklerski IDM SA zakłada z udziałowcami SP Outsourcing spółkę eFund, która ma inwestować w internetowe i mobilne start-upy.
Inpro (Ipo)	Inpro ustaliło przedział cenowy w ofercie publicznej na 6,30-8,30 zł.
Mostostal Export	Sąd zasądził od Mostostalu Export kary umowne w wysokości 73,9 mln zł. Sąd Okręgowy w Warszawie w sprawie Hali widowiskowo-sportowej Ursynowskiego Centrum Sportu zasądził od Mostostalu Export na rzecz dzielnicy Ursynów kary umowne w wysokości 73,9 mln zł plus odsetki. Spółka wniesie sprzeciw do wyroku.
MNI	MNI szacuje, że skons. zysk netto wyniósł nie mniej niż 47 mln zł w '10 r. a przychody nie mniej niż 285 mln PLN. Narastająco po trzech kwartałach 2010 roku skonsolidowane przychody wyniosły 212,1 mln zł, a skonsolidowany zysk netto 29,7 mln zł.
PGF	PGF przewiduje dwucyfrowy wzrost przychodów i zysku netto w 2011 roku. Polska Grupa Farmaceutyczna prognozuje w 2011 roku dwucyfrowy wzrost przychodów i zysku netto, a dynamika rynku farmaceutycznego powinna przekroczyć 3 proc. Rentowność netto dystrybutora ma utrzymać się w tym roku na poziomie poniżej 2 proc.
Przemysł	Wskaźnik koniunktury w przetwórstwie przemysłowym od grudnia 2010 r. obniżył się o 3 pkt. i wynosi minus 2.
Ropa & Gaz	EBI udzieli Bułgarii kredytu w wys. 1,2 mld euro na udział w projekcie Nabucco.
Wasko	Konsorcjum z Wasko ma kontrakt z Politechniką Śląską o wartości 7 mln zł. Konsorcjum Gliwickie Przedsiębiorstwo Budownictwa Przemysłowego i Wasko podpisało z Politechniką Śląską kontrakt na kompleksową modernizację i przebudowę sal audytoryjnych Wydziału Automatyki, Elektroniki i Informatyki Politechniki Śląskiej w Gliwicach oraz stworzenie laboratorium wirtualnego latania. Wartość zlecenia to 7 mln zł netto.
ZA Tarnów	ZA Tarnów wznowiły produkcję nawozów saletranych. Aktualnie wytwórnia pracuje na poziomie około 40% zdolności, a do końca stycznia planuje ją sukcesywnie zwiększać do około 60%.

Transakcje osób powiązanych oraz funduszy

ABC Data	Aviva OFE zmniejszyło udział w ogólnej liczbie głosów do 4,97 proc. z 5,02 proc. przed dokonaniem zmiany.
Action	Członek zarządu zbył w transakcji pakietowej 150 tys. akcji po cenie 18,18 PLN za akcję.
Drop	OFE Warta zmniejszyło udział kapitale zakładowym do 4,5 proc. z 5,01 proc. przed dokonaniem zmiany.

Izostal

Aviva OFE w wyniku zakupu praw do akcji zwiększyło udział w ogólnej liczbie głosów do 5,1 proc. z 4,8 proc. wcześniej.

Kompap

Grad, spółka należąca do prezesa zarządu, nabyła łącznie 2,5 tys. akcji za ok. 20 tys. PLN.

NFI EMF

Jonquille Investments Limited, podmiot zależny od pana Macieja Dyjasa Przewodniczącego Rady Nadzorczej NFI EMF, sprzedał 550 000 akcji w transakcji pakietowej pozasesyjnej po cenie 19,00 PLN za akcję.

Kalendarium spółek
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 paryecie 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.

Piątek /28.01.11/

APATOR

Wprowadzenie do obrotu 21.146 akcji zwykłych na okaziciela serii A spółki.

Kalendarium makro
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%

Piątek /28.01.11/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
0:30	Japonia	Bazowa inflacja CPI rejonu Tokio	Styczeń		-0,4% r/r
0:30	Japonia	Inflacja CPI rejonu Tokio	Styczeń		-0,2% r/r
0:30	Japonia	Bazowa inflacja CPI	Grudzień		-0,1% m/m; -0,5% r/r
0:30	Japonia	Inflacja CPI	Grudzień		0,1% r/r
0:30	Japonia	Wydatki gospodarstw domowych	Grudzień		-0,4% r/r
0:30	Japonia	Stopa bezrobocia	Grudzień		5,1%
0:50	Japonia	Handel detaliczny	Grudzień		1,9% m/m; 1,3% r/r
10:00	UE	Podaż pieniądza M3	Grudzień		1,9% r/r
14:30	USA	PKB Deflator	IV kw.		2,1% k/k
14:30	USA	PKB	IV kw.		2,6% k/k; 3,2% r/r
14:30	USA	PCE	IV kw.		2,4% m/m; 1,8% r/r
14:30	USA	Bazowy PCE	IV kw.		1,2% r/r

Aktualne rekomendacje DI BRE Banku S.A.

Spółka	Rekomendacja	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena docelowa	Cena bieżąca	Wzrost / Spadek	P/E 2010	P/E 2011	EV/EBITDA 2010	EV/EBITDA 2011
Banki										
BZ WBK	Trzy maj	2011-01-18	213,50	219,00	214,50	2,1%	16,8	14,8		
GETIN	Akumuluj	2011-01-17	11,75	12,70	12,20	4,1%	22,5	13,5		
HANDLOWY	Trzy maj	2011-01-18	93,00	94,00	94,00	0,0%	16,5	13,6		
ING BSK	Trzy maj	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	15,27	13,9%	23,8	12,5		
MILLENNIUM	Trzy maj	2011-01-18	4,90	4,80	4,93	-2,6%	19,8	13,5		
PEKAO	Redukuj	2011-01-18	170,00	155,00	176,20	-12,0%	17,8	15,0		
PKO BP	Kupuj	2011-01-18	41,30	48,00	42,69	12,4%	16,7	12,7		
Ubezpieczyciele										
PZU	Akumuluj	2010-12-13	360,50	390,00	348,60	11,9%	13,3	12,1		
Paliwa, Chemia										
CIECH	Kupuj	2010-08-23	28,27	34,50	32,60	5,8%	68,1	9,9	6,9	5,0
LOTOS	Sprzedaj	2011-01-18	38,49	28,40	39,34	-27,8%	6,7	10,1	10,0	6,1
PGNiG	Kupuj	2010-12-03	3,61	4,40	3,53	24,6%	10,8	12,0	6,1	6,0
PKN ORLEN	Redukuj	2010-12-03	46,49	40,70	47,28	-13,9%	9,5	10,6	6,3	6,8
POLICE	Sprzedaj	2010-12-03	6,95	5,50	11,12	-50,5%	-	32,2	16,9	9,6
ZA PULAWY	Akumuluj	2011-01-14	98,00	106,10	109,20	-2,8%	16,0	11,0	8,7	6,3
Energetyka										
CEZ	Trzy maj	2010-11-29	124,50	129,50	139,00	-6,8%	9,5	10,2	7,1	7,4
ENEA	Redukuj	2010-12-03	23,50	21,43	22,28	-3,8%	15,0	14,5	5,5	6,1
PGE	Kupuj	2010-09-13	23,78	26,73	22,73	17,6%	13,6	11,3	6,3	5,8
TAURON	Kupuj	2010-09-13	5,56	8,87	6,41	38,4%	12,4	12,2	4,7	4,6
Telekomunikacja										
NETIA	Trzy maj	2011-01-18	5,15	5,40	5,12	5,5%	26,5	18,2	4,7	4,2
TPSA	Akumuluj	2010-12-01	16,17	17,60	15,95	10,3%	128,0	16,6	5,5	4,5
Media										
AGORA	Akumuluj	2011-01-03	26,10	28,90	24,50	18,0%	18,5	18,3	7,2	6,1
CINEMA CITY	Trzy maj	2011-01-18	42,35	42,90	43,50	-1,4%	20,0	16,4	10,5	9,1
CYFROWY POLSAT	Trzy maj	2010-12-17	17,30	15,30	16,20	-5,6%	15,9	15,2	10,4	9,5
TVN	Trzy maj	2010-11-29	16,50	16,50	17,18	-4,0%	22,6	19,1	12,8	10,7
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	18,30	-0,8%	12,9	9,8	9,1	7,1
ASBIS	Akumuluj	2011-01-18	3,80	4,32	3,90	10,8%	23,3	9,8	7,0	5,9
ASSECO POLAND	Kupuj	2010-08-31	55,00	65,30	54,10	20,7%	10,4	11,0	6,7	6,2
COMARCH	Trzy maj	2011-01-18	88,95	88,00	90,05	-2,3%	20,8	16,6	11,4	7,1
KOMPUTRONIK	Akumuluj	2011-01-18	9,03	10,12	8,71	16,2%	22,9	12,3	8,2	5,9
SYGNITY	Kupuj	2011-01-18	17,56	18,30	17,40	5,2%	-	97,1	-	6,0
Górnictwo i Metale										
KGHM	Sprzedaj	2011-01-18	176,80	145,00	175,00	-17,1%	7,7	6,5	5,3	4,3
LW BOGDANKA	Kupuj	2010-11-09	105,90	125,90	111,70	12,7%	17,8	14,8	9,2	6,9
Przemysł										
ASTARTA	Sprzedaj	2011-01-18	101,00	63,6	98,95	-35,7%	6,9	10,1	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	11,28	-7,8%	18,1	18,5	11,8	9,7
FAMUR	Sprzedaj	2011-01-18	2,85	2,3	3,14	-26,8%	18,2	20,1	10,8	9,7
IMPEXMETAL	Kupuj	2010-11-18	4,10	5,1	4,45	14,6%	12,6	11,0	7,8	7,0
KERNEL	Trzy maj	2011-01-18	78,80	79,1	83,00	-4,7%	12,3	10,1	8,6	7,4
KĘTY	Trzy maj	2011-01-18	126,50	125,5	124,50	0,8%	12,7	11,9	6,8	6,2
KOPEX	Redukuj	2011-01-18	17,40	15,9	18,14	-12,3%	50,3	16,4	11,0	7,9
MONDI	Trzy maj	2011-01-18	77,80	80,0	77,45	3,3%	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	Trzy maj	2010-12-03	161,00	165,70	168,00	-1,4%	16,2	14,6	10,7	9,6
ERBUD	Trzy maj	2011-01-19	54,55	55,00	53,20	3,4%	19,6	12,9	11,3	8,1
MOSTOSTAL WAR.	Akumuluj	2010-12-03	60,50	66,10	52,70	25,4%	13,3	14,0	6,6	6,7
PBG	Redukuj	2010-11-05	226,00	194,00	208,00	-6,7%	13,8	13,4	9,8	9,6
POLIMEX MOSTOSTAL	Akumuluj	2011-01-18	3,86	4,20	3,67	14,4%	15,4	13,4	8,2	7,5
RAFAKO	Akumuluj	2010-09-03	12,80	13,70	12,37	10,8%	16,8	14,3	9,0	7,1
TRAKCJA POLSKA	Trzy maj	2010-05-06	4,14	4,16	3,88	7,2%	21,8	13,1	9,6	6,4
ULMA CP	Trzy maj	2010-11-05	83,80	85,90	84,40	1,8%	41,6	13,3	5,7	4,4
UNIBEP	Trzy maj	2010-12-03	9,94	9,30	9,65	-3,6%	14,5	16,4	10,9	11,8
ZUE	Kupuj	2010-11-24	14,50	19,30	14,40	34,0%	18,4	10,9	7,6	5,8
Deweloperzy										
BBi DEVELOPMENT	Kupuj	2010-11-10	0,45	0,55	0,46	19,6%	10,8	10,3	13,2	11,5
DOM DEVELOPMENT	Kupuj	2011-01-07	41,49	54,40	47,00	15,7%	25,9	14,0	17,7	12,9
GTC	Trzy maj	2010-11-05	23,10	23,90	21,95	8,9%	6,7	7,1	9,2	8,4
J.W.C.	Akumuluj	2011-01-18	14,50	16,30	13,53	20,5%	7,7	7,6	7,3	7,0
PA NOVA	Kupuj	2011-01-07	30,89	40,40	32,77	23,3%	16,8	15,6	13,9	15,6
POLNORD	Kupuj	2011-01-07	32,20	43,50	32,01	35,9%	14,6	12,0	39,0	15,5
ROBYG	Kupuj	2011-01-07	1,86	2,59	1,87	38,5%	15,5	13,5	16,2	15,9
Handel										
EMPERIA	Zawieszona	2010-10-05	99,50	-	104,10	-	-	-	-	-
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	2 071,50	11,0%	23,5	16,7	12,4	9,5
NG2	Trzy maj	2010-12-03	62,50	62,70	64,00	-2,0%	19,4	16,8	15,6	11,9
VISTULA	Redukuj	2010-12-14	2,21	2,10	2,27	-7,5%	41,8	24,5	10,6	9,6

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej /21.01.2011/

	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE BANKI													
BZ WBK	214,5	16,8	14,8	11,6	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	94,0	16,5	13,6	11,5	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	15,3	23,8	12,5	9,4	6%	11%	13%	1,5	1,3	1,2	0,0%	0,0%	0,0%
Millennium	4,9	19,8	13,5	10,2	9%	10%	12%	1,5	1,3	1,2	0,0%	0,0%	2,2%
Pekao	176,2	17,8	15,0	13,4	13%	15%	16%	2,3	2,2	2,1	1,6%	5,1%	5,7%
PKO BP	42,7	16,7	12,7	10,8	15%	18%	19%	2,5	2,2	2,0	4,5%	2,4%	3,9%
Mediana		17,3	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	-	-	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	4,9	12,6	10,7	9,1	8%	8%	9%	0,9	0,8	0,7	0,0%	0,2%	1,4%
Commerzbank	5,8	6,4	11,1	4,7	9%	7%	12%	0,7	0,6	0,6	0,0%	0,2%	1,4%
ING	8,1	8,5	6,0	5,3	10%	12%	12%	0,8	0,7	0,6	0,1%	1,4%	3,8%
KBC	29,8	6,0	6,0	5,1	15%	15%	15%	0,9	0,8	0,8	2,9%	3,3%	4,2%
UCI	1,8	19,8	10,0	7,1	3%	5%	7%	0,6	0,5	0,5	1,9%	3,6%	5,0%
Mediana		9,8	9,9	6,7	8%	8%	9%	0,7	0,6	0,6	0,1%	1,4%	3,8%
ZAGRANICZNE BANKI													
BEP	4,5	12,6	11,1	8,4	6%	6%	8%	0,7	0,7	0,7	4,9%	4,6%	6,0%
Deutsche Bank	44,3	11,0	7,6	6,8	7%	11%	12%	0,8	0,8	0,7	1,7%	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%
Komerční B.	4378,0	13,1	12,0	11,0	18%	18%	19%	2,2	2,1	2,0	4,6%	5,2%	5,6%
OTP	5750,0	12,3	9,3	6,8	10%	12%	15%	1,2	1,1	1,0	2,4%	3,3%	4,8%
Santander	9,1	9,2	8,0	6,7	12%	13%	14%	1,0	1,0	0,9	6,3%	6,6%	7,4%
Türkiye Garanti B.	7,6	9,5	9,3	8,3	23%	20%	20%	2,0	1,7	1,5	2,0%	2,6%	2,9%
Türkiye Halk B.	12,4	8,0	8,0	7,4	28%	25%	23%	2,2	1,8	1,5	2,7%	3,5%	3,8%
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	7,4	21,7	15,6	12,4	10,1%	12%	13%	2,1	1,9	1,6	0,5%	0,9%	1,3%
Mediana		12,5	9,3	8,1	11%	13%	15%	1,6	1,4	1,2	2,2%	2,9%	3,4%

Wycena spółek ubezpieczeniowych /21.01.2011/

	P/E				ROE			P/BV			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
	POLSKIE SPOŁKI												
PZU	348,6	13,3	12,1	11,0	19%	19%	19%	2,4	2,1	2,0	45,5%	3,4%	5,0%
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%
Uniqia	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	7,3	7,9	6,5	10%	7%	8%	0,5	0,5	0,5	0,0%	2,2%	4,4%
Allianz	98,0	8,7	8,1	7,7	12%	12%	12%	1,0	0,9	0,9	4,7%	5,1%	5,5%
Aviva	4,4	7,5	7,2	6,5	16%	14%	15%	1,1	1,1	1,0	5,9%	6,2%	6,7%
AXA	15,0	9,6	7,5	6,9	8%	9%	9%	0,7	0,7	0,7	4,5%	5,2%	5,7%
Baloise	93,3	9,7	8,8	7,9	11%	11%	11%	1,0	1,0	0,9	5,0%	5,2%	5,4%
Generali	91,1	12,9	12,0	10,2	9%	9%	10%	1,2	1,1	1,0	2,9%	3,0%	3,2%
Helvetia	371,0	9,4	8,4	7,7	11%	12%	12%	1,0	0,9	0,8	4,3%	4,5%	5,7%
Mapfre	2,4	7,9	7,7	7,4	14%	14%	14%	1,1	1,0	0,9	6,2%	6,5%	6,7%
RSA Insurance	1,3	9,7	9,0	8,6	15%	16%	16%	1,3	1,2	1,1	6,6%	6,9%	7,3%
Zurich Financial	257,0	10,1	8,6	8,1	12%	14%	13%	1,2	1,1	1,1	6,5%	6,7%	6,9%
Mediana		9,6	8,5	7,8	11%	12%	12%	1,1	1,0	1,0	4,6%	5,1%	5,6%

Wycena spółek paliwowych /21.01.2011/

	EV/EBITDA				EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	
	SPÓŁKI RAFINERYJNE															
Lotos	39,3	10,0	6,1	5,0	0,6	0,4	0,4	6,7	10,1	5,4	6%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
PKN Orlen	47,3	6,3	6,8	5,8	0,4	0,4	0,3	9,5	10,6	9,3	6%	6%	6%	0,0%	2,2%	2,0%
MOL	22400,0	6,8	6,0	5,3	0,9	0,8	0,8	12,4	9,7	8,2	14%	14%	15%	2,1%	2,9%	3,9%
OMV	31,6	3,7	3,4	3,2	0,7	0,6	0,5	8,3	6,9	6,3	18%	18%	17%	3,2%	3,5%	3,8%
Hellenic Petroleum	6,4	8,5	7,8	6,0	0,5	0,5	0,4	11,1	9,0	6,2	6%	6%	7%	5,7%	5,9%	7,3%
Tupras	42,9	8,0	7,3	6,6	0,4	0,3	0,3	12,3	11,2	10,3	5%	5%	5%	6,6%	7,0%	7,1%
Unipetrol	193,0	6,5	5,8	5,4	0,4	0,4	0,4	24,3	16,9	14,0	7%	7%	7%	1,3%	2,2%	3,6%
Mediana		6,8	6,1	5,4	0,5	0,4	0,4	11,1	10,1	8,2	6%	7%	7%	2,1%	2,9%	3,8%
SPÓŁKI GAZOWE																
PGNiG	3,5	6,1	6,0	4,6	1,0	1,1	1,0	10,8	12,0	10,0	17%	18%	21%	2,3%	3,7%	3,3%
Gazprom	194,8	4,4	4,1	3,7	1,7	1,6	1,4	5,2	4,9	4,5	39%	38%	39%	1,6%	1,9%	2,2%
GDF Suez	29,7	7,2	6,3	6,0	1,3	1,2	1,2	15,2	13,4	12,4	18%	19%	19%	5,2%	5,4%	5,8%
Gas Natural SDG	12,3	6,9	7,0	6,6	1,8	1,8	1,7	10,2	10,0	8,9	26%	25%	25%	6,4%	7,0%	7,5%
Mediana		6,5	6,2	5,3	1,5	1,4	1,3	10,5	11,0	9,4	22%	22%	23%	3,7%	4,6%	4,6%

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

Wycena spółek energetycznych /21.01.2011/

	EV/EBITDA				EV/S				P/E		marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
	SPÓŁKI ENERGETYCZNE															
CEZ	139,0	7,1	7,4	7,0	3,2	3,2	3,1	9,5	10,2	9,3	44%	43%	43%	6,1%	5,8%	5,4%
ENEA	22,3	5,5	6,1	6,4	1,0	1,1	1,2	15,0	14,5	12,9	18%	18%	19%	1,7%	3,3%	2,8%
PGE	22,7	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	6,4	4,7	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	25,1	6,3	7,0	6,6	1,0	1,0	1,0	9,4	11,5	10,8	16%	14%	15%	6,0%	5,2%	5,3%
EDF	32,1	6,2	6,1	5,7	1,6	1,6	1,5	16,0	15,5	13,1	25%	25%	26%	3,6%	3,8%	4,1%
Endesa	20,5	5,7	5,8	5,5	1,5	1,5	1,4	8,5	9,9	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	9,0	8,9	8,3	25%	24%	25%	6,6%	6,8%	7,2%
Fortum	22,4	10,6	10,4	9,9	4,4	4,3	4,1	13,9	14,1	13,6	42%	41%	41%	4,5%	4,5%	4,6%
Iberdrola	6,3	8,8	8,4	7,8	2,4	2,3	2,2	12,4	12,1	11,1	28%	28%	28%	5,1%	5,2%	5,6%
RWE AG	55,3	4,9	5,3	5,0	0,9	0,9	0,9	8,0	9,6	9,3	19%	17%	17%	6,3%	5,6%	5,6%
Mediana		6,2	6,1	5,9	1,5	1,5	1,4	12,4	11,5	10,5	25%	25%	26%	5,1%	5,2%	5,3%

Wycena spółek nawozowych i chemicznych /21.01.2011/

	EV/EBITDA				EV/S				P/E		marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
SPÓŁKI NAWOZOWE																
POLICE	11,1	16,9	9,6	9,1	0,6	0,5	0,5	-	32,2	26,6	4%	6%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
ZA Puławy	109,2	8,7	6,3	6,0	0,8	0,8	0,7	16,0	11,0	10,8	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	64,7	8,2	6,1	6,0	1,1	1,0	0,9	13,3	9,5	9,3	14%	16%	15%	0,2%	0,2%	0,2%
DSM	42,2	3,9	3,9	3,9	1,6	1,6	1,6	36,7	34,4	32,8	41%	41%	40%	1,9%	2,0%	2,1%
K+S	52,6	11,6	8,7	7,9	2,2	2,0	1,9	24,5	15,4	13,4	19%	23%	24%	1,7%	2,7%	3,1%
Silvinit	29213,6	10,7	8,6	7,9	6,3	5,3	4,8	18,0	13,7	12,2	59%	61%	61%	0,8%	1,2%	1,3%
Uralkali	7,9	20,0	15,4	12,5	9,8	8,4	7,0	28,0	21,5	22,3	49%	54%	56%	1,3%	2,4%	-
Yara	315,5	8,7	7,8	8,2	1,6	1,4	1,3	14,7	11,0	11,6	18%	18%	16%	1,9%	2,1%	2,2%
Mediana		8,8	7,8	7,9	1,6	1,6	1,6	17,0	13,7	12,2	19%	23%	22%	1,3%	2,0%	1,7%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	32,6	6,9	5,0	4,9	0,6	0,6	0,6	68,1	9,9	11,8	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	12,2	10,9	14%	14%	14%	3,1%	3,4%	3,7%
BASF	56,6	5,9	5,6	5,3	1,0	1,0	0,9	11,0	10,6	9,6	18%	18%	18%	3,7%	3,9%	4,2%
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%	2,5%	2,8%
Dow Chemical	34,5	8,1	7,3	6,4	1,1	1,1	1,0	18,6	14,1	11,1	14%	15%	16%	1,8%	1,8%	1,7%
Rhodia	22,4	4,1	3,9	3,9	0,7	0,6	0,6	8,5	7,3	6,9	17%	16%	16%	1,7%	2,4%	2,5%
Sisecam	3,4	6,1	5,5	5,1	1,4	1,3	1,2	11,6	10,3	9,3	23%	23%	23%	0,5%	1,6%	2,8%
Soda Sanay ii	2,4	6,9	6,5	5,1	1,2	1,1	0,9	9,3	8,0	6,9	17%	17%	17%	4,0%	5,4%	2,9%
Solvay	77,6	4,4	4,4	4,1	0,6	0,7	0,6	24,2	21,3	18,3	14%	15%	15%	3,9%	4,0%	4,1%
Tata Chemicals	373,3	8,1	7,4	6,6	1,5	1,3	1,2	13,2	12,6	10,2	19%	18%	19%	2,2%	2,5%	2,7%
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	127,7	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		6,2	5,5	5,1	1,1	1,0	0,9	13,6	11,7	10,2	17%	17%	17%	2,2%	2,5%	2,8%

Wycena europejskich operatorów narodowych /21.01.2011/

	EV/EBITDA				EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
PÓLSKIE SPÓŁKI																
Netia	5,1	4,7	4,2	3,8	1,1	1,0	0,9	26,5	18,2	14,3	23%	24%	24%	0,0%	3,8%	5,5%
TPSA	16,0	5,5	4,5	4,4	1,7	1,7	1,7	-	16,6	15,3	30%	37%	38%	9,4%	9,4%	9,4%
Mediana		5,1	4,3	4,1	1,4	1,3	1,3	26,5	17,4	14,8	27%	31%	31%	5%	7%	7%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Belgacom	26,3	4,9	5,4	5,5	1,6	1,6	1,6	9,6	10,8	10,7	32%	30%	29%	8,3%	8,4%	8,5%
Cesky Telecom	411,0	5,4	5,6	5,7	2,3	2,4	2,4	12,3	12,9	12,2	43%	42%	41%	9,5%	8,9%	8,9%
Hellenic Telekom	7,2	4,5	4,6	4,5	1,5	1,6	1,6	11,8	10,3	9,0	34%	34%	35%	3,9%	4,5%	5,7%
Matav	549,0	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	8,5	5,0	4,4	4,1	1,9	1,6	1,6	17,3	11,3	10,0	38%	38%	38%	7,2%	7,7%	7,8%
Telecom Austria	10,0	4,8	4,8	4,8	1,7	1,7	1,7	14,7	13,9	11,9	35%	35%	35%	7,5%	7,5%	7,5%
Mediana		4,8	4,7	4,7	1,6	1,6	1,6	12,1	11,0	10,4	36%	36%	36%	7,9%	8,0%	8,1%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	1,7	4,3	4,1	4,1	1,1	1,2	1,2	12,1	9,4	8,8	26%	28%	29%	4,0%	4,3%	4,8%
DT	9,9	4,8	4,8	4,8	1,5	1,5	1,5	12,6	12,5	11,9	31%	32%	32%	7,3%	7,3%	7,2%
FT	16,1	4,9	4,9	5,0	1,7	1,7	1,7	8,5	9,0	9,0	35%	34%	34%	8,7%	8,8%	8,7%
KPN	11,6	5,5	5,5	5,5	2,2	2,2	2,2	10,1	9,4	9,0	41%	41%	40%	6,9%	7,4%	7,8%
Swisscom	415,6	6,5	6,5	6,5	2,5	2,5	2,5	11,4	11,0	10,7	39%	39%	39%	5,4%	5,9%	6,1%
TELEFONICA	18,4	5,6	5,8	5,7	2,3	2,2	2,1	9,3	9,6	9,2	41%	38%	38%	7,6%	8,5%	9,5%
TeliaSonera	53,1	7,8	7,6	7,4	2,7	2,7	2,6	11,4	10,9	10,5	35%	35%	35%	4,8%	5,2%	5,5%
TI	1,1	4,8	4,7	4,7	2,0	2,0	2,0	8,9	8,7	8,3	42%	42%	42%	5,2%	5,7%	6,0%
Mediana		5,2	5,2	5,2	2,1	2,1	2,1	10,8	9,5	9,1	37%	36%	37%	6,2%	6,6%	6,7%

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

Wycena spółek IT /21.01.2011/

	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	18,3	9,1	7,1	6,3	0,2	0,2	0,1	12,9	9,8	8,4	2%	2%	2%	4,4%	3,1%	4,1%
ASBIS	3,9	7,0	5,9	4,5	0,1	0,1	0,1	23,3	9,8	6,0	1%	1%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ASSECO POLAND	54,1	6,7	6,2	5,6	1,4	1,2	1,1	10,4	11,0	10,3	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	8,7	8,2	5,9	4,7	0,1	0,1	0,1	22,9	12,3	8,2	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	1,6%
SYGNITY	17,4	-	6,0	5,0	0,5	0,4	0,3	-	-	14,4	-	7%	6%	0,0%	0,0%	2,1%
Mediana		8,2	6,2	5,6	0,2	0,2	0,1	16,9	10,4	9,4	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	2,1%
ZAGRANICZNE SPOŁKI																
Accenture	51,0	9,4	8,7	8,2	1,5	1,4	1,3	19,4	17,0	15,3	16%	16%	15%	2,0%	1,7%	1,9%
Atos Origin	39,9	5,7	4,8	4,1	0,6	0,5	0,5	14,7	12,3	10,6	10%	11%	11%	0,4%	0,8%	0,9%
CapGemini	37,3	6,7	5,7	5,1	0,6	0,5	0,5	18,5	14,8	12,7	8%	9%	10%	2,4%	2,8%	2,9%
IBM	155,5	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	13,4	7,6	7,3	6,9	1,0	0,9	0,9	11,0	10,8	10,1	13%	13%	13%	4,9%	5,1%	5,4%
LogicaCMG	1,4	7,4	6,9	6,4	0,7	0,6	0,6	11,3	10,4	9,5	9%	9%	10%	2,9%	3,4%	4,0%
Microsoft	28,0	7,6	6,6	6,2	3,2	2,9	2,7	13,6	11,4	10,4	42%	44%	43%	1,9%	2,2%	2,2%
Oracle	32,5	12,8	10,3	9,4	6,0	4,7	4,4	20,2	16,2	14,6	47%	46%	46%	0,6%	0,6%	0,7%
SAP	40,1	12,8	10,9	9,9	4,1	3,7	3,4	19,0	16,1	14,5	32%	34%	34%	1,4%	1,7%	1,8%
TietoEnator	15,5	7,0	6,0	5,5	0,7	0,7	0,7	14,0	11,7	10,6	10%	11%	12%	3,4%	4,0%	4,8%
Mediana		7,6	7,1	6,7	1,2	1,1	1,1	14,3	12,3	10,9	14%	14%	14%	1,9%	2,0%	2,1%

Wycena spółek mediowych /21.01.2011/

	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	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	15,2	15,0	28%	29%	30%	3,5%	4,1%	4,4%
TVN	17,2	12,8	10,7	8,4	3,2	2,9	2,5	22,6	19,1	12,7	25%	27%	30%	1,8%	1,3%	1,6%
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	2,7	7,2	6,3	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	123,0	7,9	7,1	6,5	1,4	1,3	1,3	13,2	12,1	11,1	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 Editorial	1,8	5,9	5,2	4,9	1,0	1,0	1,0	13,8	11,0	9,7	17%	19%	20%	4,1%	5,6%	5,8%
Mcclatchy	5,2	6,1	6,3	-	1,7	1,7	-	8,3	10,9	9,4	28%	27%	-	0,0%	0,0%	0,0%
Naspers	384,2	23,3	19,7	16,7	5,6	4,9	4,4	27,4	21,2	16,5	24%	25%	26%	0,6%	0,8%	1,0%
New York Times	10,4	5,3	5,7	5,5	0,8	0,9	0,9	15,0	15,7	14,4	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	4,1	20%	23%	23%	0,3%	0,1%	2,2%
SPIR Comm	35,8	9,7	7,6	6,3	0,4	0,4	0,4	-	-	28,5	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	3,3	3,2	3,1	20%	20%	19%	1,6%	3,2%	4,5%
Mediana		7,1	6,4	6,2	1,2	1,2	1,0	12,2	10,9	10,0	18%	19%	19%	1,1%	1,9%	2,7%
TV																
Antena 3 Televis	7,5	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	366,0	21,2	12,7	9,7	3,2	2,8	2,5	-	-	30,6	15%	22%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Gestevisión Telecinco	9,2	14,2	9,4	8,0	3,6	2,7	2,6	17,7	13,8	11,6	25%	28%	32%	4,2%	6,3%	7,8%
ITV PLC	0,8	7,6	6,9	6,4	1,6	1,5	1,5	14,2	12,5	10,9	21%	22%	23%	0,4%	1,6%	3,1%
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	12,6	11,1	9,8	35%	35%	35%	6,8%	7,6%	8,4%
RTL Group	73,9	9,1	8,5	8,2	2,0	1,9	1,8	17,6	15,6	14,8	22%	22%	22%	6,1%	6,4%	6,7%
TF1-TV Francaise	14,4	10,8	8,2	7,3	1,2	1,2	1,1	23,4	16,1	13,9	11%	14%	15%	3,2%	4,2%	4,9%
Mediana		10,0	8,3	7,7	1,8	1,7	1,7	15,3	13,8	12,7	21%	22%	24%	4,7%	5,8%	6,0%
PAY TV																
BSkyB PLC	7,5	12,4	10,4	9,2	2,5	2,3	2,2	24,7	19,0	15,6	20%	22%	24%	2,5%	2,8%	3,1%
Canal Plus	5,3	4,6	4,5	4,4	0,2	0,2	0,2	16,1	15,6	15,2	5%	5%	5%	5,3%	5,5%	5,5%
Cogeco	42,4	5,9	5,5	5,1	2,3	2,2	2,1	17,4	15,6	13,6	39%	40%	40%	1,3%	1,6%	2,1%
Comcast	23,5	6,3	5,9	5,6	2,4	2,4	2,3	18,7	16,0	13,7	39%	40%	40%	1,6%	1,8%	2,0%
Liberty Global	39,2	8,0	7,2	6,7	3,5	3,3	3,1	-	33,3	16,6	44%	45%	46%	0,0%	0,0%	0,0%
Multimedia	9,5	7,0	6,7	6,4	3,6	3,4	3,3	15,1	13,7	11,3	52%	51%	51%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	21,2	7,6	6,5	6,1	3,5	2,8	2,5	16,4	13,7	12,8	46%	43%	41%	4,1%	4,3%	4,4%
Mediana		7,0	6,5	6,1	2,5	2,4	2,3	16,9	15,6	13,7	39%	40%	40%	1,6%	1,8%	2,1%

Wycena spółek górniczych /21.01.2011/

	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
KGHM	175,0	5,3	4,3	8,5	2,1	1,8	2,4	7,7	6,5	14,4	40%	41%	28%	1,7%	5,7%	5,7%
POLSKIE SPOŁKI																
ZAGRANICZNE SPOŁKI																
Anglo Amer.	30,9	4,6	3,6	3,4	1,8	1,5	1,4	7,6	5,8	5,1	39%	42%	43%	1,9%	3,3%	3,6%
BHP Billiton	23,9	5,6	3,8	3,4	2,7	2,1	1,9	9,7	6,5	5,7	48%	55%	56%	3,6%	3,9%	4,1%
Freeport-MCMOR	108,4	5,7	4,9	4,8	2,9	2,5	2,4	12,8	10,7	10,4	51%	52%	49%	1,2%	1,8%	1,9%
Rio Tinto	42,4	3,6	3,1	3,0	1,7	1,5	1,5	6,1	5,0	4,9	46%	48%	48%	2,2%	2,6%	2,8%
Southern Peru	44,2	13,0	8,1	7,1	7,4	5,1	4,6	23,6	13,5	11,9	57%	63%	64%	3,7%	4,8%	5,9%
Mediana		5,6	3,8	3,4	2,7	2,1	1,9	9,7	6,5	5,7	48%	52%	49%	2,2%	3,3%	3,6%

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

Wycena spółek budowlanych /21.01.2011/

	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 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%	4,0%
Elektrobudowa	168,0	10,7	9,6	8,2	1,0	0,9	0,8	16,2	14,6	12,5	9%	9%	10%	2,0%	2,6%
Erbud	53,2	11,3	8,1	6,9	0,5	0,4	0,4	19,6	12,9	10,9	5%	5%	6%	0,9%	1,6%
Mostostal Wa-wa	52,7	6,6	6,7	5,5	0,3	0,3	0,3	13,3	14,0	12,1	5%	5%	5%	2,7%	3,6%
PBG	208,0	9,8	9,6	8,9	1,0	0,8	0,7	13,8	13,4	13,0	10%	8%	8%	1,4%	2,3%
Polimex Mostostal	3,7	8,2	7,5	6,5	0,6	0,5	0,4	15,4	13,4	10,4	7%	6%	7%	1,1%	0,0%
Rafako	12,4	9,0	7,1	5,9	0,6	0,4	0,3	16,8	14,3	13,0	7%	5%	5%	0,0%	0,0%
Trakcja Polska	3,9	9,6	6,4	4,2	1,0	0,4	0,3	21,8	13,1	10,3	10%	7%	8%	0,0%	0,0%
Ulmia Construccoon	84,4	5,7	4,4	4,9	2,8	2,2	2,3	41,6	13,3	18,3	50%	50%	47%	0,0%	0,0%
Unibep	9,7	10,9	11,8	6,3	0,5	0,5	0,4	14,5	16,4	8,6	5%	4%	6%	0,0%	2,3%
Mediana		9,3	7,8	6,4	0,6	0,5	0,4	15,8	13,4	12,3	7%	6%	7%	1,0%	1,9%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI															
AMEC	11,7	11,7	10,3	9,1	1,1	1,0	0,9	20,3	17,8	15,2	9%	10%	10%	1,7%	2,2%
BILFINGER	62,0	10,1	9,7	9,1	0,6	0,6	0,6	10,8	10,9	9,8	6%	6%	7%	3,9%	4,6%
EIFFAGE	37,3	9,3	8,8	8,2	1,3	1,3	1,3	14,1	12,0	10,2	14%	15%	15%	3,3%	4,0%
HOCHTIEF	64,6	5,3	4,7	4,3	0,3	0,3	0,3	20,2	17,0	13,9	6%	6%	7%	2,5%	3,4%
NCC	152,4	7,8	7,4	6,7	0,4	0,3	0,3	13,4	12,8	11,1	5%	5%	5%	4,2%	5,0%
SKANSKA	131,5	8,1	8,3	7,7	0,4	0,4	0,4	15,3	16,0	14,7	5%	5%	5%	4,4%	4,6%
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%	2,7%
Mediana		8,1	8,3	7,7	0,4	0,4	0,4	14,1	14,2	13,9	6%	6%	7%	3,3%	4,0%

Wycena spółek deweloperskich /21.01.2011/

	Cena	EV/EBITDA			P/BV			P/E		marża EBITDA			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	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%
Dom Development	47,0	17,7	12,9	6,8	1,5	1,4	1,2	25,9	14,0	8,9	13%	16%	17%	1,7%	4,3%
GTC	22,0	9,2	8,4	8,5	1,1	0,9	0,8	6,7	7,1	6,8	142%	166%	154%	0,0%	0,0%
J.W. Construction	13,5	7,3	7,0	10,0	1,4	1,2	1,1	7,7	7,6	9,9	26%	29%	39%	0,0%	0,0%
Polnord	32,0	39,0	15,5	8,8	0,6	0,6	0,6	14,6	12,0	7,1	19%	26%	36%	2,7%	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%
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%	3,8%
CITYCON	3,2	20,1	18,5	17,5	0,9	0,9	0,9	16,6	15,3	14,4	56%	58%	59%	4,3%	4,4%
CORIO	47,1	20,9	18,6	16,6	1,1	1,0	1,0	16,4	15,7	14,6	82%	83%	83%	5,6%	6,0%
DEUTSCHE EUROSHOP	26,8	20,3	18,1	17,2	1,1	1,1	1,1	20,4	17,4	17,3	88%	87%	87%	4,1%	4,4%
ECHO INVESTMENT	4,6	13,0	9,3	7,7	1,1	1,0	0,9	11,8	8,5	7,3	69%	89%	85%	0,0%	0,0%
HAMMERSON	4,4	20,7	20,7	20,2	1,1	0,9	0,9	19,6	20,8	17,2	80%	80%	79%	3,6%	3,9%
KLEPIERRE	26,3	17,7	16,7	15,9	1,3	1,0	1,0	17,2	16,2	14,6	85%	86%	88%	4,8%	5,0%
SPARKASSEN IMMO	5,1	20,5	18,3	16,3	0,7	0,7	0,7	30,5	13,4	8,7	47%	47%	49%	0,0%	3,6%
UNIBAIL-RODAMCO	139,6	19,2	19,2	18,7	1,0	1,1	1,1	15,5	15,8	15,0	86%	84%	84%	8,5%	6,0%
Mediana		20,3	18,5	17,2	1,1	1,0	0,9	16,9	15,8	14,6	80%	83%	83%	4,1%	4,4%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego /21.01.2011/

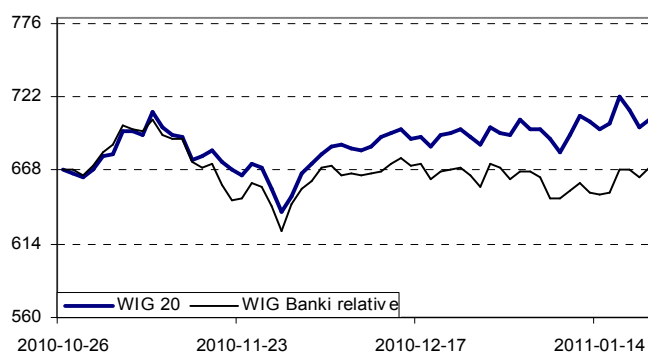
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI															
FAMUR	3,1	10,8	9,7	8,2	2,0	2,0	1,8	18,2	20,1	16,2	19%	20%	22%	0,0%	3,3%
KOPEX	18,1	11,0	7,9	7,2	0,9	0,8	0,9	50,3	16,4	14,3	8%	10%	13%	0,0%	3,5%
Mediana		10,9	8,8	7,7	1,4	1,4	1,4	34,3	18,2	15,2	13%	15%	18%	0,0%	3,4%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI															
Atlas Copco	156,5	12,3	10,7	9,8	2,9	2,6	2,4	19,3	16,3	14,7	23%	24%	25%	2,4%	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%
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%	5,2%
Industrea	1,5	-	-	-	-	-	-	29,8	8,2	7,4	-	-	-	2,4%	3,6%
Joy Global	85,8	11,8	9,8	8,4	2,5	2,2	1,9	20,5	16,9	14,5	21%	22%	23%	0,8%	0,8%
Sandvik	125,9	11,5	9,4	8,4	2,2	2,0	1,8	22,7	16,6	14,0	19%	21%	22%	2,2%	3,4%
Mediana		11,8	9,8	8,4	2,4	2,0	1,9	21,6	16,5	14,3	21%	22%	23%	1,8%	3,2%

Wycena spółek sektora papierniczego /21.01.2011/

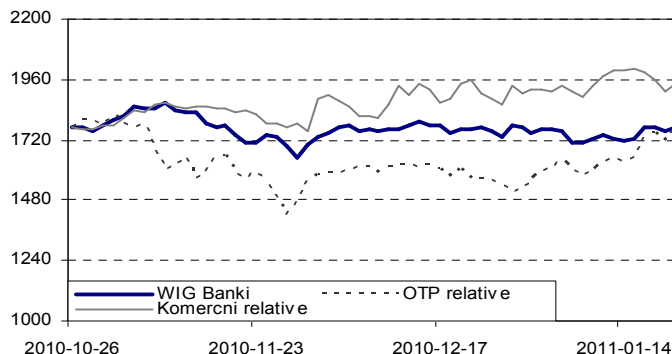
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI															
MONDI	77,5	9,9	7,7	7,4	2,0	1,7	1,7	18,1	11,5	10,9	20%	22%	23%	0,0%	8,7%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI															
Billerund	62,3	4,4	5,1	5,0	0,8	0,8	0,8	9,6	12,1	11,6	18%	15%	15%	4,0%	4,2%
Holmen	238,0	10,3	7,9	7,7	1,5	1,4	1,3	27,8	16,1	15,4	15%	17%	17%	2,9%	4,1%
INTL Paper	27,9	5,8	5,2	4,8	0,8	0,8	0,7	13,8	10,2	9,0	13%	15%	15%	1,4%	2,6%
M-Real	3,1	5,8	5,5	5,2	0,7	0,7	0,6	14,7	10,2	8,6	12%	12%	12%	0,7%	1,8%
Norske Skog	20,1	11,3	6,5	5,9	0,7	0,7	0,6	-	-	-	6%	10%	11%	0,0%	0,0%
Portucel EMP.	2,4	6,6	6,2	6,1	1,8	1,7	1,7	10,9	9,9	9,8	27%	28%	27%	5,8%	5,3%
Stora Enso	9,2	7,7	7,1	6,9	1,0	0,9	0,9	12,4	12,0	11,7	12%	13%	13%	2,5%	2,7%
Svenska	111,4	7,4	6,5	6,2	1,1	1,0	1,0	12,7	10,7	10,0	15%	16%	16%	3,6%	4,1%
UPM-Kymmene	14,2	7,4	6,7	6,5	1,2	1,1	1,1	15,0	13,3	12,3	16%	17%	17%	3,3%	3,8%
Mediana		7,4	6,5	6,1	1,0	0,9	0,9	13,2	11,3	10,8	15%	15%	15%	2,9%	3,8%

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

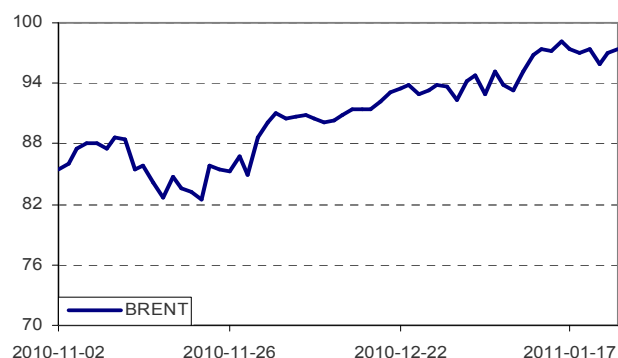
Indeks WIG Banki na tle WIG 20 (EUR)



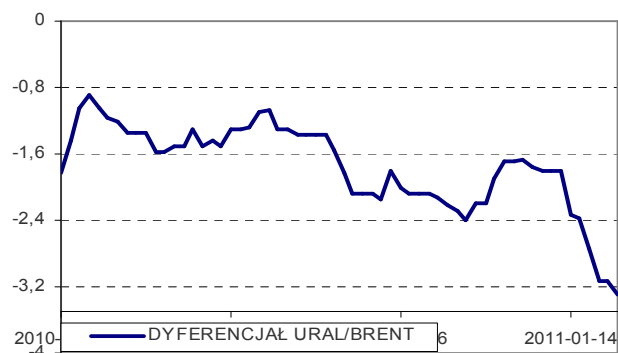
Relatywne zmiany OTP i Komercni wobec indeksu WIG Banki (EUR)



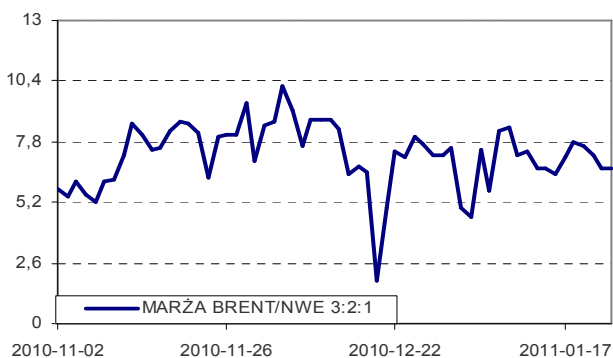
BRENT (USD/brk)



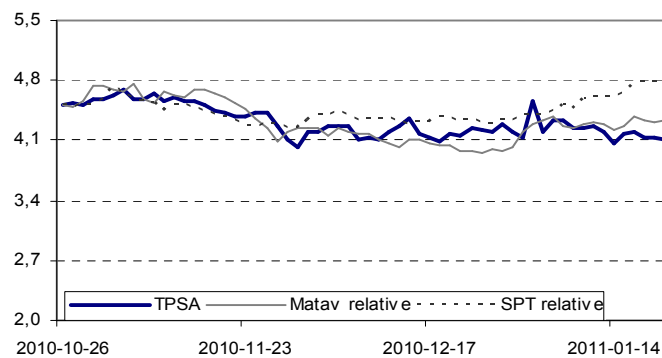
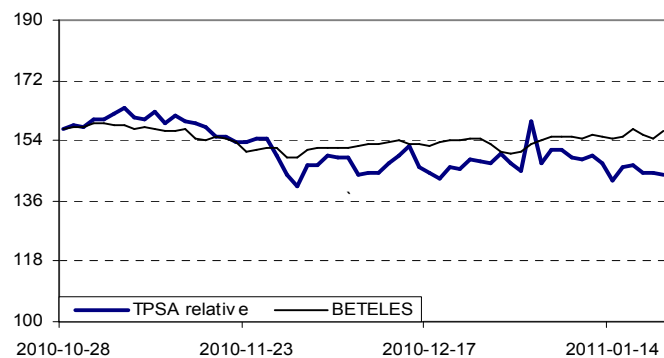
Dyferencjał URAL/BRENT (USD)



Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)

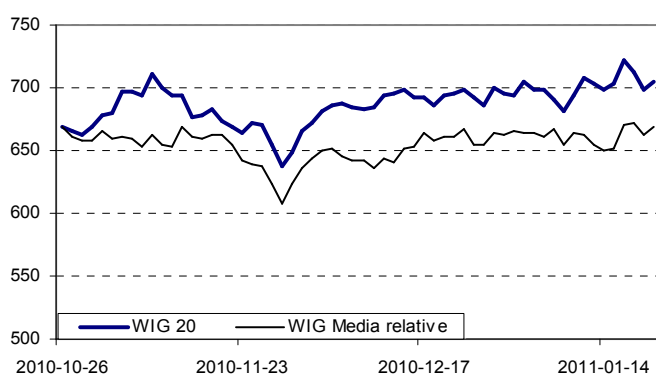


TPSA na tle indeksu spółek telekomunikacyjnych BETELES - Bloomberg Europe 500 Telecom Services Index (EUR) - Notowania operatorów narodowych: TPSA, węgierskiego Magyar Telecom i czeskiego SPT (EUR)

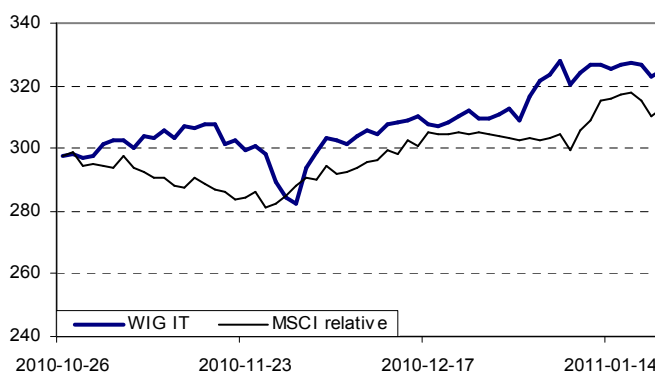


Źródło: Bloomberg

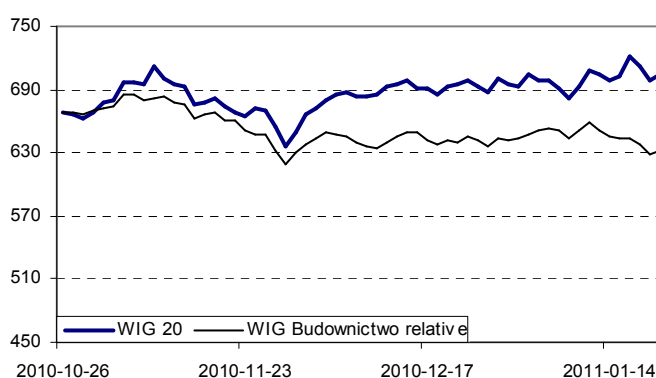
Indeks WIG Media na tle WIG 20 (EUR)



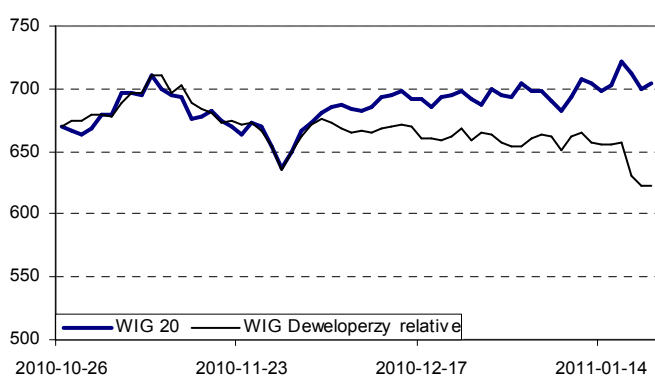
Indeks WIG IT na tle MSCI



Indeks WIG Budownictwo na tle WIG 20 (EUR)



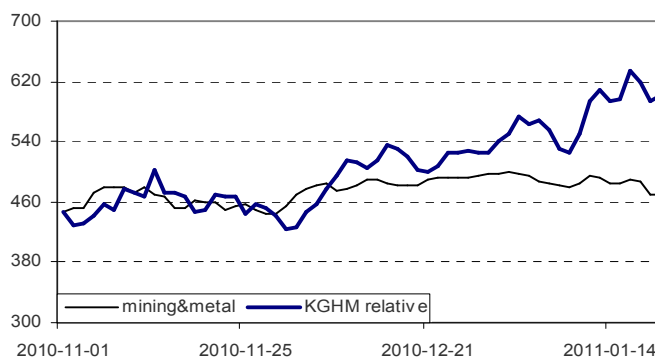
Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG 20 (EUR)



Cena miedzi na LME



KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



Źródło: Bloomberg



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

Departament Analiz:

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

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

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

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

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

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

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej:

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

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

Maklerzy:

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

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

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

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

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

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

Zespół Obsługi Rynków Zagranicznych

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

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

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

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

„Prywatny Makler”

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

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

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

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

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

EBIT - Zysk operacyjny

EBITDA - zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją

BOOK VALUE - wartość księgowa

WNDB - wynik na działalności bankowej

P/CE - cena do zysku wraz z amortyzacją

MC/S - wartość rynkowa do przychodów ze sprzedaży

EBIT/EV - zysk operacyjny do wartości ekonomicznej

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

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

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

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

Marża EBITDA - EBITDA / Przychody ze sprzedaży

Rekomendacje Domu Inwestycyjnego BRE Banku S.A.

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

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

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

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

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

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

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

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

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

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

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

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

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

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

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

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Inwestycyjnego BRE Banku SA .

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

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

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

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

DI BRE jest oferującym akcje PA Nova w ofercie publicznej.

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

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

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

Silne i słabe strony metod wyceny zastosowanych w rekomendacji:

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

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