25 stycznia 2011

Opracowanie cykliczne

DOM INWESTYCYJNY BRE BANKU S.A.

Rynek akcji

Polska

Komentarz poranny

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

Indeks	Zamknięcie	Zmiana	Indeks	Zamknięcie	Zmiana	Indeks	Zamknięcie	Zmiana
DJIA	11 980,5	+0,92%	**FTSE 100**	5 943,9	+0,81%	**Miedź (LME)**	9 529,0	+0,93%
S&P 500	1 290,8	+0,58%	**WIG20**	2 722,4	-0,40%	**Ropa (Brent)**	96,0	-1,02%
NASDAQ	2 717,6	+1,04%	**BUX**	22 984,6	+0,05%	**USD/PLN**	2,84	-0,17%
DAX	7 067,8	+0,08%	**PX**	1 255,9	-0,97%	**EUR/PLN**	3,88	-0,05%
CAC 40	4 033,2	+0,39%	**PLBonds10**	6,28	-0,98%	**EUR/USD**	1,36	+0,12%

Informacje ze spółek i sektorów

Banki

Zysk sektora za 2010 wzrósł o 28% do 10,6 mld PLN

Przewodniczący KNF, Stanisław Kluza, poinformował wczoraj, że zysk netto sektora bankowego za 2010 wyniesie najprawdopodobniej 10,6 mld PLN. Oznaczałoby to, że poprawił się o 28% R/R z 8,28 mld PLN. Wskazał, że rok 2011 nie powinien być gorszy pod względem rentowności. Ponadto, powiedział, że poziom kredytów z utratą wartości ustabilizował się i że nie stanowi większego ryzyka dla sektora. W końcu dodał, że potencjalny zakaz udzielania walutowych kredytów hipotecznych będzie wymagał zmiany prawa oraz że regulator poparłby takie rozwiązanie. **Oczekujemy, że po tym jak skumulowany zysk netto ośmiu banków przez nas analizowanych wzrósł o 30% R/R w 2010, prognozujemy, że poprawi się o 27% R/R w 2011. Będzie to wynikiem przede wszystkim spadku salda rezerw w konsekwencji oczekiwanej poprawy jakości portfela kredytowego banków. Oczekujemy, że wskaźnik kredytów z utratą wartości w sektorze spadnie z 8,4% na koniec 2010 do 8,2% na koniec 2011. W końcu, w naszych prognozach bierzemy pod uwagę potencjalne wprowadzenie zakazu sprzedaży walutowych kredytów hipotecznych. (I. Rokicka)**

BZ WBK

Trzymaj – z dn. 18.01.11
Cena docelowa: 219,0 PLN

Decyzja w sprawie przejęcia kontroli przez Santandera zostanie wydana w ciągu kilku tygodni

Przewodniczący KNF, Stanisław Kluza, poinformował w wywiadzie dla *Parkietu*, że decyzja w sprawie przejęcia kontroli nad BZ WBK przez Santander będzie zakomunikowana w ciągu kilku tygodni. Obecnie trwają wyjaśnienia, w szczególności dotyczące zobowiązań inwestorskich (w tym pozostawienia banku jako spółki giełdowej). **Oczekujemy, że do wezwania na 100% akcji dojdzie w maju 2011, co jest odzwierciedlone w naszej cenie docelowej. Nasza cena docelowa na poziomie 219 PLN jest ceną wezwania (226,9 PLN) zdyskontowana kosztem kapitału o cztery miesiące. Informacja, że decyzja zostanie wydana w ciągu kilku tygodni może oznaczać, że do wezwania dojdzie wcześniej, co powinno być pozytywne dla kursu akcji. (I. Rokicka)**

ZA Puławy

Akumuluj - z dn. 14.01.11
Cena docelowa: 106,1 PLN

ZA Tarnów

Cła antydumpingowe na kaprolaktam w Chinach

Wczoraj Chiny zatwierdziły tymczasowe cła antydumpingowe na kaprolaktam importowany z USA i Europy. Obciążenia w zależności od producenta wahają się od 4,3% do 25,5%. W przypadku ZA Puławy cło ustalono na 15,5%, a w przypadku ZA Tarnów 20,4%. Tymczasem dla DSM wyniesie ono 8-11% (w zależności od lokalizacji), a dla BASF 12,1%. Przypominamy, że Chiny konsumują rocznie około 1,2 mln ton kaprolaktamu z czego tylko 0,5 mln ton jest produkowane lokalnie. **Cła mają charakter tymczasowy i prawdopodobnie będą obowiązywać przez najbliższe 6 miesięcy. Po tym okresie zostanie podjęta decyzja o instrumentach długoterminowych. W naszej opinii wprowadzenie tych obciążeń wpłynie na spadek rekordowych obecnie marż na kaprolaktamie, co uwzględniamy w naszym modelu wyceny ZA Puławy. W grudniu 2010 syntetyczny spread kaprolaktam vs benzen sięgał 1700 USD/t, podczas gdy w naszych prognozach zakładamy poziom 1440 USD/t. (K. Kliszcz)**

Famur

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

Zawarcie umowy z Kompanią Węglową

Spółka poinformowała o zawarciu szeregu umów jednostokowych między 26 lipca 2010, a 24 stycznia 2011 z Kompanią Węglową, których łączna kwota wynosi 68,9 mln PLN netto. Umowa o najwyższej wartości opiewa na kwotę 7,7 mln PLN i dotyczy usług serwisowych kombajnów ścianowych produkcji Famur między 1 stycznia 2011, a 31 grudnia 2011. **Jak dotychczas Spółka nie poinformowała o podpisaniu żadnej umowy na realizację obudów zmechanizowanych, jaka wykonywana być mogła w pierwszej połowie 2011 roku. Podtrzymujemy negatywną rekomendację dla akcji Spółki Famur. (J. Szkopek)**

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

Media

Prasa o rebrandingu Ery

Dziennik Gazeta Prawna podaje, że rebranding Ery na T-Mobile telekom może wydać nawet 100 mln PLN, co jest okazją dla firm reklamowych. **100 mln PLN stanowiłoby około 1,3% polskiego rynku reklamy. Trudno jednak ocenić, czy spekulacje prasy na temat budżetu tego procesu się zmaterializują. Rebranding może między innymi zostać przeprowadzony w ramach standardowego budżetu reklamowego zwłaszcza kosztem części przeznaczonej na wzmacnianie świadomości marki. W konsekwencji wpływ rebrandingu na cały rynek reklamowy byłby zdecydowanie mniejszy. (P. Grzybowski)**

Redan

Prognoza wyników 2011-2012

Zarząd opublikował prognozy finansowe przychodów i wyniku netto dla grupy. Przychody ze sprzedaży mają wynieść 415,8 mln PLN w 2011 i 507,8-539,9 mln PLN w 2012. Wynik netto ma wynieść 14 mln PLN w 2011 i 21-26 mln PLN w 2012. Równocześnie zarząd poinformował, że prognoza wyników na 2010 rok, czyli 5,8 mln PLN zysku netto została zrealizowana. **Wiadomość pozytywna, publikacja nowych prognoz była oczekiwana przez rynek. Zgodnie z szacunkami w 2011 wynik netto wzrośnie ponad dwukrotnie r/r. Przy obecnych prognozach Redan jest wyceniany po PE 13,1x na 2011, przy medianie dla spółek z sektora na poziomie 17,7x, co oznacza około 26% dyskonto do spółek z sektora. (G. Borowska)**

Pozostałe wiadomości ze spółek

4Fun

4Fun Media będą emitować sygnał swoich stacji w sieci Era. Grupa kapitałowa 4fun Media, do której należy m.in. telewizja 4fun.tv nawiązała współpracę z Polską Telefonią Cyfrową, operatorem sieci Era, dotyczącą emisji sygnałów stacji.

Asseco Poland

ZUI Otago, spółka z grupy Asseco Poland, podpisała z Urzędem Miejskim w Łowiczu kontrakt o wartości 3,2 mln PLN. Przedmiotem umowy jest dostawa sprzętu oraz wdrożenie oprogramowania niezbędnych do realizacji projektu "E-Urząd w Łowiczu".

Atlanta PI

Według wstępnych szacunków spółka osiągnęła w 2010 r. 172 mln PLN przychodów (+20% r/r).

Drop

Zabezpieczenie potencjalnych zaległości podatkowych na majątku spółki. W związku z kontrolą wszczętą przez Dyrektora Urzędu Kontroli Skarbowej w Warszawie 19 września 2008, Naczelnik Drugiego Mazowieckiego Urzędu Skarbowego w Warszawie postanowieniem z 13 stycznia 2011 r., zabezpieczył na majątku DROP 3,6 mln PLN na potencjalne zaległości podatkowe z tytułu podatku od towarów i usług za 2006 rok. Spółka do 24 stycznia 2011 roku nie otrzymała Decyzji Dyrektora Urzędu Kontroli Skarbowej w zakresie potencjalnych nieprawidłowości i nie posiada w związku tym informacji dotyczących potencjalnych zaległości podatkowych za 2006 r. Spółka uznaje decyzję za bezpodstawną i będzie się od niej odwoływać.

Duda

KE interweniuje na rynku wieprzowiny. KE zapowiedziała interwencję na rynku wieprzowiny w UE, by powstrzymać dotkliwy dla hodowców spadek cen. Złą sytuację na rynku pogorszyła jeszcze afera dioksynowa w Niemczech, bo konsumenci stracili zaufanie do producentów wieprzowego mięsa.

Emperia

Spółka w ramach programu skupu nabyła 11 651 sztuk akcji własnych po cenie 101,70 PLN za jedną akcję. Od dnia rozpoczęcia programu spółka nabyła 175 173 akcje stanowiące 1,159% kapitału zakładowego. W sumie wydała na to 17,7 mln PLN.

Gant

Gant chce w I kw. wyemitować dług za 100 mln zł.

Gant z umiarkowanym optymizmem patrzy na 2011 r., ponieważ sądzi, że siła nabywcza Polaków nie będzie spadać. Firma zauważa nadpłynność banków, które po okresie ograniczonej aktywności zarówno w zakresie finansowania deweloperów, jak i udzielania kredytów hipotecznych, będą chciały poprawić sprzedaż.

Gastel Żurawie

Zarząd GPW wyznaczył na 25 stycznia pierwszy dzień notowania 108,5 mln praw poboru. Ostatnim dniem notowania praw poboru będzie 4 lutego 2011.

GPW

Parkiet podaje, że Skarb Państwa i PGE szybko nie sprzedadzą akcji Towarowej Giełdy Energii. GPW ma więc utrudnioną drogę do jej przejęcia. Zarząd TGE liczy tymczasem, że uda się na jesieni wprowadzić spółkę na giełdę.

Harper

Harper chce utrzymać w '11 dwucyfrową dynamikę przychodów i powalczyć o wzrost zysków. Harper Hygienics, który w 2010 miał dwucyfrowy wzrost przychodów, planuje utrzymać tę dynamikę w 2011 roku. Producent wyrobów kosmetyczno-higienicznych chce zwiększyć efektywność produkcji, aby pomimo wzrostu cen surowca z bawełny i przesunięcia części polskiego handlu FMCG do dyskontów, osiągnąć w tym roku wzrost zysku netto i operacyjnego, po ich spadku w 2010 roku.

MNI MNI może wypłacić dywidendę z zysku za 2010 r. Wkrótce MNI przedstawi politykę dywidendową na najbliższe lata.

Mostostal Zabrze Rozprawa w sprawie z powództwa spółki przeciwko Reliz Sp. z o.o. odbędzie się w pierwszych dniach marca 2011 r. Rozprawa dotyczy sprawy o ustalenie, że umowa sprzedaży nieruchomości zabudowanej budynkiem "UNI Centrum" (obecnie "Altus") zawarta 10 lipca 2003 r. pomiędzy Business Center 2000 Sp. z o. o oraz Relizem jest w całości bezskuteczna wobec Mostostalu. Dokładny termin rozprawy zostanie podany do publicznej wiadomości po jego formalnym wyznaczeniu przez Sąd.

MW Trade Zgodnie ze wstępnymi szacunkami, spółka miała w IV kw. 3,3 mln PLN zysku brutto przy 8,8 mln PLN przychodów. Zysk netto spółki w IV kw. 2010 r. wyniósł 2,4 mln PLN. W IV kw. spółka osiągnęła o 190% wyższe przychody niż w IV kw. '09, zysk brutto wzrósł o 150% w porównaniu do analogicznego okresu ubiegłego roku.

Novita Novita uzyskała w grudniu 2010 r. 7,02 mln PLN przychodów ze sprzedaży produktów, towarów i materiałów (+33,5%).

Optonet <Ipo Nc> Optonet planuje w pierwszym półroczu wejść na rynek NewConnect. Spółka zajmująca się budownictwem telekomunikacyjnym oraz wdrażaniem rozwiązań komunikacji radiowej, planuje z prywatnej emisji akcji pozyskać 1 mln PLN.

Otmuchów ZPC Otmuchów chce kupić Cukry Nyskie.

Rafamet ARP będzie chciała sprzedać posiadane akcje Rafametu. Rafamet znalazł się na liście firm, dla których Agencja Rozwoju Przemysłu będzie w 2011 roku szukała inwestora.

Zremb Powiadomienie KNF przez zarząd spółki o podejrzeniu podejmowania manipulacji. Zarząd spółki złożył 24 stycznia 2011 do KNF zawiadomienie o możliwości podejmowania przez niektóre osoby działań noszących znamiona próby manipulacji, polegających na rozpowszechnianiu za pomocą środków masowego przekazu, w tym internetu lub w inny sposób fałszywych lub nierzetelnych informacji albo pogłosek, które wprowadzają lub mogą wprowadzać w błąd w zakresie instrumentów finansowych.

Transakcje osób powiązanych oraz funduszy

Black Pearl Capital SPQR wraz z podmiotami zależnymi zwiększył 21 stycznia udział w KZ do 14,70% z 1,91% wcześniej.

Invista Jan Bazyl zwiększył 24 stycznia udział w KZ do 5,18% z 4,99% wcześniej.

Kov Osoba pełniąca funkcje kierownicze sprzedała w dniach 19-20 stycznia 150 tys. akcji po średniej cenie 0,54 USD.

LC CORP Wiceprzewodniczący RN nabył 19 stycznia 14 tys. akcji po 1,51 PLN za akcję.

Mispol Newma Hildings B.V. zwiększyła 19 stycznia udział w KZ do 14,533% z 9,764% wcześniej.

Relpol Członek RN nabył od 17 do 18 stycznia 65 578 akcji po średniej cenie 5,32 PLN za akcję.
Adam Ambroziak zwiększył 18 stycznia udział w KZ do 22,39% z 20,15% wcześniej.

Seko Opera TFI zmniejszyła udział w ogólnej liczbie głosów do 4,67 proc. z 6,97 proc. przed dokonaniem zmiany.

WDM SPQR wraz z podmiotami zależnymi zwiększył 21 stycznia udział w KZ do 5,78% z 5% wcześniej.

Zremb Prezes zarządu nabył 24 stycznia 40 tys. akcji po średniej cenie 0,66 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 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.
Czwartek /27.01.11/	
KREDYT BANK	Embargo informacyjne za 4Q2010.
Piątek /28.01.11/	
APATOR	Wprowadzenie do obrotu 21.146 akcji zwykłych na okaziciela serii A spółki.

Kalendarium makro

Wtorek /25.01.11/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
8:45	Francja	Wydatki konsumentów	Grudzień	0,4% m/m; 0,3% r/r	2,8% m/m; 1,5% r/r
10:30	UK	PKB	IV kw.	0,5% k/k; 2,6% r/r	0,7% k/k; 2,7% r/r
15:00	USA	Indeks S&P/Case-Shiller Composite 20	Listopad	-1,4% r/r	-0,8% r/r
16:00	USA	Indeks zaufania konsumentów	Styczeń	54,5	52,5
16:00	USA	Indeks Fed z Richmond	Styczeń	23	25
16:00	USA	Indeks cen nieruchomości	Listopad	-0,1% m/m	0,7% m/m
		Wyniki kwartalne przed sesją w USA publikuje: 3M, DuPont, Johnson & Johnson, Siemens, Verizon.			
		Wyniki kwartalne po sesji w USA publikuje: Yahoo, Altera.			

Środa /26.01.11/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
8:00	Niemcy	Indeks cen importu	Grudzień	1,2% m/m; 10,8% r/r	1,2% m/m; 10,0% r/r
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów	Grudzień	300 tys.	290 tys.
16:30	USA	Zapasy ropy Crude	Tydzień		335,7 mln
20:15	USA	Stopa procentowa		0%	0%
		Wyniki kwartalne przed sesją w USA publikuje: Boeing, ConocoPhillips, SAP, United Technologies, Xerox.			
		Wyniki kwartalne po sesji w USA publikuje: Qualcomm, Starbucks.			

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%
		Wyniki kwartalne przed sesją w USA publikuje: Altria Group, AT&T, Caterpillar, Lockheed Martin, Nokia, Procter & Gamble.			
		Wyniki kwartalne po sesji w USA publikuje: Amazon.com, Microsoft, Motorola.			

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
		Wyniki kwartalne przed sesją w USA publikuje: Chevron, Ford, Honeywell.			

Poniedziałek /31.01.11/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
8:45	Francja	Inflacja PPI	Grudzień		0,4% m/m; 4,5% r/r
14:30	USA	Bazowy PCE Deflator	Grudzień		0,1% m/m; 0,8% r/r
14:30	USA	PCE Deflator	Grudzień		0,1% m/m; 1,0% r/r
14:30	USA	Dochody Amerykanów	Grudzień		0,3% m/m
14:30	USA	Wydatki Amerykanów	Grudzień		0,4% m/m
15:45	USA	Indeks Chicago	Styczeń		68,6
	Japonia	Zamówienia budowlane	Grudzień		-5,3% r/r
	Japonia	Rozpoczęte budowy domów	Grudzień		6,8% r/r

Aktualne rekomendacje DI BRE Banku S.A.

Spółka	Rekomendacja	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena docelowa	Cena bieżąca	Wzrost / Spadek	P/E 2010	P/E 2011	EV/EBITDA 2010	EV/EBITDA 2011
Banki										
BZ WBK	Trzymaj	2011-01-18	213,50	219,00	216,40	1,2%	17,0	15,0		
GETIN	Akumuluj	2011-01-17	11,75	12,70	12,20	4,1%	22,5	13,5		
HANDLOWY	Trzymaj	2011-01-18	93,00	94,00	93,00	1,1%	16,3	13,5		
ING BSK	Trzymaj	2011-01-18	840,50	850,00	821,50	3,5%	13,9	11,9		
KREDYT BANK	Akumuluj	2011-01-18	15,44	17,40	15,40	13,0%	24,0	12,6		
MILLENNIUM	Trzymaj	2011-01-18	4,90	4,80	4,89	-1,8%	19,6	13,4		
PEKAO	Redukuj	2011-01-18	170,00	155,00	175,50	-11,7%	17,7	15,0		
PKO BP	Kupuj	2011-01-18	41,30	48,00	42,38	13,3%	16,6	12,6		
Ubezpieczyciele										
PZU	Akumuluj	2010-12-13	360,50	390,00	348,00	12,1%	13,3	12,1		
Paliwa, Chemia										
CIECH	Kupuj	2010-08-23	28,27	34,50	31,85	8,3%	66,5	9,7	6,8	4,9
LOTOS	Sprzedaj	2011-01-18	38,49	28,40	38,52	-26,3%	6,6	9,9	9,9	6,1
PGNiG	Kupuj	2010-12-03	3,61	4,40	3,51	25,4%	10,7	11,9	6,0	6,0
PKN ORLEN	Redukuj	2010-12-03	46,49	40,70	47,06	-13,5%	9,5	10,5	6,3	6,7
POLICE	Sprzedaj	2010-12-03	6,95	5,50	10,35	-46,9%	-	30,0	16,1	9,1
ZA PUŁAWY	Akumuluj	2011-01-14	98,00	106,10	108,30	-2,0%	15,8	11,0	8,7	6,2
Energetyka										
CEZ	Trzymaj	2010-11-29	124,50	129,50	138,00	-6,2%	9,4	10,1	7,1	7,4
ENEA	Redukuj	2010-12-03	23,50	21,43	21,67	-1,1%	14,6	14,1	5,3	5,9
PGE	Kupuj	2010-09-13	23,78	26,73	22,60	18,3%	13,5	11,2	6,3	5,7
TAURON	Kupuj	2010-09-13	5,56	8,87	6,35	39,7%	12,3	12,1	4,6	4,6
Telekomunikacja										
NETIA	Trzymaj	2011-01-18	5,15	5,40	5,09	6,1%	26,3	18,1	4,7	4,1
TPSA	Akumuluj	2010-12-01	16,17	17,60	16,10	9,3%	129,2	16,8	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	Trzymaj	2011-01-18	42,35	42,90	43,78	-2,0%	20,1	16,5	10,6	9,2
CYFROWY POLSAT	Trzymaj	2010-12-17	17,30	15,30	16,20	-5,6%	15,9	15,2	10,4	9,5
TVN	Trzymaj	2010-11-29	16,50	16,50	17,43	-5,3%	22,9	19,4	12,9	10,8
IT										
AB	Akumuluj	2011-01-18	25,42	27,60	25,16	9,7%	11,1	8,0	8,0	6,6
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	53,65	21,7%	10,3	10,9	6,7	6,1
COMARCH	Trzymaj	2011-01-18	88,95	88,00	89,40	-1,6%	20,6	16,5	11,3	7,1
KOMPUTRONIK	Akumuluj	2011-01-18	9,03	10,12	8,75	15,7%	23,0	12,3	8,3	5,9
SYGNITY	Kupuj	2011-01-18	17,56	18,30	17,50	4,6%	-	97,6	-	6,1
Górnictwo i Metale										
KGHM	Sprzedaj	2011-01-18	176,80	145,00	173,50	-16,4%	7,6	6,4	5,2	4,3
LW BOGDANKA	Kupuj	2010-11-09	105,90	125,90	110,50	13,9%	17,6	14,6	9,1	6,9
Przemysł										
ASTARTA	Sprzedaj	2011-01-18	101,00	63,6	98,50	-35,4%	6,8	10,1	1,5	1,4
CENTRUM KLIMA	Trzymaj	2011-01-18	16,00	16,9	15,72	7,5%	16,9	13,2	14,1	8,1
CERSANIT	Redukuj	2011-01-18	11,30	10,4	11,25	-7,6%	18,0	18,4	11,8	9,7
FAMUR	Sprzedaj	2011-01-18	2,85	2,3	3,21	-28,3%	18,6	20,6	11,1	9,9
IMPEXMETAL	Kupuj	2010-11-18	4,10	5,1	4,36	17,0%	12,3	10,7	7,7	6,9
KERNEL	Trzymaj	2011-01-18	78,80	79,1	80,30	-1,5%	11,9	9,7	8,4	7,1
KĘTY	Trzymaj	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	18,55	-14,3%	51,4	16,7	11,2	8,1
MONDI	Trzymaj	2011-01-18	77,80	80,0	77,50	3,2%	18,1	11,5	9,9	7,7
Budownictwo										
BUDIMEX	Redukuj	2011-01-17	103,20	91,50	100,30	-8,8%	10,6	12,5	5,6	8,6
ELEKTROBUDOWA	Trzymaj	2010-12-03	161,00	165,70	165,00	0,4%	16,0	14,3	10,5	9,4
ERBUD	Trzymaj	2011-01-19	54,55	55,00	52,85	4,1%	19,5	12,8	11,2	8,0
MOSTOSTAL WAR.	Akumuluj	2010-12-03	60,50	66,10	51,90	27,4%	13,1	13,8	6,5	6,5
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	3,75	12,0%	15,7	13,7	8,3	7,7
RAFAKO	Akumuluj	2010-09-03	12,80	13,70	11,99	14,3%	16,2	13,9	8,6	6,7
TRAKCJA POLSKA	Trzymaj	2010-05-06	4,14	4,16	4,00	4,0%	22,5	13,5	10,0	6,7
ULMA CP	Trzymaj	2010-11-05	83,80	85,90	80,50	6,7%	39,7	12,7	5,5	4,3
UNIBEP	Trzymaj	2010-12-03	9,94	9,30	9,60	-3,1%	14,4	16,3	10,9	11,8
ZUE	Kupuj	2010-11-24	14,50	19,30	14,36	34,4%	18,4	10,9	7,6	5,8
Deweloperzy										
BBI DEVELOPMENT	Kupuj	2010-11-10	0,45	0,55	0,46	19,6%	10,8	10,3	13,2	11,5
DOM DEVELOPMENT	Kupuj	2011-01-07	41,49	54,40	46,90	16,0%	25,8	14,0	17,6	12,9
GTC	Trzymaj	2010-11-05	23,10	23,90	21,94	8,9%	6,7	7,1	9,1	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	32,78	23,2%	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	1,86	39,2%	15,5	13,4	16,1	15,9
Handel										
EMPERIA	Zawieszona	2010-10-05	99,50	-	103,70	-	-	-	-	-
EUROCASH	Akumuluj	2011-01-17	33,70	37,40	32,80	14,0%	34,1	24,0	19,5	13,0
LPP	Akumuluj	2010-12-03	2 140,00	2 300,00	2 102,00	9,4%	23,8	16,9	12,6	9,6
NG2	Trzymaj	2010-12-03	62,50	62,70	62,30	0,6%	18,9	16,4	15,2	11,6
VISTULA	Redukuj	2010-12-14	2,21	2,10	2,24	-6,3%	41,3	24,2	10,6	9,6

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej /24.01.2011/

	Cena	P/E 2010	P/E 2011	P/E 2012	ROE 2010	ROE 2011	ROE 2012	P/BV 2010	P/BV 2011	P/BV 2012	D/Y 2010	D/Y 2011	D/Y 2012
POLSKIE BANKI													
BZ WBK	216,4	17,0	15,0	11,7	15%	15%	17%	2,4	2,2	1,9	1,8%	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	93,0	16,3	13,5	11,4	12%	13%	15%	1,9	1,8	1,7	4,1%	4,3%	5,2%
ING BSK	821,5	13,9	11,9	10,8	14%	15%	15%	1,9	1,7	1,5	0,0%	2,9%	3,8%
Kredyt Bank	15,4	24,0	12,6	9,5	6%	11%	13%	1,5	1,3	1,2	0,0%	0,0%	0,0%
Millennium	4,9	19,6	13,4	10,2	9%	10%	12%	1,4	1,3	1,2	0,0%	0,0%	2,2%
Pekao	175,5	17,7	15,0	13,3	13%	15%	16%	2,3	2,2	2,1	1,7%	5,1%	5,7%
PKO BP	42,4	16,6	12,6	10,7	15%	18%	19%	2,5	2,2	2,0	4,5%	2,4%	4,0%
Mediana		**17,4**	**13,4**	**10,8**	**13%**	**14%**	**15%**	**2,0**	**1,8**	**1,6**	**0,8%**	**2,2%**	**3,2%**
INWESTORZY POLSKICH BANKOW													
AIB	0,3	-	-	6,6	-	-	3%	0,2	0,2	0,3	0,0%	0,0%	0,4%
BCP	0,6	11,1	9,7	7,3	4%	5%	6%	0,5	0,5	0,5	3,6%	3,8%	5,1%
Citigroup	4,9	12,5	10,6	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	8,2	8,6	6,1	5,4	10%	12%	12%	0,8	0,7	0,6	0,1%	1,4%	3,7%
KBC	30,2	6,1	6,1	5,1	15%	15%	15%	0,9	0,8	0,8	2,9%	3,3%	4,1%
UCI	1,9	20,2	10,3	7,3	3%	5%	7%	0,6	0,5	0,5	1,8%	3,6%	4,9%
Mediana		**9,9**	**10,0**	**6,6**	**8%**	**8%**	**9%**	**0,7**	**0,6**	**0,6**	**0,1%**	**1,4%**	**3,7%**
ZAGRANICZNE BANKI													
BEP	4,4	12,3	10,8	8,2	6%	6%	8%	0,7	0,7	0,7	5,1%	4,7%	6,2%
Deutsche Bank	44,4	11,0	7,6	6,8	7%	11%	12%	0,8	0,8	0,7	1,7%	2,3%	3,0%
Erste Bank	36,3	15,4	10,9	8,4	8%	10%	12%	1,1	1,1	1,0	1,7%	2,0%	2,4%
Komercni B.	4334,0	13,0	11,9	10,9	18%	18%	19%	2,2	2,1	1,9	4,6%	5,3%	5,6%
OTP	5778,0	12,4	9,3	6,8	10%	12%	15%	1,2	1,1	1,0	2,4%	3,3%	4,7%
Santander	9,0	9,1	8,0	6,7	12%	13%	14%	1,0	1,0	0,9	6,3%	6,6%	7,4%
Turkiye Garanti B.	7,5	9,3	9,1	8,2	23%	20%	20%	2,0	1,7	1,5	2,1%	2,6%	3,0%
Turkiye Halk B.	12,0	7,8	7,7	7,2	28%	25%	23%	2,1	1,8	1,5	2,8%	3,6%	4,0%
Sbierbank	3,5	15,6	9,0	7,8	17%	24%	23%	2,5	2,0	1,6	0,7%	1,5%	1,8%
VTB Bank	7,4	21,6	15,5	12,3	10,1%	12%	13%	2,1	1,8	1,6	0,5%	0,9%	1,3%
Mediana		**12,3**	**9,2**	**8,0**	**11%**	**13%**	**15%**	**1,6**	**1,4**	**1,2**	**2,2%**	**2,9%**	**3,5%**

Wycena spółek ubezpieczeniowych /24.01.2011/

	Cena	P/E 2010	P/E 2011	P/E 2012	ROE 2010	ROE 2011	ROE 2012	P/BV 2010	P/BV 2011	P/BV 2012	D/Y 2010	D/Y 2011	D/Y 2012
POLSKIE SPOŁKI													
PZU	348,0	13,3	12,1	11,0	19%	19%	19%	2,4	2,1	2,0	45,6%	3,4%	5,0%
ZAGRANICZNE SPOŁKI													
Vienna Insurance G.	38,7	12,7	11,3	10,0	9%	10%	10%	1,1	1,1	1,0	2,7%	2,9%	3,3%
Uniqa	14,8	24,3	18,0	17,0	7%	8%	8%	1,4	1,3	1,3	1,9%	2,1%	2,5%
Aegon	5,4	7,3	8,0	6,6	10%	7%	8%	0,5	0,5	0,5	0,0%	2,1%	4,4%
Allianz	98,7	8,8	8,2	7,7	12%	12%	12%	1,0	0,9	0,9	4,7%	5,1%	5,5%
Aviva	4,3	7,5	7,2	6,5	16%	14%	15%	1,1	1,1	1,0	5,9%	6,3%	6,7%
AXA	15,1	9,7	7,6	7,0	8%	9%	9%	0,7	0,7	0,7	4,5%	5,2%	5,6%
Baloise	94,2	9,8	8,9	8,0	11%	11%	11%	1,0	1,0	0,9	4,9%	5,1%	5,3%
Generali	90,8	12,9	12,0	10,2	9%	9%	10%	1,2	1,0	1,0	2,9%	3,0%	3,2%
Helvetia	378,5	9,6	8,6	7,8	11%	12%	12%	1,0	0,9	0,9	4,2%	4,4%	5,5%
Mapfre	2,5	8,0	7,7	7,4	14%	14%	14%	1,1	1,0	1,0	6,2%	6,5%	6,7%
RSA Insurance	1,4	9,9	9,1	8,7	15%	16%	16%	1,3	1,2	1,1	6,4%	6,8%	7,2%
Zurich Financial	258,6	10,2	8,7	8,2	12%	14%	13%	1,2	1,1	1,1	6,4%	6,7%	6,9%
Mediana		**9,8**	**8,6**	**7,9**	**11%**	**12%**	**12%**	**1,1**	**1,0**	**1,0**	**4,6%**	**5,1%**	**5,5%**

Wycena spółek paliwowych /24.01.2011/

	Cena	EV/EBITDA 2010	EV/EBITDA 2011	EV/EBITDA 2012	EV/S 2010	EV/S 2011	EV/S 2012	P/E 2010	P/E 2011	P/E 2012	marża EBITDA 2010	marża EBITDA 2011	marża EBITDA 2012	D/Y 2010	D/Y 2011	D/Y 2012
SPOŁKI RAFINERYJNE																
Lotos	38,5	9,9	6,1	5,0	0,6	0,4	0,4	6,6	9,9	5,3	6%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
PKN Orlen	47,1	6,3	6,7	5,8	0,4	0,4	0,3	9,5	10,5	9,2	6%	6%	6%	0,0%	2,2%	2,0%
MOL	22300,0	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	32,3	3,7	3,4	3,2	0,7	0,6	0,6	8,5	7,1	6,4	18%	18%	17%	3,1%	3,4%	3,7%
Hellenic Petroleum	6,4	8,6	7,8	6,1	0,5	0,5	0,4	11,1	9,1	6,2	6%	6%	7%	5,7%	5,9%	7,2%
Tupras	42,2	7,9	7,1	6,5	0,4	0,3	0,3	12,1	11,0	10,2	5%	5%	5%	6,7%	7,1%	7,2%
Unipetrol	191,9	6,5	5,8	5,4	0,4	0,4	0,4	24,1	16,8	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**	**9,9**	**8,2**	**6%**	**7%**	**7%**	**2,1%**	**2,9%**	**3,7%**
SPÓŁKI GAZOWE																
PGNiG	3,5	6,0	6,0	4,6	1,0	1,1	1,0	10,7	11,9	9,9	17%	18%	21%	2,3%	3,7%	3,3%
Gazprom	187,6	4,3	3,9	3,6	1,6	1,5	1,4	5,0	4,8	4,3	39%	38%	39%	1,7%	2,0%	2,3%
GDF Suez	29,8	7,2	6,4	6,0	1,3	1,2	1,2	15,3	13,4	12,4	18%	19%	19%	5,1%	5,4%	5,8%
Gas Natural SDG	12,2	6,9	7,0	6,6	1,8	1,8	1,7	10,1	10,0	8,8	26%	25%	25%	6,5%	7,0%	7,6%
Mediana		**6,5**	**6,2**	**5,3**	**1,5**	**1,4**	**1,3**	**10,4**	**11,0**	**9,4**	**22%**	**22%**	**23%**	**3,7%**	**4,6%**	**4,6%**

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

Wycena spółek energetycznych /24.01.2011/

	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	138,0	7,1	7,4	7,0	3,1	3,2	3,0	9,4	10,1	9,2	44%	43%	43%	6,1%	5,9%	5,5%
ENEA	21,7	5,3	5,9	6,2	1,0	1,1	1,2	14,6	14,1	12,5	18%	18%	19%	1,8%	3,4%	2,8%
PGE	22,6	6,3	5,7	5,8	2,1	2,0	2,2	13,5	11,2	10,0	33%	36%	37%	3,1%	3,7%	4,5%
TAURON	6,4	4,6	4,6	4,4	0,9	0,9	0,9	12,3	12,1	10,4	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	32,2	6,2	6,1	5,7	1,6	1,6	1,5	16,0	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	9,0	8,9	8,4	25%	24%	25%	6,6%	6,8%	7,2%
Fortum	23,1	10,8	10,7	10,2	4,5	4,4	4,2	14,3	14,5	13,9	42%	41%	41%	4,4%	4,4%	4,5%
Iberdrola	6,3	8,8	8,4	7,8	2,4	2,3	2,2	12,5	12,1	11,1	28%	28%	28%	5,1%	5,2%	5,6%
RWE AG	54,7	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**	**5,9**	**5,8**	**1,5**	**1,5**	**1,4**	**12,3**	**11,5**	**10,4**	**25%**	**25%**	**26%**	**5,1%**	**5,2%**	**5,3%**

Wycena spółek nawozowych i chemicznych /24.01.2011/

	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
SPOŁKI NAWOZOWE																
POLICE	10,4	16,1	9,1	8,7	0,6	0,5	0,5	-	30,0	24,7	4%	6%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
ZA Puławy	108,3	8,7	6,2	5,9	0,8	0,8	0,7	15,8	11,0	10,7	10%	12%	12%	0,9%	3,2%	4,6%
Acron	46,5	9,0	7,5	7,5	2,0	1,8	1,7	13,3	10,8	10,3	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	42,0	3,9	3,9	3,9	1,6	1,6	1,6	36,5	34,2	32,6	41%	41%	40%	1,9%	2,0%	2,1%
K+S	51,9	11,5	8,6	7,8	2,2	2,0	1,9	24,2	15,2	13,2	19%	23%	24%	1,8%	2,8%	3,2%
Silvinit	28602,2	10,5	8,4	7,7	6,2	5,2	4,7	17,6	13,4	12,0	59%	61%	61%	0,9%	1,2%	1,3%
Uralkali	7,7	19,6	15,1	12,2	9,6	8,2	6,9	27,5	21,0	21,8	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		**9,0**	**7,8**	**7,7**	**1,6**	**1,6**	**1,6**	**16,7**	**13,4**	**12,0**	**19%**	**23%**	**22%**	**1,3%**	**2,0%**	**1,7%**
SPOŁKI CHEMICZNE																
Ciech	31,9	6,8	4,9	4,8	0,6	0,6	0,5	66,5	9,7	11,5	9%	11%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
Akzo Nobel	45,6	6,3	5,9	5,5	0,9	0,8	0,8	14,0	12,2	10,9	14%	14%	14%	3,1%	3,4%	3,7%
BASF	55,9	5,9	5,6	5,2	1,0	1,0	0,9	10,9	10,4	9,5	18%	18%	18%	3,7%	4,0%	4,3%
Croda	15,2	10,2	9,4	8,8	2,4	2,2	2,1	16,6	15,0	13,8	23%	24%	24%	2,2%	2,5%	2,8%
Dow Chemical	35,0	8,2	7,4	6,5	1,1	1,1	1,0	18,8	14,4	11,3	14%	15%	16%	1,7%	1,8%	1,7%
Rhodia	21,8	4,1	3,9	3,8	0,7	0,6	0,6	8,3	7,1	6,7	17%	16%	16%	1,8%	2,4%	2,6%
Sisecam	3,4	6,1	5,5	5,1	1,4	1,3	1,2	11,7	10,3	9,4	23%	23%	23%	0,5%	1,6%	2,8%
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	77,3	4,4	4,4	4,1	0,6	0,6	0,6	24,1	21,2	18,3	14%	15%	15%	3,9%	4,0%	4,1%
Tata Chemicals	373,2	8,1	7,4	6,6	1,5	1,3	1,2	13,2	12,5	10,2	19%	18%	19%	2,2%	2,5%	2,7%
Tessenderlo Chemie	26,6	5,7	4,7	4,1	0,4	0,4	0,4	34,6	14,0	10,1	7%	8%	9%	4,6%	4,6%	4,7%
Wacker Chemie	125,9	5,6	5,1	4,5	1,4	1,3	1,2	12,6	11,0	9,6	25%	26%	27%	1,6%	2,0%	2,3%
Mediana		**6,2**	**5,5**	**5,1**	**1,1**	**1,0**	**0,9**	**13,6**	**11,6**	**10,2**	**17%**	**17%**	**17%**	**2,2%**	**2,5%**	**2,8%**

Wycena europejskich operatorów narodowych /24.01.2011/

	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 SPOŁKI																
Netia	5,1	4,7	4,1	3,7	1,1	1,0	0,9	26,3	18,1	14,3	23%	24%	24%	0,0%	3,8%	5,5%
TPSA	16,1	5,5	4,5	4,5	1,7	1,7	1,7	-	16,8	15,4	30%	37%	38%	9,3%	9,3%	9,3%
Mediana		**5,1**	**4,3**	**4,1**	**1,4**	**1,3**	**1,3**	**26,3**	**17,4**	**14,8**	**27%**	**31%**	**31%**	**5%**	**7%**	**7%**
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Belgacom	26,7	4,9	5,5	5,5	1,6	1,6	1,6	9,8	10,9	10,9	32%	30%	29%	8,2%	8,3%	8,4%
Cesky Telecom	410,0	5,4	5,6	5,7	2,3	2,4	2,4	12,2	12,8	12,2	43%	42%	41%	9,5%	9,0%	8,9%
Hellenic Telekom	7,2	4,5	4,6	4,5	1,5	1,6	1,6	12,0	10,4	9,1	34%	34%	35%	3,8%	4,4%	5,6%
Matav	558,0	4,4	4,5	4,6	1,6	1,6	1,6	10,3	10,8	10,2	37%	36%	36%	11,4%	10,2%	10,9%
Portugal Telecom	8,5	5,1	4,4	4,1	1,9	1,6	1,6	17,4	11,4	10,0	38%	38%	38%	7,2%	7,6%	7,7%
Telecom Austria	10,2	4,8	4,9	4,9	1,7	1,7	1,7	15,0	14,2	12,2	35%	35%	35%	7,4%	7,4%	7,4%
Mediana		**4,9**	**4,7**	**4,7**	**1,7**	**1,6**	**1,6**	**12,1**	**11,2**	**10,6**	**36%**	**36%**	**36%**	**7,8%**	**8,0%**	**8,1%**
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	1,7	4,3	4,1	4,0	1,1	1,2	1,2	12,0	9,3	8,7	26%	28%	29%	4,0%	4,3%	4,8%
DT	10,0	4,8	4,8	4,8	1,5	1,5	1,5	12,8	12,6	12,0	31%	32%	32%	7,2%	7,2%	7,2%
FT	16,3	4,9	4,9	5,0	1,7	1,7	1,7	8,6	9,1	9,0	35%	34%	34%	8,7%	8,7%	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	415,3	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	18,5	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%	9,4%
TeliaSonera	53,0	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	4,9	4,7	4,7	2,0	2,0	2,0	9,1	8,9	8,4	42%	42%	42%	5,1%	5,6%	5,9%
Mediana		**5,2**	**5,2**	**5,3**	**2,1**	**2,1**	**2,1**	**10,7**	**9,5**	**9,1**	**37%**	**36%**	**37%**	**6,2%**	**6,5%**	**6,7%**

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

Wycena spółek IT /24.01.2011/

	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 SPOŁKI																
AB	25,2	8,0	6,6	6,9	0,2	0,2	0,1	11,1	8,0	9,1	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	53,7	6,7	6,1	5,6	1,3	1,2	1,1	10,3	10,9	10,2	20%	20%	19%	2,9%	2,8%	2,9%
COMARCH	89,4	11,3	7,1	6,0	0,9	0,8	0,7	20,6	16,5	14,1	8%	11%	11%	0,0%	0,0%	2,1%
KOMPUTRONIK	8,8	8,3	5,9	4,7	0,1	0,1	0,1	23,0	12,3	8,2	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	1,6%
SYGNITY	17,5	-	6,1	5,0	0,5	0,4	0,3	-	-	14,4	-	7%	6%	0,0%	0,0%	2,1%
Mediana		**8,1**	**6,1**	**5,6**	**0,2**	**0,2**	**0,1**	**16,8**	**10,3**	**9,1**	**2%**	**2%**	**2%**	**0,0%**	**0,0%**	**2,1%**
ZAGRANICZNE SPOŁKI																
Accenture	51,5	9,5	8,8	8,3	1,5	1,4	1,3	19,6	17,2	15,5	16%	16%	15%	1,9%	1,7%	1,9%
Atos Origin	39,4	5,6	4,8	4,1	0,6	0,5	0,5	14,5	12,2	10,4	10%	11%	11%	0,4%	0,8%	1,0%
CapGemini	37,4	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	159,6	9,1	8,4	7,8	2,2	2,1	2,0	13,9	12,6	11,5	24%	25%	26%	1,5%	1,6%	1,7%
Indra Sistemas	13,4	7,5	7,3	6,9	0,9	0,9	0,9	11,0	10,7	10,1	13%	13%	13%	4,9%	5,1%	5,4%
LogicaCMG	1,4	7,4	6,9	6,4	0,7	0,6	0,6	11,3	10,5	9,5	9%	9%	10%	2,9%	3,4%	3,9%
Microsoft	28,4	7,8	6,7	6,3	3,3	2,9	2,8	13,8	11,5	10,5	42%	44%	43%	1,9%	2,2%	2,2%
Oracle	32,4	12,8	10,2	9,4	6,0	4,7	4,3	20,1	16,1	14,5	47%	46%	46%	0,6%	0,6%	0,7%
SAP	40,5	13,0	11,0	10,1	4,2	3,7	3,4	19,2	16,3	14,7	32%	34%	34%	1,4%	1,7%	1,8%
TietoEnator	15,9	7,1	6,1	5,6	0,7	0,7	0,7	14,4	12,0	10,9	10%	11%	12%	3,3%	3,9%	4,6%
Mediana		**7,6**	**7,1**	**6,7**	**1,2**	**1,2**	**1,1**	**14,4**	**12,4**	**11,2**	**14%**	**14%**	**14%**	**1,9%**	**1,9%**	**2,1%**

Wycena spółek mediowych /24.01.2011/

	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 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	17,4	12,9	10,8	8,5	3,3	2,9	2,5	22,9	19,4	12,9	25%	27%	30%	1,8%	1,3%	1,5%
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	2,7	7,2	6,4	6,1	0,7	0,7	0,7	12,2	9,7	9,0	9%	10%	11%	6,0%	7,5%	8,5%
Axel Springer	119,5	7,6	6,9	6,4	1,4	1,3	1,3	12,8	11,7	10,7	18%	19%	20%	3,8%	4,1%	4,5%
Daily Mail	5,7	8,2	7,9	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	5,8	5,2	4,8	1,0	1,0	1,0	13,7	11,0	9,7	17%	19%	20%	4,1%	5,7%	5,8%
Mcclatchy	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	385,0	23,4	19,7	16,7	5,6	4,9	4,4	27,5	21,3	16,6	24%	25%	26%	0,6%	0,8%	1,0%
New York Times	10,6	5,5	5,8	5,6	0,9	0,9	0,9	15,5	16,1	14,8	16%	15%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Promotora de Inform	1,9	7,1	6,5	6,2	1,4	1,5	1,4	4,3	4,8	4,2	20%	23%	23%	0,3%	0,1%	2,2%
SPIR Comm	37,4	10,2	8,0	6,6	0,4	0,4	0,4	-	-	29,8	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	7,6	11,1	9,5	8,4	2,2	2,1	2,0	14,6	12,4	10,9	20%	22%	24%	5,2%	6,3%	7,5%
CETV	358,0	20,9	12,5	9,6	3,2	2,8	2,5	-	-	29,9	15%	22%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Gestevision Telecinco	9,2	14,1	9,4	8,0	3,6	2,7	2,5	17,6	13,7	11,5	25%	28%	32%	4,3%	6,4%	7,9%
ITV PLC	0,8	7,8	7,1	6,5	1,6	1,6	1,5	14,5	12,8	11,2	21%	22%	23%	0,4%	1,6%	3,0%
M6-Metropole Tel	18,4	6,7	6,4	6,3	1,4	1,3	1,3	15,7	14,5	14,3	21%	21%	20%	5,1%	5,2%	5,2%
Mediaset SPA	4,6	4,8	4,4	4,1	1,6	1,5	1,4	12,8	11,3	10,0	35%	35%	35%	6,7%	7,4%	8,3%
RTL Group	74,1	9,2	8,5	8,2	2,0	1,9	1,8	17,7	15,7	14,9	22%	22%	22%	6,0%	6,3%	6,7%
TF1-TV Francaise	14,6	10,9	8,3	7,4	1,2	1,2	1,1	23,6	16,2	14,0	11%	14%	15%	3,2%	4,2%	4,9%
Mediana		**10,0**	**8,4**	**7,7**	**1,8**	**1,7**	**1,7**	**15,7**	**13,7**	**12,8**	**21%**	**22%**	**24%**	**4,7%**	**5,8%**	**6,0%**
PAY TV																
BSkyB PLC	7,5	12,4	10,4	9,1	2,5	2,3	2,2	24,7	19,0	15,6	20%	22%	24%	2,5%	2,8%	3,1%
Canal Plus	5,5	4,9	4,8	4,7	0,2	0,2	0,2	16,7	16,2	15,8	5%	5%	5%	5,1%	5,3%	5,3%
Cogeco	42,3	5,9	5,5	5,1	2,3	2,2	2,0	17,4	15,6	13,6	39%	40%	40%	1,3%	1,6%	2,1%
Comcast	23,6	6,3	5,9	5,7	2,4	2,4	2,3	18,8	16,0	13,8	39%	40%	40%	1,6%	1,8%	2,0%
Liberty Global	40,7	8,1	7,3	6,8	3,6	3,3	3,1	-	34,6	17,2	44%	45%	46%	0,0%	0,0%	0,0%
Multimedia	9,6	7,1	6,8	6,5	3,7	3,5	3,3	15,3	13,9	11,5	52%	51%	51%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	21,5	7,7	6,5	6,2	3,5	2,8	2,5	16,6	13,9	13,0	46%	43%	41%	4,0%	4,2%	4,4%
Mediana		**7,1**	**6,5**	**6,2**	**2,5**	**2,4**	**2,3**	**17,1**	**16,0**	**13,8**	**39%**	**40%**	**40%**	**1,6%**	**1,8%**	**2,1%**

Wycena spółek górniczych /24.01.2011/

	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 SPOŁKI																
KGHM	173,5	5,2	4,3	8,4	2,1	1,8	2,4	7,6	6,4	14,3	40%	41%	28%	1,7%	5,8%	5,8%
ZAGRANICZNE SPOŁKI																
Anglo Amer.	31,3	4,6	3,7	3,4	1,8	1,6	1,5	7,7	5,9	5,2	39%	42%	43%	1,9%	3,2%	3,6%
BHP Billiton	24,3	5,7	3,8	3,4	2,7	2,1	1,9	9,8	6,6	5,8	48%	55%	56%	3,5%	3,8%	4,0%
Freeport-MCMOR	108,5	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	43,5	3,7	3,1	3,1	1,7	1,5	1,5	6,2	5,1	5,0	46%	48%	48%	2,2%	2,5%	2,8%
Southern Peru	44,7	13,2	8,2	7,2	7,5	5,2	4,6	23,9	13,6	12,0	57%	63%	64%	3,6%	4,8%	5,8%
Mediana		**5,7**	**3,8**	**3,4**	**2,7**	**2,1**	**1,9**	**9,8**	**6,6**	**5,8**	**48%**	**52%**	**49%**	**2,2%**	**3,2%**	**3,6%**

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

Wycena spółek budowlanych /24.01.2011/

	Cena	EV/EBITDA 2010	EV/EBITDA 2011	EV/EBITDA 2012	EV/S 2010	EV/S 2011	EV/S 2012	P/E 2010	P/E 2011	P/E 2012	marża EBITDA 2010	marża EBITDA 2011	marża EBITDA 2012	D/Y 2010	D/Y 2011	D/Y 2012
POLSKIE SPOŁKI																
Budimex	100,3	5,6	8,6	9,3	0,4	0,5	0,6	10,6	12,5	12,8	7%	5%	6%	6,8%	6,6%	4,0%
Elektrobudowa	165,0	10,5	9,4	8,0	1,0	0,9	0,8	16,0	14,3	12,3	9%	9%	10%	2,1%	2,3%	2,7%
Erbud	52,9	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	51,9	6,5	6,5	5,4	0,3	0,3	0,3	13,1	13,8	11,9	5%	5%	5%	2,7%	3,8%	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%	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	12,0	8,6	6,7	5,6	0,6	0,4	0,3	16,2	13,9	12,6	7%	5%	5%	0,0%	0,0%	0,0%
Trakcja Polska	4,0	10,0	6,7	4,4	1,0	0,4	0,3	22,5	13,5	10,7	10%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Ulma Construccion	80,5	5,5	4,3	4,7	2,8	2,2	2,2	39,7	12,7	17,5	50%	50%	47%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibep	9,6	10,9	11,8	6,3	0,5	0,5	0,4	14,4	16,3	8,6	5%	4%	6%	0,0%	0,6%	2,3%
Mediana		**9,2**	**7,8**	**6,5**	**0,6**	**0,5**	**0,4**	**15,8**	**13,6**	**12,1**	**7%**	**6%**	**7%**	**1,0%**	**0,8%**	**1,9%**
ZAGRANICZNE SPOŁKI																
AMEC	11,8	11,8	10,4	9,2	1,1	1,0	0,9	20,5	17,8	15,3	9%	10%	10%	1,7%	1,9%	2,2%
BILFINGER	62,8	10,2	9,7	9,2	0,6	0,6	0,6	10,9	11,1	10,0	6%	6%	7%	3,9%	4,2%	4,5%
EIFFAGE	37,3	9,3	8,8	8,2	1,3	1,3	1,3	14,1	12,0	10,1	14%	15%	15%	3,3%	3,5%	4,0%
HOCHTIEF	64,7	5,3	4,7	4,3	0,3	0,3	0,3	20,2	17,0	14,0	6%	6%	7%	2,5%	3,0%	3,4%
NCC	152,0	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%	5,1%
SKANSKA	131,2	8,1	8,2	7,7	0,4	0,4	0,4	15,2	16,0	14,6	5%	5%	5%	4,4%	4,5%	4,6%
STRABAG	21,1	3,7	3,7	3,7	0,2	0,2	0,2	14,1	14,2	14,3	5%	5%	5%	2,4%	2,6%	2,7%
Mediana		**8,1**	**8,2**	**7,7**	**0,4**	**0,4**	**0,4**	**14,1**	**14,2**	**14,0**	**6%**	**6%**	**7%**	**3,3%**	**3,5%**	**4,0%**

Wycena spółek deweloperskich /24.01.2011/

	Cena	EV/EBITDA 2010	EV/EBITDA 2011	EV/EBITDA 2012	P/BV 2010	P/BV 2011	P/BV 2012	P/E 2010	P/E 2011	P/E 2012	marża EBITDA 2010	marża EBITDA 2011	marża EBITDA 2012	D/Y 2010	D/Y 2011	D/Y 2012
POLSKIE SPOŁKI																
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	21,9	9,1	8,4	8,5	1,1	0,9	0,8	6,7	7,1	6,8	142%	166%	154%	0,0%	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%	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%	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 SPOŁKI																
CA IMMO INTERNATIONAL	5,6	32,8	29,1	23,7	0,5	0,6	0,6	-	19,3	9,1	43%	45%	48%	0,0%	1,8%	3,8%
CITYCON	3,2	20,0	18,5	17,5	0,9	0,9	0,9	16,6	15,3	14,3	56%	58%	59%	4,3%	4,5%	4,4%
CORIO	47,5	21,0	18,7	16,7	1,1	1,0	1,0	16,5	15,8	14,7	82%	83%	83%	5,6%	5,7%	6,0%
DEUTSCHE EUROSHOP	26,7	20,3	18,0	17,2	1,1	1,1	1,1	20,3	17,3	17,2	88%	87%	87%	4,1%	4,2%	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%	0,0%
HAMMERSON	4,4	20,8	20,8	20,3	1,1	1,0	0,9	19,7	20,9	17,3	80%	80%	79%	3,6%	3,7%	3,8%
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%	4,9%	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%	4,6%	3,6%
UNIBAIL-RODAMCO	140,3	19,2	19,3	18,7	1,0	1,1	1,1	15,5	15,8	15,1	86%	84%	84%	8,4%	5,8%	5,9%
Mediana		**20,3**	**18,5**	**17,2**	**1,1**	**1,0**	**0,9**	**16,9**	**15,8**	**14,6**	**80%**	**83%**	**83%**	**4,1%**	**4,5%**	**4,4%**

Wycena spółek sektora elektromaszynowego /24.01.2011/

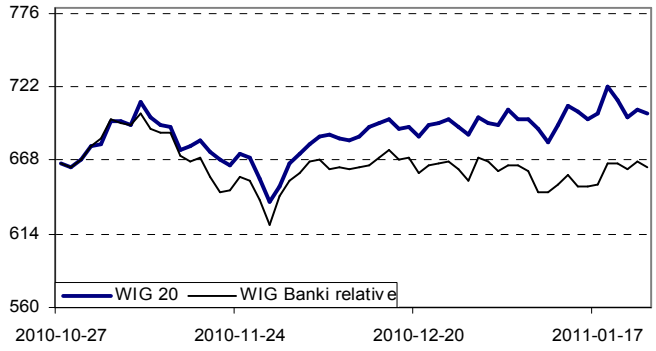
	Cena	EV/EBITDA 2010	EV/EBITDA 2011	EV/EBITDA 2012	EV/S 2010	EV/S 2011	EV/S 2012	P/E 2010	P/E 2011	P/E 2012	marża EBITDA 2010	marża EBITDA 2011	marża EBITDA 2012	D/Y 2010	D/Y 2011	D/Y 2012
POLSKIE SPÓŁKI																
FAMUR	3,2	11,1	9,9	8,4	2,1	2,0	1,8	18,6	20,6	16,5	19%	20%	22%	0,0%	0,0%	3,2%
KOPEX	18,6	11,2	8,1	7,3	0,9	0,8	1,0	51,4	16,7	14,6	8%	10%	13%	0,0%	0,0%	3,4%
Mediana		**11,1**	**9,0**	**7,8**	**1,5**	**1,4**	**1,4**	**35,0**	**18,7**	**15,6**	**13%**	**15%**	**18%**	**0,0%**	**0,0%**	**3,3%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atlas Copco	154,5	12,2	10,6	9,6	2,8	2,6	2,4	19,1	16,1	14,5	23%	24%	25%	2,5%	2,7%	3,0%
Bucyrus	90,6	12,7	10,3	8,9	2,4	2,0	1,8	22,8	17,3	14,8	19%	19%	20%	0,1%	0,1%	0,1%
Emeco	1,1	5,5	4,6	4,2	2,2	2,1	1,9	17,0	11,9	9,6	41%	45%	45%	1,3%	3,4%	5,0%
Industrea	1,5	-	-	-	-	-	-	30,5	8,4	7,6	-	-	-	2,3%	3,0%	3,5%
Joy Global	86,0	11,9	9,8	8,5	2,5	2,2	1,9	20,6	16,9	14,6	21%	22%	23%	0,8%	0,8%	0,8%
Sandvik	124,2	11,3	9,3	8,3	2,1	1,9	1,8	22,4	16,4	13,8	19%	21%	22%	2,2%	2,9%	3,4%
Mediana		**11,9**	**9,8**	**8,5**	**2,4**	**2,1**	**1,9**	**21,5**	**16,3**	**14,2**	**21%**	**22%**	**23%**	**1,7%**	**2,8%**	**3,2%**

Wycena spółek sektora papierniczego /24.01.2011/

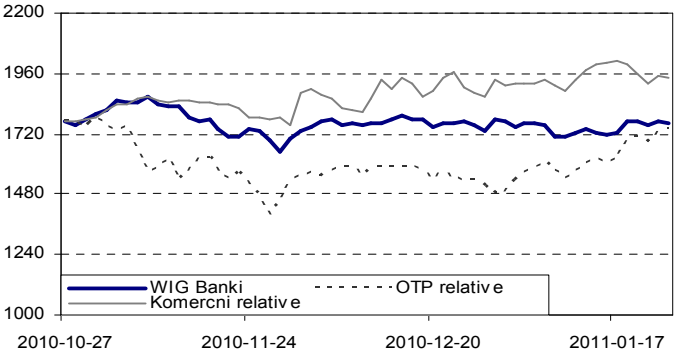
	Cena	EV/EBITDA 2010	EV/EBITDA 2011	EV/EBITDA 2012	EV/S 2010	EV/S 2011	EV/S 2012	P/E 2010	P/E 2011	P/E 2012	marża EBITDA 2010	marża EBITDA 2011	marża EBITDA 2012	D/Y 2010	D/Y 2011	D/Y 2012
POLSKIE SPÓŁKI																
MONDI	77,5	9,9	7,7	7,5	2,0	1,7	1,7	18,1	11,5	10,9	20%	22%	23%	0,0%	5,5%	8,7%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Billerund	62,0	4,4	5,1	5,0	0,8	0,8	0,8	9,5	12,0	11,6	18%	15%	15%	4,0%	4,2%	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%	3,4%	4,1%
INTL Paper	28,8	5,9	5,3	4,9	0,8	0,8	0,7	14,2	10,6	9,3	13%	15%	15%	1,4%	1,9%	2,5%
M-Real	3,2	5,9	5,6	5,3	0,7	0,7	0,7	15,0	10,4	8,8	12%	12%	12%	0,7%	1,1%	1,7%
Norske Skog	20,7	11,4	6,6	6,0	0,7	0,7	0,6	-	-	-	6%	10%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
Portucel EMP.	2,4	6,6	6,3	6,2	1,8	1,7	1,7	11,0	10,1	10,0	27%	28%	27%	5,7%	4,7%	5,2%
Stora Enso	9,2	7,7	7,1	6,9	1,0	0,9	0,9	12,5	12,1	11,7	12%	13%	13%	2,5%	2,5%	2,7%
Svenska	112,5	7,4	6,5	6,2	1,1	1,0	1,0	12,9	10,8	10,0	15%	16%	16%	3,5%	3,9%	4,1%
UPM-Kymmene	14,5	7,5	6,8	6,6	1,2	1,1	1,1	15,4	13,6	12,6	16%	17%	17%	3,2%	3,5%	3,7%
Mediana		**7,4**	**6,5**	**6,2**	**1,0**	**0,9**	**0,9**	**13,5**	**11,4**	**10,8**	**15%**	**15%**	**15%**	**2,9%**	**3,4%**	**3,7%**

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

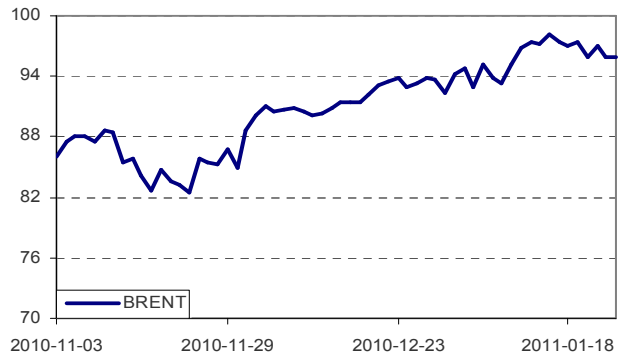
Indeks WIG Banki na tle WIG 20 (EUR)



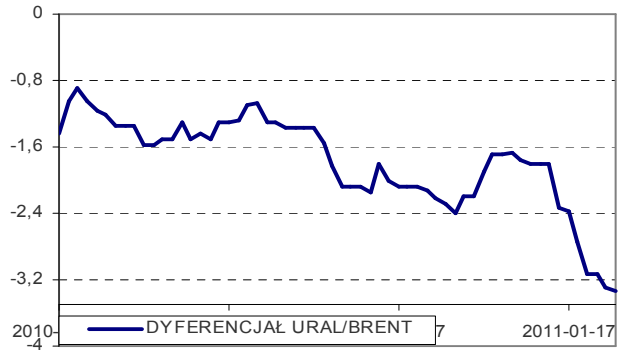
Relatywne zmiany OTP i Komercni wobec indeksu WIG Banki (EUR)



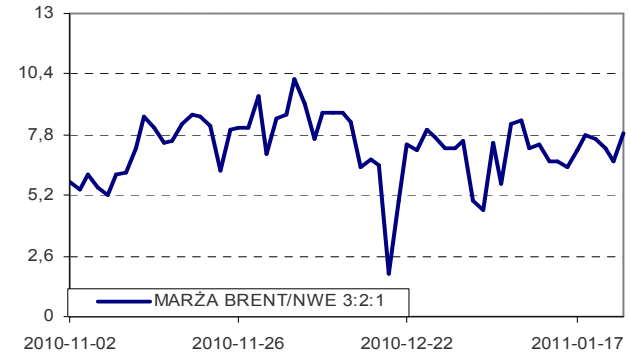
BRENT (USD/brk)



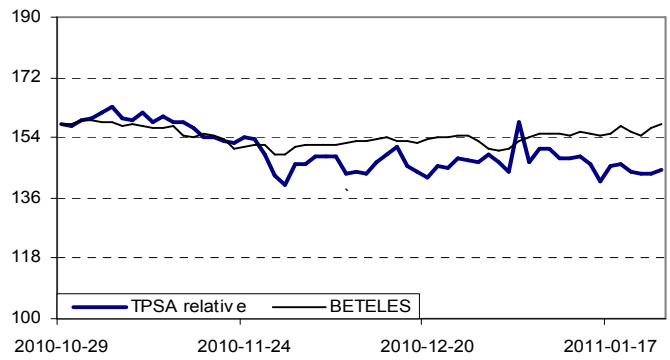
Dyferencjał URAL/BRENT (USD)



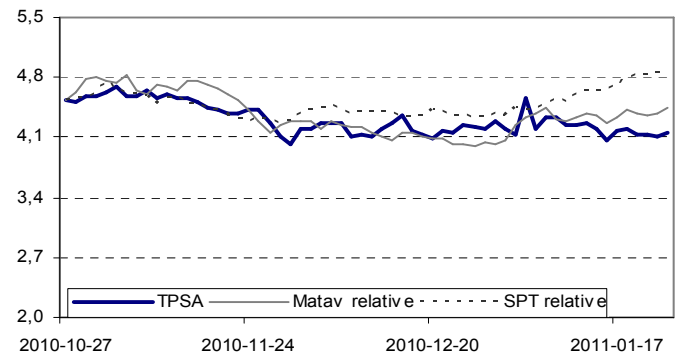
Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)



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

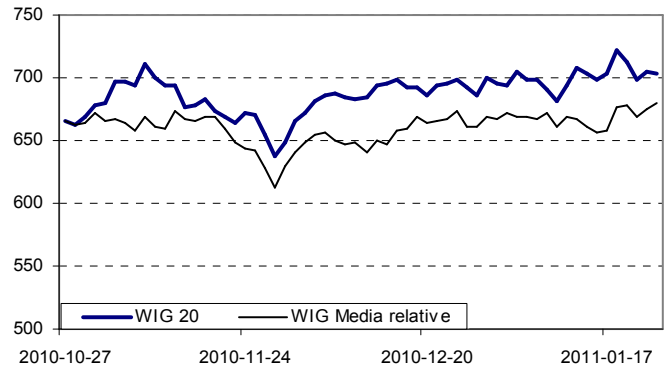


Notowania operatorów narodowych: TPSA, węgierskiego Magyar Telecom i czeskiego SPT (EUR)

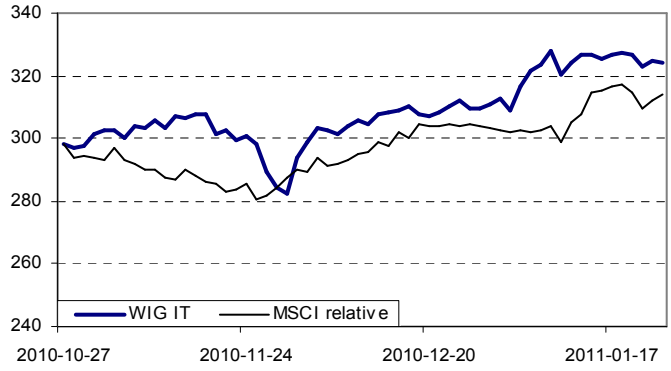


Źródło: Bloomberg

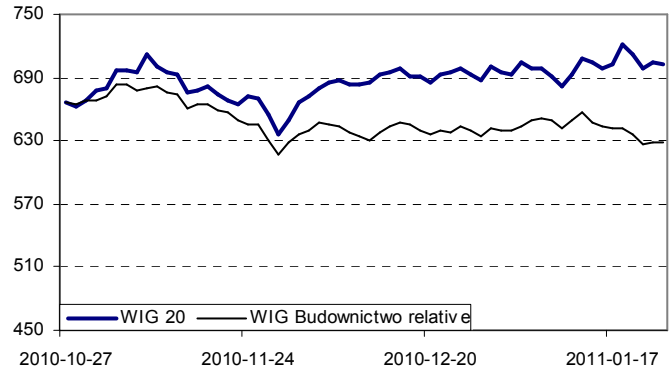
Indeks WIG Media na tle WIG 20 (EUR)



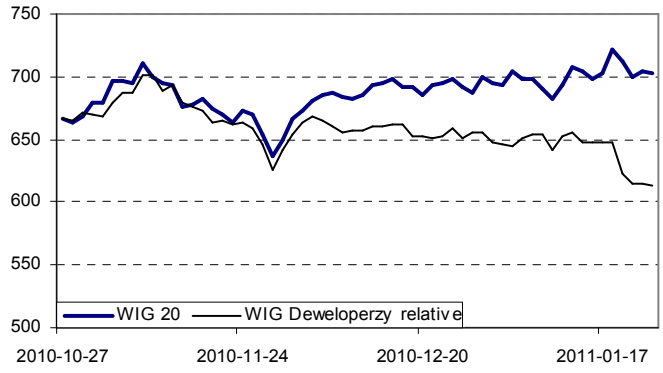
Indeks WIG IT na tle MSCI



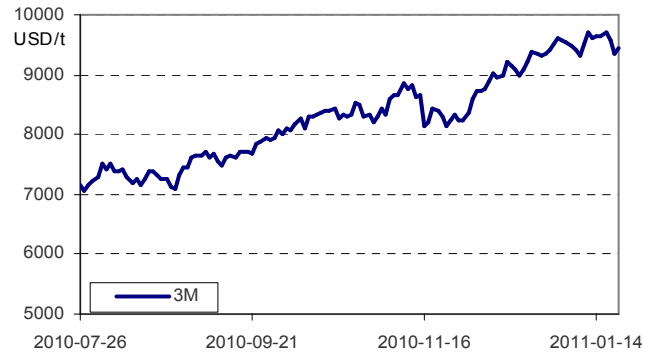
Indeks WIG Budownictwo na tle WIG 20 (EUR)



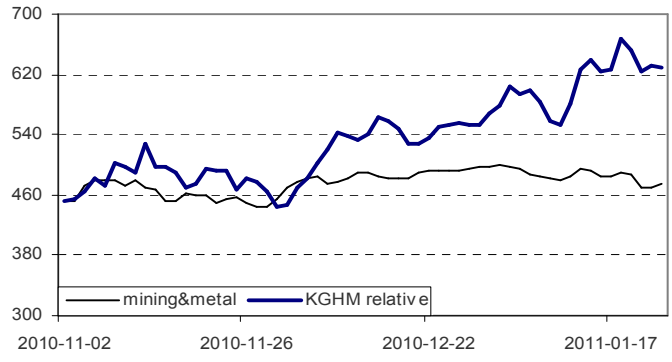
Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG 20 (EUR)



Cena miedzi na LME



KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



Źródło: Bloomberg

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

Departament Analiz:

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

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

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

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

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

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

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej:

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

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

Maklerzy:

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

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

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

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

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

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

Zespół Obsługi Rynków Zagranicznych

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

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

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

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

„Prywatny Makler"

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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