


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	11 977,2	-0,03%	FTSE 100	5 917,7	-0,44%	Miedź (LME)	9 250,0	-2,93%
S&P 500	1 291,2	+0,03%	WIG20	2 695,9	-0,97%	Ropa (Brent)	94,6	-1,40%
NASDAQ	2 719,3	+0,06%	BUX	22 791,0	-0,84%	USD/PLN	2,84	-0,22%
DAX	7 059,0	-0,12%	PX	1 234,6	-1,70%	EUR/PLN	3,88	+0,10%
CAC 40	4 019,6	-0,34%	PLBonds 10	6,23	-0,70%	EUR/USD	1,37	+0,32%

Informacje ze spółek i sektorów

Banki

Wprowadzenie podatku bankowego w 2011 jest mało prawdopodobne – premier

Premier poinformował wczoraj, że jest mało prawdopodobne aby ewentualny podatek bankowy wszedł w życie w tym roku. Zaznaczył, że jeżeli rząd zdecyduje się na podatek, to wpływy będą dedykowane na fundusz gwarancyjny. **W naszych prognozach dla banków nie zakładamy dodatkowego opodatkowania banków.** Zwracamy uwagę, że od początku 2011 banki płacą dwukrotnie wyższą opłatę na rzecz BFG. Na chwilę obecną trudno przesądzić czy wypowiedź premiera oznacza, że rząd potencjalnie może rozważyć wprowadzenie dodatkowej opłaty do BFG, czy obecny poziom uważa za docelowy. W naszej opinii informacją przekazana przez D. Tuska może wpłynąć na poprawę sentymentu do sektora bankowego. (I. Rokicka)

Grudniowe statystyki sektora bankowego dla depozytów i kredytów

NBP opublikował statystyki dla sektora bankowego za grudzień 2010. Depozyty mocno wzrosły o 1,7% M/M (+9,0% R/R) z powodu 5,9% M/M wzrostu (+9,8% R/R) depozytów korporacyjnych, co jest zjawiskiem charakterystycznym dla grudnia. Depozyty detaliczne też wykazały silny wzrost, o 3,2% M/M (+9,6% R/R), podczas gdy depozyty instytucji samorządowych i niemonetarnych finansowych spadły o 8,9% M/M (+5,4% R/R). Kredyty ogółem pozostały prawie na niezmienionym poziomie (-0,2% M/M i +8,8% R/R). Podczas gdy kredyty korporacyjne spadły o 2,3% M/M (efekt końca roku i czyszczenia bilansów przez przedsiębiorstwa; -1,6% R/R) kredyty detaliczne i kredyty dla instytucji samorządowych i niemonetarnych finansowych wzrosły odpowiednio o 0,4% M/M (+13,9% R/R) i 2,4% M/M (+9,9% R/R). W ramach kredytów detalicznych, kredyty mieszkaniowe przyrosły o 1,5% M/M (+22,7% R/R), a kredyty nie-mieszkaniowe spadły o 0,9% M/M (+4,2% R/R). Z powodu większego wzrostu depozytów niż kredytów, wskaźnik kredyty/depozyty poprawił się o 202pb. M/M do 102,6%. (I. Rokicka)

Ciech

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

Cena akcji nowej emisji ustalona

Zarząd Spółki ustalił cenę akcji serii D na poziomie 19,2 PLN. W sumie Spółka wyemituje 23 mln PLN akcji. Jedno prawo poboru będzie uprawniało do objęcia około 0,82 akcji oferowanej w nowej emisji.

Sygnity

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

Połączenie z Polsoftem

Sygnity poinformowało o zamiarze połączenia ze swoją spółką zależną Projekty Bankowe Polsoft. Konsolidacja PB Polsoft powinna zakończyć się pod koniec czerwca 2011 r. **Będzie to czwarta, w ciągu ostatnich miesięcy, po Aramie, Winuelu i Sygnity Technology, konsolidowana spółka grupy.** Konsolidacja ta przekładać się będzie według nas na obniżenie bazy kosztowej działalności. Łączne oszczędności z tytułu połączenia ze spółkami zależnymi szacujemy na 2-3 mln PLN rocznie. (P. Grzybowski)

Budimex

Redukuj – z dn. 17.01.11
Cena docelowa: 91,5 PLN

Kara od UOKiK w wysokości 0,7 mln PLN

Budimex Nieruchomości otrzymał od UOKiK karę w wysokości 0,7 mln PLN, w związku z odchyleniami większymi niż 2%, w przypadku metrażu oddawanych klientom lokali, 10% karą nakładaną na klienta w przypadku wycofania z umowy (orzecznictwo sądowe wskazuje maksymalnie na 5%), zapisem zobowiązującym klienta do powiadomienia o zmianie adresu zamieszkania w ciągu 7 dni. Budimex Nieruchomości się odwołał, gdyż zauważył, że po zwróceniu uwagi przez UOKiK wszystkie kontrowersyjne zapisy zostały wycofane. **Wiadomość neutralna (mała kara).** Wiadomość pokazuje, że tak solidny deweloper jak Budimex Nieruchomości również może być ukarany przez UOKiK (wcześniej postępowania UOKiK dotyczyły głównie J.W. Construction). (M. Stokłosa)

J.W. ConstructionAkumuluj - z dn. 18.01.11
Cena docelowa: 16,3 PLN**Prace budowlane możliwe J.W. do zlecenia na Woli**

Józef Wojciechowski, dominujący akcjonariusz J.W., nabył połowę udziałów w spółce GPI Wronia, która jest właścicielem działki o powierzchni 7 tys. m² przy ul. Wroniej w Warszawie. Zaangażowanie p. Wojciechowskiego przyspiesza pozyskanie kredytu przez spółkę celową. Na działce powstanie 8-piętrowy budynek mieszkalny Oxygen. Drugim akcjonariuszem GPI Wronia jest Grupa Prasa. Hiszpańska spółka posiada również sąsiednią działkę o powierzchni 5 ha. Pan Wojciechowski rozmawia z Grupą Prasa w sprawie realizacji wspólnej inwestycji na tym gruncie. Hiszpanie otrzymali decyzję o warunkach zabudowy gruntu, zakładają one budowę budynków o wysokości od 6 pięter do 55 m. Łączna mowa jest o maksymalnie 2,7 tys. mieszkań lub 130 tys. m² biur. Prace budowlane związane z budową Oxygen zostały zlecone J.W. Construction. Wiadomość nie została jeszcze opublikowana w postaci komunikatu bieżącego. **Wiadomość pozytywna dla J.W. Construction, gdyż to nie spółka deweloperska, ale sam właściciel angażuje się kapitałowo w realizację projektu na Woli. Kontrakt dla J.W. również oceniamy pozytywnie, sądzymy jednak, że jego wartość jest raczej ograniczona (do 30-35 mln PLN). O ile J.W. Construction nie zaangażuje się kapitałowo w projekt, który naszym zdaniem przekracza możliwości spółki, nie widzimy ryzyk dla działalności firmy. (M. Stokłosa)**

Pozostałe wiadomości ze spółek

ABC Data	ABC Data prognozuje wzrost zysku netto w 2011 r. do 46 mln PLN z 39 mln PLN w 2010 r.
ABC Data, Optimus	ABC Data w zamian za warranty serii H obejmie 5 mln akcji serii K Optimusa po 1,8 PLN za sztukę. Po objęciu akcji i zapisaniu ich na rachunku papierów wartościowych ABC Data będzie miała 5.000.050 akcji Optimusa, które będą uprawniały do wykonywania 6,67 proc. głosów na WZA.
Bogdanka	Prezes spółki zapowiada wzrost przychodów w 2011, dzięki wzrostowi wydobycia, cen węgla oraz kontroli kosztów. Wzrost cen węgla wywołała powódź w Australii, która przełożyła się na niedobory węgla koksującego i energetycznego w Azji. Kontrakty Bogdanki na bieżący rok zakładają kilkuprocentowy wzrost cen węgla energetycznego. Zgodnie z zapowiedziami spółka nie wypłaci dywidendy za lata 2011 i 2012.
Budvar Centrum	Spółka liczy na znaczące polepszenie wyników. Budvar Centrum może w tym roku zwiększyć moce wytwórcze o około 30 proc.
DGA	Spółka może osiągnąć w 2011 r. 3 mln PLN zysku netto, przy niższych niż w 2010 r. przychodach.
Energetyka	Do 30 czerwca przyjęte zostaną wszystkie przepisy prawne konieczne do rozwoju energetyki jądrowej w Polsce.
Harper Hygienics	Harper Hygienics planuje utrzymać dwucyfrowy wzrost przychodów w 2011 r. Producent wyrobów kosmetyczno-higienicznych chce zwiększyć efektywność produkcji, aby pomimo wzrostu cen surowca z bawełny osiągnąć w 2011 r. wzrost zysku netto i operacyjnego.
KGHM	Zarząd KGHM Polska Miedź SA prognozuje, że w 2011 roku jednostkowy zysk netto spółki niemal się podwoi do około ośmiu miliardów złotych, dzięki wysokim cenom miedzi, przy założeniu, że KGHM sprzeda aktywa telekomunikacyjne. Oficjalna prognoza zarządu spółki ma zostać przegłosowana na posiedzeniu Rady Nadzorczej 31 stycznia. Jak podaje Puls Biznesu Skarb Państwa szuka chętnych na akcje wśród zarządzających. Skarb Państwa dysponuje pakietem 31,8 proc. akcji koncernu. W grudniu minister Grad zapowiadał, że SP nie zamierza schodzić poniżej posiadanego progu.
Lotos	Marże rafineryjne w IV kw były wyraźnie wyższe. Marże rafineryjne Grupy Lotos SA w IV kw. 2010 roku były wyraźnie wyższe niż w tym samym okresie rok wcześniej. W IV kw. 2010 roku przerób ropy wyniósł około 2 mln ton, co razem w całym roku dało około 8 milionów ton. W najbliższych tygodniach zwiększy się potencjał produkcyjny do 10,5 mln ton, co pozwoli przerobić w tym roku blisko 10 mln ton.
LSI Software, Calatrava	Spółki zawarły porozumienie w sprawie wspólnego przedsięwzięcia. Spółki będą prowadziły negocjacje w sprawie połączenia kompatybilnych działalności spółek I&B Consulting oraz Softech w ramach nowo utworzonej spółki akcyjnej i następnie wprowadzenia akcji tej spółki na New Connect.
PGE	Projekt rozwoju energetyki jądrowej będzie realizowany, nawet jeśli PGE nie przejmie Energi. Szacunkowe łączne nakłady, jakie poniesie PGE na budowę elektrowni atomowej wyniosą 35-55 mld zł. Jak podaje Rzeczpospolita Minister Skarbu wierzy, że urząd antymonopolowy zmieni decyzję odmowną w sprawie fuzji PGE i Energi.

PGNiG

PGNiG odrzucił zarzut UOKiK dotyczący odmowy sprzedaży gazu spółce NowyGaz.

PKN

Transneft nie będzie naprawiać rurociągu "Przyjaźń". Rosyjska spółka Transneft nie zamierza naprawiać rurociągu "Przyjaźń", za pośrednictwem którego była dostarczana ropa do rafinerii w Możejkach. Transneft twierdzi, że zepsuty odcinek znajduje się na terytorium Białorusi, więc to ona powinna dokonać remontu.

Polkomtel, PGE, PKN Orlen, KGHM

Polkomtel SA może zostać sprzedany w II kwartale 2011 roku, wycena może być bliska 16 mld PLN. Sprzedaż Polkomtela, największego pod względem przychodów operatora komórkowego w Polsce, może być największą transakcją na europejskim rynku telekomunikacyjnym od kilku lat.

Serenity

Spółka planuje stworzenie sieci kilkudziesięciu domów spokojnej starości.

Qumak-Sekom

Qumak-S. zwiększył w '10 przychody o ok. 10-15 proc.; obecny backlog to 233 mln zł. Przychody Qumaka-Sekom wzrosły w 2010 r. o około 10-15 proc., a zysk netto był zbliżony do wypracowanego w 2009 r. Portfel zamówień spółki na początku 2011 r. roku miał wartość 233 mln zł. Informatyczna firma chce wypłacić dywidendę z zysku za 2010 r. Jej wysokość nie będzie symboliczna, ale też nie pochłonie całego zysku za miniony rok.

Transakcje osób powiązanych oraz funduszy**DSS**

PKO BP Bankowy OFE zmniejszył zaangażowanie w kapitale zakładowym do 3,35 proc. z 5,46 proc. przed zmianą.

Optimus

Członek zarządu sprzedał w dniach 20 – 21 stycznia łącznie 300 501 akcji po średniej cenie 3,83 PLN za akcję.

Kalendarium spółek**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.

Wtorek /01.02.11/**MILLENNIUM**

Publikacja wstępnych wyników za IV kw. 2010 r.

Kalendarium makro

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
13:00	USA	Wnioski o kredyt hipoteczny	Tydzień		5,0%
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	-0,3% m/m; 2,2% r/r	1,2% m/m; 1,9% r/r
8:00	Niemcy	Inflacja CPI	Styczeń	-0,4% m/m; 2,0% r/r	1,0% m/m; 1,7% r/r
8:45	Francja	Indeks zaufania konsumentów	Styczeń	-36	-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	106,2
11:00	UE	Indeks zaufania w przemyśle	Styczeń	4,5	4
11:00	UE	Indeks zaufania w usługach	Styczeń		9,8
14:30	USA	Liczba osób pobierających zasiłek dla bezrobotnych	Tydzień		3861 tys.
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	1,6% m/m	-1,3% m/m
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni	Tydzień	409 tys.	404 tys.
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle	Grudzień		0,7% m/m
16:00	USA	Indeks spodziewanych umów sprzedaży domów	Grudzień	1,1% m/m	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	-0,3% r/r	-0,4% r/r
0:30	Japonia	Inflacja CPI rejonu Tokio	Styczeń		-0,2% r/r
0:30	Japonia	Bazowa inflacja CPI	Grudzień	-0,4% r/r	-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	-0,5% r/r	-0,4% r/r
0:30	Japonia	Stopa bezrobocia	Grudzień	5,1%	5,1%
0:50	Japonia	Handel detaliczny	Grudzień	0,7% r/r	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	Rozpoczęcie budowy domów	Grudzień		6,8% r/r

Wtorek /01.02.11/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
9:00	Polska	Indeks PMI przemysłu	Styczeń		56,3
9:50	Francja	Indeks PMI przemysłu	Styczeń		57,2
9:55	Niemcy	Indeks PMI przemysłu	Styczeń		60,7
10:00	UE	Indeks PMI przemysłu	Styczeń		57,1
10:30	UK	Podaż pieniądza M4	Grudzień		-0,8% m/m; -1,4% r/r
10:30	UK	Zaakceptowane wnioski o kredyt hipoteczny	Grudzień		48 tys.
10:30	UK	Indeks PMI przemysłu	Styczeń		58,3
11:00	UE	Stopa bezrobocia	Styczeń		10,1%

Wyniki kwartalne przed sesją w USA publikuje: Pfizer, UPS.
Wyniki kwartalne po sesji w USA publikuje: Broadcom, Electronic Arts.

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	218,00	0,5%	17,1	15,1		
GETIN	Akumuluj	2011-01-17	11,75	12,70	12,34	2,9%	22,7	13,6		
HANDLOWY	Trzy maj	2011-01-18	93,00	94,00	93,30	0,8%	16,4	13,5		
ING BSK	Trzy maj	2011-01-18	840,50	850,00	840,00	1,2%	14,2	12,2		
KREDYT BANK	Akumuluj	2011-01-18	15,44	17,40	15,20	14,5%	23,7	12,4		
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	173,50	-10,7%	17,5	14,8		
PKO BP	Kupuj	2011-01-18	41,30	48,00	41,80	14,8%	16,4	12,5		
Ubezpieczyciele										
PZU	Akumuluj	2010-12-13	360,50	390,00	346,40	12,6%	13,2	12,0		
Paliwa, Chemia										
CIECH	Kupuj	2010-08-23	28,27	34,50	31,30	10,2%	65,4	9,5	6,8	4,9
LOTOS	Sprzedaj	2011-01-18	38,49	28,40	38,12	-25,5%	6,5	9,8	9,9	6,1
PGNiG	Kupuj	2010-12-03	3,61	4,40	3,50	25,7%	10,7	11,9	6,0	6,0
PKN ORLEN	Redukuj	2010-12-03	46,49	40,70	46,21	-11,9%	9,3	10,3	6,2	6,7
POLICE	Sprzedaj	2010-12-03	6,95	5,50	9,35	-41,2%	-	27,1	15,0	8,5
ZA PULAWY	Akumuluj	2011-01-14	98,00	106,10	106,00	0,1%	15,5	10,7	8,5	6,1
Energetyka										
CEZ	Trzy maj	2010-11-29	124,50	129,50	135,70	-4,6%	9,2	10,0	7,0	7,3
ENEA	Redukuj	2010-12-03	23,50	21,43	22,69	-5,6%	15,3	14,8	5,6	6,2
PGE	Kupuj	2010-09-13	23,78	26,73	22,64	18,1%	13,5	11,2	6,3	5,8
TAURON	Kupuj	2010-09-13	5,56	8,87	6,37	39,2%	12,3	12,1	4,6	4,6
Telekomunikacja										
NETIA	Trzy maj	2011-01-18	5,15	5,40	5,14	5,1%	26,6	18,3	4,8	4,2
TPSA	Akumuluj	2010-12-01	16,17	17,60	16,50	6,7%	132,4	17,2	5,6	4,6
Media										
AGORA	Akumuluj	2011-01-03	26,10	28,90	25,70	12,5%	19,4	19,2	7,6	6,4
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	17,32	-4,7%	22,7	19,3	12,9	10,8
IT										
AB	Akumuluj	2011-01-18	25,42	27,60	25,00	10,4%	11,0	7,9	8,0	6,6
ACTION	Akumuluj	2011-01-18	16,65	18,16	18,50	-1,8%	13,1	9,9	9,2	7,2
ASBIS	Akumuluj	2011-01-18	3,80	4,32	3,98	8,5%	23,8	10,0	7,1	6,0
ASSECO POLAND	Kupuj	2010-08-31	55,00	65,30	52,60	24,1%	10,1	10,7	6,5	6,0
COMARCH	Trzy maj	2011-01-18	88,95	88,00	89,00	-1,1%	20,5	16,4	11,3	7,0
KOMPUTRONIK	Akumuluj	2011-01-18	9,03	10,12	8,60	17,7%	22,6	12,1	8,2	5,8
SYGNITY	Kupuj	2011-01-18	17,56	18,30	18,27	0,2%	-	101,9	-	6,3
Górnictwo i Metale										
KGHM	Sprzedaj	2011-01-18	176,80	145,00	167,00	-13,2%	7,3	6,2	5,0	4,1
LW BOGDANKA	Kupuj	2010-11-09	105,90	125,90	111,10	13,3%	17,7	14,7	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	Trzy maj	2011-01-18	16,00	16,9	16,20	4,3%	17,4	13,6	14,5	8,4
CERSANIT	Redukuj	2011-01-18	11,30	10,4	11,33	-8,2%	18,2	18,5	11,8	9,8
FAMUR	Sprzedaj	2011-01-18	2,85	2,3	3,17	-27,4%	18,4	20,3	10,9	9,8
IMPEXMETAL	Kupuj	2010-11-18	4,10	5,1	4,46	14,3%	12,6	11,0	7,8	7,0
KERNEL	Trzy maj	2011-01-18	78,80	79,1	80,90	-2,2%	12,0	9,8	8,4	7,2
KĘTY	Trzy maj	2011-01-18	126,50	125,5	127,00	-1,2%	13,0	12,1	6,9	6,3
KOPEX	Redukuj	2011-01-18	17,40	15,9	18,55	-14,3%	51,4	16,7	11,2	8,1
MONDI	Trzy maj	2011-01-18	77,80	80,0	80,00	0,0%	18,7	11,8	10,2	8,0
Budownictwo										
BUDIMEX	Redukuj	2011-01-17	103,20	91,50	100,00	-8,5%	10,6	12,5	5,5	8,5
ELEKTROBUDOWA	Trzy maj	2010-12-03	161,00	165,70	166,90	-0,7%	16,1	14,5	10,6	9,5
ERBUD	Trzy maj	2011-01-19	54,55	55,00	53,00	3,8%	19,5	12,8	11,3	8,0
MOSTOSTAL WAR.	Akumuluj	2010-12-03	60,50	66,10	50,30	31,4%	12,7	13,4	6,3	6,3
PBG	Redukuj	2010-11-05	226,00	194,00	207,00	-6,3%	13,8	13,4	9,7	9,5
POLIMEX MOSTOSTAL	Akumuluj	2011-01-18	3,86	4,20	3,85	9,1%	16,2	14,0	8,5	7,8
RAFAKO	Akumuluj	2010-09-03	12,80	13,70	11,82	15,9%	16,0	13,7	8,5	6,6
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	83,50	2,9%	41,2	13,2	5,6	4,4
UNIBEP	Trzy maj	2010-12-03	9,94	9,30	9,59	-3,0%	14,4	16,3	10,8	11,7
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	0,45	22,2%	10,6	10,1	13,1	11,4
DOM DEVELOPMENT	Kupuj	2011-01-07	41,49	54,40	46,80	16,2%	25,7	13,9	17,6	12,8
GTC	Trzy maj	2010-11-05	23,10	23,90	21,53	11,0%	6,6	6,9	9,1	8,4
J.W.C.	Akumuluj	2011-01-18	14,50	16,30	13,68	19,2%	7,8	7,7	7,4	7,0
PA NOVA	Kupuj	2011-01-07	30,89	40,40	31,42	28,6%	16,1	15,0	13,4	15,2
POLNORD	Kupuj	2011-01-07	32,20	43,50	32,29	34,7%	14,8	12,1	39,2	15,5
ROBYG	Kupuj	2011-01-07	1,86	2,59	1,84	40,8%	15,3	13,3	16,0	15,8
Handel										
EMPERIA	Zawieszona	2010-10-05	99,50	-	106,00	-	-	-	-	-
EUROCASH	Akumuluj	2011-01-17	33,70	37,40	33,37	12,1%	34,7	24,4	19,8	13,2
LPP	Akumuluj	2010-12-03	2 140,00	2 300,00	2 100,00	9,5%	23,8	16,9	12,6	9,6
NG2	Trzy maj	2010-12-03	62,50	62,70	64,50	-2,8%	19,6	17,0	15,7	12,0
VISTULA	Redukuj	2010-12-14	2,21	2,10	2,19	-4,1%	40,3	23,6	10,4	9,5

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej /25.01.2011/

	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE BANKI													
BZ WBK	218,0	17,1	15,1	11,8	15%	15%	17%	2,4	2,2	1,9	1,8%	2,0%	2,7%
Getin	12,3	22,7	13,6	10,5	10%	14%	16%	2,1	1,8	1,5	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	93,3	16,4	13,5	11,4	12%	13%	15%	1,9	1,8	1,7	4,0%	4,3%	5,2%
ING BSK	840,0	14,2	12,2	11,1	14%	15%	15%	1,9	1,7	1,6	0,0%	2,8%	3,7%
Kredyt Bank	15,2	23,7	12,4	9,4	6%	11%	13%	1,5	1,3	1,1	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	173,5	17,5	14,8	13,2	13%	15%	16%	2,2	2,2	2,1	1,7%	5,1%	5,7%
PKO BP	41,8	16,4	12,5	10,6	15%	18%	19%	2,5	2,2	1,9	4,5%	2,4%	4,0%
Mediana		17,3	13,5	10,8	13%	14%	15%	2,0	1,8	1,6	0,8%	2,2%	3,2%
INWESTORZY POLSKICH BANKOW													
AIB	0,2	-	-	6,2	-	-	3%	0,2	0,2	0,3	0,0%	0,0%	0,4%
BCP	0,6	10,6	9,3	7,0	4%	5%	6%	0,5	0,5	0,5	3,8%	3,9%	5,3%
Citigroup	4,8	12,4	10,5	9,0	8%	8%	9%	0,9	0,8	0,7	0,0%	0,2%	1,4%
Commerzbank	5,7	6,3	10,9	4,6	9%	7%	12%	0,7	0,6	0,6	0,0%	0,2%	1,4%
ING	8,1	8,5	6,0	5,3	10%	12%	12%	0,8	0,7	0,6	0,1%	1,5%	3,8%
KBC	30,0	6,0	6,0	5,1	15%	15%	15%	0,9	0,8	0,8	2,9%	3,3%	4,1%
UCI	1,8	19,7	10,0	7,1	3%	5%	7%	0,6	0,5	0,5	1,9%	3,7%	5,0%
Mediana		9,6	9,6	6,2	8%	8%	9%	0,7	0,6	0,6	0,1%	1,5%	3,8%
ZAGRANICZNE BANKI													
BEP	4,3	12,1	10,6	8,0	6%	6%	8%	0,7	0,7	0,7	5,2%	4,8%	6,3%
Deutsche Bank	43,6	10,8	7,5	6,7	7%	11%	12%	0,8	0,8	0,7	1,8%	2,3%	3,0%
Erste Bank	34,7	14,7	10,4	8,0	8%	10%	12%	1,1	1,0	0,9	1,8%	2,1%	2,5%
Komerční B.	4340,0	13,0	11,9	10,9	18%	18%	19%	2,2	2,1	1,9	4,6%	5,3%	5,6%
OTP	5685,0	12,2	9,2	6,7	10%	12%	15%	1,2	1,1	1,0	2,4%	3,3%	4,8%
Santander	8,8	8,9	7,7	6,5	12%	13%	14%	1,0	0,9	0,9	6,5%	6,8%	7,7%
Türkiye Garanti B.	7,4	9,2	9,0	8,1	23%	20%	20%	2,0	1,7	1,4	2,1%	2,6%	3,0%
Türkiye Halk B.	12,1	7,9	7,8	7,3	28%	25%	23%	2,1	1,8	1,5	2,8%	3,5%	3,9%
Sberbank	3,6	16,0	9,2	8,0	17%	24%	23%	2,5	2,0	1,6	0,6%	1,4%	1,7%
VTB Bank	7,4	21,5	15,5	12,3	10,1%	12%	13%	2,1	1,8	1,6	0,5%	0,9%	1,3%
Mediana		12,1	9,2	8,0	11%	13%	15%	1,6	1,4	1,2	2,2%	3,0%	3,5%

Wycena spółek ubezpieczeniowych /25.01.2011/

	P/E				ROE			P/BV			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
	POLSKIE SPOŁKI												
PZU	346,4	13,2	12,0	11,0	19%	19%	19%	2,4	2,1	2,0	45,8%	3,4%	5,0%
ZAGRANICZNE SPOŁKI													
Vienna Insurance G.	38,6	12,7	11,2	10,0	9%	10%	10%	1,1	1,1	1,0	2,7%	3,0%	3,3%
Uniqia	14,8	24,3	18,0	17,0	7%	8%	8%	1,4	1,3	1,3	1,9%	2,1%	2,5%
Aegon	5,3	7,2	7,9	6,5	10%	7%	8%	0,5	0,5	0,5	0,0%	2,2%	4,4%
Allianz	97,4	8,7	8,1	7,6	12%	12%	12%	1,0	0,9	0,9	4,7%	5,1%	5,5%
Aviva	4,3	7,4	7,2	6,5	16%	14%	15%	1,1	1,1	1,0	5,9%	6,3%	6,7%
AXA	15,2	9,7	7,6	7,0	8%	9%	9%	0,7	0,7	0,7	4,5%	5,2%	5,6%
Baloise	94,5	9,8	8,9	8,0	11%	11%	11%	1,0	1,0	0,9	4,9%	5,1%	5,3%
Generali	90,6	12,8	11,9	10,2	9%	9%	10%	1,2	1,0	1,0	2,9%	3,0%	3,3%
Helvetia	379,8	9,6	8,6	7,9	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%	6,6%
RSA Insurance	1,3	9,8	9,1	8,7	15%	16%	16%	1,3	1,2	1,1	6,4%	6,8%	7,2%
Zurich Financial	257,4	10,1	8,6	8,1	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 /25.01.2011/

	EV/EBITDA				EV/S				P/E		marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2010	2011	2012	2010	2011	2012	
	SPÓŁKI RAFINERYJNE															
Lotos	38,1	9,9	6,1	4,9	0,6	0,4	0,4	6,5	9,8	5,3	6%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
PKN Orlen	46,2	6,2	6,7	5,7	0,4	0,4	0,3	9,3	10,3	9,1	6%	6%	6%	0,0%	2,2%	2,0%
MOL	21980,0	6,7	6,0	5,2	0,9	0,8	0,8	12,1	9,6	8,1	14%	14%	15%	2,1%	3,0%	3,9%
OMV	31,7	3,7	3,4	3,2	0,7	0,6	0,5	8,4	7,0	6,3	18%	18%	17%	3,2%	3,5%	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	190,7	6,5	5,8	5,4	0,4	0,4	0,4	24,0	16,7	13,9	7%	7%	7%	1,4%	2,3%	3,7%
Mediana		6,7	6,1	5,4	0,5	0,4	0,4	11,1	9,8	8,1	6%	7%	7%	2,1%	3,0%	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%	3,4%
Gazprom	191,9	4,3	4,0	3,6	1,7	1,5	1,4	5,2	4,9	4,4	39%	38%	39%	1,6%	1,9%	2,2%
GDF Suez	29,6	7,2	6,3	6,0	1,3	1,2	1,2	15,1	13,3	12,3	18%	19%	19%	5,2%	5,4%	5,8%
Gas Natural SDG	12,0	6,9	6,9	6,5	1,8	1,8	1,7	9,9	9,8	8,7	26%	25%	25%	6,6%	7,1%	7,7%
Mediana		6,5	6,2	5,3	1,5	1,4	1,3	10,3	10,9	9,3	22%	22%	23%	3,7%	4,6%	4,6%

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

Wycena spółek energetycznych /25.01.2011/

	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	135,7	7,0	7,3	6,9	3,1	3,1	3,0	9,2	10,0	9,1	44%	43%	43%	6,2%	6,0%	5,5%
ENEA	22,7	5,6	6,2	6,5	1,0	1,1	1,2	15,3	14,8	13,1	18%	18%	19%	1,7%	3,3%	2,7%
PGE	22,6	6,3	5,8	5,8	2,1	2,1	2,2	13,5	11,2	10,1	33%	36%	37%	3,1%	3,7%	4,5%
TAURON	6,4	4,6	4,6	4,5	0,9	0,9	0,9	12,3	12,1	10,4	19%	19%	20%	0,0%	2,4%	2,5%
E.ON	24,8	6,2	6,9	6,6	1,0	1,0	1,0	9,3	11,4	10,6	16%	14%	15%	6,0%	5,3%	5,3%
EDF	32,1	6,2	6,1	5,7	1,6	1,6	1,5	16,0	15,6	13,1	25%	25%	26%	3,6%	3,7%	4,1%
Endesa	20,4	5,7	5,8	5,5	1,5	1,5	1,4	8,4	9,9	9,2	27%	26%	26%	5,5%	5,3%	5,8%
ENEL SpA	4,1	5,8	5,8	5,6	1,4	1,4	1,4	8,9	8,8	8,3	25%	24%	25%	6,7%	6,9%	7,3%
Fortum	22,5	10,6	10,5	10,0	4,4	4,3	4,1	13,9	14,2	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	12,3	12,0	11,0	28%	28%	28%	5,1%	5,3%	5,7%
RWE AG	53,7	4,8	5,2	4,9	0,9	0,9	0,9	7,7	9,3	9,0	19%	17%	17%	6,5%	5,8%	5,8%
Mediana		6,2	6,1	5,8	1,5	1,5	1,4	12,3	11,4	10,4	25%	25%	26%	5,1%	5,3%	5,3%

Wycena spółek nawozowych i chemicznych /25.01.2011/

	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	9,4	15,0	8,5	8,1	0,6	0,5	0,5	-	27,1	22,4	4%	6%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
ZA Puławy	106,0	8,5	6,1	5,8	0,8	0,7	0,7	15,5	10,7	10,5	10%	12%	12%	0,9%	3,2%	4,7%
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	63,2	8,1	5,9	5,9	1,1	1,0	0,9	13,0	9,3	9,1	14%	16%	15%	0,2%	0,2%	0,2%
DSM	43,0	3,9	3,9	3,9	1,6	1,6	1,6	37,4	35,0	33,3	41%	41%	40%	1,9%	2,0%	2,1%
K+S	52,7	11,7	8,7	7,9	2,2	2,0	1,9	24,6	15,5	13,4	19%	23%	24%	1,7%	2,7%	3,1%
Silvinit	28481,5	10,5	8,4	7,7	6,2	5,1	4,7	17,5	13,3	11,9	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	318,0	8,8	7,8	8,3	1,6	1,4	1,3	14,8	11,1	11,7	18%	18%	16%	1,9%	2,1%	2,2%
Mediana		9,0	7,8	7,7	1,6	1,6	1,6	16,5	13,3	11,9	19%	23%	22%	1,3%	2,0%	1,7%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	31,3	6,8	4,9	4,8	0,6	0,6	0,5	65,4	9,5	11,3	9%	11%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
Akzo Nobel	45,4	6,3	5,8	5,5	0,9	0,8	0,8	13,9	12,1	10,9	14%	14%	14%	3,1%	3,4%	3,7%
BASF	56,1	5,9	5,6	5,2	1,0	1,0	0,9	10,9	10,5	9,5	18%	18%	18%	3,7%	4,0%	4,2%
Croda	15,3	10,3	9,5	8,8	2,4	2,2	2,1	16,7	15,1	13,9	23%	24%	24%	2,2%	2,5%	2,8%
Dow Chemical	35,3	8,3	7,4	6,5	1,1	1,1	1,0	19,0	14,5	11,3	14%	15%	16%	1,7%	1,8%	1,7%
Rhodia	22,4	4,1	3,9	3,9	0,7	0,6	0,6	8,5	7,2	6,9	17%	16%	16%	1,7%	2,4%	2,6%
Sisecam	3,4	6,1	5,5	5,1	1,4	1,3	1,2	11,7	10,3	9,3	23%	23%	23%	0,5%	1,6%	2,8%
Soda Sanay ii	2,4	6,8	6,5	5,0	1,1	1,1	0,9	9,2	8,0	6,8	17%	17%	17%	4,1%	5,4%	3,0%
Solvay	76,6	4,3	4,3	4,0	0,6	0,6	0,6	23,9	21,0	18,1	14%	15%	15%	3,9%	4,0%	4,2%
Tata Chemicals	374,3	8,1	7,4	6,6	1,5	1,3	1,2	13,3	12,6	10,2	19%	18%	19%	2,2%	2,5%	2,7%
Tessenderlo Chemie	26,5	5,7	4,7	4,1	0,4	0,4	0,4	34,4	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 /25.01.2011/

	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	4,8	4,2	3,8	1,1	1,0	0,9	26,6	18,3	14,4	23%	24%	24%	0,0%	3,8%	5,5%
TPSA	16,5	5,6	4,6	4,6	1,7	1,7	1,7	-	17,2	15,8	30%	37%	38%	9,1%	9,1%	9,1%
Mediana		5,2	4,4	4,2	1,4	1,4	1,3	26,6	17,7	15,1	27%	31%	31%	5%	6%	7%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Belgacom	26,6	4,9	5,5	5,5	1,6	1,6	1,6	9,7	10,9	10,8	32%	30%	29%	8,2%	8,3%	8,4%
Cesky Telecom	406,0	5,3	5,5	5,7	2,3	2,3	2,3	12,1	12,7	12,1	43%	42%	41%	9,6%	9,0%	9,0%
Hellenic Telekom	7,2	4,5	4,6	4,5	1,5	1,6	1,6	11,9	10,4	9,1	34%	34%	35%	3,8%	4,5%	5,7%
Matav	550,0	4,4	4,5	4,5	1,6	1,6	1,6	10,2	10,6	10,1	37%	36%	36%	11,6%	10,4%	11,1%
Portugal Telecom	8,5	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	14,3	12,2	35%	35%	35%	7,3%	7,3%	7,4%
Mediana		4,9	4,7	4,7	1,7	1,6	1,6	12,0	11,1	10,5	36%	36%	36%	7,8%	8,0%	8,1%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	1,8	4,3	4,1	4,1	1,1	1,2	1,2	12,2	9,5	8,9	26%	28%	29%	3,9%	4,3%	4,7%
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	16,2	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	11,5	5,4	5,5	5,5	2,2	2,2	2,2	10,0	9,4	9,0	41%	41%	40%	6,9%	7,4%	7,8%
Swisscom	415,1	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	4,9	4,7	4,7	2,0	2,0	2,0	9,0	8,8	8,4	42%	42%	42%	5,1%	5,6%	6,0%
Mediana		5,2	5,2	5,2	2,1	2,1	2,1	10,7	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 /25.01.2011/

	EV/EBITDA				EV/S				P/E		marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI																
AB	25,0	8,0	6,6	6,8	0,2	0,2	0,1	11,0	7,9	9,0	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ACTION	18,5	9,2	7,2	6,3	0,2	0,2	0,1	13,1	9,9	8,5	2%	2%	2%	4,4%	3,1%	4,1%
ASBIS	4,0	7,1	6,0	4,5	0,1	0,1	0,1	23,8	10,0	6,1	1%	1%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ASSECO POLAND	52,6	6,5	6,0	5,4	1,3	1,2	1,0	10,1	10,7	10,0	20%	20%	19%	3,0%	2,8%	3,0%
COMARCH	89,0	11,3	7,0	6,0	0,9	0,8	0,7	20,5	16,4	14,0	8%	11%	11%	0,0%	0,0%	2,1%
KOMPUTRONIK	8,6	8,2	5,8	4,6	0,1	0,1	0,1	22,6	12,1	8,1	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	1,6%
SYGNITY	18,3	-	6,3	5,3	0,5	0,4	0,3	-	-	15,1	-	7%	6%	0,0%	0,0%	2,0%
Mediana		8,1	6,3	5,4	0,2	0,2	0,1	16,8	10,3	9,0	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	2,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Accenture	51,7	9,6	8,8	8,3	1,5	1,4	1,3	19,7	17,3	15,5	16%	16%	15%	1,9%	1,7%	1,9%
Atos Origin	39,9	5,7	4,9	4,1	0,6	0,5	0,5	14,7	12,3	10,6	10%	11%	11%	0,4%	0,8%	0,9%
CapGemini	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	161,4	9,2	8,5	7,8	2,2	2,1	2,0	14,1	12,8	11,6	24%	25%	26%	1,5%	1,6%	1,6%
Indra Sistemas	13,5	7,6	7,3	6,9	1,0	0,9	0,9	11,1	10,9	10,2	13%	13%	13%	4,8%	5,0%	5,4%
LogicaCMG	1,4	7,5	7,0	6,5	0,7	0,6	0,6	11,4	10,5	9,6	9%	9%	10%	2,9%	3,3%	3,9%
Microsoft	28,5	7,8	6,7	6,4	3,3	3,0	2,8	13,8	11,6	10,5	42%	44%	43%	1,9%	2,2%	2,2%
Oracle	32,3	12,7	10,2	9,4	6,0	4,6	4,3	20,0	16,1	14,5	47%	46%	46%	0,6%	0,6%	0,7%
SAP	40,6	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	15,8	7,1	6,1	5,6	0,7	0,7	0,7	14,4	12,0	10,8	10%	11%	12%	3,3%	3,9%	4,7%
Mediana		7,7	7,2	6,7	1,2	1,2	1,1	14,5	12,6	11,2	14%	14%	14%	1,9%	1,9%	2,0%

Wycena spółek mediowych /25.01.2011/

	EV/EBITDA				EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI																
AGORA	25,7	7,6	6,4	5,5	1,1	0,9	0,8	19,4	19,2	15,3	15%	15%	15%	1,9%	2,6%	2,6%
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	17,3	12,9	10,8	8,4	3,2	2,9	2,5	22,7	19,3	12,8	25%	27%	30%	1,8%	1,3%	1,6%
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	2,7	7,2	6,3	6,1	0,7	0,7	0,7	12,2	9,7	9,0	9%	10%	11%	6,0%	7,5%	8,5%
Axel Springer	119,4	7,6	6,9	6,4	1,4	1,3	1,3	12,8	11,7	10,7	18%	19%	20%	3,8%	4,2%	4,5%
Daily Mail	5,7	8,2	7,9	7,6	1,6	1,5	1,5	12,1	11,0	10,3	19%	19%	19%	2,7%	2,9%	3,2%
Gruppo Editorial	1,8	5,8	5,2	4,8	1,0	1,0	1,0	13,8	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	378,5	23,0	19,4	16,4	5,5	4,8	4,3	27,0	20,9	16,3	24%	25%	26%	0,6%	0,8%	1,0%
New York Times	10,5	5,4	5,7	5,6	0,9	0,9	0,9	15,2	15,9	14,6	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	4,2	4,7	4,1	20%	23%	23%	0,3%	0,1%	2,2%
SPIR Comm	38,0	10,4	8,1	6,7	0,4	0,4	0,4	-	-	30,3	4%	5%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
Trinity Mirror	0,9	3,2	3,2	3,2	0,6	0,6	0,6	3,2	3,2	3,1	20%	20%	19%	1,6%	3,3%	4,6%
Mediana		7,1	6,4	6,2	1,2	1,2	1,0	12,2	11,0	10,0	18%	19%	19%	1,1%	1,9%	2,7%
TV																
Antena 3 Televis	7,4	10,8	9,2	8,1	2,1	2,0	1,9	14,2	12,1	10,6	20%	22%	24%	5,3%	6,5%	7,7%
CETV	349,0	20,6	12,3	9,5	3,1	2,7	2,5	-	-	29,2	15%	22%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Gestevision Telecinco	9,0	13,9	9,3	7,9	3,5	2,6	2,5	17,4	13,5	11,4	25%	28%	32%	4,3%	6,5%	8,0%
ITV PLC	0,8	7,7	7,0	6,4	1,6	1,6	1,5	14,4	12,7	11,0	21%	22%	23%	0,4%	1,6%	3,0%
M6-Metropole Tel	18,2	6,7	6,3	6,3	1,4	1,3	1,3	15,5	14,4	14,2	21%	21%	20%	5,1%	5,3%	5,3%
Mediaset SPA	4,6	4,8	4,4	4,1	1,6	1,5	1,4	12,9	11,3	10,0	35%	35%	35%	6,7%	7,4%	8,3%
RTL Group	74,5	9,2	8,6	8,2	2,0	1,9	1,8	17,8	15,7	14,9	22%	22%	22%	6,0%	6,3%	6,7%
TF1-TV Francaise	14,4	10,8	8,2	7,4	1,2	1,2	1,1	23,4	16,1	13,9	11%	14%	15%	3,2%	4,2%	4,9%
Mediana		10,0	8,4	7,6	1,8	1,7	1,7	15,5	13,5	12,6	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	15,7	20%	22%	24%	2,5%	2,8%	3,1%
Canal Plus	5,5	4,8	4,7	4,6	0,2	0,2	0,2	16,6	16,1	15,6	5%	5%	5%	5,1%	5,3%	5,3%
Cogeco	42,5	5,9	5,5	5,1	2,3	2,2	2,1	17,5	15,6	13,6	39%	40%	40%	1,3%	1,6%	2,1%
Comcast	23,3	6,3	5,9	5,6	2,4	2,3	2,3	18,6	15,9	13,6	39%	40%	40%	1,6%	1,8%	2,0%
Liberty Global	40,9	8,1	7,3	6,8	3,6	3,3	3,1	-	34,7	17,3	44%	45%	46%	0,0%	0,0%	0,0%
Multimedia	9,6	7,1	6,8	6,5	3,7	3,5	3,3	15,4	14,0	11,5	52%	51%	51%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	21,4	7,6	6,5	6,2	3,5	2,8	2,5	16,5	13,8	12,9	46%	43%	41%	4,1%	4,2%	4,4%
Mediana		7,1	6,5	6,2	2,5	2,3	2,3	17,0	15,9	13,6	39%	40%	40%	1,6%	1,8%	2,1%

Wycena spółek górniczych /25.01.2011/

	EV/EBITDA				EV/S				P/E		marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI																
KGHM	167,0	5,0	4,1	8,0	2,0	1,7	2,3	7,3	6,2	13,8	40%	41%	28%	1,8%	6,0%	6,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo Amer.	30,8	4,5	3,6	3,3	1,7	1,5	1,4	7,5	5,8	5,1	39%	42%	43%	2,0%	3,3%	3,6%
BHP Billiton	23,9	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	106,4	5,6	4,8	4,7	2,8	2,5	2,3	12,5	10,5	10,2	51%	52%	49%	1,2%	1,9%	1,9%
Rio Tinto	42,9	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	43,9	12,9	8,1	7,1	7,3	5,1	4,5	23,4	13,4	11,8	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 /25.01.2011/

	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	100,0	5,5	8,5	9,3	0,4	0,5	0,6	10,6	12,5	12,8	7%	5%	6%	6,8%	4,0%
Elektrobudowa	166,9	10,6	9,5	8,2	1,0	0,9	0,8	16,1	14,5	12,4	9%	9%	10%	2,0%	2,6%
Erbud	53,0	11,3	8,0	6,8	0,5	0,4	0,4	19,5	12,8	10,9	5%	5%	6%	0,9%	1,6%
Mostostal Wa-wa	50,3	6,3	6,3	5,1	0,3	0,3	0,3	12,7	13,4	11,5	5%	5%	5%	2,8%	3,7%
PBG	207,0	9,7	9,5	8,9	1,0	0,8	0,7	13,8	13,4	13,0	10%	8%	8%	1,5%	2,3%
Polimex Mostostal	3,9	8,5	7,8	6,8	0,6	0,5	0,5	16,2	14,0	10,9	7%	6%	7%	1,0%	0,0%
Rafako	11,8	8,5	6,6	5,5	0,6	0,3	0,3	16,0	13,7	12,4	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	83,5	5,6	4,4	4,8	2,8	2,2	2,3	41,2	13,2	18,2	50%	50%	47%	0,0%	0,0%
Unibep	9,6	10,8	11,7	6,3	0,5	0,5	0,4	14,4	16,3	8,6	5%	4%	6%	0,0%	2,3%
Mediana		9,0	7,9	6,5	0,6	0,5	0,4	16,1	13,4	12,0	7%	6%	7%	1,0%	0,8%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI															
AMEC	11,7	11,7	10,3	9,1	1,1	1,0	0,9	20,4	17,8	15,3	9%	10%	10%	1,7%	2,2%
BILFINGER	61,6	10,1	9,6	9,1	0,6	0,6	0,6	10,7	10,8	9,8	6%	6%	7%	3,9%	4,6%
EIFFAGE	37,0	9,3	8,8	8,2	1,3	1,3	1,3	14,0	12,0	10,1	14%	15%	15%	3,3%	4,0%
HOCHTIEF	64,7	5,3	4,7	4,3	0,3	0,3	0,3	20,3	17,0	14,0	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	130,4	8,0	8,2	7,6	0,4	0,4	0,4	15,1	15,9	14,5	5%	5%	5%	4,4%	4,7%
STRABAG	20,9	3,7	3,7	3,6	0,2	0,2	0,2	13,9	14,1	14,2	5%	5%	5%	2,4%	2,7%
Mediana		8,0	8,2	7,6	0,4	0,4	0,4	14,0	14,1	14,0	6%	6%	7%	3,3%	4,0%

Wycena spółek deweloperskich /25.01.2011/

	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	13,1	11,4	12,5	1,0	0,9	0,8	10,6	10,1	7,5	33%	48%	30%	0,0%	0,0%
Dom Development	46,8	17,6	12,8	6,7	1,5	1,4	1,2	25,7	13,9	8,9	13%	16%	17%	1,7%	4,3%
GTC	21,5	9,1	8,4	8,4	1,1	0,9	0,8	6,6	6,9	6,7	142%	166%	154%	0,0%	0,0%
J.W. Construction	13,7	7,4	7,0	10,0	1,4	1,2	1,1	7,8	7,7	10,1	26%	29%	39%	0,0%	0,0%
Polnord	32,3	39,2	15,5	8,8	0,6	0,6	0,6	14,8	12,1	7,1	19%	26%	36%	2,7%	0,0%
Mediana		13,1	11,4	8,8	1,1	0,9	0,8	10,6	10,1	7,5	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	20,0	18,5	17,5	0,9	0,9	0,9	16,6	15,3	14,3	56%	58%	59%	4,3%	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%	6,0%
DEUTSCHE EUROSHOP	26,9	20,4	18,1	17,2	1,1	1,1	1,1	20,4	17,4	17,3	88%	87%	87%	4,0%	4,4%
ECHO INVESTMENT	4,5	12,9	9,2	7,6	1,1	1,0	0,9	11,6	8,3	7,1	69%	89%	85%	0,0%	0,0%
HAMMERSON	4,4	20,8	20,8	20,2	1,1	1,0	0,9	19,6	20,9	17,2	80%	80%	79%	3,6%	3,9%
KLEPIERRE	26,2	17,7	16,7	15,9	1,3	1,0	1,0	17,1	16,2	14,5	85%	86%	88%	4,8%	5,0%
SPARKASSEN IMMO	5,1	20,4	18,3	16,3	0,7	0,7	0,7	30,3	13,3	8,6	47%	47%	49%	0,0%	3,6%
UNIBAIL-RODAMCO	140,9	19,3	19,3	18,8	1,0	1,1	1,1	15,6	15,9	15,2	86%	84%	84%	8,4%	5,9%
Mediana		20,4	18,5	17,2	1,1	1,0	0,9	16,8	15,9	14,5	80%	83%	83%	4,0%	4,4%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego /25.01.2011/

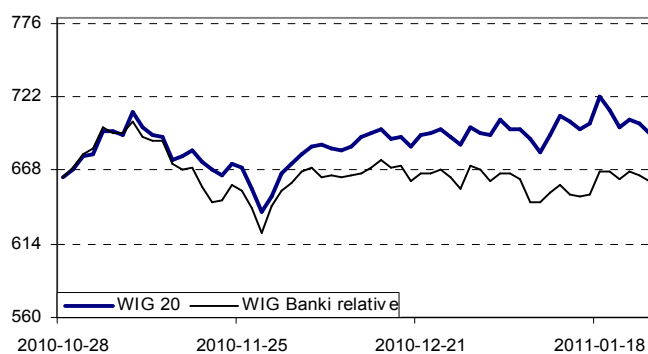
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI															
FAMUR	3,2	10,9	9,8	8,3	2,0	2,0	1,8	18,4	20,3	16,3	19%	20%	22%	0,0%	3,2%
KOPEX	18,6	11,2	8,1	7,3	0,9	0,8	1,0	51,4	16,7	14,6	8%	10%	13%	0,0%	3,4%
Mediana		11,1	8,9	7,8	1,5	1,4	1,4	34,9	18,5	15,5	13%	15%	18%	0,0%	3,3%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI															
Atlas Copco	159,0	12,5	10,9	9,9	2,9	2,6	2,4	19,6	16,6	14,9	23%	24%	25%	2,4%	2,9%
Bucyrus	90,7	12,7	10,3	9,0	2,4	2,0	1,8	22,8	17,3	14,8	19%	19%	20%	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%	5,0%
Industrea	1,5	-	-	-	-	-	-	30,5	8,4	7,6	-	-	-	2,3%	3,5%
Joy Global	85,1	11,7	9,7	8,4	2,5	2,2	1,9	20,3	16,8	14,4	21%	22%	23%	0,8%	0,8%
Sandvik	126,0	11,5	9,5	8,4	2,2	2,0	1,8	22,7	16,6	14,0	19%	21%	22%	2,2%	3,4%
Mediana		11,7	9,7	8,4	2,4	2,1	1,9	21,5	16,6	14,2	21%	22%	23%	1,7%	3,2%

Wycena spółek sektora papierniczego /25.01.2011/

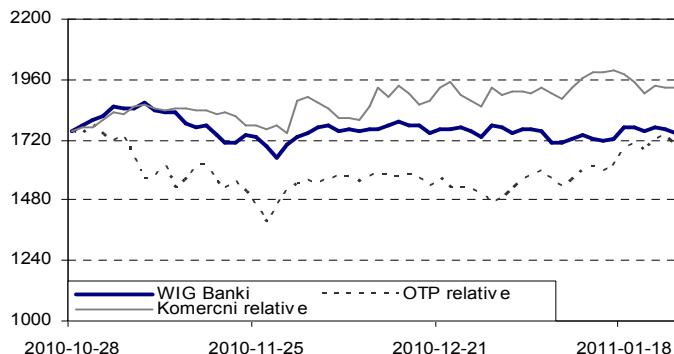
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI															
MONDI	80,0	10,2	8,0	7,7	2,0	1,8	1,7	18,7	11,8	11,3	20%	22%	23%	0,0%	8,5%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI															
Billerund	66,0	4,7	5,4	5,3	0,8	0,8	0,8	10,2	12,8	12,3	18%	15%	15%	3,7%	4,0%
Holmen	246,0	10,6	8,1	7,9	1,6	1,4	1,4	28,7	16,7	15,9	15%	17%	17%	2,8%	4,0%
INTL Paper	28,6	5,9	5,3	4,9	0,8	0,8	0,7	14,1	10,5	9,3	13%	15%	15%	1,4%	2,5%
M-Real	3,1	5,9	5,5	5,3	0,7	0,7	0,6	15,0	10,4	8,8	12%	12%	12%	0,7%	1,7%
Norske Skog	21,8	11,6	6,7	6,1	0,7	0,7	0,7	-	-	-	6%	10%	11%	0,0%	0,0%
Portucel EMP.	2,4	6,6	6,3	6,1	1,8	1,7	1,7	11,0	10,0	9,9	27%	28%	27%	5,7%	5,3%
Stora Enso	9,4	7,8	7,2	7,0	1,0	0,9	0,9	12,7	12,3	11,9	12%	13%	13%	2,5%	2,7%
Svenska	112,6	7,4	6,5	6,2	1,1	1,0	1,0	12,9	10,8	10,1	15%	16%	16%	3,5%	4,1%
UPM-Kymmene	15,0	7,7	6,9	6,8	1,2	1,2	1,1	15,9	14,0	13,0	16%	17%	17%	3,1%	3,6%
Mediana		7,4	6,5	6,1	1,0	0,9	0,9	13,5	11,5	11,0	15%	15%	15%	2,8%	3,6%

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

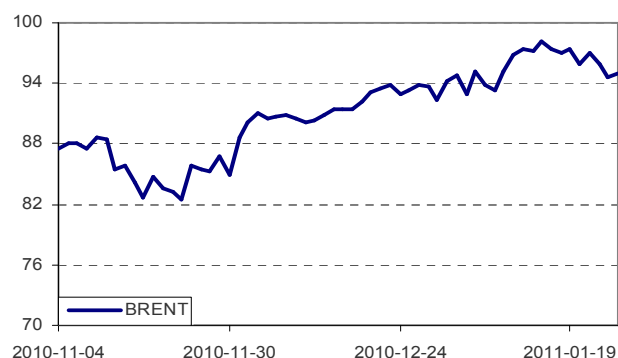
Indeks WIG Banki na tle WIG 20 (EUR)



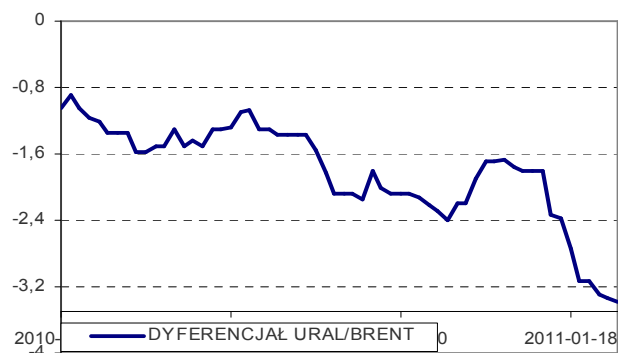
Relatywne zmiany OTP i Komercni wobec indeksu WIG Banki (EUR)



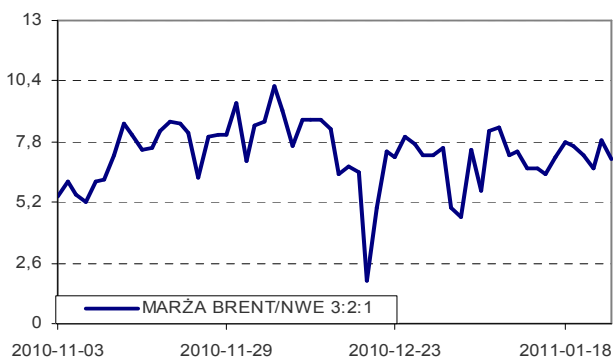
BRENT (USD/brk)



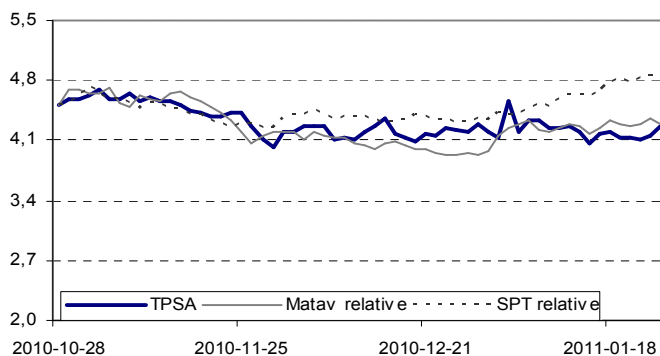
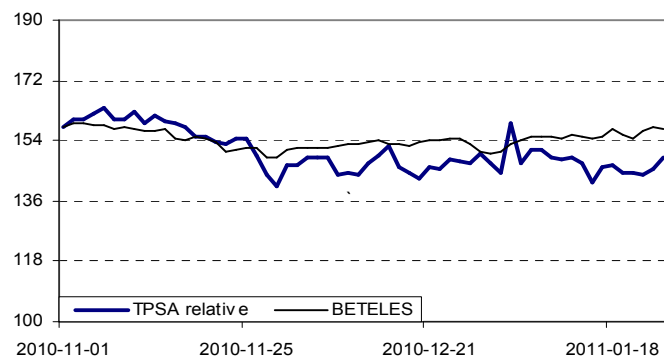
Dyferencjał URAL/BRENT (USD)



Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)

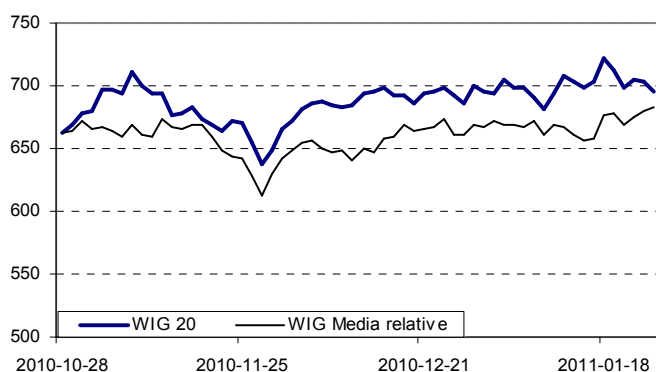


TPSA na tle indeksu spółek telekomunikacyjnych BETELES - Bloomberg Europe 500 Telecom Services Index (EUR) **Notowania operatorów narodowych: TPSA, węgierskiego Magyar Telecom i czeskiego SPT (EUR)**

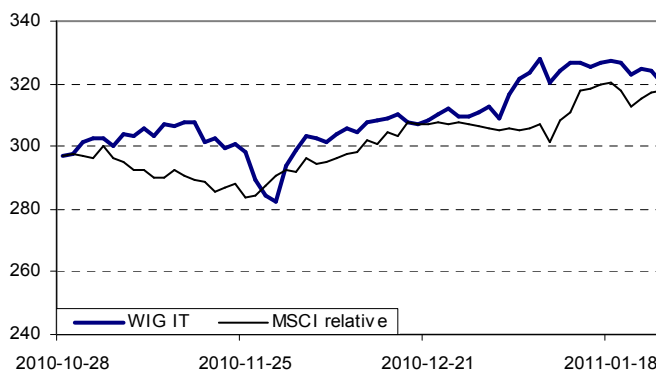


Źródło: Bloomberg

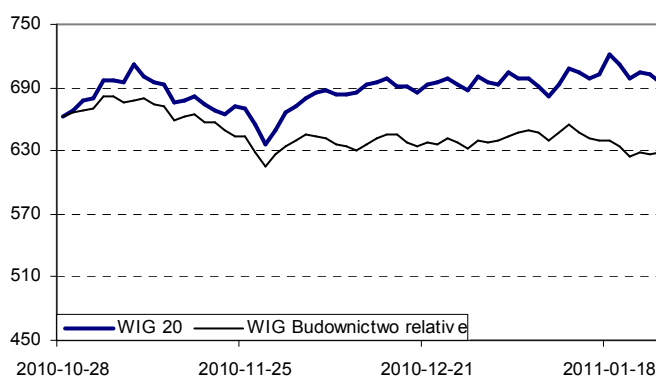
Indeks WIG Media na tle WIG 20 (EUR)



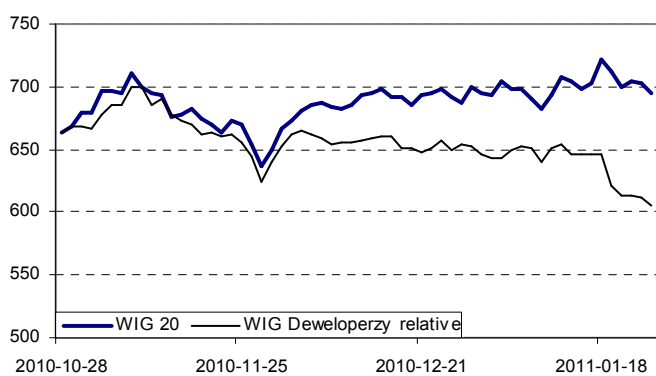
Indeks WIG IT na tle MSCI



Indeks WIG Budownictwo na tle WIG 20 (EUR)



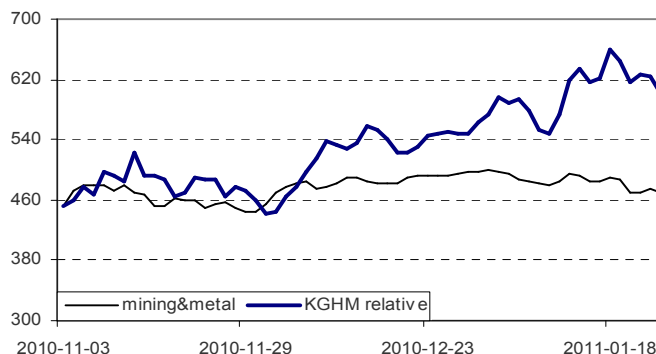
Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG 20 (EUR)



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.