

27 stycznia 2011

Opracowanie cykliczne


Rynek akcji
Polska

Komentarz poranny

Departament Analiz:

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

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

Indeks	Zamknięcie	Zmiana	Indeks	Zamknięcie	Zmiana	Indeks	Zamknięcie	Zmiana
DJIA	11 985,4	+0,07%	FTSE 100	5 969,2	+0,87%	Miedź (LME)	9 330,0	+0,86%
S&P 500	1 296,6	+0,42%	WIG20	2 715,7	+0,73%	Ropa (Brent)	97,6	+3,19%
NASDAQ	2 739,5	+0,74%	BUX	23 149,0	+1,57%	USD/PLN	2,83	-0,14%
DAX	7 127,4	+0,97%	PX	1 244,6	+0,81%	EUR/PLN	3,88	+0,10%
CAC 40	4 049,1	+0,73%	PLBonds 10	6,27	+0,69%	EUR/USD	1,37	+0,23%

Informacje ze spółek i sektorów

Banki

KNF przyjął rekomendację S kwadrat

We wtorek KNF przyjął nowelizację rekomendacji S, tzw. rekomendację S kwadrat. Ostatecznie nadzór zrezygnował z wprowadzenia ograniczania udziału kredytów walutowych w portfelach banków do 50%. W zamian, KNF zastosował mechanizm znany już z rekomendacji T. Osoby, które starają się o kredyt walutowy nie będą mogły przeznaczyć na jego miesięczną spłatę więcej niż 42% swojego dochodu netto (rekomendacja T zakłada 50% dla osób zarabiających poniżej średniej krajowej i 65% dla osób zarabiających powyżej średniej krajowej). Ponadto, rekomendacja wprowadza zaostżenia dotyczące kredytów hipotecznych. Nawet jeżeli bank zgodzi się udzielić kredytu dłuższego niż 25 lata, zdolność kredytową klienta powinien oszacować zakładając że kredyt jest zaciągany na 25 lata. Poza tym, jeśli w okresie spłaty kredytu kredytobiorca wkracza w wiek emerytalny, to bank powinien uwzględnić w badaniu zdolności kredytowej zmianę wysokości jego dochodu. W wprowadzenie części nowych zaleceń banki będą miały czas do 6 miesięcy, dla reszty do końca 2011. **W naszej opinii przyjęte rozwiązanie odnośnie kredytów walutowych jest znacznie mniej kontrowersyjne niż wcześniejsze propozycje. Bez wątpienia nowe zasady przełożą się na dalsze ograniczenie rynku kredytów walutowych, w tym przede wszystkim hipotecznych. Niemniej jednak zwracamy uwagę, że ostatnio przewodniczący KNF zwrócił uwagę, że jeżeli rząd zdecyduje się na zmiany legislacyjne mające na celu całkowity zakaz sprzedaży walutowych kredytów hipotecznych (osobom nieposiadającym przychodów w danej walucie obcej), to nadzór pozytywnie zaopiniuje takie rozwiązanie.** (I. Rokicka)

PKO BP

Kupuj – z dn. 18.01.11
Cena docelowa: 48,0 PLN

PKO BP sprzedało 3,2 mld PLN kredytów hipotecznych w 4Q 2010

Wiceprezes PKO BP, Wojciech Papierak, poinformował, że w 4Q 2010 bank sprzedał ok. 3,2 mld PLN kredytów hipotecznych (płasko Q/Q). Ponadto dodał, że plany sprzedażowe banku na 2011 zakładają że portfela banku w tym segmencie wzrośnie w tempie dwucyfrowym. **Chociaż nie znamy jeszcze danych sprzedażowych kredytów hipotecznych za 4Q dla całego rynku, wydaje się że wynik PKO BP zbliżony jest do średniej rynkowej. Na koniec 3Q 2010 portfel kredytów hipotecznych wynosił 59,3 mld PLN i wzrost o 13,0% od początku roku.** (I. Rokicka)

Paliwa

Wzrost zapasów ropy i benzyny, spadek popytu

Według danych Departamentu Energii zapasy ropy w USA wzrosły w ostatnim tygodniu o 4,8 mln baryłek wobec zakładanych 1,2 mln baryłek. Zapasy benzyny z kolei wzrosły o 2,4 mln baryłek do poziomu najwyższego od lutego 2010. Na wysokich poziomach utrzymały się rezerwy innych paliw, co przy spadku popytu o 1,6% i presji na marże rafinerijne skłoniło rafinerie do dalszego ograniczenia produkcji (wskaźnik CUR spadł do 81,8% z 83%). **Obecnie krocząca miesięczna dynamika konsumpcji benzyny w ujęciu r/r wynosi już tylko 1,1%, a w przypadku średnich destylatów jest ujemna i wynosi -0,6%. Trudno przy takich danych i rosnącej cenie surowca oczekiwać poprawy sytuacji makro dla sektora rafineryjnego.** (K. Kliszcz)

PKN Orlen

Redukuj - z dn. 03.12.10
Cena docelowa: 40,7 PLN

Szacunkowe wyniki za 4Q

PKN Orlen szacuje, że wynik operacyjny za 4Q'2010 przekroczy 700 mln PLN, z czego 500 mln PLN będzie stanowił efekt LIFO. Jednocześnie Spółka zasygnalizowała, że negatywnie EBIT za ten okres będzie obciążony odpisami aktywów na kwotę -300 mln PLN i po uwzględnieniu rozwiązania rezerw na +100 mln PLN, wpływ jednorazowych czynników sięgnie -200 mln PLN. Ostatecznie więc EBIT LIFO powinien przekroczyć 400 mln PLN vs 171 mln PLN przed rokiem. Poprawa to głównie efekt poprawy makro oraz wyższego przerobu ropy (+14%) i wolumenów sprzedaży (+8%). Po uwzględnieniu salda na działalności finansowej, zysk netto można szacować na około 550 mln PLN. **Wyniki te w kontekście pojawiających się coraz bardziej optymistycznych oczekiwań**

oceniamy raczej jako lekkie rozczarowanie. Zwracamy uwagę, że wyższe wolumeny to prawdopodobnie efekt październikowych strajków we Francji i podobnego wykorzystania mocy nie należy się spodziewać w 1Q'2010. Warto zauważyć, że poprawa EBIT LIFO r/r była relatywnie niewielka biorąc pod uwagę skokową poprawę cracków na dieslu oraz poprawę na wolumenach (przerób był nawet wyższy niż w sezonowo najlepszym 3Q, a sprzedaż tylko o 2,8% niższa q/q), co potwierdza naszą tezę że na wynikach będą ciążyły rosnące koszty zużyć własnych, spadek marży detalicznej oraz słabe benchmarkowe marże rafineryjne i petrochemiczne. Częściowo można słabszy wynik tłumaczyć niższymi uzyskami paliw, ale przecież w 2011 roku przestoje remontowe również będą miały miejsce. Obecnie czynnikiem, który częściowo neutralizuje słabe otoczenie makro jest wysoki dyferencjał Ural/Brent, ale w naszej opinii należy to raczej uznać za efekt krótkoterminowy (uważamy, że wynika to z rekordowego spreadu Brent/WTI i przestojów remontowych na Morzu Północnym). W kontekście pojawiających się optymistycznych prognoz EBITDA na rok 2011 na poziomie 5,7-5,9 mld PLN należy pamiętać, że implikują one bardzo dużą poprawę EBITDA LIFO r/r. Raportowany zysk operacyjny powiększony o amortyzację sięgnie w 2010 roku około 5,5 mld PLN, a po skorygowaniu o czynniki jednorazowe oraz efekt przeszacowania zapasów wyniesie 4,2 mld PLN. Oznacza to, że niektórzy oczekują poprawy rezultatów Orlenu r/r o 1,5 mld PLN, co przy obecnych warunkach makro wydaje się bardzo mało prawdopodobne (rosnąca konkurencja w kraju, słabe marże, umocnienie złotego, przestój remontowy w Możejkach). (K. Kliszcz)

Action

Akumuluj - z dn. 18.01.11
Cena docelowa: 18,16 PLN

Gram.pl rentowny w 2010 roku

Gram.pl, spółka zależna Action, prowadząca m.in. sklep internetowy z gramami, w całym 2010 r. sprzedała blisko 100 tys. produktów, co jest wynikiem o ponad 150 proc. lepszym niż rok wcześniej i najlepszym wynikiem w dotychczasowej historii spółki. Średnia wartość zamówienia wzrosła w 2010 r. do około 150 zł. Dzięki tym результатам Gram.pl zakończyła ubiegły rok z zyskiem. **Gram.pl przyniósł zyski już w trzecim kwartale. Osiągnięcie rentowności w skali całego roku jest zbieżne z ubiegłorocznymi zapowiedziami zarządu.** (P. Grzybowski)

Sygnity

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

Przejście do następnego etapu przetargu na dowody osobiste

Sygnity i Wasko pozytywnie przeszły formalną ocenę wniosków i zostaną zaproszone do składania ofert w przetargu organizowanym przez CPI MSWiA na dostawę nowych dowodów osobistych. Poza Sygnity i Wasko pozytywnie formalną ocenę wniosków przeszły także: Polska Wytwórnia Papierów Wartościowych oraz konsorcjum Consortia, On Track Innovations Ltd., ASEC i Trusted Information Consulting. Odrzucone natomiast zostały wnioski Gildia oraz konsorcjum DGT, Allami Nyomda Nyrt, Challenge Card Design Plastikarten. **Wartość pierwszej czteroletniej fazy projektu szacujemy na około 200 mln PLN. Zwycięska spółka będzie też najprawdopodobniej odpowiedzialna za obsługę wydawania dowodów przez 6 następnych lat, co da łączną wartość zamówienia sięgającą 400 mln PLN. W naszej opinii faworytem w prowadzonym postępowaniu jest Polska Wytwórnia Papierów Wartościowych i to ona powinna okazać się ostatecznym zwycięzcą przetargu.** (P. Grzybowski)

Mostostal Warszawa

Akumuluj - z dn. 03.12.10
Cena docelowa: 66,1 PLN

Kontrakty o wartości 138,3 mln PLN

Mostostal Warszawa podpisał kontrakty o wartości 138,3 mln PLN (5,3% prognozowanych przychodów Mostostalu na rok 2010). Oba kontrakty dotyczą budowy budynków Uniwersytetu w Białymstoku. Termin realizacji prac to 31 maja 2013. **Wiadomość pozytywna. Kurs spółki ostatnio zachowuje się bardzo słabo, w oczekiwaniu na rozczarowujące wyniki Q4 2010. My również spodziewamy się słabych wyników, jednak sądzimy, że na niskim wyniku netto w dużej mierze mogły zaciążyć zawiązywane przez Mostostal rezerwy na straty na kontraktach, co jest w dużej mierze zdarzeniem jednorazowym.** (M. Stokłosa)

Dom Development

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

Wyniki sprzedaży mieszkań za Q4 2010 i plany sprzedaży i przekazania na rok 2011

Zgodnie z prasowym wywiadem z prezesem Dom Development, spółka sprzedała w Q4 2010 ponad 400 mieszkań, co daje łączną sprzedaż w roku na poziomie 1380 lokali (netto). W 2010 roku spółka rozpoczęła budowę 2150 lokali. Sprzedaż mieszkań może zauważalnie wzrosnąć w roku 2011. W Q1 2011 spółka, z uwagi na małą liczbę przekazywanych mieszkań, może wykazać stratę. Nie zapadły jeszcze decyzje w sprawie dywidendy za rok 2010. Spółka jest bardzo płynna i jest w stanie ją wypłacić. **Wyniki sprzedaży mieszkań za Q4 2010 są zgodne z oczekiwaniami. Liczymy na wzrost sprzedaży mieszkań do 2000 lokali w 2011 roku. Zgadza się, że spółka jest bardzo płynna, uważamy, że mogłaby pozwolić sobie na znacznie większe stopy dywidendy, niż w latach ubiegłych.** (M. Stokłosa)

Plany rozwoju działalności

Na wiosnę rozpocznie się realizacja projektu Oaza we Wrocławiu. Dom Development myśli o zakupach kolejnych działek we Wrocławiu, to, czy się na nie zdecyduje, zależy m.in. od wyników sprzedaży lokali w projekcie Oaza. Dom Development przygląda się również rynkom innych miast Polski (Poznań, Trójmiasto, Kraków). W tym roku jednak raczej Dom Development nie zdecyduje się na kolejne zakupy gruntów w tych miastach. W 2011 roku na zakup gruntów spółka może wydać nawet 200 mln PLN. Zakupy gruntów są jednak trudne, z uwagi na wysoką cenę gruntów

inwestycyjnych. Z uwagi na rosnącą podaż mieszkań deweloperskich, prezes Dom Development nie przewiduje wzrostu ich ceny w roku 2011. Nie zapowiada się także, aby mocno miały wzrosnąć również koszty budowy. **Plany rozwoju działalności są zgodne z naszymi oczekiwaniami.**
(M. Stokłosa)

Pozostałe wiadomości ze spółek

ABC Data	ABC Data objęła akcje Optimusa stanowiące 6,04% kapitału spółki. ABC Data prognozuje wzrost zysku netto do 46,01 mln zł w 2011 r. Dystrybutor IT spółka ABC Data prognozuje, że w 2011 r. osiągnie zysk netto na poziomie 46,01 mln zł, wynika z prognozy przedstawionej przez firmę. Zysk na działalności operacyjnej powiększony o amortyzację (EBITDA) ma wynieść 72,23 mln zł, a przychody 3369,3 mln zł.
Black Point, ABC Data	Black Point podpisał umowę dystrybucyjną z ABC Data. Black Point szacuje potencjał obrotowy kontraktu w 2011 r. na poziomie 2 mln zł z perspektywą wzrostu w następnych latach.
Bomi	Rabat Pomorze na New Connect. Bomi chce wprowadzić zależny Rabat Pomorze na New Connect na przełomie 1-2Q 2011. Później niewykluczone jest wprowadzenie spółki na rynek główny. Przy IPO ma zostać przeprowadzona oferta akcji o wartości 20-40 mln PLN.
Ferrum, Izostal	Gaz-System kupuje za ok. 800 mln zł netto rury do budowy gazociągów. Jako dostawców w przetargu publicznym wybrano: Konsorcjum firm w składzie: Ferrum SA (lider); Steeltubes Sp. z o.o.; Uniset Rury Stalowe-Steel Pipes Janusz Gaczyński; US Steel Kosice s.r.o., (Słowacja). Konsorcjum firm w składzie: Izostal SA (lider); Impexrur SA; ArcelorMittal Tubular Products Ostrava a.s. (Czechy). Borusan Mannesmann Boru Sanayi ve Ticaret A.S.(Turcja), Mitsui & Co. Deutschland GmbH (Niemcy).
Graal	Spółka podtrzymuje plan zbudowania grupy o rocznych obrotach rzędu 1 mld PLN, inwestycje sięgną 60 mln PLN. Może to zająć więcej czasu, niż pierwotnie zakładano z powodu kryzysu w branży oraz bardzo drogie surowców.
Handel	Biedronka chce otworzyć w tym roku ponad 200 sklepów, CAPEX na poziomie 1,5 mld zł. Sieć Biedronka, której przychody wzrosły w 2010 roku o 19,6 proc. rdr do 19,2 mld zł, zamierza otworzyć w tym roku ponad 200 sklepów i dwa centra dystrybucyjne. Tegoroczny CAPEX zaplanowano na około 1,5 mld zł.
Idea TFI	Cena emisyjna akcji Idea TFI została ustalona na 10 zł.
Milkiland	Julia Zakharova zrezygnowała z funkcji CFO grupy Milkiland.
MNI	MNI Premium będzie integratorem głosowania w konkursie Eurowizji. Firma MNI Premium należąca do giełdowej grupy MIT, została wybrana jako integrator narodowego głosowania (SMS i IVR - Interactive Voice Response) w tegorocznej 56 Edycji Konkursu Piosenki Eurowizji Duesseldorf 2011. Europejskim integratorem głosowania Eurowizji, które obejmuje 43 kraje, jest niemiecka firma Digame Mobile GmbH z Kolonii, z którą MNI Premium zawarła stosowną umowę.
PC Guard	Paweł Narkiewicz, właściciel Calatrava Capital i Mariusz Patrowicz zapowiadają nową strategię dla PC Guard. Jak podaje Dziennik Gazeta Prawna rewolucja planowana jest za miesiąc.
Simple	Simple, po bardzo udanym 2010 r., w 2011 r. znów pokaże wyniki najlepsze w historii. Wyniki spółki będą rosły skokowo. Obroty giełdowego producenta systemów do zarządzania przedsiębiorstwami (ERP) w 2010 r. były najlepsze w historii i przekroczyły 20 mln PLN, a zysk netto 13 mln PLN. Jak pisze Parkiet tegoroczne rezultaty mają być o wiele lepsze.
Telestrada	Telestrada rozważa wypłatę dywidendy za 2010 rok i split akcji. Spółka myśli też o ewentualnym splicie akcji w stosunku jeden do dwóch, aby zwiększyć płynność akcji, co mogłoby pomóc jej w zrealizowaniu zamiarów przeniesienia notowań z rynku NewConnect na Giełdę Papierów Wartościowych. Telestrada liczy na min. 27 mln zł przychodów i 4,5 mln zł zysku netto w 2011 r. Według wstępnych szacunków w 2010 roku przychody spółki wyniosły ok. 22 mln zł, czyli nieco mniej niż prognozowane 25 mln zł. Prezes powiedział natomiast, że skonsolidowany zysk netto był w 2010 roku raczej zgodny z prognozą zakładającą 3,5 mln zł. Spółka nie wyklucza jednak kolejnych akwizycji w tym roku.

Transakcje osób powiązanych oraz funduszy

Dent-A-Medical	Członek RN nabył 1 grudnia 15 tys. akcji po średniej cenie 0,09 PLN za akcję.
Grajewo	Prezes zarządu nabył 2 lipca 500 akcji po 8,35 PLN za akcję.
MIT	Osoba blisko związana z członkiem zarządu nabyła 18 stycznia poza rynkiem regulowanym 985595 akcji po 1,68 PLN za akcję.
Wawel	Członek zarządu nabył 26 stycznia 20 akcji po cenie 234 PLN za akcję.

Makroekonomia

Wysoki wzrost sprzedaży detalicznej w grudniu

Sprzedaż detaliczna w grudniu odnotowała wzrost o 12% w ujęciu rocznym, po 8,3% w poprzednim miesiącu. Wzrost dynamiki sprzedaży to przede wszystkim wynik poprawy w liczbie dni roboczych, efektów substytucyjnych przed zmianą stawek opodatkowania oraz dotyczących ich przepisów (VAT i samochody dla firm) oraz fundamentalnie wyższych wydatków świątecznych (powołujemy się w tym miejscu na coroczne badania ankietowe). Wśród kategorii, które wpłynęły na podwyższenie tempa wzrostu sprzedaży znajduje się żywność (powrót dodatniej dynamiki) oraz sprzedaż w sklepach wyspecjalizowanych, wysoce zmienna (oraz dość niehomogeniczna) kategoria „pozostałe” (wzrost o 5,5% wobec 2,2% przed miesiącem), a także sprzedaż samochodów (ponad 38% wobec nieco ponad 22% przed miesiącem, wyraźny wpływ efektów jednorazowych) i paliw (aż +17,2% choć realnie tylko +5,7%; tempo wzrostu cen paliw okazało się w grudniu dwukrotnie wyższe od podanego w mogłoby się wydawać analogicznych danych o inflacji...). Trend na szerokiej kategorii sprzedaży w ujęciu bazowym umocnił się w grudniu, jednak można spodziewać się pewnej korekty na początku roku w związku z odwróceniem kierunku działania efektów substytucyjnych. W dalszej części roku oczekujemy powrotu 12-15% (a być może nawet wyższej) dynamiki na sprzedaży w ujęciu bazowym. Przyczyni się do tego wzrost bieżących wynagrodzeń oraz zacieśnienie na rynku pracy, które powinno prowadzić również do przyszacowania (w górę) dochodu oczekiwanego przez gospodarstwa domowe w cyklu życia.

Co ciekawe, dalszemu obniżeniu uległ deflator sprzedaży detalicznej w ujęciu bazowym (-0,5% wobec -0,1% w poprzednim miesiącu). Choć ostatnio wydawać by się mogło, że trend deflatora bazowego jest rosnący, napięcia inflacyjne nie są jak dotąd widoczne w sprzedaży detalicznej. Ten miernik inflacji będzie niezwykle istotny w kwestii monitorowania popytowych efektów inflacyjnych jako, że nie obejmuje podwyżek cen regulowanych administracyjnie, które mogą zaciemniać obraz samej inflacji bazowej na początku 2011 roku.

Dane pozostają neutralne z punktu widzenia RPP, która wobec powszechnie już ugruntowanej wiedzy o znacznym wpływie efektów substytucyjnych na konsumpcję będzie chciała poczekać na dane z 2011 roku i ocenić trwałość ostatnich wzrostów. Dane nie zrobiły również wrażenia ani na kursie walutowym (osłabienie wynikało raczej z dużej korelacji z EURUSD), ani na wycenie instrumentów stopy procentowej.

BRE Bank S.A.

(Ernest Pytlarczyk, Marcin Mazurek)
research@brebank.com.pl

Kalendarium spółek

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.
Środa /02.02.11/	
CIECH	Dzień prawa poboru w ofercie publicznej do 23 mln akcji serii D.

Kalendarium makro

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	2,1% r/r	1,9% r/r
10:00	Polska	Sprzedaż detaliczna	Grudzień	9,2% r/r	8,3% r/r
10:00	Polska	Stopa bezrobocia	Styczeń	12,2%	11,7%
14:30	USA	PKB Deflator	IV kw.	1,8% k/k	2,1% k/k
14:30	USA	PKB	IV kw.	3,5% k/k	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
15:55	USA	Indeks zaufania konsumentów Uniwersytetu Michigan	Styczeń	73,0	72,7

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.

Środa /02.02.11/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
11:00	UE	Inflacja PPI	Grudzień		0,3% m/m; 4,5% r/r
14:15	USA	ADP Raport o zmianie zatrudnienia	Styczeń		297 tys.

Wyniki kwartalne przed sesją w USA publikuje: Mattel, Time Warner.
Wyniki kwartalne po sesji w USA publikuje: Visa.

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	219,00	0,0%	17,2	15,1		
GETIN	Akumuluj	2011-01-17	11,75	12,70	12,44	2,1%	22,9	13,7		
HANDLOWY	Trzy maj	2011-01-18	93,00	94,00	93,55	0,5%	16,4	13,5		
ING BSK	Trzy maj	2011-01-18	840,50	850,00	857,00	-0,8%	14,5	12,4		
KREDYT BANK	Akumuluj	2011-01-18	15,44	17,40	15,30	13,7%	23,8	12,5		
MILLENNIUM	Trzy maj	2011-01-18	4,90	4,80	4,92	-2,4%	19,7	13,5		
PEKAO	Redukuj	2011-01-18	170,00	155,00	173,00	-10,4%	17,5	14,7		
PKO BP	Kupuj	2011-01-18	41,30	48,00	42,29	13,5%	16,6	12,6		
Ubezpieczyciele										
PZU	Akumuluj	2010-12-13	360,50	390,00	348,40	11,9%	13,3	12,1		
Paliwa, Chemia										
CIECH	Kupuj	2010-08-23	28,27	34,50	29,50	16,9%	61,6	9,0	6,6	4,8
LOTOS	Sprzedaj	2011-01-18	38,49	28,40	39,39	-27,9%	6,7	10,1	10,0	6,1
PGNiG	Kupuj	2010-12-03	3,61	4,40	3,56	23,6%	10,9	12,1	6,1	6,1
PKN ORLEN	Redukuj	2010-12-03	46,49	40,70	47,80	-14,9%	9,6	10,7	6,3	6,8
POLICE	Sprzedaj	2010-12-03	6,95	5,50	9,73	-43,5%	-	28,2	15,4	8,7
ZA PULAWY	Akumuluj	2011-01-14	98,00	106,10	111,80	-5,1%	16,3	11,3	8,9	6,4
Energetyka										
CEZ	Trzy maj	2010-11-29	124,50	129,50	134,80	-3,9%	9,2	9,9	7,0	7,3
ENEA	Redukuj	2010-12-03	23,50	21,43	22,95	-6,6%	15,5	15,0	5,7	6,3
PGE	Kupuj	2010-09-13	23,78	26,73	22,75	17,5%	13,6	11,3	6,3	5,8
TAURON	Kupuj	2010-09-13	5,56	8,87	6,35	39,7%	12,3	12,1	4,6	4,6
Telekomunikacja										
NETIA	Trzy maj	2011-01-18	5,15	5,40	5,24	3,1%	27,1	18,7	4,9	4,3
TPSA	Akumuluj	2010-12-01	16,17	17,60	16,60	6,0%	133,2	17,3	5,7	4,7
Media										
AGORA	Akumuluj	2011-01-03	26,10	28,90	25,45	13,6%	19,2	19,0	7,5	6,3
CINEMA CITY	Trzy maj	2011-01-18	42,35	42,90	42,91	0,0%	19,7	16,2	10,4	9,0
CYFROWY POLSAT	Trzy maj	2010-12-17	17,30	15,30	16,00	-4,4%	15,7	15,0	10,3	9,4
TVN	Trzy maj	2010-11-29	16,50	16,50	16,97	-2,8%	22,3	18,9	12,7	10,6
IT										
AB	Akumuluj	2011-01-18	25,42	27,60	25,30	9,1%	11,1	8,0	8,1	6,6
ACTION	Akumuluj	2011-01-18	16,65	18,16	18,80	-3,4%	13,3	10,0	9,3	7,3
ASBIS	Akumuluj	2011-01-18	3,80	4,32	3,69	17,1%	22,0	9,2	6,8	5,7
ASSECO POLAND	Kupuj	2010-08-31	55,00	65,30	52,90	23,4%	10,2	10,7	6,6	6,1
COMARCH	Trzy maj	2011-01-18	88,95	88,00	89,20	-1,3%	20,6	16,5	11,3	7,1
KOMPUTRONIK	Akumuluj	2011-01-18	9,03	10,12	8,55	18,4%	22,5	12,1	8,1	5,8
SYGNITY	Kupuj	2011-01-18	17,56	18,30	19,70	-7,1%	-	109,9	-	6,8
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	111,90	12,5%	17,8	14,8	9,2	7,0
Przemysł										
ASTARTA	Sprzedaj	2011-01-18	101,00	63,6	94,95	-33,0%	6,6	9,7	1,5	1,3
CENTRUM KLIMA	Trzy maj	2011-01-18	16,00	16,9	16,19	4,4%	17,4	13,6	14,5	8,4
CERSANIT	Redukuj	2011-01-18	11,30	10,4	11,42	-8,9%	18,3	18,7	11,9	9,8
FAMUR	Sprzedaj	2011-01-18	2,85	2,3	3,09	-25,6%	17,9	19,8	10,7	9,5
IMPEXMETAL	Kupuj	2010-11-18	4,10	5,1	4,46	14,3%	12,6	11,0	7,8	7,0
KERNEL	Trzy maj	2011-01-18	78,80	79,1	80,65	-1,9%	12,0	9,8	8,4	7,2
KĘTY	Trzy maj	2011-01-18	126,50	125,5	126,40	-0,7%	12,9	12,0	6,9	6,2
KOPEX	Redukuj	2011-01-18	17,40	15,9	18,57	-14,4%	51,5	16,8	11,2	8,1
MONDI	Trzy maj	2011-01-18	77,80	80,0	79,05	1,2%	18,4	11,7	10,1	7,9
Budownictwo										
BUDIMEX	Redukuj	2011-01-17	103,20	91,50	99,50	-8,0%	10,5	12,4	5,5	8,5
ELEKTROBUDOWA	Trzy maj	2010-12-03	161,00	165,70	166,60	-0,5%	16,1	14,5	10,6	9,5
ERBUD	Trzy maj	2011-01-19	54,55	55,00	51,70	6,4%	19,1	12,5	11,0	7,8
MOSTOSTAL WAR.	Akumuluj	2010-12-03	60,50	66,10	48,93	35,1%	12,3	13,0	6,1	6,1
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	3,89	8,0%	16,3	14,2	8,6	7,9
RAFAKO	Akumuluj	2010-09-03	12,80	13,70	11,44	19,8%	15,5	13,2	8,1	6,3
TRAKCJA POLSKA	Trzy maj	2010-05-06	4,14	4,16	3,85	8,1%	21,7	13,0	9,5	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	9,75	-4,6%	14,7	16,5	11,0	11,9
ZUE	Kupuj	2010-11-24	14,50	19,30	14,20	35,9%	18,2	10,8	7,5	5,7
Deweloperzy										
BBi DEVELOPMENT	Kupuj	2010-11-10	0,45	0,55	0,46	19,6%	10,8	10,3	13,2	11,5
DOM DEVELOPMENT	Kupuj	2011-01-07	41,49	54,40	47,00	15,7%	25,9	14,0	17,7	12,9
GTC	Trzy maj	2010-11-05	23,10	23,90	21,25	12,5%	6,5	6,9	9,0	8,3
J.W.C.	Akumuluj	2011-01-18	14,50	16,30	14,03	16,2%	7,9	7,9	7,5	7,2
PA NOVA	Kupuj	2011-01-07	30,89	40,40	31,62	27,8%	16,2	15,1	13,5	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	1,90	36,3%	15,8	13,7	16,3	16,1
Handel										
EMPERIA	Zawieszona	2010-10-05	99,50	-	109,90	-	-	-	-	-
EUROCASH	Akumuluj	2011-01-17	33,70	37,40	33,25	12,5%	34,6	24,3	19,7	13,1
LPP	Akumuluj	2010-12-03	2 140,00	2 300,00	2 080,00	10,6%	23,6	16,7	12,4	9,5
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	2,22	-5,4%	40,9	23,9	10,5	9,5

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej /26.01.2011/

	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE BANKI													
BZ WBK	219,0	17,2	15,1	11,8	15%	15%	17%	2,4	2,2	1,9	1,8%	2,0%	2,6%
Getin	12,4	22,9	13,7	10,6	10%	14%	16%	2,1	1,8	1,5	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	93,6	16,4	13,5	11,5	12%	13%	15%	1,9	1,8	1,7	4,0%	4,3%	5,2%
ING BSK	857,0	14,5	12,4	11,3	14%	15%	15%	1,9	1,8	1,6	0,0%	2,8%	3,6%
Kredyt Bank	15,3	23,8	12,5	9,4	6%	11%	13%	1,5	1,3	1,2	0,0%	0,0%	0,0%
Millennium	4,9	19,7	13,5	10,2	9%	10%	12%	1,5	1,3	1,2	0,0%	0,0%	2,2%
Pekao	173,0	17,5	14,7	13,1	13%	15%	16%	2,2	2,2	2,1	1,7%	5,1%	5,8%
PKO BP	42,3	16,6	12,6	10,7	15%	18%	19%	2,5	2,2	2,0	4,5%	2,4%	4,0%
Mediana		17,3	13,5	11,0	13%	14%	15%	2,0	1,8	1,6	0,8%	2,2%	3,1%
INWESTORZY POLSKICH BANKOW													
AIB	0,3	-	-	6,4	-	-	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	5,6	6,2	10,8	4,6	9%	7%	12%	0,7	0,6	0,5	0,0%	0,2%	1,4%
ING	8,1	8,5	6,0	5,4	10%	12%	12%	0,8	0,7	0,6	0,1%	1,4%	3,8%
KBC	29,5	5,9	5,9	5,0	15%	15%	15%	0,9	0,8	0,8	3,0%	3,4%	4,2%
UCI	1,8	19,4	9,9	7,0	3%	5%	7%	0,5	0,5	0,5	1,9%	3,7%	5,1%
Mediana		9,6	9,6	6,4	8%	8%	9%	0,7	0,6	0,5	0,1%	1,4%	3,8%
ZAGRANICZNE BANKI													
BEP	4,3	12,0	10,6	8,0	6%	6%	8%	0,7	0,7	0,7	5,2%	4,9%	6,4%
Deutsche Bank	43,4	10,8	7,4	6,7	7%	11%	12%	0,8	0,8	0,7	1,8%	2,4%	3,0%
Erste Bank	35,6	15,1	10,7	8,2	8%	10%	12%	1,1	1,0	0,9	1,7%	2,0%	2,4%
Komerční B.	4365,0	13,1	12,0	11,0	18%	18%	19%	2,2	2,1	2,0	4,6%	5,3%	5,6%
OTP	5830,0	12,5	9,4	6,9	10%	12%	15%	1,2	1,1	1,0	2,3%	3,3%	4,7%
Santander	8,7	8,8	7,6	6,4	12%	13%	14%	1,0	0,9	0,9	6,6%	6,9%	7,7%
Türkiye Garanti B.	7,5	9,4	9,2	8,2	23%	20%	20%	2,0	1,7	1,5	2,1%	2,6%	3,0%
Türkiye Halk B.	12,7	8,3	8,2	7,6	28%	25%	23%	2,2	1,9	1,6	2,7%	3,4%	3,7%
Sberbank	3,7	16,4	9,4	8,2	17%	24%	23%	2,6	2,1	1,7	0,6%	1,4%	1,7%
VTB Bank	7,5	21,8	15,7	12,4	10,1%	12%	13%	2,1	1,9	1,6	0,5%	0,9%	1,3%
Mediana		12,2	9,4	8,1	11%	13%	15%	1,6	1,4	1,2	2,2%	2,9%	3,4%

Wycena spółek ubezpieczeniowych /26.01.2011/

	P/E				ROE			P/BV			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
	POLSKIE SPOŁKI												
PZU	348,4	13,3	12,1	11,0	19%	19%	19%	2,4	2,1	2,0	45,5%	3,4%	5,0%
ZAGRANICZNE SPOŁKI													
Vienna Insurance G.	38,7	12,7	11,3	10,0	9%	10%	10%	1,1	1,1	1,0	2,7%	2,9%	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	7,3	7,9	6,6	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	7,5	7,2	6,5	16%	14%	15%	1,1	1,1	1,0	5,9%	6,3%	6,7%
AXA	15,3	9,9	7,7	7,1	8%	9%	9%	0,8	0,7	0,7	4,4%	5,1%	5,6%
Baloise	94,7	9,9	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	1,1	1,0	2,9%	3,0%	3,2%
Helvetia	375,5	9,5	8,5	7,8	11%	12%	12%	1,0	0,9	0,8	4,2%	4,5%	5,6%
Mapfre	2,4	7,9	7,7	7,3	14%	14%	14%	1,1	1,0	0,9	6,2%	6,5%	6,7%
RSA Insurance	1,4	9,9	9,2	8,8	15%	16%	16%	1,3	1,2	1,1	6,4%	6,8%	7,1%
Zurich Financial	257,5	10,1	8,6	8,1	12%	14%	13%	1,2	1,1	1,1	6,4%	6,7%	6,9%
Mediana		9,9	8,6	7,9	11%	12%	12%	1,1	1,0	1,0	4,6%	5,1%	5,5%

Wycena spółek paliwowych /26.01.2011/

	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 RAFINERYJNE															
Lotos	39,4	10,0	6,1	5,0	0,6	0,4	0,4	6,7	10,1	5,4	6%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
PKN Orlen	47,8	6,3	6,8	5,9	0,4	0,4	0,3	9,6	10,7	9,4	6%	6%	6%	0,0%	2,2%	2,0%
MOL	22305,0	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		32,0	3,7	3,4	3,2	0,7	0,6	0,6	8,4	7,0	6,4	18%	18%	17%	3,2%	3,4%
Hellenic Petroleum	6,7	8,7	8,0	6,2	0,5	0,5	0,4	11,6	9,5	6,5	6%	6%	7%	5,4%	5,6%	7,0%
Tupras	42,5	7,9	7,2	6,5	0,4	0,3	0,3	12,1	11,1	10,2	5%	5%	5%	6,6%	7,1%	7,2%
Unipetrol	192,0	6,5	5,8	5,4	0,4	0,4	0,4	24,2	16,8	14,0	7%	7%	7%	1,3%	2,2%	3,6%
Mediana		6,8	6,1	5,4	0,5	0,4	0,4	11,6	10,1	8,2	6%	7%	7%	2,1%	2,9%	3,7%
SPÓŁKI GAZOWE																
PGNiG	3,6	6,1	6,1	4,6	1,1	1,1	1,0	10,9	12,1	10,1	17%	18%	21%	2,2%	3,7%	3,3%
Gazprom	196,5	4,4	4,1	3,7	1,7	1,6	1,4	5,3	5,0	4,5	39%	38%	39%	1,6%	1,9%	2,2%
GDF Suez	29,4	7,1	6,3	5,9	1,3	1,2	1,1	15,0	13,2	12,2	18%	19%	19%	5,2%	5,5%	5,9%
Gas Natural SDG	11,9	6,9	6,9	6,5	1,8	1,8	1,6	9,9	9,7	8,6	26%	25%	25%	6,7%	7,2%	7,8%
Mediana		6,5	6,2	5,3	1,5	1,4	1,3	10,4	10,9	9,3	22%	22%	23%	3,7%	4,6%	4,6%

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

Wycena spółek energetycznych /26.01.2011/

	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	134,8	7,0	7,3	6,9	3,1	3,1	3,0	9,2	9,9	9,0	44%	43%	43%	6,3%	6,0%	5,6%
ENEA	23,0	5,7	6,3	6,5	1,0	1,1	1,2	15,5	15,0	13,3	18%	18%	19%	1,7%	3,2%	2,7%
PGE	22,8	6,3	5,8	5,9	2,1	2,1	2,2	13,6	11,3	10,1	33%	36%	37%	3,1%	3,7%	4,4%
TAURON	6,4	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	24,3	6,2	6,9	6,5	1,0	1,0	1,0	9,1	11,2	10,4	16%	14%	15%	6,2%	5,4%	5,4%
EDF	32,0	6,2	6,1	5,7	1,6	1,6	1,5	16,0	15,5	13,1	25%	25%	26%	3,6%	3,8%	4,1%
Endesa	19,9	5,6	5,7	5,5	1,5	1,5	1,4	8,2	9,7	9,0	27%	26%	26%	5,6%	5,4%	5,9%
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	6,2	8,7	8,3	7,8	2,4	2,3	2,2	12,2	11,9	10,9	28%	28%	28%	5,2%	5,3%	5,7%
RWE AG	53,0	4,8	5,2	4,9	0,9	0,9	0,9	7,7	9,2	8,9	19%	17%	17%	6,6%	5,9%	5,8%
Mediana		6,2	6,1	5,9	1,5	1,5	1,4	12,2	11,3	10,4	25%	25%	26%	5,2%	5,3%	5,4%

Wycena spółek nawozowych i chemicznych /26.01.2011/

	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	9,7	15,4	8,7	8,3	0,6	0,5	0,5	-	28,2	23,3	4%	6%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
ZA Puławy	111,8	8,9	6,4	6,1	0,9	0,8	0,7	16,3	11,3	11,1	10%	12%	12%	0,9%	3,1%	4,4%
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	64,2	8,2	6,0	6,0	1,1	1,0	0,9	13,2	9,4	9,2	14%	16%	15%	0,2%	0,2%	0,2%
DSM	43,4	3,9	4,0	4,0	1,6	1,6	1,6	37,7	35,3	33,7	41%	41%	40%	1,8%	2,0%	2,1%
K+S	53,9	11,9	8,9	8,1	2,2	2,1	2,0	25,1	15,8	13,7	19%	23%	24%	1,7%	2,7%	3,0%
Silvinit	28500,0	10,5	8,4	7,7	6,2	5,2	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	327,7	9,0	8,1	8,5	1,6	1,4	1,4	15,3	11,5	12,0	18%	18%	16%	1,8%	2,0%	2,1%
Mediana		9,0	8,1	7,7	1,6	1,6	1,6	16,9	13,3	12,0	19%	23%	22%	1,3%	2,0%	1,7%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	29,5	6,6	4,8	4,7	0,6	0,5	0,5	61,6	9,0	10,7	9%	11%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
Akzo Nobel	46,3	6,4	5,9	5,6	0,9	0,8	0,8	14,2	12,4	11,1	14%	14%	14%	3,0%	3,3%	3,6%
BASF	57,2	6,0	5,7	5,3	1,1	1,0	0,9	11,1	10,7	9,7	18%	18%	18%	3,6%	3,9%	4,2%
Croda	15,7	10,5	9,7	9,1	2,4	2,3	2,2	17,2	15,5	14,3	23%	24%	24%	2,1%	2,5%	2,7%
Dow Chemical	35,3	8,3	7,4	6,5	1,1	1,1	1,0	19,0	14,5	11,4	14%	15%	16%	1,7%	1,8%	1,7%
Rhodia	22,7	4,2	3,9	3,9	0,7	0,7	0,6	8,6	7,3	7,0	17%	16%	16%	1,7%	2,3%	2,5%
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 Sanay ii	2,4	6,8	6,5	5,0	1,1	1,1	0,9	9,1	7,9	6,8	17%	17%	17%	4,1%	5,5%	3,0%
Solvay	77,7	4,4	4,4	4,1	0,6	0,7	0,6	24,3	21,4	18,4	14%	15%	15%	3,8%	4,0%	4,1%
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	5,6	4,7	4,1	0,4	0,4	0,4	34,4	13,9	10,1	7%	8%	9%	4,6%	4,7%	4,7%
Wacker Chemie	130,7	5,8	5,3	4,7	1,5	1,4	1,3	13,1	11,5	10,0	25%	26%	27%	1,6%	2,0%	2,2%
Mediana		6,3	5,6	5,1	1,1	1,0	0,9	13,7	11,9	10,1	17%	17%	17%	2,2%	2,5%	2,7%

Wycena europejskich operatorów narodowych /26.01.2011/

	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	5,2	4,9	4,3	3,9	1,1	1,0	0,9	27,1	18,7	14,7	23%	24%	24%	0,0%	3,7%	5,4%
TPSA	16,6	5,7	4,7	4,6	1,7	1,7	1,7	-	17,3	15,9	30%	37%	38%	9,0%	9,0%	9,0%
Mediana		5,3	4,5	4,2	1,4	1,4	1,3	27,1	18,0	15,3	27%	31%	31%	5%	6%	7%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Belgacom	26,4	4,9	5,4	5,5	1,6	1,6	1,6	9,7	10,8	10,8	32%	30%	29%	8,3%	8,4%	8,5%
Cesky Telecom	399,7	5,3	5,5	5,6	2,3	2,3	2,3	11,9	12,5	11,9	43%	42%	41%	9,8%	9,2%	9,1%
Hellenic Telekom	7,4	4,5	4,6	4,6	1,5	1,6	1,6	12,3	10,7	9,3	34%	34%	35%	3,7%	4,3%	5,5%
Matav	555,0	4,4	4,5	4,6	1,6	1,6	1,6	10,3	10,7	10,2	37%	36%	36%	11,5%	10,3%	11,0%
Portugal Telecom	8,6	5,1	4,4	4,1	1,9	1,7	1,6	17,5	11,5	10,1	38%	38%	38%	7,1%	7,5%	7,7%
Telecom Austria	10,1	4,8	4,9	4,8	1,7	1,7	1,7	14,9	14,1	12,1	35%	35%	35%	7,4%	7,4%	7,4%
Mediana		4,8	4,8	4,7	1,7	1,6	1,6	12,1	11,2	10,5	36%	36%	36%	7,8%	8,0%	8,1%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	1,8	4,4	4,2	4,1	1,2	1,2	1,2	12,5	9,7	9,1	26%	28%	29%	3,8%	4,2%	4,6%
DT	9,9	4,8	4,8	4,8	1,5	1,5	1,5	12,6	12,5	11,8	31%	32%	32%	7,3%	7,3%	7,3%
FT	16,1	4,9	4,9	5,0	1,7	1,7	1,7	8,6	9,0	9,0	35%	34%	34%	8,7%	8,8%	8,7%
KPN	11,5	5,4	5,5	5,5	2,2	2,2	2,2	10,0	9,4	8,9	41%	41%	40%	7,0%	7,5%	7,8%
Swisscom	416,1	6,5	6,5	6,5	2,5	2,6	2,5	11,4	11,0	10,7	39%	39%	39%	5,4%	5,8%	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	53,3	7,8	7,6	7,4	2,7	2,7	2,6	11,5	10,9	10,5	35%	35%	35%	4,7%	5,2%	5,5%
TI	1,1	4,9	4,7	4,7	2,0	2,0	2,0	9,1	8,8	8,4	42%	42%	42%	5,1%	5,6%	5,9%
Mediana		5,2	5,2	5,2	2,1	2,1	2,1	10,7	9,7	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 /26.01.2011/

	EV/EBITDA				EV/S				P/E		marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPOŁKI																
AB	25,3	8,1	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	18,8	9,3	7,3	6,4	0,2	0,2	0,1	13,3	10,0	8,7	2%	2%	2%	4,3%	3,0%	4,0%
ASBIS	3,7	6,8	5,7	4,3	0,1	0,1	0,1	22,0	9,2	5,7	1%	1%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ASSECO POLAND	52,9	6,6	6,1	5,5	1,3	1,2	1,0	10,2	10,7	10,0	20%	20%	19%	3,0%	2,8%	3,0%
COMARCH	89,2	11,3	7,1	6,0	0,9	0,8	0,7	20,6	16,5	14,0	8%	11%	11%	0,0%	0,0%	2,1%
KOMPUTRONIK	8,6	8,1	5,8	4,6	0,1	0,1	0,1	22,5	12,1	8,0	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	1,7%
SYGNITY	19,7	-	6,8	5,7	0,5	0,4	0,4	-	-	16,3	-	7%	6%	0,0%	0,0%	1,8%
Mediana		8,1	6,6	5,7	0,2	0,2	0,1	16,9	10,4	9,1	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	1,8%
ZAGRANICZNE SPOŁKI																
Accenture	52,4	9,7	9,0	8,4	1,5	1,4	1,3	19,9	17,5	15,7	16%	16%	15%	1,9%	1,6%	1,9%
Atos Origin	40,8	5,8	4,9	4,2	0,6	0,5	0,5	15,0	12,6	10,8	10%	11%	11%	0,4%	0,8%	0,9%
CapGemini	37,4	6,7	5,7	5,1	0,6	0,5	0,5	18,6	14,8	12,7	8%	9%	10%	2,4%	2,8%	2,9%
IBM	161,0	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	11,0	10,8	10,1	13%	13%	13%	4,9%	5,1%	5,4%
LogicaCMG	1,4	7,5	7,0	6,5	0,7	0,6	0,6	11,4	10,6	9,6	9%	9%	10%	2,9%	3,3%	3,9%
Microsoft	28,8	7,9	6,8	6,4	3,3	3,0	2,8	14,0	11,7	10,6	42%	44%	43%	1,8%	2,2%	2,2%
Oracle	32,6	12,8	10,3	9,5	6,0	4,7	4,4	20,2	16,2	14,6	47%	46%	46%	0,6%	0,6%	0,7%
SAP	41,1	13,1	11,1	10,2	4,2	3,8	3,5	19,5	16,6	14,9	32%	34%	34%	1,4%	1,6%	1,8%
TietoEnator	15,6	7,1	6,1	5,5	0,7	0,7	0,7	14,2	11,8	10,7	10%	11%	12%	3,3%	3,9%	4,7%
Mediana		7,7	7,2	6,7	1,2	1,2	1,1	14,6	12,7	11,2	14%	14%	14%	1,9%	1,9%	2,0%

Wycena spółek mediowych /26.01.2011/

	EV/EBITDA				EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
	POLSKIE SPOŁKI															
AGORA	25,5	7,5	6,3	5,4	1,1	0,9	0,8	19,2	19,0	15,1	15%	15%	15%	2,0%	2,6%	2,6%
CYFROWY POLSAT	16,0	10,3	9,4	8,6	2,9	2,8	2,6	15,7	15,0	14,8	28%	29%	30%	3,6%	4,2%	4,4%
TVN	17,0	12,7	10,6	8,3	3,2	2,8	2,5	22,3	18,9	12,6	25%	27%	30%	1,8%	1,3%	1,6%
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	2,6	7,1	6,3	6,0	0,7	0,7	0,7	12,0	9,5	8,8	9%	10%	11%	6,1%	7,6%	8,7%
Axel Springer	121,0	7,7	7,0	6,4	1,4	1,3	1,3	13,0	11,9	10,9	18%	19%	20%	3,8%	4,1%	4,4%
Daily Mail	5,7	8,3	7,9	7,6	1,6	1,5	1,5	12,1	11,0	10,3	19%	19%	19%	2,7%	2,9%	3,1%
Gruppo Editorial	1,8	5,8	5,1	4,8	1,0	1,0	1,0	13,6	10,9	9,6	17%	19%	20%	4,2%	5,7%	5,9%
Mcclatchy	5,3	6,2	6,4	-	1,7	1,7	-	8,6	11,2	9,7	28%	27%	-	0,0%	0,0%	0,0%
Naspers	383,8	23,3	19,6	16,6	5,6	4,9	4,4	27,4	21,2	16,5	24%	25%	26%	0,6%	0,8%	1,0%
New York Times	10,7	5,5	5,8	5,6	0,9	0,9	0,9	15,5	16,2	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	38,8	10,6	8,3	6,9	0,4	0,4	0,4	-	-	30,9	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	3,2	20%	20%	19%	1,6%	3,2%	4,5%
Mediana		7,1	6,4	6,2	1,2	1,2	1,0	12,1	11,0	10,0	18%	19%	19%	1,1%	1,9%	2,7%
TV																
Antena 3 Televis	7,4	10,7	9,2	8,1	2,1	2,0	1,9	14,1	12,0	10,5	20%	22%	24%	5,3%	6,6%	7,8%
CETV	351,4	20,7	12,4	9,5	3,1	2,8	2,5	-	-	29,4	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	7,9	7,2	6,6	1,6	1,6	1,5	14,7	13,0	11,3	21%	22%	23%	0,4%	1,5%	3,0%
M6-Metropole Tel	18,3	6,7	6,3	6,3	1,4	1,3	1,3	15,6	14,4	14,2	21%	21%	20%	5,1%	5,2%	5,2%
Mediaset SPA	4,7	4,8	4,4	4,1	1,7	1,5	1,5	13,1	11,6	10,2	35%	35%	35%	6,6%	7,3%	8,1%
RTL Group	73,9	9,2	8,5	8,2	2,0	1,9	1,8	17,7	15,6	14,8	22%	22%	22%	6,1%	6,4%	6,7%
TF1-TV Francaise	14,5	10,9	8,3	7,4	1,2	1,2	1,1	23,5	16,2	14,0	11%	14%	15%	3,2%	4,2%	4,9%
Mediana		9,9	8,4	7,7	1,8	1,7	1,7	15,6	13,7	12,8	21%	22%	24%	4,7%	5,8%	6,0%
PAY TV																
BSkyB PLC	7,6	12,5	10,5	9,2	2,5	2,3	2,2	24,9	19,2	15,8	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	16,8	16,3	15,8	5%	5%	5%	5,1%	5,2%	5,2%
Cogeco	42,7	5,9	5,5	5,2	2,3	2,2	2,1	17,6	15,7	13,7	39%	40%	40%	1,3%	1,6%	2,1%
Comcast	23,3	6,3	5,9	5,6	2,4	2,3	2,3	18,5	15,8	13,6	39%	40%	40%	1,6%	1,8%	2,0%
Liberty Global	41,4	8,1	7,3	6,8	3,6	3,3	3,1	-	35,2	17,5	44%	45%	46%	0,0%	0,0%	0,0%
Multimedia	9,4	7,0	6,7	6,4	3,6	3,4	3,2	15,1	13,7	11,3	52%	51%	51%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	21,3	7,6	6,5	6,2	3,5	2,8	2,5	16,4	13,7	12,9	46%	43%	41%	4,1%	4,2%	4,4%
Mediana		7,0	6,5	6,2	2,5	2,3	2,3	17,2	15,8	13,7	39%	40%	40%	1,6%	1,8%	2,1%

Wycena spółek górniczych /26.01.2011/

	EV/EBITDA				EV/S				P/E		marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPOŁKI																
KGHM	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 SPOŁKI																
Anglo Amer.	31,6	4,6	3,7	3,4	1,8	1,6	1,5	7,7	6,0	5,2	39%	42%	43%	1,9%	3,2%	3,5%
BHP Billiton	24,5	5,7	3,9	3,5	2,7	2,1	2,0	9,9	6,7	5,8	48%	55%	56%	3,5%	3,8%	4,0%
Freeport-MCMOR	110,3	5,8	5,0	4,9	2,9	2,6	2,4	13,0	10,9	10,6	51%	52%	49%	1,2%	1,8%	1,9%
Rio Tinto	44,0	3,8	3,2	3,1	1,7	1,5	1,5	6,3	5,2	5,1	46%	48%	48%	2,2%	2,5%	2,7%
Southern Peru	45,6	13,4	8,4	7,3	7,6	5,3	4,7	24,4	13,9	12,3	57%	63%	64%	3,5%	4,7%	5,7%
Mediana		5.7	3.9	3.5	2.7	2.1	2.0	9.9	6.7	5.8	48%	52%	49%	2.2%	3.2%	3.5%

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

Wycena spółek budowlanych /26.01.2011/

	EV/EBITDA				EV/S				P/E		marża EBITDA				D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	
POLSKIE SPÓŁKI																	
Budimex	99,5	5,5	8,5	9,2	0,4	0,4	0,6	10,5	12,4	12,7	7%	5%	6%	6,8%	6,7%	4,0%	
Elektrobudowa	166,6	10,6	9,5	8,1	1,0	0,9	0,8	16,1	14,5	12,4	9%	9%	10%	2,0%	2,3%	2,7%	
Erbud	51,7	11,0	7,8	6,6	0,5	0,4	0,4	19,1	12,5	10,6	5%	5%	6%	1,0%	1,0%	1,6%	
Mostostal Wa-wa	48,9	6,1	6,1	5,0	0,3	0,3	0,3	12,3	13,0	11,2	5%	5%	5%	2,9%	4,1%	3,8%	
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	3,9	8,6	7,9	6,8	0,6	0,5	0,5	16,3	14,2	11,0	7%	6%	7%	1,0%	0,0%	0,0%	
Rafako	11,4	8,1	6,3	5,1	0,5	0,3	0,3	15,5	13,2	12,0	7%	5%	5%	0,0%	0,0%	0,0%	
Trakcja Polska	3,9	9,5	6,4	4,1	0,9	0,4	0,3	21,7	13,0	10,3	10%	7%	8%	0,0%	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%	0,0%	
Unibep	9,8	11,0	11,9	6,4	0,5	0,5	0,4	14,7	16,5	8,7	5%	4%	6%	0,0%	0,6%	2,3%	
Mediana		9,0	7,9	6,5	0,6	0,5	0,4	15,8	13,2	11,6	7%	6%	7%	1,0%	0,8%	1,9%	
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																	
AMEC	12,1	12,1	10,7	9,5	1,1	1,0	0,9	21,0	18,3	15,7	9%	10%	10%	1,7%	1,8%	2,1%	
BILFINGER	63,5	10,3	9,8	9,2	0,6	0,6	0,6	11,1	11,2	10,1	6%	6%	7%	3,8%	4,1%	4,5%	
EIFFAGE	37,6	9,3	8,8	8,2	1,3	1,3	1,3	14,2	12,1	10,2	14%	15%	15%	3,2%	3,5%	3,9%	
HOCHTIEF	65,5	5,3	4,8	4,4	0,3	0,3	0,3	20,5	17,2	14,1	6%	6%	7%	2,5%	2,9%	3,4%	
NCC	155,1	8,0	7,6	6,8	0,4	0,4	0,3	13,7	13,0	11,3	5%	5%	5%	4,1%	4,5%	5,0%	
SKANSKA	132,6	8,2	8,3	7,8	0,4	0,4	0,4	15,4	16,1	14,8	5%	5%	5%	4,3%	4,4%	4,6%	
STRABAG	21,1	3,7	3,7	3,7	0,2	0,2	0,2	14,0	14,2	14,3	5%	5%	5%	2,4%	2,6%	2,7%	
Mediana		8,2	8,3	7,8	0,4	0,4	0,4	14,2	14,2	14,1	6%	6%	7%	3,2%	3,5%	3,9%	

Wycena spółek deweloperskich /26.01.2011/

		EV/EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI																
BBI Development	0,5	13,2	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	47,0	17,7	12,9	6,8	1,5	1,4	1,2	25,9	14,0	8,9	13%	16%	17%	1,7%	1,0%	4,3%
GTC	21,3	9,0	8,3	8,4	1,0	0,9	0,8	6,5	6,9	6,6	142%	166%	154%	0,0%	0,0%	0,0%
J.W. Construction	14,0	7,5	7,2	10,2	1,5	1,2	1,1	7,9	7,9	10,3	26%	29%	39%	0,0%	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%	0,0%
Mediana		13,2	11,5	8,8	1,0	0,9	0,8	10,8	10,3	7,7	26%	29%	36%	0%	0%	0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
CA IMMO INTERNATIONAL	5,6	32,8	29,1	23,7	0,5	0,6	0,6	-	19,3	9,1	43%	45%	48%	0,0%	1,8%	3,8%
CITYCON	3,2	20,1	18,6	17,6	0,9	0,9	0,9	16,8	15,5	14,5	56%	58%	59%	4,2%	4,4%	4,3%
CORIO	47,6	21,0	18,7	16,7	1,1	1,0	1,0	16,6	15,8	14,7	82%	83%	83%	5,5%	5,7%	6,0%
DEUTSCHE EUROSHP	27,1	20,5	18,2	17,3	1,1	1,1	1,1	20,6	17,6	17,5	88%	87%	87%	4,0%	4,2%	4,4%
ECHO INVESTMENT	4,4	12,8	9,1	7,6	1,1	1,0	0,9	11,4	8,2	7,0	69%	89%	85%	0,0%	0,0%	0,0%
HAMMERSON	4,4	20,8	20,8	20,2	1,1	1,0	0,9	19,7	20,9	17,3	80%	80%	79%	3,6%	3,7%	3,9%
KLEPIERRE	26,6	17,8	16,8	15,9	1,3	1,0	1,0	17,3	16,4	14,8	85%	86%	88%	4,7%	4,9%	5,0%
SPARKASSEN IMMO	5,1	20,4	18,3	16,3	0,7	0,7	0,7	30,3	13,3	8,6	47%	47%	49%	0,0%	4,6%	3,6%
UNIBAIL-RODAMCO	142,7	19,4	19,4	18,9	1,0	1,1	1,1	15,8	16,1	15,4	86%	84%	84%	8,3%	5,7%	5,8%
Mediana		20,4	18,6	17,3	1,1	1,0	0,9	17,1	16,1	14,7	80%	83%	83%	4,0%	4,4%	4,3%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego /26.01.2011/

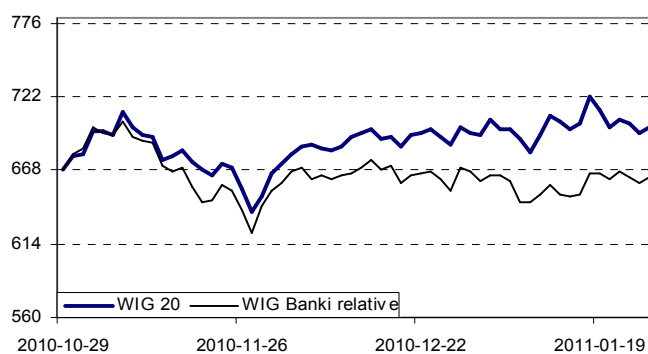
		EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI																
FAMUR	3,1	10,7	9,5	8,0	2,0	1,9	1,8	17,9	19,8	15,9	19%	20%	22%	0,0%	0,0%	3,3%
KOPEX	18,6	11,2	8,1	7,3	0,9	0,8	1,0	51,5	16,8	14,6	8%	10%	13%	0,0%	0,0%	3,4%
Mediana		10,9	8,8	7,7	1,4	1,4	1,4	34,7	18,3	15,3	13%	15%	18%	0,0%	0,0%	3,4%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atlas Copco	161,7	12,7	11,0	10,1	3,0	2,7	2,5	20,0	16,9	15,2	23%	24%	25%	2,3%	2,6%	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%	0,1%
Emeco	1,1	5,4	4,6	4,2	2,2	2,1	1,9	16,9	11,9	9,6	41%	45%	45%	1,3%	3,4%	5,0%
Industrea	1,4	-	-	-	-	-	-	29,4	8,1	7,3	-	-	-	2,4%	3,1%	3,7%
Joy Global	88,3	12,2	10,1	8,7	2,6	2,3	2,0	21,1	17,4	14,9	21%	22%	23%	0,8%	0,8%	0,8%
Sandvik	130,4	11,8	9,7	8,7	2,2	2,0	1,9	23,5	17,2	14,5	19%	21%	22%	2,1%	2,8%	3,3%
Mediana		12,2	10,1	8,7	2,4	2,1	1,9	22,0	17,1	14,7	21%	22%	23%	1,7%	2,7%	3,1%

Wycena spółek sektora papierniczego /26.01.2011/

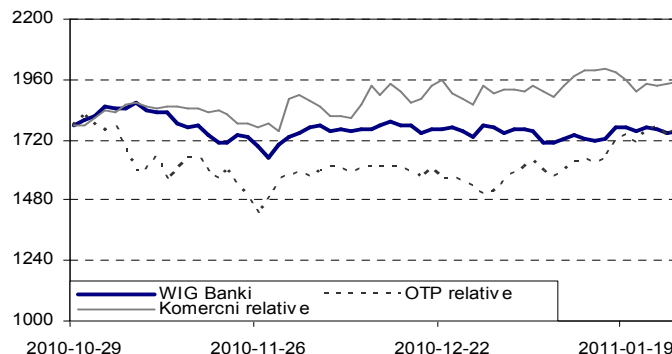
	EV/EBITDA				EV/S				P/E		marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI																
MONDI	79,1	10,1	7,9	7,6	2,0	1,7	1,7	18,4	11,7	11,1	20%	22%	23%	0,0%	5,4%	8,6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Billerund	66,0	4,7	5,4	5,3	0,8	0,8	0,8	10,2	12,8	12,3	18%	15%	15%	3,7%	3,9%	4,0%
Holmen	245,9	10,6	8,1	7,9	1,6	1,4	1,4	28,7	16,7	15,9	15%	17%	17%	2,8%	3,3%	4,0%
INTL Paper	28,9	5,9	5,3	4,9	0,8	0,8	0,8	14,3	10,6	9,4	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	15,1	10,5	8,9	12%	12%	12%	0,7%	1,1%	1,7%
Norske Skog	22,2	11,7	6,7	6,1	0,7	0,7	0,7	-	-	-	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	9,4	7,8	7,2	7,1	1,0	0,9	0,9	12,7	12,4	12,0	12%	13%	13%	2,5%	2,5%	2,6%
Svenska	113,0	7,4	6,6	6,2	1,1	1,0	1,0	12,9	10,8	10,1	15%	16%	16%	3,5%	3,9%	4,1%
UPM-Kymmene	14,9	7,7	6,9	6,7	1,2	1,2	1,1	15,8	14,0	12,9	16%	17%	17%	3,1%	3,4%	3,6%
Mediana		7,4	6,6	6,2	1,0	0,9	0,9	13,6	11,6	11,0	15%	15%	15%	2,8%	3,3%	3,6%

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

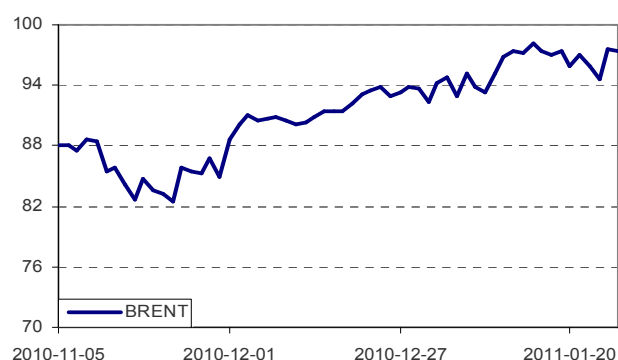
Indeks WIG Banki na tle WIG 20 (EUR)



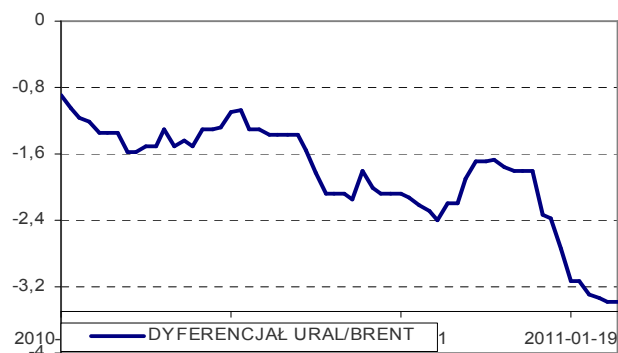
Relatywne zmiany OTP i Komercni wobec indeksu WIG Banki (EUR)



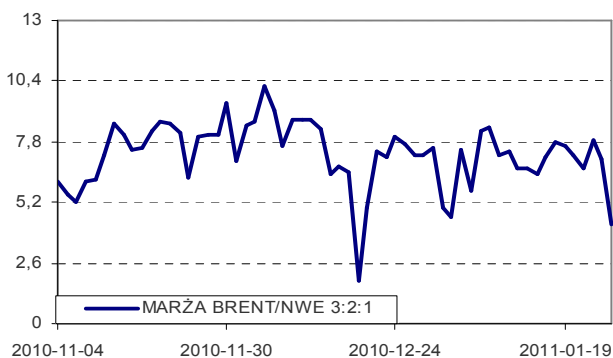
BRENT (USD/brk)



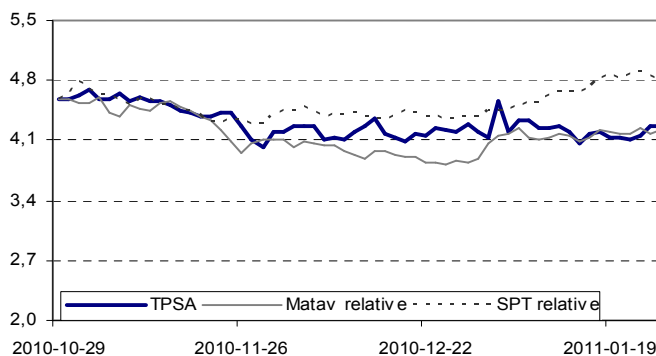
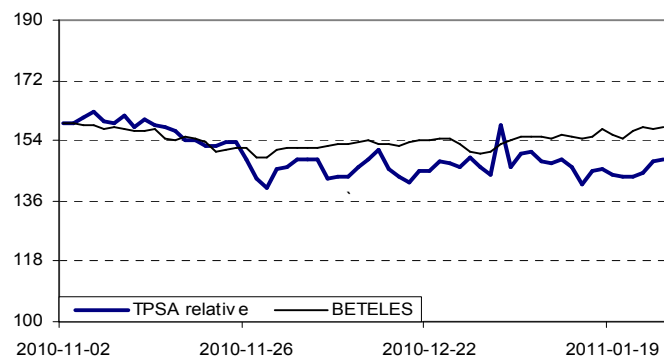
Dyferencjał URAL/BRENT (USD)



Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)

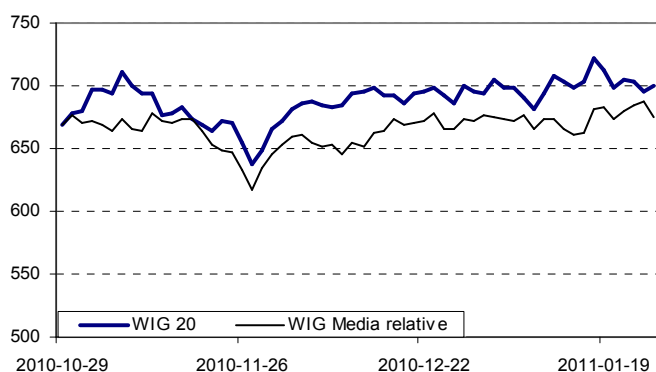


TPSA na tle indeksu spółek telekomunikacyjnych BETELES - Bloomberg Europe 500 Telecom Services Index (EUR) **Notowania operatorów narodowych: TPSA, węgierskiego Magyar Telecom i czeskiego SPT (EUR)**

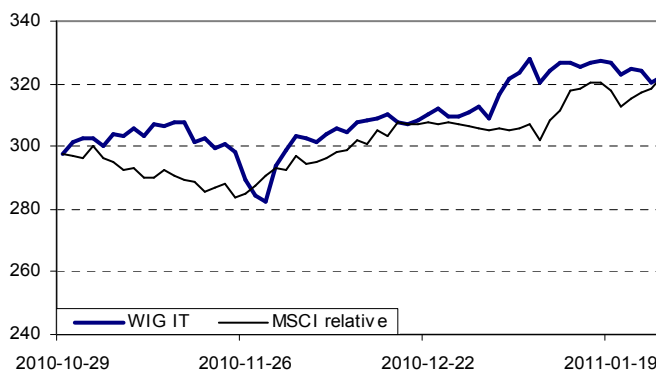


Źródło: Bloomberg

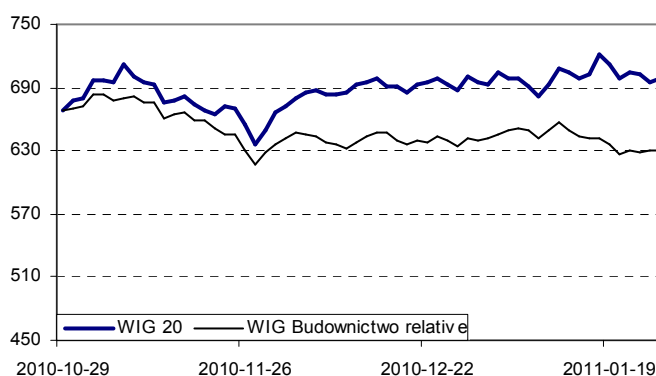
Indeks WIG Media na tle WIG 20 (EUR)



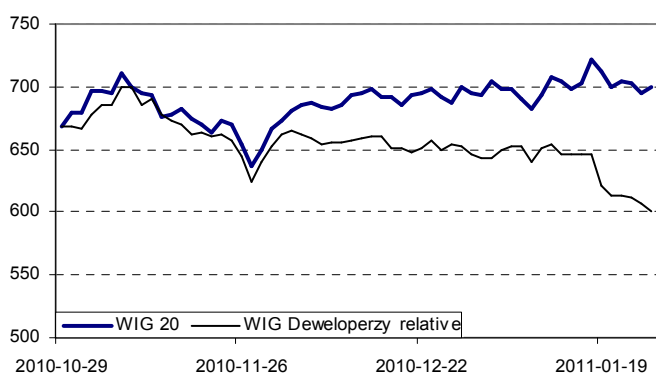
Indeks WIG IT na tle MSCI



Indeks WIG Budownictwo na tle WIG 20 (EUR)



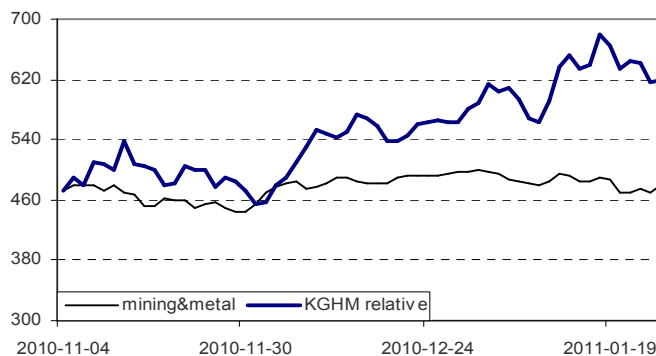
Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG 20 (EUR)



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 Kliszczy tel. (+48 22) 697 47 06
kamil.kliszczy@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.