28 stycznia 2011

Opracowanie cykliczne

DOM INWESTYCYJNY BRE BANKU S.A.

Rynek akcji
Polska

Komentarz poranny

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

Indeks	Zamknięcie	Zmiana	Indeks	Zamknięcie	Zmiana	Indeks	Zamknięcie	Zmiana
DJIA	11 989,8	+0,04%	**FTSE 100**	5 965,1	-0,07%	**Miedź (LME)**	9 441,0	+1,19%
S&P 500	1 299,5	+0,22%	**WIG20**	2 725,0	+0,34%	**Ropa (Brent)**	96,5	-1,14%
NASDAQ	2 755,3	+0,58%	**BUX**	23 246,9	+0,42%	**USD/PLN**	2,84	+0,43%
DAX	7 155,6	+0,40%	**PX**	1 247,9	+0,27%	**EUR/PLN**	3,91	+0,58%
CAC 40	4 059,6	+0,26%	**PLBonds10**	6,32	+0,69%	**EUR/USD**	1,37	+0,15%

Informacje ze spółek i sektorów

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

Prezes oczekuje wzrostu marży odsetkowej i spadku kosztu ryzyka w 2011

Prezes PKO BP, Zbigniew Jagiełło, zapowiedział, że rosnące stopy procentowe pomogą poszerzyć marże odsetkową w 2011, a poprawiające się otoczenia makroekonomiczne w Polce będzie sprzyjać spadkowi salda rezerw. Według prezesa będą to główne czynniki wzrostu zysku netto w 2011, który może sięgnąć 4 mld PLN względem ok. 3 mld PLN oczekiwanych w 2010. Ponadto, prezes zapowiedział, że bank planuje w drugiej połowie 2011 zaprezentować cele finansowe na lata 2012-2014. W końcu, Jagiełło wskazał, że zarząd banku nie zamierza rewidować w górę obecnej polityki dywidendowej z obecnego poziomu 40%. **Oczekujemy, że w 2011 bank poprawi marżę odsetkową o 16pb. do 4,16% co przełoży się na 14% wzrost wyniku odsetkowego. Spodziewamy się również, że koszt ryzyka spadnie o 44pb do 114pb, co będzie skutkować 19% spadkiem salda rezerw. W konsekwencji, prognozujemy wzrost zysku netto o 29% do 4,2 mld PLN. W końcu, oczekujemy, że bank wypłaci 40% zysku za 2010 w formie dywidendy, co przy obecnej cenie rynkowej daje *yield* na poziomie 2,4%. (I. Rokicka)**

Lotos
Sprzedaj - z dn. 18.01.11
Cena docelowa: 28,40 PLN

PGE
Kupuj - z dn. 13.09.10
Cena docelowa: 26,73 PLN

Minister Grad o prywatyzacji

Minister skarbu Aleksander Grad powiedział, że wyobraża sobie w perspektywie kilku lat zejście przez MSP poniżej progu 50% w akcjonariacie PGE. Jest on również zwolennikiem pełnej prywatyzacji Lotosu i w przyszłości nie wyklucza również sprzedaży akcji PKN Orlen. W przypadku toczącej się prywatyzacji Enei jest optymistą, aczkolwiek przyznaje że negocjacje są trudne bo resort wymaga od inwestora znacznych zobowiązań inwestycyjnych. **Możliwość sprzedaż kolejnych pakietów PGE raczej nie stanowi zaskoczenia, podobnie jak deklaracja w sprawie Lotosu, choć ta nie jest do końca spójna z wcześniejszymi zapowiedziami premiera. Podtrzymujemy naszą opinię, że z politycznego punktu widzenia pełna prywatyzacja Lotosu jest mało prawdopodobna. (K. Kliszcz)**

PGNiG
Kupuj - z dn. 03.12.10
Cena docelowa: 4,40 PLN

Pomysł zmian w systemie taryf przesyłowych

Przy okazji prac nad rozporządzeniem dostosowującym polski system taryfowy do wymogów unijnych URE zaproponował wprowadzenie stawek przesyłowych entry-exit, co będzie oznaczać że opłaty będą pobierane zarówno przy wprowadzeniu jak i wyprowadzeniu gazu z systemu (obecnie opłatę pobiera się na wyjściu). Ma to pozwolić na uruchomienie rynkowych mechanizmów stymulujących rozwój infrastruktury przesyłowej w obszarach gdzie jest na nią zapotrzebowanie. Może się to również wiązać z koniecznością wyodrębnienia kosztów przesyłu związanych z magazynowaniem, a więc będą one ponoszone przez tych odbiorców którzy z magazynów korzystają. **Te zmiany niesłusznie naszym zdaniem są postrzegane jako zagrożenie dla PGNiG, gdyż tak naprawdę zwrot z infrastruktury jest regulowany i nie powinno to mieć wpływu na rentowność Spółki. Kluczowe z punktu widzenia PGNiG mogą być natomiast zmiany w systemie taryf obrotu, gdyż tak naprawdę w tym obszarze jest to warunkiem pojawienia się alternatywnych dostawców. Deregulacja rynku hurtowego musiałaby się wiązać z kolei z możliwością realizacji przez PGNiG pełnej marży wydobywczej na gazie ze złóż krajowych, co oznaczałoby wejście Spółki na znacznie wyższe poziomy rentowności. (K. Kliszcz)**

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

Aneksy do umów na obsługę Syriusza

Sygnity podpisało z Centrum Rozwoju Zasobów Ludzkich dwa aneksy do umowy na obsługę systemu Syriusz. Ich łączna wartość to 13,8 mln PLN brutto (11,3 mln PLN netto). **Wartość umowy stanowi 2% prognozowanych przez nas na ten rok przychodów spółki. (P. Grzybowski)**

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

Unibep
Trzymaj - z dn. 03.12.10
Cena docelowa: 9,3 PLN

Białoruski kontrakt objęty ubezpieczeniem KUKE
Unibep poinformował o objęciu ubezpieczeniem KUKE umowy na budowę hotelu Viktoria w Mińsku na Białorusi. Ubezpieczenie KUKE było ostatnim warunkiem wejścia w życie umowy wartej 40,5 mln EUR (158 mln PLN, czyli 23% przychodów Unibepu prognozowanych na rok 2010). **Wiadomość zgodna z oczekiwaniami. (M. Stokłosa)**

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

Kontrakt o wartości 4,9 mln PLN
ZUE podpisało kontrakt na wykonanie stacji tramwajowej wraz z systemem zasilania we Wrocławiu. Wartość kontraktu to 4,9 mln PLN (około 1% prognozowanych przychodów ZUE na rok 2011). Realizacja prac zakończy się 27 lipca 2011 roku. **Wiadomość neutralna, mały kontrakt. (M. Stokłosa)**

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

Ugoda w sporze na kwotę 22,7 mln PLN
Dom Development poinformował o zawarciu warunkowej ugody ze spółką Erabud. Warunkiem jest udzielenie zgody na ugodę przez sąd. Ugoda dotyczy kwoty 22,7 mln PLN, którą Erabud zatrzymał, a co jest związane z umową nabycia gruntu w Piasecznie, podpisaną w styczniu 2008 roku. Ugoda przewidujemy, że Erabud zwróci Dom Development kwotę 22,7 mln PLN wraz z odsetkami, w terminie 36 miesięcy od dnia zawarcia ugody. Zabezpieczeniem roszczeń jest weksel spółki Sobiesław Zasada i hipoteka do kwoty 45,3 mln PLN. Przypominamy, że w ramach umowy ze stycznia 2008, za grunt w Piasecznie deweloper miał zapłacić 64,8 mln PLN, pod warunkiem spełnienia przez sprzedającego określonych warunków. Deweloper wpłacił 35% kwoty w formie zaliczki. Niestety, sprzedający nie spełnił warunków, Dom Development odstąpił więc od umowy, ale nie otrzymał z powrotem zaliczki. **Wiadomość pozytywna. Z wyłączeniem odsetek, kwota, którą Erabud zwróci Dom Development to około 2% kapitalizacji rynkowej dewelopera. Kwota 22,7 mln PLN jest naszym zdaniem prawdopodobnie zaksięgowana w poczet należności, tzn. zwrot kwoty nie będzie wpływał na powstanie pozostałych przychodów operacyjnych. (M. Stokłosa)**

Eurocash
Akumuluj - z dn. 17.01.10
Cena docelowa: 37,4 PLN

UOKiK wyraził zgodę na przejęcie Pol Cater
Prezes UOKiK wyraziła zgodę na przejęcie przez Eurocash kontroli nad spółką Pol Cater Holding. **Wiadomość neutralna. Spółka informowała o zakupie udziałów w Pol Cater w lipcu 2010. Pol Cater poprzez spółkę zależną DFF prowadzi dystrybucję FMCG do restauracji, firm cateringowych i stacji benzynowych. Spółka za rok obrotowy 2008/2009 osiągnęła 92 mln PLN przychodów, za 6 m-cy zakończonych 30.03.2010 sprzedaż wyniosła 70 mln PLN. (G. Borowska)**

Pozostałe wiadomości ze spółek

BPH
BPH planuje, że w ciągu roku sprzeda ponad 100 tys. kont osobistych z nowej oferty.

Bytom
Bytom przedstawi akcjonariuszom plan restrukturyzacji spółki 14 lutego. Zarząd spółki odzieżowej Bytom, 14 lutego przedstawi akcjonariuszom plan restrukturyzacji spółki, który zakłada m.in. utworzenie jednoosobowej spółki zależnej i przeniesienie do niej działalności produkcyjnej, co pozwoli na znaczną redukcję kosztów.
Bytom chce przenieść działalność produkcyjną do spółki zależnej. Bytom w ramach restrukturyzacji planuje zakończyć działalność produkcyjną i przekazać ją nowo założonej spółce zależnej, a skoncentrować się na działalności handlowej.

CP ENERGIA
CP Energia i KRI chcą wspólnie konkurować na rynku gazowym. Puls Biznesu podaje, ze na polskim rynku gazu powstaje gazowy gracz numer dwa.

Crowley
Przychody Crowley Data Poland wzrosły w 2010 r. o 4,5 proc. i wyniosły 105,3 mln zł. Na wzrost przychodów wpłynęły głównie nowe kontrakty w sektorze klientów korporacyjnych.

Dywilan (Ipo)
Dywilan zadebiutuje na NewConnect 4 lutego 2011 r.

Echo
Echo Investment rozpoczyna realizację Osiedla Południowego koło Kielc.

Inpro (Ipo)
Inpro ustaliło cenę emisyjną na poziomie 6,60 zł za akcję.

Lotos
Grupa Lotos może uruchomić 100-150 nowych stacji do 2015 r. Grupa Lotos, w ramach strategii do roku 2015 roku, przewidującej osiągnięcie 10% udziału w krajowym rynku detalicznym, może uruchomić 100-150 nowych stacji paliw.

Megaron (Ipo)
KNF zatwierdziła prospekt emisyjny spółki Megaron.

Monnari Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy Monnari Trade zdecydowało o emisji 12,5 mln akcji serii G bez prawa poboru w ramach subskrypcji prywatnej. Monnari zaoferuje 7,5 mln akcji Mirosławowi Misztalowi, a po 2,5 mln akcji spółce MW Inwestycja i spółce Inwest. Cenę emisyjną akcji serii G ustalono na 0,8 zł.

Opteam Konsorcjum z Opteam ma umowę z warszawską AWF o wartości 5,5 mln zł. Opteam zawarł z AWF w Warszawie umowę na dostawę i wdrożenie systemu informatycznego wspierającego prowadzenie prac badawczo-naukowych oraz współdzielenie i publikację wyników prac. Wartość umowy, która realizowana będzie w konsorcjum ze spółką Partners in Progress to blisko 5,5 mln zł brutto.

Orzeł Biały Orzeł Biały planuje zainwestować ok. 63 mln zł w latach 2011-2013.

PKO BP Rusza procedura konkursowa na nowy zarząd PKO BP. 1 lutego opublikowane zostanie ogłoszenie o konkursie na stanowisko prezesa banku. Jednocześnie zostanie ogłoszony konkurs na wiceprezesów i pozostałych członków zarządu.

Police ZCh Police kupią fosforyty z Tunezji za ok. 34,1 mln zł w I kw. Zakłady Chemiczne Police zawarły z Compagnie des Phosphates de Gafsa Tunezja umowę kupna fosforytów pochodzenia tunezyjskiego, która ma być realizowana w pierwszym kwartale 2011 roku. Wartość umowy szacowana jest na kwotę 34,1 mln zł.

Ropa & Gaz Rosnieft i ExxonMobil będą wspólnie wydobywać ropę.

TPSA RN TP SA powołała Jacques de Galzain na członka zarządu ds. finansów.

Turystyka Nasilenie konfliktu w Egipcie odbije się niekorzystnie na kondycji polskiej branży turystycznej.

Qumak-Sekom Qumak-Sekom podpisał kontrakty z PZU i Erbudem. Qumak-Sekom podpisał z PZU umowę na usługi wsparcia IT i wdrożenie rozwiązań dotyczących świadczenia usług Service Desk. Wartość tego zlecenia przekroczy 10 proc. kapitałów własnych, które na koniec III kw. wynosiły 75,8 mln zł. Informatyczna spółka podpisała też umowę z Erbudem o wartości 14,3 mln zł netto na wykonanie robót elektroenergetycznych, teletechnicznych i oświetlenia nawigacyjnego w ramach budowy części lotniczej Lotniska Warszawa - Modlin.

Wasko Portfel zamówień Wasko na 2011 r. ma obecnie wartość 120 mln zł, czyli jest 40 proc. wyższy r/r. W bieżącym roku informatyczna spółka planuje złożyć swoje oferty w przetargach o łącznej wartości 500 mln zł. Wasko oczekuje w 2011 r. poprawy przychodów i zysku netto. Spółka ma ambicję zwiększenia rentowności netto do 5 proc.

Transakcje osób powiązanych oraz funduszy

Druk-Pak PZU Asset Management posiada 9,59 proc. udziału w kapitale zakładowym spółki.

Infinity Poland Asset Investment posiada 5,34 proc. udziału w ogólnej liczbie głosów.

Kęty Aviva OFE zwiększyło udział w ogólnej liczbie głosów do 17,74 proc. z 15,4 proc. przed dokonaniem zmiany.

Votum Quercus TFI zwiększył zaangażowanie w kapitale zakładowym do 5 proc. z 4,21 proc. przed dokonaniem zmiany.

Kalendarium spółek

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.
Czwartek /03.02.11/	
CIECH	Początek przyjmowania zapisów na akcje w wykonaniu prawa poboru oraz zapisów dodatkowych; początek notowania jednostkowych praw poboru na GPW.

Kalendarium makro

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
0:50	Japonia	Wykorzystania mocy produkcyjnych	Grudzień		1,6% m/m; 7,2% r/r
0:50	Japonia	Produkcja przemysłowa	Grudzień		1,0% m/m; 5,8% r/r
8:45	Francja	Inflacja PPI	Grudzień		0,4% m/m; 4,5% r/r
14:30	USA	Bazowy PCE Deflator	Grudzień		0,1% m/m; 0,8% r/r
14:30	USA	PCE Deflator	Grudzień		0,1% m/m; 1,0% r/r
14:30	USA	Dochody Amerykanów	Grudzień		0,3% m/m
14:30	USA	Wydatki Amerykanów	Grudzień		0,4% m/m
15:45	USA	Indeks Chicago	Styczeń		68,6
	Japonia	Zamówienia budowlane	Grudzień		-5,3% r/r
	Japonia	Rozpoczęte budowy domów	Grudzień		6,8% r/r

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.			

Czwartek /03.02.11/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
0:15	Japonia	Indeks PMI usług	Grudzień		50,2
10:30	UK	Rezerwy walutowe	Styczeń		38,36 mld
10:30	UK	Indeks PMI usług	Styczeń		49,7
11:00	UE	Sprzedaż detaliczna	Grudzień		-0,8% m/m; 0,1% r/r
13:45	UE	Stopa procentowa	Styczeń		1,0%
		Wyniki kwartalne przed sesją w USA publikuje: Deutsche Bank, Dow Chemical, MasterCard, Merck.			

Aktualne rekomendacje DI BRE Banku S.A.

Spółka	Rekomendacja	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena docelowa	Cena bieżąca	Wzrost / Spadek	P/E 2010	P/E 2011	EV/EBITDA 2010	EV/EBITDA 2011
Banki										
BZ WBK	Trzymaj	2011-01-18	213,50	219,00	218,70	0,1%	17,2	15,1		
GETIN	Akumuluj	2011-01-17	11,75	12,70	12,54	1,3%	23,1	13,8		
HANDLOWY	Trzymaj	2011-01-18	93,00	94,00	94,00	0,0%	16,5	13,6		
ING BSK	Trzymaj	2011-01-18	840,50	850,00	870,00	-2,3%	14,7	12,6		
KREDYT BANK	Akumuluj	2011-01-18	15,44	17,40	15,16	14,8%	23,6	12,4		
MILLENNIUM	Trzymaj	2011-01-18	4,90	4,80	4,90	-2,0%	19,6	13,4		
PEKAO	Redukuj	2011-01-18	170,00	155,00	171,00	-9,4%	17,3	14,6		
PKO BP	Kupuj	2011-01-18	41,30	48,00	42,25	13,6%	16,6	12,6		
Ubezpieczyciele										
PZU	Akumuluj	2010-12-13	360,50	390,00	342,50	13,9%	13,1	11,9		
Paliwa, Chemia										
CIECH	Kupuj	2010-08-23	28,27	34,50	28,50	21,1%	59,5	8,7	6,6	4,7
LOTOS	Sprzedaj	2011-01-18	38,49	28,40	39,28	-27,7%	6,7	10,1	10,0	6,1
PGNiG	Kupuj	2010-12-03	3,61	4,40	3,60	22,2%	11,0	12,3	6,2	6,1
PKN ORLEN	Redukuj	2010-12-03	46,49	40,70	47,50	-14,3%	9,6	10,6	6,3	6,8
POLICE	Sprzedaj	2010-12-03	6,95	5,50	9,90	-44,4%	-	28,7	15,6	8,8
ZA PUŁAWY	Akumuluj	2011-01-14	98,00	106,10	110,60	-4,1%	16,2	11,2	8,8	6,4
Energetyka										
CEZ	Trzymaj	2010-11-29	124,50	129,50	134,70	-3,9%	9,2	9,9	7,0	7,3
ENEA	Redukuj	2010-12-03	23,50	21,43	22,50	-4,8%	15,2	14,7	5,6	6,2
PGE	Kupuj	2010-09-13	23,78	26,73	22,90	16,7%	13,7	11,3	6,4	5,8
TAURON	Kupuj	2010-09-13	5,56	8,87	6,29	41,0%	12,2	12,0	4,6	4,6
Telekomunikacja										
NETIA	Trzymaj	2011-01-18	5,15	5,40	5,30	1,9%	27,4	18,9	4,9	4,4
TPSA	Akumuluj	2010-12-01	16,17	17,60	16,91	4,1%	135,7	17,6	5,8	4,7
Media										
AGORA	Akumuluj	2011-01-03	26,10	28,90	25,43	13,6%	19,2	19,0	7,5	6,3
CINEMA CITY	Trzymaj	2011-01-18	42,35	42,90	43,90	-2,3%	20,2	16,6	10,6	9,2
CYFROWY POLSAT	Trzymaj	2010-12-17	17,30	15,30	16,10	-5,0%	15,8	15,1	10,4	9,5
TVN	Trzymaj	2010-11-29	16,50	16,50	17,02	-3,1%	22,4	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	18,96	-4,2%	13,4	10,1	9,3	7,3
ASBIS	Akumuluj	2011-01-18	3,80	4,32	3,82	13,1%	22,8	9,6	6,9	5,8
ASSECO POLAND	Kupuj	2010-08-31	55,00	65,30	52,85	23,6%	10,1	10,7	6,6	6,1
COMARCH	Trzymaj	2011-01-18	88,95	88,00	89,65	-1,8%	20,7	16,6	11,4	7,1
KOMPUTRONIK	Akumuluj	2011-01-18	9,03	10,12	8,78	15,3%	23,1	12,4	8,3	5,9
SYGNITY	Kupuj	2011-01-18	17,56	18,30	20,00	-8,5%	-	111,6	-	6,8
Górnictwo i Metale										
KGHM	Sprzedaj	2011-01-18	176,80	145,00	173,90	-16,6%	7,6	6,4	5,2	4,3
LW BOGDANKA	Kupuj	2010-11-09	105,90	125,90	111,00	13,4%	17,7	14,7	9,1	6,9
Przemysł										
ASTARTA	Sprzedaj	2011-01-18	101,00	63,6	98,90	-35,7%	6,9	10,1	1,5	1,4
CENTRUM KLIMA	Trzymaj	2011-01-18	16,00	16,9	15,76	7,2%	17,0	13,2	14,1	8,1
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	3,14	-26,8%	18,2	20,1	10,8	9,7
IMPEXMETAL	Kupuj	2010-11-18	4,10	5,1	4,59	11,1%	12,9	11,3	8,0	7,2
KERNEL	Trzymaj	2011-01-18	78,80	79,1	82,00	-3,5%	12,2	10,0	8,5	7,3
KĘTY	Trzymaj	2011-01-18	126,50	125,5	125,80	-0,2%	12,9	12,0	6,8	6,2
KOPEX	Redukuj	2011-01-18	17,40	15,9	18,60	-14,5%	51,6	16,8	11,2	8,1
MONDI	Trzymaj	2011-01-18	77,80	80,0	79,90	0,1%	18,6	11,8	10,2	8,0
Budownictwo										
BUDIMEX	Redukuj	2011-01-17	103,20	91,50	99,60	-8,1%	10,5	12,4	5,5	8,5
ELEKTROBUDOWA	Trzymaj	2010-12-03	161,00	165,70	166,60	-0,5%	16,1	14,5	10,6	9,5
ERBUD	Trzymaj	2011-01-19	54,55	55,00	52,40	5,0%	19,3	12,7	11,1	7,9
MOSTOSTAL WAR.	Akumuluj	2010-12-03	60,50	66,10	48,96	35,0%	12,3	13,0	6,1	6,1
PBG	Redukuj	2010-11-05	226,00	194,00	206,40	-6,0%	13,7	13,3	9,7	9,5
POLIMEX MOSTOSTAL	Akumuluj	2011-01-18	3,86	4,20	3,77	11,4%	15,8	13,7	8,4	7,7
RAFAKO	Akumuluj	2010-09-03	12,80	13,70	11,74	16,7%	15,9	13,6	8,4	6,5
TRAKCJA POLSKA	Trzymaj	2010-05-06	4,14	4,16	3,80	9,5%	21,4	12,8	9,3	6,2
ULMA CP	Trzymaj	2010-11-05	83,80	85,90	81,20	5,8%	40,0	12,8	5,5	4,3
UNIBEP	Trzymaj	2010-12-03	9,94	9,30	9,82	-5,3%	14,8	16,7	11,1	12,0
ZUE	Kupuj	2010-11-24	14,50	19,30	14,00	37,9%	17,9	10,6	7,4	5,6
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	47,10	15,5%	25,9	14,0	17,7	12,9
GTC	Trzymaj	2010-11-05	23,10	23,90	20,96	14,0%	6,4	6,8	8,9	8,3
J.W.C.	Akumuluj	2011-01-18	14,50	16,30	14,49	12,5%	8,2	8,1	7,6	7,3
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	31,90	36,4%	14,6	12,0	39,0	15,4
ROBYG	Kupuj	2011-01-07	1,86	2,59	1,85	40,0%	15,4	13,3	16,1	15,8
Handel										
EMPERIA	Zawieszona	2010-10-05	99,50	-	108,40	-	-	-	-	-
EUROCASH	Akumuluj	2011-01-17	33,70	37,40	33,19	12,7%	34,5	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	Trzymaj	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 /27.01.2011/

	Cena	P/E 2010	P/E 2011	P/E 2012	ROE 2010	ROE 2011	ROE 2012	P/BV 2010	P/BV 2011	P/BV 2012	D/Y 2010	D/Y 2011	D/Y 2012
POLSKIE BANKI													
BZ WBK	218,7	17,2	15,1	11,8	15%	15%	17%	2,4	2,2	1,9	1,8%	2,0%	2,6%
Getin	12,5	23,1	13,8	10,7	10%	14%	16%	2,1	1,8	1,6	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	94,0	16,5	13,6	11,5	12%	13%	15%	1,9	1,8	1,7	4,0%	4,2%	5,1%
ING BSK	870,0	14,7	12,6	11,5	14%	15%	15%	2,0	1,8	1,6	0,0%	2,7%	3,6%
Kredyt Bank	15,2	23,6	12,4	9,4	6%	11%	13%	1,5	1,3	1,1	0,0%	0,0%	0,0%
Millennium	4,9	19,6	13,4	10,2	9%	10%	12%	1,4	1,3	1,2	0,0%	0,0%	2,2%
Pekao	171,0	17,3	14,6	13,0	13%	15%	16%	2,2	2,1	2,0	1,7%	5,2%	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		**17,2**	**13,5**	**11,1**	**13%**	**14%**	**15%**	**2,0**	**1,8**	**1,7**	**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	8,4	8,9	6,2	5,6	10%	12%	12%	0,8	0,7	0,7	0,1%	1,4%	3,6%
KBC	29,3	5,9	5,9	5,0	15%	15%	15%	0,9	0,8	0,8	3,0%	3,4%	4,2%
UCI	1,8	19,9	10,1	7,2	3%	5%	7%	0,6	0,5	0,5	1,8%	3,6%	5,0%
Mediana		**9,7**	**9,7**	**6,4**	**8%**	**8%**	**9%**	**0,7**	**0,6**	**0,5**	**0,1%**	**1,4%**	**3,6%**
ZAGRANICZNE BANKI													
BEP	4,4	12,3	10,8	8,2	6%	6%	8%	0,7	0,7	0,7	5,1%	4,8%	6,2%
Deutsche Bank	43,8	10,9	7,5	6,7	7%	11%	12%	0,8	0,8	0,7	1,8%	2,3%	3,0%
Erste Bank	35,7	15,2	10,8	8,3	8%	10%	12%	1,1	1,0	0,9	1,7%	2,0%	2,4%
Komercni B.	4370,0	13,1	12,0	11,0	18%	18%	19%	2,2	2,1	2,0	4,6%	5,2%	5,6%
OTP	5800,0	12,4	9,4	6,9	10%	12%	15%	1,2	1,1	1,0	2,3%	3,3%	4,7%
Santander	9,0	9,1	7,9	6,7	12%	13%	14%	1,0	1,0	0,9	6,3%	6,6%	7,5%
Turkiye 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%
Turkiye Halk B.	12,5	8,1	8,1	7,5	28%	25%	23%	2,2	1,9	1,6	2,7%	3,4%	3,8%
Sbierbank	3,7	16,5	9,5	8,2	17%	24%	23%	2,6	2,1	1,7	0,6%	1,4%	1,7%
VTB Bank	7,5	22,1	15,8	12,6	10,1%	12%	13%	2,1	1,9	1,7	0,5%	0,9%	1,3%
Mediana		**12,4**	**9,4**	**8,1**	**11%**	**13%**	**15%**	**1,6**	**1,4**	**1,2**	**2,2%**	**3,0%**	**3,4%**

Wycena spółek ubezpieczeniowych /27.01.2011/

	Cena	P/E 2010	P/E 2011	P/E 2012	ROE 2010	ROE 2011	ROE 2012	P/BV 2010	P/BV 2011	P/BV 2012	D/Y 2010	D/Y 2011	D/Y 2012
POLSKIE SPOŁKI													
PZU	342,5	13,1	11,9	10,8	19%	19%	19%	2,4	2,1	1,9	46,3%	3,4%	5,1%
ZAGRANICZNE SPOŁKI													
Vienna Insurance G.	39,1	12,9	11,4	10,1	9%	10%	10%	1,2	1,1	1,0	2,6%	2,9%	3,2%
Uniqa	14,8	24,3	18,0	17,0	7%	8%	8%	1,4	1,3	1,3	1,9%	2,1%	2,5%
Aegon	5,5	7,5	8,1	6,7	10%	7%	8%	0,5	0,5	0,5	0,0%	2,1%	4,3%
Allianz	101,6	9,1	8,4	7,9	12%	12%	12%	1,0	1,0	0,9	4,5%	4,9%	5,3%
Aviva	4,5	7,8	7,5	6,8	16%	14%	15%	1,2	1,1	1,0	5,7%	6,0%	6,4%
AXA	15,6	10,0	7,8	7,2	8%	9%	9%	0,8	0,7	0,7	4,3%	5,0%	5,5%
Baloise	96,1	10,0	9,1	8,1	11%	11%	11%	1,1	1,0	0,9	4,8%	5,0%	5,2%
Generali	91,5	13,0	12,1	10,3	9%	9%	10%	1,2	1,1	1,0	2,9%	3,0%	3,2%
Helvetia	376,0	9,5	8,5	7,8	11%	12%	12%	1,0	0,9	0,8	4,2%	4,5%	5,6%
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	1,4	10,0	9,2	8,8	15%	16%	16%	1,3	1,2	1,1	6,4%	6,7%	7,1%
Zurich Financial	258,8	10,2	8,7	8,2	12%	14%	13%	1,2	1,1	1,1	6,4%	6,7%	6,9%
Mediana		**10,0**	**8,6**	**8,0**	**11%**	**12%**	**12%**	**1,1**	**1,0**	**1,0**	**4,4%**	**5,0%**	**5,4%**

Wycena spółek paliwowych /27.01.2011/

	Cena	EV/EBITDA 2010	EV/EBITDA 2011	EV/EBITDA 2012	EV/S 2010	EV/S 2011	EV/S 2012	P/E 2010	P/E 2011	P/E 2012	marża EBITDA 2010	marża EBITDA 2011	marża EBITDA 2012	D/Y 2010	D/Y 2011	D/Y 2012
SPOŁKI RAFINERYJNE																
Lotos	39,3	10,0	6,1	5,0	0,6	0,4	0,4	6,7	10,1	5,4	6%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
PKN Orlen	47,5	6,3	6,8	5,8	0,4	0,4	0,3	9,6	10,6	9,3	6%	6%	6%	0,0%	2,2%	2,0%
MOL	22575,0	6,8	6,1	5,3	0,9	0,8	0,8	12,5	9,8	8,3	14%	14%	15%	2,1%	2,9%	3,8%
OMV	33,0	3,8	3,4	3,3	0,7	0,6	0,6	8,7	7,2	6,6	18%	18%	17%	3,1%	3,3%	3,6%
Hellenic Petroleum	6,8	8,8	8,1	6,2	0,5	0,5	0,4	11,8	9,7	6,6	6%	6%	7%	5,3%	5,5%	6,8%
Tupras	42,3	7,9	7,2	6,5	0,4	0,3	0,3	12,1	11,0	10,2	5%	5%	5%	6,6%	7,1%	7,2%
Unipetrol	189,0	6,4	5,7	5,3	0,4	0,4	0,4	23,8	16,5	13,7	7%	7%	7%	1,4%	2,3%	3,7%
Mediana		**6,8**	**6,1**	**5,3**	**0,5**	**0,4**	**0,4**	**11,8**	**10,1**	**8,3**	**6%**	**7%**	**7%**	**2,1%**	**2,9%**	**3,7%**
SPÓŁKI GAZOWE																
PGNiG	3,6	6,2	6,1	4,7	1,1	1,1	1,0	11,0	12,3	10,2	17%	18%	21%	2,2%	3,6%	3,3%
Gazprom	201,5	4,5	4,2	3,8	1,7	1,6	1,5	5,4	5,1	4,6	39%	38%	39%	1,5%	1,8%	2,1%
GDF Suez	29,2	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	12,2	6,9	7,0	6,6	1,8	1,8	1,7	10,1	10,0	8,8	26%	25%	25%	6,5%	7,0%	7,6%
Mediana		**6,6**	**6,2**	**5,3**	**1,5**	**1,4**	**1,3**	**10,6**	**11,1**	**9,5**	**22%**	**22%**	**23%**	**3,7%**	**4,6%**	**4,6%**

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

Wycena spółek energetycznych /27.01.2011/

	Cena	EV/EBITDA 2010	EV/EBITDA 2011	EV/EBITDA 2012	EV/S 2010	EV/S 2011	EV/S 2012	P/E 2010	P/E 2011	P/E 2012	marża EBITDA 2010	marża EBITDA 2011	marża EBITDA 2012	D/Y 2010	D/Y 2011	D/Y 2012
SPÓŁKI ENERGETYCZNE																
CEZ	134,7	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	22,5	5,6	6,2	6,4	1,0	1,1	1,2	15,2	14,7	13,0	18%	18%	19%	1,7%	3,3%	2,7%
PGE	22,9	6,4	5,8	5,9	2,1	2,1	2,2	13,7	11,3	10,2	33%	36%	37%	3,1%	3,6%	4,4%
TAURON	6,3	4,6	4,6	4,4	0,9	0,9	0,9	12,2	12,0	10,3	19%	19%	20%	0,0%	2,5%	2,5%
E.ON	24,4	6,2	6,9	6,5	1,0	1,0	1,0	9,1	11,2	10,5	16%	14%	15%	6,1%	5,3%	5,4%
EDF	32,2	6,2	6,2	5,7	1,6	1,6	1,5	16,1	15,6	13,2	25%	25%	26%	3,6%	3,7%	4,1%
Endesa	20,4	5,7	5,7	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	9,0	8,9	8,4	25%	24%	25%	6,6%	6,8%	7,2%
Fortum	22,4	10,5	10,4	9,9	4,4	4,3	4,1	13,8	14,1	13,5	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	53,0	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**	**6,2**	**5,9**	**1,5**	**1,5**	**1,4**	**12,2**	**11,3**	**10,3**	**25%**	**25%**	**26%**	**5,1%**	**5,3%**	**5,4%**

Wycena spółek nawozowych i chemicznych /27.01.2011/

	Cena	EV/EBITDA 2010	EV/EBITDA 2011	EV/EBITDA 2012	EV/S 2010	EV/S 2011	EV/S 2012	P/E 2010	P/E 2011	P/E 2012	marża EBITDA 2010	marża EBITDA 2011	marża EBITDA 2012	D/Y 2010	D/Y 2011	D/Y 2012
SPOŁKI NAWOZOWE																
POLICE	9,9	15,6	8,8	8,4	0,6	0,5	0,5	-	28,7	23,7	4%	6%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
ZA Puławy	110,6	8,8	6,4	6,1	0,8	0,8	0,7	16,2	11,2	10,9	10%	12%	12%	0,9%	3,1%	4,5%
Acron	47,0	9,0	7,6	7,6	2,0	1,8	1,7	13,4	11,0	10,4	22%	23%	22%	1,3%	1,6%	1,1%
Agrium	64,8	8,2	6,1	6,0	1,1	1,0	0,9	13,3	9,5	9,3	14%	16%	15%	0,2%	0,2%	0,2%
DSM	43,5	3,9	4,0	4,0	1,6	1,6	1,6	37,8	35,4	33,7	41%	41%	40%	1,8%	2,0%	2,1%
K+S	53,8	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	28620,9	10,5	8,4	7,7	6,2	5,2	4,7	17,6	13,4	12,0	59%	61%	61%	0,9%	1,2%	1,3%
Uralkali	7,7	19,6	15,1	12,2	9,6	8,2	6,9	27,5	21,0	21,8	49%	54%	56%	1,3%	2,4%	-
Yara	326,4	9,0	8,0	8,5	1,6	1,4	1,4	15,2	11,4	12,0	18%	18%	16%	1,8%	2,0%	2,1%
Mediana		**9,0**	**8,0**	**7,7**	**1,6**	**1,6**	**1,6**	**16,9**	**13,4**	**12,0**	**19%**	**23%**	**22%**	**1,3%**	**2,0%**	**1,7%**
SPOŁKI CHEMICZNE																
Ciech	28,5	6,6	4,7	4,7	0,6	0,5	0,5	59,5	8,7	10,3	9%	11%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
Akzo Nobel	46,2	6,4	5,9	5,6	0,9	0,8	0,8	14,1	12,3	11,1	14%	14%	14%	3,1%	3,3%	3,6%
BASF	57,4	6,0	5,7	5,3	1,1	1,0	0,9	11,1	10,7	9,8	18%	18%	18%	3,6%	3,9%	4,2%
Croda	15,5	10,4	9,6	9,0	2,4	2,3	2,1	17,0	15,4	14,1	23%	24%	24%	2,2%	2,5%	2,7%
Dow Chemical	35,6	8,3	7,5	6,6	1,1	1,1	1,0	19,2	14,6	11,4	14%	15%	16%	1,7%	1,7%	1,7%
Rhodia	22,5	4,2	3,9	3,9	0,7	0,6	0,6	8,5	7,3	6,9	17%	16%	16%	1,7%	2,4%	2,5%
Sisecam	3,4	6,2	5,5	5,2	1,4	1,3	1,2	11,8	10,4	9,4	23%	23%	23%	0,5%	1,6%	2,7%
Soda Sanayii	2,4	6,8	6,5	5,0	1,1	1,1	0,9	9,1	7,9	6,8	17%	17%	17%	4,1%	5,5%	3,0%
Solvay	76,9	4,3	4,3	4,1	0,6	0,6	0,6	24,0	21,1	18,2	14%	15%	15%	3,9%	4,0%	4,1%
Tata Chemicals	351,6	7,8	7,1	6,3	1,5	1,3	1,2	12,5	11,8	9,6	19%	18%	19%	2,4%	2,7%	2,8%
Tessenderlo Chemie	26,4	5,6	4,7	4,1	0,4	0,4	0,4	34,2	13,9	10,0	7%	8%	9%	4,6%	4,7%	4,7%
Wacker Chemie	130,3	5,8	5,2	4,7	1,5	1,4	1,3	13,1	11,4	9,9	25%	26%	27%	1,6%	2,0%	2,2%
Mediana		**6,3**	**5,6**	**5,1**	**1,1**	**1,0**	**0,9**	**13,6**	**11,6**	**10,0**	**17%**	**17%**	**17%**	**2,3%**	**2,6%**	**2,8%**

Wycena europejskich operatorów narodowych /27.01.2011/

	Cena	EV/EBITDA 2010	EV/EBITDA 2011	EV/EBITDA 2012	EV/S 2010	EV/S 2011	EV/S 2012	P/E 2010	P/E 2011	P/E 2012	marża EBITDA 2010	marża EBITDA 2011	marża EBITDA 2012	D/Y 2010	D/Y 2011	D/Y 2012
POLSKIE SPOŁKI																
Netia	5,3	4,9	4,4	3,9	1,1	1,0	0,9	27,4	18,9	14,8	23%	24%	24%	0,0%	3,6%	5,3%
TPSA	16,9	5,8	4,7	4,6	1,7	1,8	1,8	-	17,6	16,2	30%	37%	38%	8,9%	8,9%	8,9%
Mediana		**5,3**	**4,6**	**4,3**	**1,4**	**1,4**	**1,4**	**27,4**	**18,2**	**15,5**	**27%**	**31%**	**31%**	**4%**	**6%**	**7%**
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Belgacom	26,3	4,9	5,4	5,5	1,6	1,6	1,6	9,6	10,8	10,8	32%	30%	29%	8,3%	8,4%	8,5%
Cesky Telecom	402,9	5,3	5,5	5,6	2,3	2,3	2,3	12,0	12,6	12,0	43%	42%	41%	9,7%	9,1%	9,0%
Hellenic Telekom	7,4	4,5	4,7	4,6	1,6	1,6	1,6	12,3	10,7	9,4	34%	34%	35%	3,7%	4,3%	5,5%
Matav	559,0	4,4	4,5	4,6	1,6	1,6	1,6	10,4	10,8	10,2	37%	36%	36%	11,4%	10,2%	10,9%
Portugal Telecom	8,5	5,0	4,4	4,1	1,9	1,6	1,6	17,3	11,3	10,0	38%	38%	38%	7,2%	7,7%	7,8%
Telecom Austria	10,2	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**	**4,8**	**4,7**	**1,7**	**1,6**	**1,6**	**12,2**	**11,1**	**10,5**	**36%**	**36%**	**36%**	**7,8%**	**8,0%**	**8,1%**
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	1,8	4,4	4,2	4,2	1,2	1,2	1,2	12,6	9,7	9,1	26%	28%	29%	3,8%	4,1%	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	16,2	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	11,4	5,4	5,5	5,5	2,2	2,2	2,2	10,0	9,3	8,9	41%	41%	40%	7,0%	7,5%	7,9%
Swisscom	418,2	6,6	6,5	6,5	2,6	2,6	2,6	11,5	11,0	10,8	39%	39%	39%	5,4%	5,8%	6,1%
TELEFONICA	18,6	5,7	5,8	5,7	2,3	2,2	2,2	9,4	9,7	9,3	41%	38%	38%	7,5%	8,4%	9,4%
TeliaSonera	53,7	7,8	7,7	7,5	2,7	2,7	2,6	11,5	11,0	10,6	35%	35%	35%	4,7%	5,1%	5,4%
TI	1,1	4,9	4,7	4,7	2,0	2,0	2,0	9,1	8,9	8,4	42%	42%	42%	5,1%	5,6%	5,9%
Mediana		**5,2**	**5,2**	**5,2**	**2,1**	**2,1**	**2,1**	**10,7**	**9,7**	**9,2**	**37%**	**36%**	**37%**	**6,2%**	**6,6%**	**6,7%**

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

Wycena spółek IT /27.01.2011/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPOŁKI																
AB	25,3	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	19,0	9,3	7,3	6,5	0,2	0,2	0,2	13,4	10,1	8,8	2%	2%	2%	4,3%	3,0%	4,0%
ASBIS	3,8	6,9	5,8	4,4	0,1	0,1	0,1	22,8	9,6	5,9	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	10,1	10,7	10,0	20%	20%	19%	3,0%	2,8%	3,0%
COMARCH	89,7	11,4	7,1	6,0	0,9	0,8	0,7	20,7	16,6	14,1	8%	11%	11%	0,0%	0,0%	2,1%
KOMPUTRONIK	8,8	8,3	5,9	4,7	0,1	0,1	0,1	23,1	12,4	8,2	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	1,6%
SYGNITY	20,0	-	6,8	5,7	0,5	0,5	0,4	-	-	16,5	-	7%	6%	0,0%	0,0%	1,8%
Mediana		**8,2**	**6,6**	**5,7**	**0,2**	**0,2**	**0,2**	**17,0**	**10,4**	**9,1**	**2%**	**2%**	**2%**	**0,0%**	**0,0%**	**1,8%**
ZAGRANICZNE SPOŁKI																
Accenture	52,4	9,7	9,0	8,5	1,5	1,4	1,3	19,9	17,5	15,7	16%	16%	15%	1,9%	1,6%	1,9%
Atos Origin	40,5	5,7	4,9	4,2	0,6	0,5	0,5	14,9	12,5	10,7	10%	11%	11%	0,4%	0,8%	0,9%
CapGemini	37,7	6,8	5,8	5,1	0,6	0,5	0,5	18,7	15,0	12,8	8%	9%	10%	2,4%	2,7%	2,9%
IBM	161,1	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	7,4	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	28,9	7,9	6,8	6,5	3,4	3,0	2,8	14,0	11,7	10,7	42%	44%	43%	1,8%	2,2%	2,1%
Oracle	32,9	13,0	10,4	9,6	6,1	4,7	4,4	20,4	16,4	14,8	47%	46%	46%	0,6%	0,6%	0,7%
SAP	41,6	13,3	11,3	10,3	4,3	3,8	3,5	19,7	16,7	15,1	32%	34%	34%	1,4%	1,6%	1,8%
TietoEnator	15,7	7,1	6,1	5,6	0,7	0,7	0,7	14,3	11,9	10,8	10%	11%	12%	3,3%	3,9%	4,7%
Mediana		**7,8**	**7,2**	**6,7**	**1,2**	**1,2**	**1,1**	**14,6**	**12,6**	**11,2**	**14%**	**14%**	**14%**	**1,9%**	**1,9%**	**2,0%**

Wycena spółek mediowych /27.01.2011/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPOŁKI																
AGORA	25,4	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	16,1	10,4	9,5	8,6	2,9	2,8	2,6	15,8	15,1	14,9	28%	29%	30%	3,5%	4,2%	4,4%
TVN	17,0	12,7	10,6	8,3	3,2	2,8	2,5	22,4	18,9	12,6	25%	27%	30%	1,8%	1,3%	1,6%
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	2,6	7,0	6,2	6,0	0,7	0,7	0,6	11,9	9,4	8,8	9%	10%	11%	6,1%	7,7%	8,8%
Axel Springer	121,6	7,8	7,0	6,5	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	5,9	5,2	4,9	1,0	1,0	1,0	13,9	11,1	9,8	17%	19%	20%	4,1%	5,6%	5,8%
Mcclatchy	5,5	6,2	6,4	-	1,7	1,7	-	8,8	11,5	9,9	28%	27%	-	0,0%	0,0%	0,0%
Naspers	383,6	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	10,8	5,5	5,9	5,7	0,9	0,9	0,9	15,7	16,4	15,0	16%	15%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Promotora de Inform	1,9	7,1	6,6	6,2	1,4	1,5	1,4	4,4	4,9	4,2	20%	23%	23%	0,3%	0,1%	2,2%
SPIR Comm	38,5	10,5	8,3	6,8	0,4	0,4	0,4	-	-	30,7	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**	**6,5**	**6,2**	**1,2**	**1,2**	**1,0**	**12,1**	**11,1**	**10,1**	**18%**	**19%**	**19%**	**1,1%**	**1,9%**	**2,7%**
TV																
Antena 3 Televis	7,6	11,0	9,4	8,3	2,2	2,1	2,0	14,5	12,4	10,9	20%	22%	24%	5,2%	6,3%	7,5%
CETV	341,4	20,4	12,2	9,3	3,1	2,7	2,4	-	-	28,5	15%	22%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Gestevision Telecinco	9,3	14,3	9,5	8,1	3,6	2,7	2,6	17,9	13,9	11,7	25%	28%	32%	4,2%	6,3%	7,8%
ITV PLC	0,8	8,1	7,4	6,7	1,7	1,6	1,6	15,1	13,4	11,6	21%	22%	23%	0,4%	1,5%	2,9%
M6-Metropole Tel	18,4	6,7	6,4	6,4	1,4	1,3	1,3	15,7	14,5	14,3	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	73,7	9,1	8,5	8,1	2,0	1,9	1,8	17,6	15,6	14,8	22%	22%	22%	6,1%	6,4%	6,7%
TF1-TV Francaise	14,5	10,9	8,3	7,4	1,2	1,2	1,1	23,6	16,2	14,0	11%	14%	15%	3,2%	4,2%	4,9%
Mediana		**10,0**	**8,4**	**7,7**	**1,8**	**1,8**	**1,7**	**15,7**	**13,9**	**12,9**	**21%**	**22%**	**24%**	**4,6%**	**5,7%**	**6,0%**
PAY TV																
BSkyB PLC	7,6	12,6	10,5	9,3	2,5	2,3	2,2	25,1	19,3	15,9	20%	22%	24%	2,5%	2,8%	3,1%
Canal Plus	5,5	4,9	4,8	4,7	0,2	0,2	0,2	16,7	16,2	15,8	5%	5%	5%	5,1%	5,3%	5,3%
Cogeco	42,5	5,9	5,5	5,1	2,3	2,2	2,1	17,4	15,6	13,6	39%	40%	40%	1,3%	1,6%	2,1%
Comcast	23,3	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	9,5	7,1	6,7	6,4	3,7	3,4	3,3	15,2	13,8	11,4	52%	51%	51%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	21,2	7,6	6,5	6,1	3,5	2,8	2,5	16,4	13,7	12,8	46%	43%	41%	4,1%	4,3%	4,4%
Mediana		**7,1**	**6,5**	**6,1**	**2,5**	**2,3**	**2,3**	**17,1**	**15,8**	**13,6**	**39%**	**40%**	**40%**	**1,6%**	**1,8%**	**2,1%**

Wycena spółek górniczych /27.01.2011/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPOŁKI																
KGHM	173,9	5,2	4,3	8,4	2,1	1,8	2,4	7,6	6,4	14,3	40%	41%	28%	1,7%	5,8%	5,8%
ZAGRANICZNE SPOŁKI																
Anglo Amer.	31,4	4,6	3,7	3,4	1,8	1,6	1,5	7,7	5,9	5,2	39%	42%	43%	1,9%	3,2%	3,5%
BHP Billiton	24,4	5,7	3,8	3,4	2,7	2,1	1,9	9,9	6,6	5,8	48%	55%	56%	3,5%	3,8%	4,0%
Freeport-MCMOR	107,7	5,7	4,9	4,8	2,9	2,5	2,4	12,7	10,6	10,3	51%	52%	49%	1,2%	1,9%	1,9%
Rio Tinto	44,1	3,8	3,2	3,2	1,7	1,5	1,5	6,3	5,2	5,1	46%	48%	48%	2,2%	2,5%	2,7%
Southern Peru	44,7	13,2	8,2	7,2	7,5	5,2	4,6	23,9	13,6	12,0	57%	63%	64%	3,6%	4,7%	5,8%
Mediana		**5,7**	**3,8**	**3,4**	**2,7**	**2,1**	**1,9**	**9,9**	**6,6**	**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 /27.01.2011/

	Cena	EV/EBITDA 2010	EV/EBITDA 2011	EV/EBITDA 2012	EV/S 2010	EV/S 2011	EV/S 2012	P/E 2010	P/E 2011	P/E 2012	marża EBITDA 2010	marża EBITDA 2011	marża EBITDA 2012	D/Y 2010	D/Y 2011	D/Y 2012
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	99,6	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	52,4	11,1	7,9	6,7	0,5	0,4	0,4	19,3	12,7	10,8	5%	5%	6%	1,0%	1,0%	1,6%
Mostostal Wa-wa	49,0	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	206,4	9,7	9,5	8,9	1,0	0,8	0,7	13,7	13,3	12,9	10%	8%	8%	1,5%	1,5%	2,3%
Polimex Mostostal	3,8	8,4	7,7	6,7	0,6	0,5	0,5	15,8	13,7	10,7	7%	6%	7%	1,1%	0,0%	0,0%
Rafako	11,7	8,4	6,5	5,4	0,5	0,3	0,3	15,9	13,6	12,3	7%	5%	5%	0,0%	0,0%	0,0%
Trakcja Polska	3,8	9,3	6,2	4,0	0,9	0,4	0,3	21,4	12,8	10,1	10%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Ulma Construccion	81,2	5,5	4,3	4,7	2,8	2,2	2,2	40,0	12,8	17,7	50%	50%	47%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibep	9,8	11,1	12,0	6,4	0,5	0,5	0,4	14,8	16,7	8,8	5%	4%	6%	0,0%	0,6%	2,3%
Mediana		**8,8**	**7,8**	**6,5**	**0,6**	**0,5**	**0,4**	**15,9**	**13,2**	**11,8**	**7%**	**6%**	**7%**	**1,0%**	**0,8%**	**1,9%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
AMEC	12,2	12,3	10,9	9,6	1,1	1,1	1,0	21,3	18,5	15,9	9%	10%	10%	1,6%	1,8%	2,1%
BILFINGER	63,6	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	37,7	9,3	8,8	8,2	1,3	1,3	1,3	14,3	12,2	10,3	14%	15%	15%	3,2%	3,4%	3,9%
HOCHTIEF	64,8	5,3	4,7	4,4	0,3	0,3	0,3	20,3	17,1	14,0	6%	6%	7%	2,5%	3,0%	3,4%
NCC	152,0	7,8	7,4	6,7	0,4	0,3	0,3	13,4	12,8	11,1	5%	5%	5%	4,2%	4,6%	5,1%
SKANSKA	132,8	8,2	8,3	7,8	0,4	0,4	0,4	15,4	16,2	14,8	5%	5%	5%	4,3%	4,4%	4,6%
STRABAG	21,4	3,8	3,8	3,7	0,2	0,2	0,2	14,3	14,5	14,6	5%	5%	5%	2,4%	2,5%	2,7%
Mediana		**8,2**	**8,3**	**7,8**	**0,4**	**0,4**	**0,4**	**14,3**	**14,5**	**14,0**	**6%**	**6%**	**7%**	**3,2%**	**3,4%**	**3,9%**

Wycena spółek deweloperskich /27.01.2011/

	Cena	EV/EBITDA 2010	EV/EBITDA 2011	EV/EBITDA 2012	P/BV 2010	P/BV 2011	P/BV 2012	P/E 2010	P/E 2011	P/E 2012	marża EBITDA 2010	marża EBITDA 2011	marża EBITDA 2012	D/Y 2010	D/Y 2011	D/Y 2012
POLSKIE 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	47,1	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	21,0	8,9	8,3	8,3	1,0	0,9	0,8	6,4	6,8	6,5	142%	166%	154%	0,0%	0,0%	0,0%
J.W. Construction	14,5	7,6	7,3	10,3	1,5	1,3	1,1	8,2	8,1	10,6	26%	29%	39%	0,0%	0,0%	0,0%
Polnord	31,9	39,0	15,4	8,8	0,6	0,6	0,6	14,6	12,0	7,0	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	47,9	21,1	18,8	16,8	1,1	1,1	1,0	16,7	15,9	14,8	82%	83%	83%	5,5%	5,7%	5,9%
DEUTSCHE EUROSHOP	27,5	20,6	18,3	17,5	1,1	1,1	1,1	20,9	17,8	17,7	88%	87%	87%	3,9%	4,1%	4,3%
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	0,9	0,9	19,6	20,8	17,2	80%	80%	79%	3,6%	3,7%	3,9%
KLEPIERRE	26,9	17,9	16,9	16,0	1,3	1,1	1,1	17,6	16,6	14,9	85%	86%	88%	4,7%	4,8%	4,9%
SPARKASSEN IMMO	5,1	20,4	18,3	16,3	0,7	0,7	0,7	30,2	13,3	8,6	47%	47%	49%	0,0%	4,6%	3,6%
UNIBAIL-RODAMCO	141,0	19,3	19,3	18,8	1,0	1,1	1,1	15,6	15,9	15,2	86%	84%	84%	8,4%	5,7%	5,9%
Mediana		**20,4**	**18,6**	**17,5**	**1,1**	**1,0**	**0,9**	**17,2**	**15,9**	**14,8**	**80%**	**83%**	**83%**	**3,9%**	**4,4%**	**4,3%**

Wycena spółek sektora elektromaszynowego /27.01.2011/

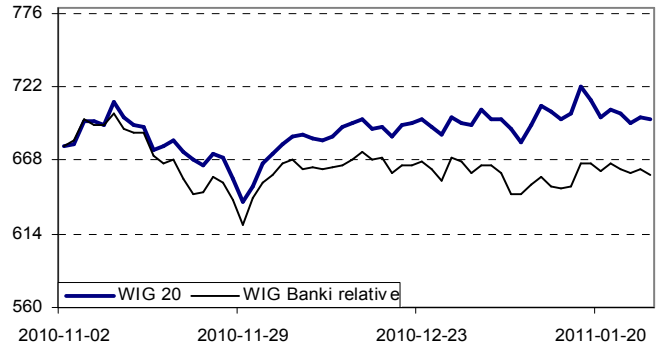
	Cena	EV/EBITDA 2010	EV/EBITDA 2011	EV/EBITDA 2012	EV/S 2010	EV/S 2011	EV/S 2012	P/E 2010	P/E 2011	P/E 2012	marża EBITDA 2010	marża EBITDA 2011	marża EBITDA 2012	D/Y 2010	D/Y 2011	D/Y 2012
POLSKIE SPÓŁKI																
FAMUR	3,1	10,8	9,7	8,2	2,0	2,0	1,8	18,2	20,1	16,2	19%	20%	22%	0,0%	0,0%	3,3%
KOPEX	18,6	11,2	8,1	7,3	0,9	0,8	1,0	51,6	16,8	14,7	8%	10%	13%	0,0%	0,0%	3,4%
Mediana		**11,0**	**8,9**	**7,8**	**1,4**	**1,4**	**1,4**	**34,9**	**18,5**	**15,4**	**13%**	**15%**	**18%**	**0,0%**	**0,0%**	**3,3%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atlas Copco	161,1	12,7	11,0	10,0	3,0	2,7	2,5	19,9	16,8	15,1	23%	24%	25%	2,4%	2,6%	2,9%
Bucyrus	90,8	12,7	10,3	9,0	2,4	2,0	1,8	22,9	17,4	14,8	19%	19%	20%	0,1%	0,1%	0,1%
Emeco	1,1	5,5	4,6	4,2	2,3	2,1	1,9	17,2	12,1	9,7	41%	45%	45%	1,3%	3,4%	4,9%
Industrea	1,4	-	-	-	-	-	-	29,0	8,0	7,2	-	-	-	2,5%	3,2%	3,7%
Joy Global	87,1	12,0	9,9	8,6	2,6	2,2	2,0	20,8	17,2	14,7	21%	22%	23%	0,8%	0,8%	0,8%
Sandvik	130,5	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		**12,0**	**9,9**	**8,7**	**2,4**	**2,1**	**1,9**	**21,9**	**17,0**	**14,6**	**21%**	**22%**	**23%**	**1,7%**	**2,7%**	**3,1%**

Wycena spółek sektora papierniczego /27.01.2011/

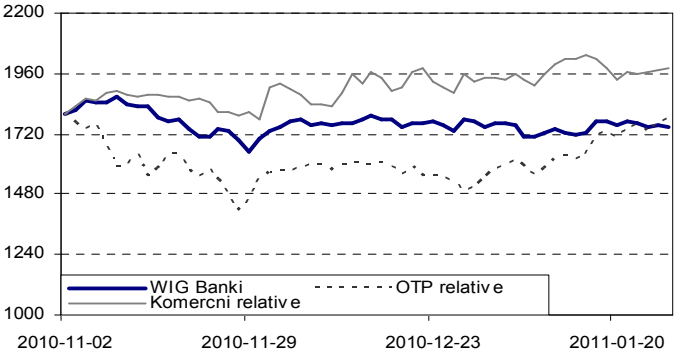
	Cena	EV/EBITDA 2010	EV/EBITDA 2011	EV/EBITDA 2012	EV/S 2010	EV/S 2011	EV/S 2012	P/E 2010	P/E 2011	P/E 2012	marża EBITDA 2010	marża EBITDA 2011	marża EBITDA 2012	D/Y 2010	D/Y 2011	D/Y 2012
POLSKIE SPÓŁKI																
MONDI	79,9	10,2	8,0	7,7	2,0	1,8	1,7	18,6	11,8	11,2	20%	22%	23%	0,0%	5,4%	8,5%
ZAGRANICZNE 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%	3,9%	4,0%
Holmen	250,0	10,7	8,2	8,0	1,6	1,4	1,4	29,2	16,9	16,2	15%	17%	17%	2,8%	3,2%	3,9%
INTL Paper	29,2	6,0	5,3	5,0	0,8	0,8	0,8	14,4	10,7	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	15,2	10,6	8,9	12%	12%	12%	0,7%	1,1%	1,7%
Norske Skog	22,5	11,7	6,7	6,1	0,7	0,7	0,7	-	-	-	6%	10%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
Portucel EMP.	2,5	6,7	6,3	6,2	1,8	1,7	1,7	11,2	10,2	10,1	27%	28%	27%	5,6%	4,6%	5,2%
Stora Enso	9,4	7,8	7,2	7,0	1,0	0,9	0,9	12,6	12,2	11,9	12%	13%	13%	2,5%	2,5%	2,7%
Svenska	112,8	7,4	6,5	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	14,8	7,6	6,9	6,7	1,2	1,2	1,1	15,6	13,8	12,8	16%	17%	17%	3,2%	3,5%	3,6%
Mediana		**7,4**	**6,5**	**6,2**	**1,0**	**0,9**	**0,9**	**13,6**	**11,5**	**11,0**	**15%**	**15%**	**15%**	**2,8%**	**3,2%**	**3,6%**

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

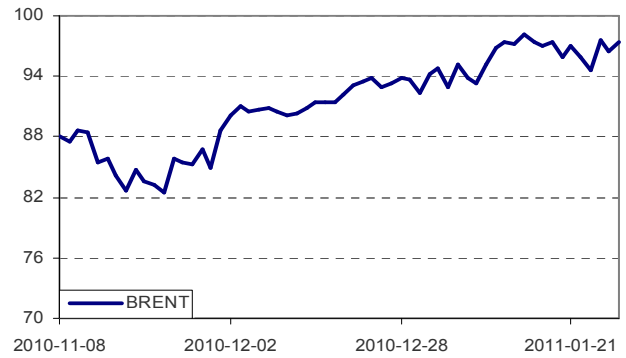
Indeks WIG Banki na tle WIG 20 (EUR)



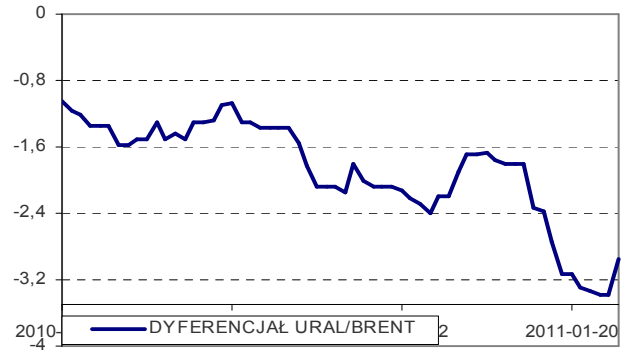
Relatywne zmiany OTP i Komercni wobec indeksu WIG Banki (EUR)



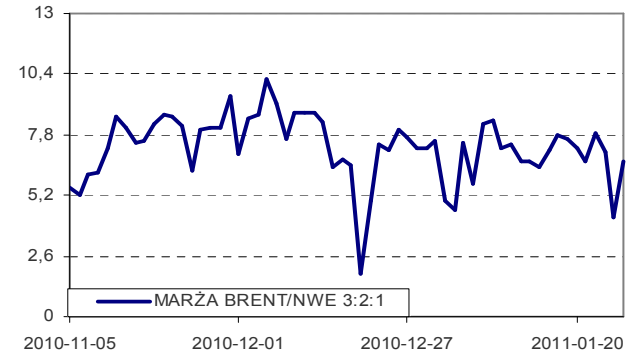
BRENT (USD/brk)



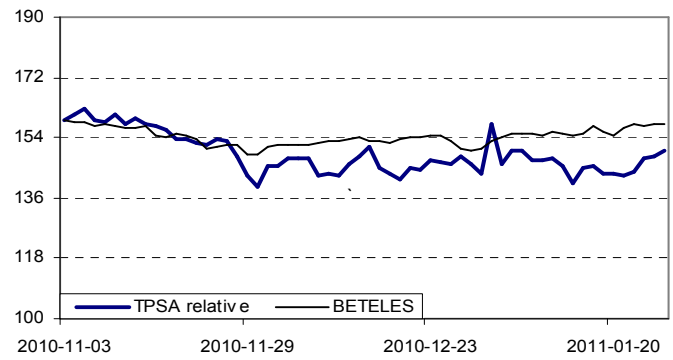
Dyferencjał URAL/BRENT (USD)



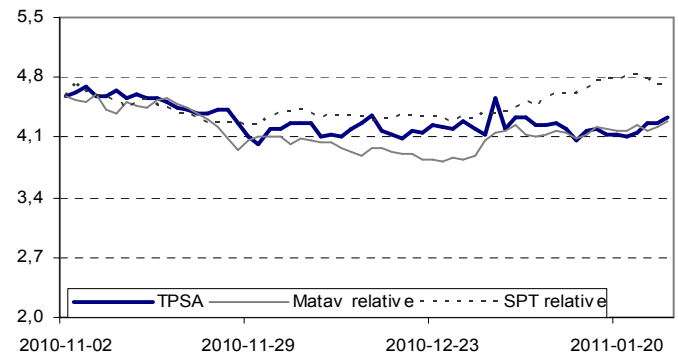
Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)



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

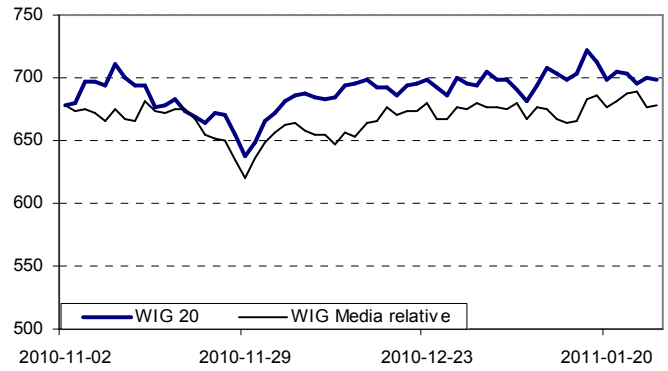


Notowania operatorów narodowych: TPSA, węgierskiego Magyar Telecom i czeskiego SPT (EUR)

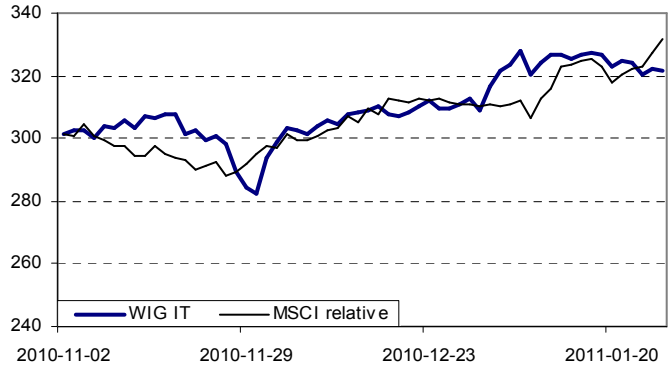


Źródło: Bloomberg

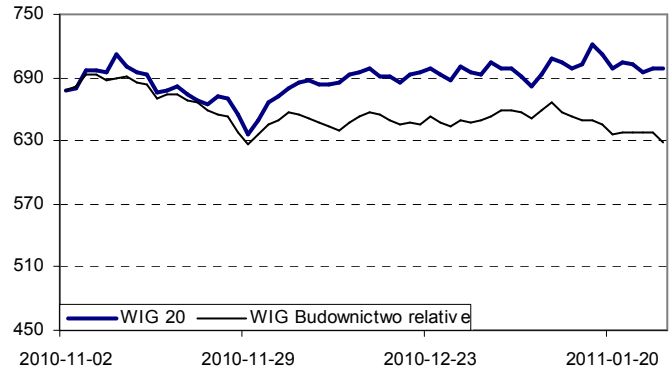
Indeks WIG Media na tle WIG 20 (EUR)



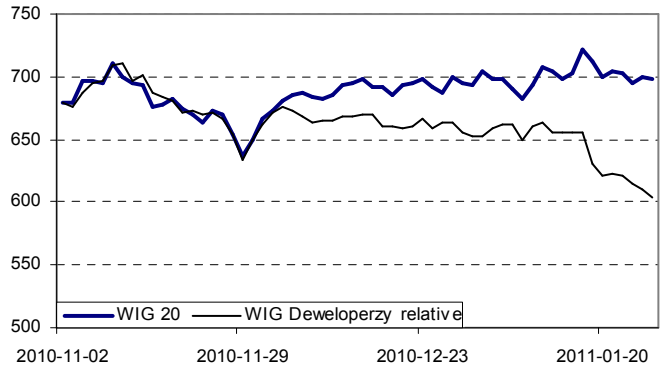
Indeks WIG IT na tle MSCI



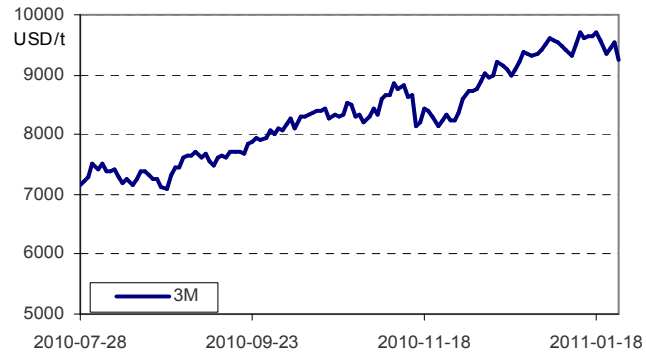
Indeks WIG Budownictwo na tle WIG 20 (EUR)



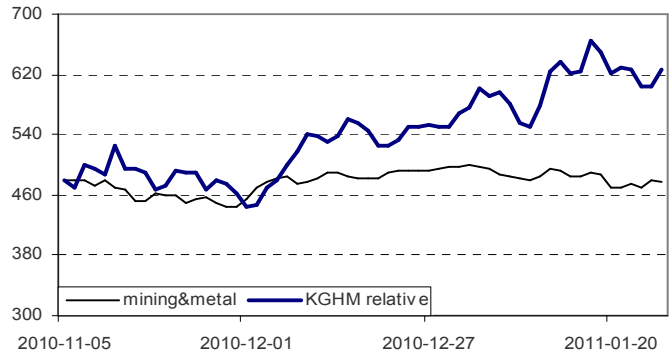
Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG 20 (EUR)



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

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

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

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

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

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

Zespół Obsługi Rynków Zagranicznych

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

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

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

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

„Prywatny Makler"

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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