

31 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	11 823,7	-1,39%	FTSE 100	5 881,4	-1,40%	Miedź (LME)	9 530,0	+0,94%
S&P 500	1 276,3	-1,79%	WIG20	2 704,9	-0,74%	Ropa (Brent)	98,6	+2,09%
NASDAQ	2 686,9	-2,48%	BUX	22 850,0	-1,71%	USD/PLN	2,90	+1,98%
DAX	7 102,8	-0,74%	PX	1 226,9	-1,68%	EUR/PLN	3,95	+1,08%
CAC 40	4 002,3	-1,41%	PLBonds 10	6,37	+0,81%	EUR/USD	1,36	-0,90%

Informacje ze spółek i sektorów

Ciech

Kupuj - z dn. 23.08.10
Cena docelowa: 27,6 PLN

Notowania bez praw poboru

Dzisiaj akcje Ciech będą notowane już bez praw poboru. Kurs odniesienia wynosi 24,3 PLN. **W związku z tym korygujemy naszą cenę docelową z 34,50 PLN na 27,6 PLN. (K. Kliszcz)**

Lotos

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

Prezes o 1 mld PLN zysku netto

W piątek Prezes Paweł Olechnowicz w wywiadzie radiowym powiedział, że 1 mld PLN zysku netto w 2011 roku to zadanie do wykonania dla Zarządu, ale będzie to zależało od sytuacji na rynku. Wypowiedź prezesa nie stanowi prognozy Spółki. **Zwracamy uwagę, że zysk netto Lotosu przy 2 mld USD długu jest bardzo wrażliwy na poziom kursu USD/PLN (+/-10 groszy=+/-200 mln PLN wyniku na działalności finansowej), tak więc prognozowanie tej pozycji jest obciążone dużym ryzykiem. Przypominamy, że przy sprzyjających zmianach na rynku walutowym Spółka w 3Q'2010 zanotowała 1 mld PLN zysku netto, tak więc oczywiście jest to poziom do zrealizowania również w 2011 roku. Przy naszych założeniach dotyczących cen ropy i USD/PLN prognozujemy jednak na tym poziomie 505 mln PLN. Ważniejszy dla wyceny Spółki będzie w naszej opinii poziom EBIT LIFO, a w tym wypadku nasze prognozy zakładają poprawę r/r o 670 mln PLN, co wcale nie musi być łatwe do osiągnięcia przy obecnym otoczeniu makro. (K. Kliszcz)**

Agora

Akumuluj - z dn. 03.01.11
Cena docelowa: 28,90 PLN

Rynek outdooru w 2010 roku

Izba gospodarcza Reklamy Zewnętrznej poinformowała, że wartość rynku reklamy zewnętrznej wzrosła w czwartym kwartale 2010 roku w ujęciu rok do roku o 7,2% do 170,4 mln PLN. W całym ubiegłym roku spadła o 0,7% do 602,9 mln PLN. Jednocześnie IGRZ prognozuje w 2011 roku wzrost sprzedaży outdooru o 7-8%. **Dane IGRZ potwierdzają nasze przypuszczenia o pojawieniu się ożywienia w outdoorze w 4Q2010 roku co powinno pozytywnie przekładać się również na wyniki w AMS. Nasza prognoza wzrostu segmentu w bieżącym roku jest nieco bardziej konserwatywna niż szacunki IGRZ (4% wzrostu), jednak biorąc pod uwagę bardzo dużą dźwignię operacyjną jaką charakteryzuje się reklama zewnętrzna i tak wystarczy to na dynamiczną poprawę wyników segmentu. (P. Grzybowski)**

Astarta

Sprzedaj - z dn. 18.01.11
Cena docelowa: 63,6 PLN

Transakcja między akcjonariuszami

Spółka poinformowała o otrzymaniu od głównych akcjonariuszy informacji dotyczącej zawarcia między podmiotami od nich zależnych transakcji sprzedaży akcji. Podmiot zależny od Wiktora Ivanchyka – Albacon Ventures Limited zbył na rzecz spółki zależnej Valery Korotkov – Aluxes Holding Limited 800 tys. akcji Spółki Astarta. **Sprzedaż akcji została zrealizowana w transakcjach pakietowych. W wyniku transakcji free-float nie uległ zmianie. Wcześniej (23 września) spółka Aluxes Holding Limited zbyła w transakcjach pakietowych 1,6 mln akcji. Podtrzymujemy rekomendację sprzedaż. (J. Szkopek)**

Grupa Kęty

Trzymaj - z dn. 18.01.11
Cena docelowa: 125,5 PLN

Wywiad z Prezesem

W wywiadzie udzielonym agencji Reuters Prezes Mańko ocenił, że w bieżącym roku przychody, zysk operacyjny i zysk netto mogą wzrosnąć o 5-10% r/r. Zarząd ocenia, że na początku 2011 roku nastroje wokół Spółki są dobre. Nie podziela on również pesymizmu związanego z przyhamowaniem inwestycji w budownictwie. Prezes spodziewa się, że w bieżącym roku inwestycje wyniosą 105-110 mln PLN. **W bieżącym roku prognozujemy, że zysk netto Grupy Kęty wzrośnie do 96,8 mln PLN (+7,4% r/r), co dawałoby wskaźnik P/E na poziomie 12,0. Zakładamy, że na wydatki inwestycyjne w 2011 roku Spółka przeznaczy 95 mln PLN. Podtrzymujemy rekomendację trzymaj dla Grupy Kęty. (J. Szkopek)**

PBG

Redukuj - z dn. 05.11.10
Cena docelowa: 194,0 PLN

Umowa z OHL w połowie lutego?

Członek rady nadzorczej PBG przyznaje, że około połowy lutego 2011 przedstawiciele OHL przylecą do Polski, aby dokończyć negocjacje i podpisać umowę przejęcia pakietów kontrolnych akcji Hydrobudowy i Aprivii. **Wiadomość techniczna. (M. Stokłosa)**

ZUE

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

Wybór oferty za 27,8 mln PLN

ZUE poinformowało o wyborze oferty spółki zależnej PRK Kraków jako najkorzystniejszej w przetargu na wykonanie prac w ramach zadania Szybka Kolej Regionalna Tychy – Dąbrowa Górnicza, Etap I. Wartość oferty to 27,8 mln PLN (5,5% prognozowanych przychodów ZUE na rok 2011). **Wiadomość pozytywna. (M. Stokłosa)**

Polnord

Kupuj - z dn. 07.01.11
Cena docelowa: 43,5 PLN

Wywiad z nowym prezesem Polnordu

Nowy prezes Polnordu, P. Bartosz Puzdrowski, oczekuje, że w przyszłym roku wzrośnie sprzedaż mieszkań w Polnordzie. Biznesplan spółki zakłada sprzedaż 1400 lokali w 2011 roku. Aktualnie w ofercie znajduje się 1700 lokali. W ramach działalności w Warszawie, spółka rozważa zakup nowych gruntów, tak, aby poszerzyć ofertę o inne lokalizacje, nie znajdujące się na Wilanowie. Nowy prezes nie wyklucza, że do realizacji przedsięwzięć komercyjnych, które grają w Polnordzie coraz większą rolę, spółka będzie starała się pozyskać doświadczonych partnerów. W najbliższym czasie spółka nie planuje emisji obligacji. Nie podjęto jeszcze decyzji w sprawie wypłaty dywidendy z zysku 2010 roku, przy czym ma ona uwzględniać plany inwestycyjne spółki. **Wiadomość neutralne. Zakładamy nieco ponad 1,3 tys. sprzedanych lokali w 2011 roku. (M. Stokłosa)**

Pozostałe wiadomości ze spółek**Alchemia**

Boryszew i jego spółka zależna Huta Bankowa podpisały umowy kredytowe z Alior Bankiem na łączną sumę 62 mln PLN. Zabezpieczeniem umowy są m.in. akcje Boryszewa i zastaw rejestrowy na zapasach zależnego Rulxpolu.

Armatura Kraków

RN powołała Krzysztofa Sikorę na funkcję członka zarządu.

Atrem

NWZA zwołane na 2 marca podejmie uchwałę o zmianie przeznaczenia 12,1 mln PLN pozyskanych z emisji akcji s. C. Spółka chce przeznaczyć środki na dokapitalizowanie spółki zależnej Contrast. Pierwotnie środki te przeznaczone miały być na akwizycję.

Asseco See

Asseco SEE na wypłatę dywidendy może przeznaczyć około 30 proc. skonsolidowanego zysku za 2010 r.

ABS Investment

ABS Investment - doradca finansowy specjalizujący się w inwestycjach i transakcjach na rynku kapitałowym, zadebiutuje na NewConnect we wtorek 1 lutego.

Blirt <Ipo Nc>

Blirt zamierza zadebiutować na rynku NewConnect na przełomie lutego i marca. Biolab Innovative Research Technologies to firma badawczo - rozwojowa prowadząca działania w zakresie biotechnologii medycznej i farmaceutycznej, spółka zakończyła ofertę prywatną, o wartości 9,6 mln PLN.

Bumech

Parkiet podaje, że za ok. miesiąc Bumech może poinformować o przejęciu spółki z branży.

Farmaceutyki

Sprzedaż aptek wzrosła w ubiegłym roku tylko o 2,8 proc.

Lentex

Lentex osiągnął w XI 2010 sprzedaż na poziomie 14,8 tys. PLN co w porównaniu z przychodami zrealizowanymi w grudniu 2009 – w wysokości 9,2 tys. PLN stanowi wzrost o 60,97%. Zarząd Graboplast może rekomendować odstąpienie od transakcji z Lenteksem. Zarząd spółki Graboplast rozważa rekomendowanie swoim akcjonariuszom nie finalizowania sprzedaży udziałów tej spółki Lenteksowi. Jako przyczynę swojej ewentualnej rekomendacji Graboplast podaje fakt, że Lentex nabył od Skarbu Państwa 85 proc. udziałów w spółce Gramat i planuje tam znaczne inwestycje co, w opinii Graboplastu, nie jest zgodne z jego interesem.

NWR

Koncern podwyższył ceny sprzedawanego przez firmę węgla energetycznego w 2011 r. o 13%. Ceny węgla energetycznego wzrosną do 71 EUR za tonę. Zakontraktowane ceny węgla koksującego mają wzrosnąć o 7%. Spółka w 2010 r. osiągnęła cele wydobywania, ale spadła sprzedaż węgla koksującego. New World Resources zamierza wyprodukować w tym roku 11 mln ton węgla i 800 tys. ton koksu.

OFE

Rządowy projekt ustawy obniżający składki do OFE może być niezgodny z konstytucją.

PGE

Za 3-4 lata Skarb Państwa może zmniejszyć zaangażowanie w PGE poniżej 51%. Jak podał Reuters za trzy-cztery lata możliwa byłaby zmiana strategii dla sektora energetycznego i wówczas udział skarbu państwa w PGE Polskiej Grupie Energetycznej mógłby spaść poniżej 51 procent. Obecnie skarb państwa posiada około 69 procent akcji PGE. Polska Grupa Energetyczna odwołała się w piątek od decyzji UOKiK, zakazującej przejęcia przez nią Energi.

PKO BP

We wtorek zostanie ogłoszony konkurs na szefa PKO BP. Wybór prezesa powinien nastąpić na przełomie lutego i marca.

PZU

Prezes PZU, Andrzej Klesyk, podał, że w związku z proponowaną reformą systemu emerytalnego polegającą na zmniejszeniu składek przekazywanych do OFE wartość zagnieżdżona PZU PTE może spaść o 500 mln PLN, co przełoży się na spadek kapitalizacji PZU o ok. 750 mln PLN. PB podaje, że zarząd PZU czeka na znaczące zmiany. Rada nadzorcza chce połączyć zarządy spółki majątkowej i życiowej. Wg informacji "PB", 2 lutego rada nadzorcza ma się spotkać z wiceministrem skarbu Krzysztofem Walenczakiem i dyskutować na temat zmian w sposobie zarządzania grupą. Zaproponuje poszerzenie zarządu PZU z 3 do 5 osób. Ten skład rządziłby obiema spółkami.

Travel Planet

NWZA z 27 stycznia powołało Jerzego Krawczyka do składu Rady Nadzorczej.

Sfinks

Sfinks porozumiał się z bankami w sprawie restrukturyzacji zadłużenia. Sfinks Polska, spółka zarządzająca restauracjami Sfinks, WOOK i Chłopskie Jadło, uzgodnił z bankami ING, PKO BP i Raiffeisen restrukturyzację zadłużenia. Porozumienie przewiduje m.in. konwersję długu na akcje, umorzenie, a także częściową spłatę długu i spłaty w ratach. Ostateczny układ tych elementów będzie zależał od wyników emisji akcji Sfinksa.

Warimpex

Parkiet podaje, że sprzedaż Warimpeksu może w tym roku wzrosnąć o ok. 20 proc. r/r.

Zastal

Tabor Szynowy Opole S.A. 27 stycznia wypowiedział spółce umowę dzierżawy nieruchomości w Zielonej Górze. Umowa została wypowiedziana z zachowaniem 12 miesięcznego okresu wypowiedzenia, ze skutkiem na dzień 31 stycznia 2012 roku. W przypadku zmiany sytuacji rynkowej dzierżawca dopuszcza możliwość cofnięcia wypowiedzenia. Przychody ze sprzedaży dla dzierżawcy stanowią 43 % przychodów ze sprzedaży Zastal S.A.

Żywiec

Maciej Mitoraj złożył rezygnację z dniem 30 kwietnia 2011 r. z funkcji członka zarządu spółki.

Transakcje osób powiązanych oraz funduszy**Agora**

Osoba pełniąca funkcje kierownicze sprzedała od 24 do 27 stycznia 5510 akcji po średniej cenie ok. 24,90 PLN za akcję.

Direct Eservices

Dwóch członków zarządu sprzedało 28 stycznia po 50 tys. akcji po 1,90 PLN za akcję.

Energomontaż Płd

Członek Rady Nadzorczej nabył 24 i 25 stycznia 189 200 akcji po średniej cenie 3,80 PLN za akcję.

Hot Blok

Udział Damiana Karkoski w KZ zmniejszył się do 2,44% z 7,11% po dokonaniu rejestracji podwyższenia KZ.

Mirbud

Zastępca przewodniczącego RN sprzedał 20 tys. akcji po średniej cenie 4,50 PLN za akcję.

PA Nova

Aviva TFI zwiększył udział w kapitale do 8,94 proc. po zarejestrowaniu podwyższenia KZ. Udział Budoprojektu SP. z o.o. w KZ zmniejszył się do 24,36% z 30,45% przed zarejestrowaniem podwyższenia KZ. Udział Ewy Bobkowskiej zmniejszył się 8,39% z 10,49% przed zarejestrowaniem podwyższenia KZ.

PBG

Pioneer Pekao IM zwiększył 21 stycznia udział w KZ do 18,99% z 18,70% wcześniej.

Makroekonomia**3,8% wzrostu PKB w całym 2010 roku**

PKB wzrósł o 3,8% r/r w całym 2010 roku wobec 1,7% zanotowanych w roku 2009. Podany wynik okazał się zgodny z oczekiwaniami analityków. Inwestycje w całym 2010 roku spadły 2,0%, konsumpcja prywatna wzrosła o 3,2%, popyt krajowy wzrósł o 3,9%. Po stronie podaży zanotowano 9,2% wzrost wartości dodanej w przemyśle, 3,8% wzrost w budownictwie i 1,5%

wzrost w usługach rynkowych.

Tradycyjnie już sygnałne informacje o PKB za cały rok posłużyły do oszacowania dynamik w ostatnim kwartale. Szacujemy, że PKB w IV kw. 2010 roku wzrósł o 4,2-4,5% r/r, wobec 4,2% zanotowanych w III kw. Pozytywnie zaskoczyła dynamika konsumpcji, która może rosnąć do 4,0-4,2%, wobec 3,5% zanotowanych w III kw.. Negatywną niespodziankę przyniosły zaś inwestycje, które wzrosły prawdopodobnie o nie więcej niż 1,7% r/r wobec 0,4% wzrostu w III kw.

Szacujemy, że podobna dynamika PKB (oprócz prawdopodobnie I kwartału, gdzie żniwa zbiorą efekty substytucyjne) ma szansę zostać utrzymana w kolejnych kilku kwartałach. Oczekujemy wyraźnego przyspieszenia inwestycji (I kw. 2011 ze względu na efekty bazowe powinien przynieść dwucyfrowy wzrost inwestycji). Poprawa sytuacji na rynku pracy skutkować będzie dalszym utrzymaniem trendu szybkiego wzrostu konsumpcji.

Struktura wzrostu PKB (szybszy wzrost konsumpcji, opóźnione względem cyklu inwestycje) okazuje się zmieniać w kierunku bardziej proinflacyjnym. Stymulować powinno to oczekiwania na dalsze zacieśnienie monetarne (rynkı wyceniają obecnie wzrost stóp w całym cyklu o 150-175pb, oczekiwania stymulowane są też przez globalny wzrost cen surowców i żywności). To czy tak wywindowane oczekiwania będą miały szansę się utrzymać zależy od najbliższych danych o inflacji i kwestii przełożenia nieco wyższych oczekiwań inflacyjnych i podwyżki stawki VAT na raportowaną przez GUS inflację.

Dane nie miały większego wpływu na rynek. Symptomatyczne są jednak spontaniczne reakcje członków RPP (Zielińska-Głębocka). Pomimo iż Instytut Ekonomiczny NBP zapewne wyposażył członków Rady w szczegółową wiedzę na temat publikacji wydają się mocno zaskoczeni (stąd jastrzębie wypowiedzi).

BRE Bank S.A.

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

Kalendarium spółek

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.
Piątek /04.02.11/ ZA PUŁAWY	Dzień wypłaty dywidendy 1,00 zł na akcję.

Kalendarium makro

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.					

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.					

Piątek /04.02.11/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
14:30	USA	Średnia płaca godzinowa	Styczeń		19,21
14:30	USA	Średnia tygodniowa liczba godzin pracy	Styczeń		33,6
14:30	USA	Zmiana zatrudnienia w przemyśle	Styczeń		-10 tys. m/m
14:30	USA	Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym	Styczeń		103 tys. m/m
14:30	USA	Stopa bezrobocia	Styczeń		9,4%

Aktualne rekomendacje DI BRE Banku S.A.

Spółka	Rekomendacja	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena docelowa	Cena bieżąca	Wzrost / Spadek	P/E 2010	P/E 2011	EV/EBITDA 2010	EV/EBITDA 2011
Banki										
BZ WBK	Trzy maj	2011-01-18	213,50	219,00	218,50	0,2%	17,1	15,1		
GETIN	Akumuluj	2011-01-17	11,75	12,70	12,55	1,2%	23,1	13,8		
HANDLOWY	Trzy maj	2011-01-18	93,00	94,00	95,00	-1,1%	16,7	13,7		
ING BSK	Trzy maj	2011-01-18	840,50	850,00	885,00	-4,0%	15,0	12,8		
KREDYT BANK	Akumuluj	2011-01-18	15,44	17,40	15,16	14,8%	23,6	12,4		
MILLENNIUM	Trzy maj	2011-01-18	4,90	4,80	4,91	-2,2%	19,7	13,5		
PEKAO	Redukuj	2011-01-18	170,00	155,00	169,00	-8,3%	17,1	14,4		
PKO BP	Kupuj	2011-01-18	41,30	48,00	41,59	15,4%	16,3	12,4		
Ubezpieczyciele										
PZU	Akumuluj	2010-12-13	360,50	390,00	346,00	12,7%	13,2	12,0		
Paliwa, Chemia										
CIECH	Kupuj	2010-08-23	28,27	27,60	24,30	13,6%	50,7	7,4	6,2	4,5
LOTOS	Sprzedaj	2011-01-18	38,49	28,40	41,80	-32,1%	7,1	10,8	10,3	6,3
PGNiG	Kupuj	2010-12-03	3,61	4,40	3,64	20,9%	11,1	12,4	6,2	6,2
PKN ORLEN	Redukuj	2010-12-03	46,49	40,70	47,90	-15,0%	9,6	10,7	6,3	6,8
POLICE	Sprzedaj	2010-12-03	6,95	5,50	9,70	-43,3%	-	28,1	15,4	8,7
ZA PULAWY	Akumuluj	2011-01-14	98,00	106,10	110,50	-4,0%	16,1	11,2	8,8	6,4
Energetyka										
CEZ	Trzy maj	2010-11-29	124,50	129,50	131,00	-1,1%	8,8	9,5	6,8	7,1
ENEA	Redukuj	2010-12-03	23,50	21,43	22,35	-4,1%	15,1	14,6	5,5	6,1
PGE	Kupuj	2010-09-13	23,78	26,73	22,50	18,8%	13,5	11,1	6,3	5,7
TAURON	Kupuj	2010-09-13	5,56	8,87	6,20	43,1%	12,0	11,8	4,5	4,5
Telekomunikacja										
NETIA	Trzy maj	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	16,75	5,1%	134,4	17,4	5,7	4,7
Media										
AGORA	Akumuluj	2011-01-03	26,10	28,90	25,30	14,2%	19,1	18,9	7,5	6,3
CINEMA CITY	Trzy maj	2011-01-18	42,35	42,90	43,05	-0,3%	19,7	16,1	10,3	8,9
CYFROWY POLSAT	Trzy maj	2010-12-17	17,30	15,30	15,88	-3,7%	15,6	14,9	10,2	9,4
TVN	Trzy maj	2010-11-29	16,50	16,50	16,70	-1,2%	21,9	18,6	12,5	10,5
IT										
AB	Akumuluj	2011-01-18	25,42	27,60	24,56	12,4%	10,8	7,8	7,9	6,5
ACTION	Akumuluj	2011-01-18	16,65	18,16	19,30	-5,9%	13,6	10,3	9,5	7,4
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	51,15	27,7%	9,8	10,4	6,4	5,9
COMARCH	Trzy maj	2011-01-18	88,95	88,00	90,00	-2,2%	20,8	16,6	11,4	7,1
KOMPUTRONIK	Akumuluj	2011-01-18	9,03	10,12	9,00	12,4%	23,7	12,7	8,4	6,0
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	170,50	-15,0%	7,5	6,3	5,1	4,2
LW BOGDANKA	Kupuj	2010-11-09	105,90	125,90	111,30	13,1%	17,7	14,7	9,2	6,9
Przemysł										
ASTARTA	Sprzedaj	2011-01-18	101,00	63,6	98,50	-35,4%	6,9	10,2	1,5	1,4
CENTRUM KLIMA	Trzy maj	2011-01-18	16,00	16,9	15,65	8,0%	16,8	13,1	14,0	8,1
CERSANIT	Redukuj	2011-01-18	11,30	10,4	11,21	-7,2%	18,0	18,4	11,7	9,7
FAMUR	Sprzedaj	2011-01-18	2,85	2,3	3,13	-26,5%	18,1	20,1	10,8	9,6
IMPEXMETAL	Kupuj	2010-11-18	4,10	5,1	4,60	10,9%	13,0	11,3	8,0	7,2
KERNEL	Trzy maj	2011-01-18	78,80	79,1	81,15	-2,5%	12,1	9,9	8,4	7,2
KĘTY	Trzy maj	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	19,69	-19,2%	54,6	17,8	11,7	8,4
MONDI	Trzy maj	2011-01-18	77,80	80,0	79,00	1,3%	18,4	11,7	10,1	7,9
Budownictwo										
BUDIMEX	Redukuj	2011-01-17	103,20	91,50	98,70	-7,3%	10,4	12,3	5,4	8,4
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	52,60	4,6%	19,4	12,7	11,2	8,0
MOSTOSTAL WAR.	Akumuluj	2010-12-03	60,50	66,10	48,86	35,3%	12,3	13,0	6,0	6,1
PBG	Redukuj	2010-11-05	226,00	194,00	203,90	-4,9%	13,6	13,2	9,6	9,4
POLIMEX MOSTOSTAL	Akumuluj	2011-01-18	3,86	4,20	3,85	9,1%	16,2	14,0	8,5	7,8
RAFAKO	Akumuluj	2010-09-03	12,80	13,70	11,93	14,8%	16,2	13,8	8,6	6,7
TRAKCJA POLSKA	Trzy maj	2010-05-06	4,14	4,16	3,78	10,1%	21,3	12,7	9,2	6,2
ULMA CP	Trzy maj	2010-11-05	83,80	85,90	81,20	5,8%	40,0	12,8	5,5	4,3
UNIBEP	Trzy maj	2010-12-03	9,94	9,30	9,84	-5,5%	14,8	16,7	11,1	12,0
ZUE	Kupuj	2010-11-24	14,50	19,30	14,17	36,2%	18,1	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	47,59	14,3%	26,2	14,2	17,9	13,0
GTC	Trzy maj	2010-11-05	23,10	23,90	21,07	13,4%	6,4	6,7	8,9	8,3
J.W.C.	Akumuluj	2011-01-18	14,50	16,30	14,10	15,6%	8,0	7,9	7,5	7,2
PA NOVA	Kupuj	2011-01-07	30,89	40,40	31,40	28,7%	16,1	14,9	13,4	15,2
POLNORD	Kupuj	2011-01-07	32,20	43,50	31,69	37,3%	14,5	11,9	38,8	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	-	107,50	-	-	-	-	-
EUROCASH	Akumuluj	2011-01-17	33,70	37,40	32,20	16,1%	33,5	23,5	19,1	12,8
LPP	Akumuluj	2010-12-03	2 140,00	2 300,00	2 068,00	11,2%	23,4	16,6	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	2,19	-4,1%	40,3	23,6	10,4	9,5

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej /28.01.2011/

	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE BANKI													
BZ WBK	218,5	17,1	15,1	11,8	15%	15%	17%	2,4	2,2	1,9	1,8%	2,0%	2,6%
Getin	12,6	23,1	13,8	10,7	10%	14%	16%	2,1	1,8	1,6	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	95,0	16,7	13,7	11,7	12%	13%	15%	1,9	1,8	1,7	4,0%	4,2%	5,1%
ING BSK	885,0	15,0	12,8	11,7	14%	15%	15%	2,0	1,8	1,7	0,0%	2,7%	3,5%
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	19,7	13,5	10,2	9%	10%	12%	1,5	1,3	1,2	0,0%	0,0%	2,2%
Pekao	169,0	17,1	14,4	12,8	13%	15%	16%	2,2	2,1	2,0	1,7%	5,3%	5,9%
PKO BP	41,6	16,3	12,4	10,5	15%	18%	19%	2,4	2,1	1,9	4,6%	2,5%	4,0%
Mediana		17,1	13,6	11,2	13%	14%	15%	2,1	1,8	1,7	0,9%	2,2%	3,1%
INWESTORZY POLSKICH BANKOW													
AIB	0,3	-	-	6,3	-	-	3%	0,2	0,2	0,3	0,0%	0,0%	0,4%
BCP	0,6	10,7	9,3	7,1	4%	5%	6%	0,5	0,5	0,5	3,7%	3,9%	5,3%
Citigroup	4,7	12,1	10,3	8,8	8%	8%	9%	0,8	0,8	0,7	0,0%	0,2%	1,4%
Commerzbank	5,6	6,2	10,7	4,6	9%	7%	12%	0,7	0,6	0,5	0,0%	0,2%	1,4%
ING	8,3	8,7	6,1	5,5	10%	12%	12%	0,8	0,7	0,6	0,1%	1,4%	3,7%
KBC	28,9	5,8	5,8	4,9	15%	15%	15%	0,9	0,8	0,8	3,0%	3,4%	4,3%
UCI	1,8	19,6	10,0	7,1	3%	5%	7%	0,6	0,5	0,5	1,9%	3,7%	5,0%
Mediana		9,7	9,7	6,3	8%	8%	9%	0,7	0,6	0,5	0,1%	1,4%	3,7%
ZAGRANICZNE BANKI													
BEP	4,4	12,2	10,8	8,1	6%	6%	8%	0,7	0,7	0,7	5,1%	4,8%	6,2%
Deutsche Bank	43,3	10,7	7,4	6,6	7%	11%	12%	0,8	0,8	0,7	1,8%	2,4%	3,0%
Erste Bank	36,0	15,3	10,8	8,3	8%	10%	12%	1,1	1,0	0,9	1,7%	2,0%	2,4%
Komerční B.	4300,0	12,9	11,8	10,8	18%	18%	19%	2,2	2,1	1,9	4,6%	5,3%	5,7%
OTP	5659,0	12,1	9,1	6,7	10%	12%	15%	1,2	1,1	1,0	2,4%	3,4%	4,8%
Santander	8,9	9,0	7,8	6,6	12%	13%	14%	1,0	1,0	0,9	6,4%	6,7%	7,5%
Türkiye Garanti B.	7,1	8,8	8,6	7,7	23%	20%	20%	1,9	1,6	1,4	2,2%	2,8%	3,2%
Türkiye Halk B.	12,2	7,9	7,9	7,3	28%	25%	23%	2,1	1,8	1,5	2,8%	3,5%	3,9%
Sberbank	3,6	16,2	9,3	8,1	17%	24%	23%	2,6	2,0	1,7	0,6%	1,4%	1,7%
VTB Bank	7,3	21,3	15,3	12,1	10,1%	12%	13%	2,0	1,8	1,6	0,5%	0,9%	1,3%
Mediana		12,2	9,2	7,9	11%	13%	15%	1,5	1,3	1,2	2,3%	3,1%	3,5%

Wycena spółek ubezpieczeniowych /28.01.2011/

														
	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y			
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	
POLSKIE SPOŁKI														
PZU	346,0	13,2	12,0	10,9	19%	19%	19%	2,4	2,1	2,0	45,8%	3,4%	5,0%	
ZAGRANICZNE SPOŁKI														
Vienna Insurance G.	39,9	13,1	11,6	10,3	9%	10%	10%	1,2	1,1	1,0	2,6%	2,9%	3,2%	
Uniqia	15,2	25,0	18,5	17,5	7%	8%	8%	1,5	1,3	1,3	1,8%	2,1%	2,4%	
Aegon	5,5	7,5	8,2	6,8	10%	7%	8%	0,5	0,5	0,5	0,0%	2,1%	4,2%	
Allianz	99,9	8,9	8,3	7,8	12%	12%	12%	1,0	0,9	0,9	4,6%	5,0%	5,4%	
Aviva	4,5	7,7	7,4	6,7	16%	14%	15%	1,2	1,1	1,0	5,7%	6,0%	6,5%	
AXA	15,4	9,9	7,7	7,1	8%	9%	9%	0,8	0,7	0,7	4,4%	5,1%	5,5%	
Baloise	96,8	10,1	9,1	8,2	11%	11%	11%	1,1	1,0	0,9	4,8%	5,0%	5,2%	
Generali	91,1	12,9	12,0	10,2	9%	9%	10%	1,2	1,1	1,0	2,9%	3,0%	3,2%	
Helvetia	380,0	9,6	8,6	7,9	11%	12%	12%	1,0	0,9	0,9	4,2%	4,4%	5,5%	
Mapfre	2,5	8,0	7,8	7,4	14%	14%	14%	1,1	1,0	1,0	6,1%	6,4%	6,6%	
RSA Insurance	1,4	9,9	9,1	8,7	15%	16%	16%	1,3	1,2	1,1	6,4%	6,8%	7,2%	
Zurich Financial	259,6	10,2	8,7	8,2	12%	14%	13%	1,2	1,1	1,1	6,4%	6,7%	6,9%	
Mediana		9,9	8,6	8,0	11%	12%	12%	1,1	1,0	1,0	4,5%	5,0%	5,5%	

Wycena spółek paliwowych /28.01.2011/

	Cena	EV/EBITDA			2010	EV/S			2010	P/E			2010	marża EBITDA			2010	D/Y		
		2010	2011	2012		2011	2012	2010		2011	2012	2010		2010	2011	2012		2010	2011	2012
SPOŁKI RAFINERYJNE																				
Lotos	41,8	10,3	6,3	5,2	0,6	0,4	0,4	7,1	10,8	5,8	6%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
PKN Orlen	47,9	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%	2,0%	2,2%	2,0%	2,0%
MOL	22345,0	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%	3,9%	2,9%	3,9%	3,9%
OMV	32,2	3,7	3,4	3,2	0,7	0,6	0,6	8,5	7,1	6,4	18%	18%	17%	3,2%	3,4%	3,7%	3,7%	3,4%	3,7%	3,7%
Hellenic Petroleum	7,0	8,9	8,1	6,3	0,6	0,5	0,4	12,0	9,8	6,7	6%	6%	7%	5,2%	5,4%	6,7%	6,7%	5,4%	6,7%	6,7%
Tupras	42,1	7,9	7,1	6,5	0,4	0,3	0,3	12,0	10,9	10,1	5%	5%	5%	6,7%	7,2%	7,2%	7,2%	7,2%	7,2%	7,2%
Unipetrol	187,0	6,3	5,7	5,3	0,4	0,4	0,4	23,5	16,3	13,6	7%	7%	7%	1,4%	2,3%	3,7%	3,7%	2,3%	3,7%	3,7%
Mediana		6,8	6,3	5,3	0,6	0,4	0,4	12,0	10,7	8,2	6%	7%	7%	2,1%	2,9%	3,7%	3,7%	2,9%	3,7%	3,7%
SPOŁKI GAZOWE																				
PGNiG	3,6	6,2	6,2	4,7	1,1	1,1	1,0	11,1	12,4	10,3	17%	18%	21%	2,2%	3,6%	3,2%	3,2%	3,6%	3,6%	3,2%
Gazprom	201,7	4,5	4,2	3,8	1,7	1,6	1,5	5,4	5,1	4,7	39%	38%	39%	1,5%	1,8%	2,1%	2,1%	1,8%	2,1%	2,1%
GDF Suez	29,0	7,1	6,3	5,9	1,3	1,2	1,1	14,8	13,1	12,1	18%	19%	19%	5,3%	5,5%	5,9%	5,9%	5,5%	5,9%	5,9%
Gas Natural SDG	12,0	6,9	6,9	6,5	1,8	1,8	1,6	9,9	9,8	8,7	26%	25%	25%	6,6%	7,1%	7,7%	7,7%	7,1%	7,7%	7,7%
Mediana		6,6	6,2	5,3	1,5	1,4	1,3	10,5	11,1	9,5	22%	22%	23%	3,7%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%	4,6%

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

Wycena spółek energetycznych /28.01.2011/

	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	131,0	6,8	7,1	6,7	3,0	3,0	2,9	8,8	9,5	8,7	44%	43%	43%	6,5%	6,3%	5,8%
ENEA	22,4	5,5	6,1	6,4	1,0	1,1	1,2	15,1	14,6	12,9	18%	18%	19%	1,7%	3,3%	2,7%
PGE	22,5	6,3	5,7	5,8	2,1	2,0	2,2	13,5	11,1	10,0	33%	36%	37%	3,1%	3,7%	4,5%
TAURON	6,2	4,5	4,5	4,4	0,9	0,9	0,9	12,0	11,8	10,2	19%	19%	20%	0,0%	2,5%	2,5%
E.ON	24,5	6,2	6,9	6,5	1,0	1,0	1,0	9,2	11,2	10,5	16%	14%	15%	6,1%	5,3%	5,4%
EDF	32,1	6,2	6,1	5,7	1,6	1,6	1,5	16,0	15,6	13,1	25%	25%	26%	3,6%	3,8%	4,1%
Endesa	20,3	5,6	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	8,3	25%	24%	25%	6,6%	6,8%	7,2%
Fortum	22,1	10,4	10,3	9,8	4,3	4,2	4,0	13,7	13,9	13,4	42%	41%	41%	4,5%	4,5%	4,7%
Iberdrola	6,2	8,7	8,3	7,7	2,4	2,3	2,2	12,2	11,8	10,9	28%	28%	28%	5,2%	5,3%	5,8%
RWE AG	52,6	4,8	5,1	4,9	0,9	0,9	0,9	7,6	9,1	8,8	19%	17%	17%	6,7%	5,9%	5,9%
Mediana		6,2	6,1	5,8	1,5	1,5	1,4	12,0	11,2	10,2	25%	25%	26%	5,2%	5,3%	5,4%

Wycena spółek nawozowych i chemicznych /28.01.2011/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2010	2011	2012	2010	2011	2012	
SPOŁKI NAWOZOWE																
POLICE	9,7	15,4	8,7	8,3	0,6	0,5	0,5	-	28,1	23,2	4%	6%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
ZA Puławy	110,5	8,8	6,4	6,1	0,8	0,8	0,7	16,1	11,2	10,9	10%	12%	12%	0,9%	3,1%	4,5%
Acron	47,0	9,0	7,6	7,5	2,0	1,8	1,7	13,4	10,9	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	33,6	41%	41%	40%	1,8%	2,0%	2,1%
K+S	53,5	11,8	8,9	8,1	2,2	2,1	2,0	24,9	15,7	13,6	19%	23%	24%	1,7%	2,7%	3,1%
Silvinit	28582,2	10,5	8,4	7,7	6,2	5,2	4,7	17,6	13,4	11,9	59%	61%	61%	0,9%	1,2%	1,3%
Uralkali	7,7	19,5	15,0	12,2	9,5	8,2	6,9	27,3	20,9	21,7	49%	54%	56%	1,4%	2,4%	-
Yara	323,0	8,9	8,0	8,4	1,6	1,4	1,3	15,0	11,3	11,9	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	11,9	19%	23%	22%	1,3%	2,0%	1,7%
SPOŁKI CHEMICZNE																
Ciech	24,3	6,2	4,5	4,4	0,6	0,5	0,5	50,7	7,4	8,8	9%	11%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
Akzo Nobel	46,0	6,4	5,9	5,6	0,9	0,8	0,8	14,1	12,3	11,0	14%	14%	14%	3,1%	3,4%	3,7%
BASF	56,3	5,9	5,6	5,2	1,0	1,0	0,9	10,9	10,5	9,6	18%	18%	18%	3,7%	4,0%	4,2%
Croda	15,3	10,3	9,5	8,8	2,4	2,2	2,1	16,7	15,1	13,9	23%	24%	24%	2,2%	2,5%	2,8%
Dow Chemical	35,1	8,2	7,4	6,5	1,1	1,1	1,0	18,9	14,4	11,3	14%	15%	16%	1,7%	1,8%	1,7%
Rhodia	22,0	4,1	3,9	3,8	0,7	0,6	0,6	8,4	7,1	6,8	17%	16%	16%	1,7%	2,4%	2,6%
Sisecam	3,3	6,0	5,4	5,0	1,4	1,3	1,2	11,4	10,1	9,1	23%	23%	23%	0,5%	1,6%	2,8%
Soda Sanayii	2,3	6,6	6,3	4,9	1,1	1,1	0,8	8,8	7,7	6,6	17%	17%	17%	4,2%	5,7%	3,1%
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	345,1	7,7	7,0	6,3	1,5	1,3	1,2	12,2	11,6	9,4	19%	18%	19%	2,4%	2,7%	2,9%
Tessenderlo Chemie	26,4	5,6	4,7	4,1	0,4	0,4	0,4	34,3	13,9	10,0	7%	8%	9%	4,6%	4,7%	4,7%
Wacker Chemie	133,5	6,0	5,4	4,8	1,5	1,4	1,3	13,4	11,7	10,2	25%	26%	27%	1,5%	1,9%	2,2%
Mediana		6,1	5,5	5,0	1,1	1,0	0,9	13,7	11,7	9,8	17%	17%	17%	2,3%	2,6%	2,9%

Wycena europejskich operatorów narodowych /28.01.2011/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2010	2011	2012	2010	2011	2012	
POLSKIE 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	16,8	5,7	4,7	4,6	1,7	1,8	1,8	-	17,4	16,0	30%	37%	38%	9,0%	9,0%	9,0%
Mediana		5,3	4,5	4,3	1,4	1,4	1,3	27,4	18,2	15,4	27%	31%	31%	4%	6%	7%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Belgacom	26,1	4,9	5,4	5,4	1,6	1,6	1,6	9,6	10,7	10,7	32%	30%	29%	8,3%	8,5%	8,6%
Cesky Telecom	400,0	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	553,0	4,4	4,5	4,6	1,6	1,6	1,6	10,2	10,7	10,1	37%	36%	36%	11,5%	10,3%	11,0%
Portugal Telecom	8,4	5,0	4,3	4,0	1,9	1,6	1,5	17,0	11,2	9,8	38%	38%	38%	7,3%	7,8%	7,9%
Telecom Austria	10,1	4,8	4,9	4,8	1,7	1,7	1,7	14,8	14,0	12,0	35%	35%	35%	7,5%	7,5%	7,5%
Mediana		4,8	4,8	4,7	1,6	1,6	1,6	12,1	10,9	10,4	36%	36%	36%	7,9%	8,1%	8,2%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	1,8	4,3	4,1	4,1	1,1	1,2	1,2	12,3	9,5	8,9	26%	28%	29%	3,9%	4,2%	4,7%
DT	9,7	4,7	4,8	4,8	1,5	1,5	1,5	12,4	12,3	11,7	31%	32%	32%	7,4%	7,4%	7,4%
FT	15,9	4,9	4,9	4,9	1,7	1,7	1,7	8,4	8,9	8,8	35%	34%	34%	8,9%	8,9%	8,9%
KPN	11,3	5,4	5,4	5,4	2,2	2,2	2,2	9,9	9,2	8,8	41%	41%	40%	7,1%	7,6%	7,9%
Swisscom	419,0	6,6	6,5	6,5	2,6	2,6	2,6	11,5	11,1	10,8	39%	39%	39%	5,4%	5,8%	6,1%
TELEFONICA	18,3	5,6	5,8	5,7	2,3	2,2	2,1	9,2	9,6	9,1	41%	38%	38%	7,7%	8,6%	9,5%
TeliaSonera	53,1	7,8	7,6	7,4	2,7	2,7	2,6	11,4	10,9	10,5	35%	35%	35%	4,8%	5,2%	5,5%
Ti	1,1	4,8	4,7	4,7	2,0	2,0	2,0	8,9	8,6	8,2	42%	42%	42%	5,2%	5,7%	6,1%
Mediana		5,1	5,2	5,2	2,1	2,1	2,0	10,6	9,5	9,0	37%	36%	37%	6,2%	6,6%	6,7%

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

Wycena spółek IT /28.01.2011/

	EV/EBITDA				EV/S				P/E		marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI																
AB	24,6	7,9	6,5	6,7	0,2	0,2	0,1	10,8	7,8	8,9	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ACTION	19,3	9,5	7,4	6,5	0,2	0,2	0,2	13,6	10,3	8,9	2%	2%	2%	4,2%	2,9%	3,9%
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	51,2	6,4	5,9	5,3	1,3	1,1	1,0	9,8	10,4	9,7	20%	20%	19%	3,1%	2,9%	3,1%
COMARCH	90,0	11,4	7,1	6,1	0,9	0,8	0,7	20,8	16,6	14,2	8%	11%	11%	0,0%	0,0%	2,1%
KOMPUTRONIK	9,0	8,4	6,0	4,8	0,1	0,1	0,1	23,7	12,7	8,4	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	1,6%
SYGNITY	19,7	-	6,8	5,7	0,5	0,4	0,4	-	-	16,3	-	7%	6%	0,0%	0,0%	1,8%
Mediana		8,2	6,5	5,7	0,2	0,2	0,2	17,2	10,3	8,9	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	1,8%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Accenture	51,5	9,5	8,8	8,3	1,5	1,4	1,3	19,6	17,2	15,5	16%	16%	15%	1,9%	1,7%	1,9%
Atos Origin	40,0	5,7	4,9	4,1	0,6	0,5	0,5	14,7	12,3	10,6	10%	11%	11%	0,4%	0,8%	0,9%
CapGemini	36,9	6,6	5,6	5,0	0,6	0,5	0,5	18,3	14,6	12,6	8%	9%	10%	2,5%	2,8%	3,0%
IBM	159,2	9,1	8,4	7,7	2,2	2,1	2,0	13,9	12,6	11,5	24%	25%	26%	1,5%	1,6%	1,7%
Indra Sistemas	13,8	7,7	7,5	7,0	1,0	0,9	0,9	11,3	11,1	10,3	13%	13%	13%	4,7%	4,9%	5,3%
LogicaCMG	1,4	7,4	7,0	6,5	0,7	0,6	0,6	11,4	10,5	9,5	9%	9%	10%	2,9%	3,3%	3,9%
Microsoft	27,8	7,5	6,5	6,2	3,2	2,9	2,7	13,5	11,3	10,3	42%	44%	43%	1,9%	2,2%	2,2%
Oracle	32,0	12,6	10,1	9,3	5,9	4,6	4,3	19,9	15,9	14,4	47%	46%	46%	0,6%	0,6%	0,7%
SAP	42,0	13,4	11,4	10,4	4,3	3,8	3,6	19,9	16,9	15,2	32%	34%	34%	1,4%	1,6%	1,7%
TietoEnator	15,6	7,0	6,1	5,5	0,7	0,7	0,7	14,2	11,8	10,7	10%	11%	12%	3,4%	4,0%	4,7%
Mediana		7,6	7,2	6,7	1,2	1,2	1,1	14,4	12,5	11,1	14%	14%	14%	1,9%	2,0%	2,1%

Wycena spółek mediowych /28.01.2011/

	Cena	EV/EBITDA			2010	EV/S			2010	P/E		marża EBITDA			D/Y		
		2010	2011	2012		2011	2012	2010		2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI																	
AGORA	25,3	7,5	6,3	5,4	1,1	0,9	0,8	19,1		18,9	15,0	15%	15%	15%	2,0%	2,6%	2,6%
CYFROWY POLSAT	15,9	10,2	9,4	8,5	2,9	2,7	2,6	15,6		14,9	14,7	28%	29%	30%	3,6%	4,2%	4,4%
TVN	16,7	12,5	10,5	8,2	3,2	2,8	2,4	21,9		18,6	12,4	25%	27%	30%	1,9%	1,4%	1,6%
DZIENNIKI																	
Arnolgo Mondadori	2,6	7,0	6,2	6,0	0,7	0,6	0,6	11,7		9,3	8,6	9%	10%	11%	6,2%	7,8%	8,9%
Axel Springer	118,7	7,6	6,9	6,3	1,4	1,3	1,2	12,7		11,7	10,7	18%	19%	20%	3,8%	4,2%	4,5%
Daily Mail	5,7	8,2	7,9	7,6	1,6	1,5	1,5	12,1		11,0	10,3	19%	19%	19%	2,7%	2,9%	3,2%
Gruppo Editorial	1,8	5,8	5,1	4,8	1,0	1,0	1,0	13,6		10,9	9,6	17%	19%	20%	4,2%	5,7%	5,9%
Mcclatchy	5,1	6,1	6,3	-	1,7	1,7	-	8,3		10,8	9,3	28%	27%	-	0,0%	0,0%	0,0%
Naspers	372,1	22,6	19,1	16,1	5,4	4,8	4,2	26,6		20,6	16,0	24%	25%	26%	0,6%	0,8%	1,1%
New York Times	10,5	5,4	5,7	5,6	0,9	0,9	0,9	15,3		16,0	14,6	16%	15%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Promotora de Inform	2,0	7,2	6,6	6,3	1,4	1,5	1,4	4,5		5,0	4,3	20%	23%	23%	0,3%	0,1%	2,1%
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	3,2		3,2	3,1	20%	20%	19%	1,6%	3,3%	4,5%
Mediana		7,1	6,5	6,3	1,2	1,1	1,0	12,1		10,9	9,9	18%	19%	19%	1,1%	1,9%	2,6%
TV																	
Antena 3 Televis	7,5	10,9	9,4	8,3	2,2	2,1	2,0	14,4		12,3	10,8	20%	22%	24%	5,2%	6,4%	7,6%
CETV	335,0	20,3	12,1	9,3	3,1	2,7	2,4	-		-	28,3	15%	22%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Gestevision Telecinco	9,1	14,0	9,3	7,9	3,6	2,7	2,5	17,5		13,6	11,5	25%	28%	32%	4,3%	6,4%	7,9%
ITV PLC	0,8	8,0	7,3	6,7	1,7	1,6	1,5	14,9		13,2	11,4	21%	22%	23%	0,4%	1,5%	2,9%
M6-Metropole Tel	17,9	6,5	6,2	6,2	1,4	1,3	1,3	15,3		14,2	13,9	21%	21%	20%	5,2%	5,4%	5,4%
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	72,8	9,0	8,4	8,0	1,9	1,9	1,8	17,4		15,4	14,6	22%	22%	22%	6,2%	6,5%	6,8%
TF1-TV Francaise	14,5	10,8	8,2	7,4	1,2	1,2	1,1	23,4		16,1	13,9	11%	14%	15%	3,2%	4,2%	4,9%
Mediana		9,9	8,3	7,6	1,8	1,7	1,7	15,3		13,6	12,7	21%	22%	24%	4,7%	5,9%	6,1%
PAY TV																	
BSkyB PLC	7,6	12,5	10,5	9,3	2,5	2,3	2,2	25,0		19,2	15,8	20%	22%	24%	2,5%	2,8%	3,1%
Canal Plus	5,7	5,1	5,0	4,9	0,2	0,2	0,2	17,1		16,6	16,1	5%	5%	5%	5,0%	5,1%	5,1%
Cogeco	42,9	5,9	5,5	5,2	2,3	2,2	2,1	17,6		15,8	13,8	39%	40%	40%	1,3%	1,6%	2,1%
Comcast	22,8	6,2	5,8	5,5	2,4	2,3	2,2	18,2		15,5	13,3	39%	40%	40%	1,7%	1,8%	2,1%
Liberty Global	40,6	8,1	7,3	6,8	3,6	3,3	3,1	-		34,5	17,2	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	21,1	7,6	6,4	6,1	3,5	2,7	2,5	16,2		13,6	12,7	46%	43%	41%	4,1%	4,3%	4,5%
Mediana		7,1	6,4	6,1	2,5	2,3	2,2	17,4		15,8	13,8	39%	40%	40%	1,7%	1,8%	2,1%

Wycena spółek górniczych /28.01.2011/

	EV/EBITDA				EV/S				P/E		marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
	POLSKIE SPÓŁKI															
KGHM	170,5	5,1	4,2	8,2	2,0	1,7	2,3	7,5	6,3	14,1	40%	41%	28%	1,8%	5,9%	5,9%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo Amer.	30,3	4,5	3,6	3,3	1,7	1,5	1,4	7,4	5,7	5,0	39%	42%	43%	2,0%	3,3%	3,7%
BHP Billiton	23,8	5,6	3,8	3,4	2,6	2,1	1,9	9,6	6,5	5,7	48%	55%	56%	3,6%	3,9%	4,1%
Freeport-MCMOR	106,2	5,6	4,8	4,7	2,8	2,5	2,3	12,5	10,4	10,2	51%	52%	49%	1,2%	1,9%	1,9%
Rio Tinto	42,8	3,7	3,1	3,1	1,7	1,5	1,5	6,1	5,1	4,9	46%	48%	48%	2,2%	2,5%	2,8%
Southern Peru	44,2	13,0	8,2	7,1	7,4	5,1	4,6	23,6	13,5	11,9	57%	63%	64%	3,7%	4,8%	5,8%
Mediana		5,6	3,8	3,4	2,6	2,1	1,9	9,6	6,5	5,7	48%	52%	49%	2,2%	3,3%	3,7%

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

Wycena spółek budowlanych /28.01.2011/

	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	98,7	5,4	8,4	9,2	0,4	0,4	0,6	10,4	12,3	12,6	7%	5%	6%	6,9%	6,7%	4,1%	
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	52,6	11,2	8,0	6,8	0,5	0,4	0,4	19,4	12,7	10,8	5%	5%	6%	0,9%	1,0%	1,6%	
Mostostal Wa-wa	48,9	6,0	6,1	5,0	0,3	0,3	0,3	12,3	13,0	11,2	5%	5%	5%	2,9%	4,1%	3,9%	
PBG	203,9	9,6	9,4	8,8	1,0	0,8	0,7	13,6	13,2	12,8	10%	8%	8%	1,5%	1,5%	2,4%	
Polimex Mostostal	3,9	8,5	7,8	6,8	0,6	0,5	0,5	16,2	14,0	10,9	7%	6%	7%	1,0%	0,0%	0,0%	
Rafako	11,9	8,6	6,7	5,5	0,6	0,4	0,3	16,2	13,8	12,5	7%	5%	5%	0,0%	0,0%	0,0%	
Trakcja Polska	3,8	9,2	6,2	4,0	0,9	0,4	0,3	21,3	12,7	10,1	10%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%	
Ulma Construccoon	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		8,9	7,9	6,6	0,6	0,5	0,4	16,1	13,1	11,8	7%	6%	7%	1,0%	0,8%	1,9%	
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																	
AMEC	11,9	12,0	10,6	9,3	1,1	1,0	0,9	20,7	18,1	15,5	9%	10%	10%	1,7%	1,9%	2,1%	
BILFINGER	63,3	10,2	9,8	9,2	0,6	0,6	0,6	11,0	11,1	10,0	6%	6%	7%	3,8%	4,2%	4,5%	
EIFFAGE	37,5	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	64,6	5,3	4,7	4,3	0,3	0,3	0,3	20,2	17,0	13,9	6%	6%	7%	2,5%	3,0%	3,4%	
NCC	153,1	7,9	7,5	6,7	0,4	0,3	0,3	13,5	12,8	11,1	5%	5%	5%	4,2%	4,6%	5,0%	
SKANSKA	130,5	8,0	8,2	7,6	0,4	0,4	0,4	15,1	15,9	14,5	5%	5%	5%	4,4%	4,5%	4,7%	
STRABAG	21,4	3,8	3,8	3,7	0,2	0,2	0,2	14,2	14,4	14,5	5%	5%	5%	2,4%	2,5%	2,7%	
Mediana		8,0	8,2	7,6	0,4	0,4	0,4	14,2	14,4	13,9	6%	6%	7%	3,2%	3,5%	3,9%	

Wycena spółek deweloperskich /28.01.2011/

		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	47,6	17,9	13,0	6,9	1,5	1,4	1,3	26,2	14,2	9,0	13%	16%	17%	1,7%	1,0%	4,2%
GTC	21,1	8,9	8,3	8,3	1,0	0,9	0,8	6,4	6,7	6,5	142%	166%	154%	0,0%	0,0%	0,0%
J.W. Construction	14,1	7,5	7,2	10,2	1,5	1,3	1,1	8,0	7,9	10,4	26%	29%	39%	0,0%	0,0%	0,0%
Polnord	31,7	38,8	15,4	8,7	0,6	0,6	0,5	14,5	11,9	7,0	19%	26%	36%	2,7%	0,0%	0,0%
Mediana		13,2	11,5	8,7	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	18,5	17,6	0,9	0,9	0,9	16,7	15,4	14,4	56%	58%	59%	4,3%	4,4%	4,4%
CORIO	48,0	21,1	18,8	16,8	1,1	1,1	1,0	16,7	16,0	14,9	82%	83%	83%	5,5%	5,7%	5,9%
DEUTSCHE EUROSHP	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	4,5	12,8	9,2	7,6	1,1	1,0	0,9	11,5	8,2	7,1	69%	89%	85%	0,0%	0,0%	0,0%
HAMMERSON	4,3	20,6	20,6	20,0	1,1	0,9	0,9	19,4	20,6	17,0	80%	80%	79%	3,7%	3,8%	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	30,4	13,3	8,6	47%	47%	49%	0,0%	4,6%	3,6%
UNIBAIL-RODAMCO	139,5	19,2	19,2	18,7	1,0	1,1	1,1	15,5	15,8	15,0	86%	84%	84%	8,5%	5,8%	6,0%
Mediana		20,4	18,5	17,5	1,1	1,0	0,9	17,1	16,0	14,9	80%	83%	83%	3,9%	4,4%	4,3%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego /28.01.2011/

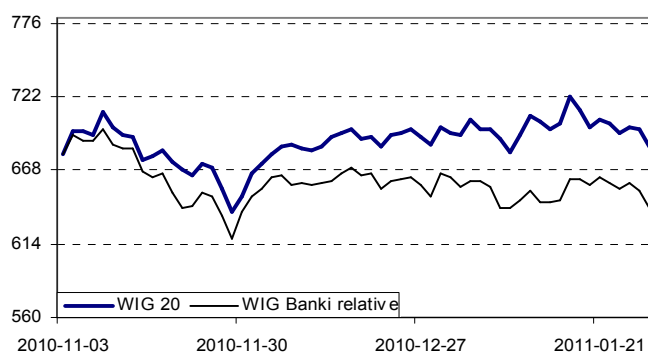
		EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2010	2011	2012	2010	2011	2012	
POLSKIE SPÓŁKI																
FAMUR	3,1	10,8	9,6	8,1	2,0	2,0	1,8	18,1	20,1	16,1	19%	20%	22%	0,0%	0,0%	3,3%
KOPEX	19,7	11,7	8,4	7,7	0,9	0,9	1,0	54,6	17,8	15,5	8%	10%	13%	0,0%	0,0%	3,2%
Mediana		11,2	9,0	7,9	1,5	1,4	1,4	36,4	18,9	15,8	13%	15%	18%	0,0%	0,0%	3,3%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atlas Copco	155,8	12,3	10,6	9,7	2,9	2,6	2,4	19,2	16,3	14,6	23%	24%	25%	2,4%	2,7%	3,0%
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	5,5	4,6	4,2	2,3	2,1	1,9	17,1	12,0	9,7	41%	45%	45%	1,3%	3,4%	4,9%
Industrea	1,3	-	-	-	-	-	-	26,8	7,4	6,7	-	-	-	2,7%	3,4%	4,0%
Joy Global	85,4	11,8	9,7	8,4	2,5	2,2	1,9	20,4	16,8	14,4	21%	22%	23%	0,8%	0,8%	0,8%
Sandvik	127,7	11,6	9,6	8,5	2,2	2,0	1,8	23,0	16,9	14,2	19%	21%	22%	2,1%	2,8%	3,4%
Mediana		11,8	9,7	8,5	2,4	2,1	1,9	21,6	16,5	14,3	21%	22%	23%	1,7%	2,8%	3,2%

Wycena spółek sektora papierniczego /28.01.2011/

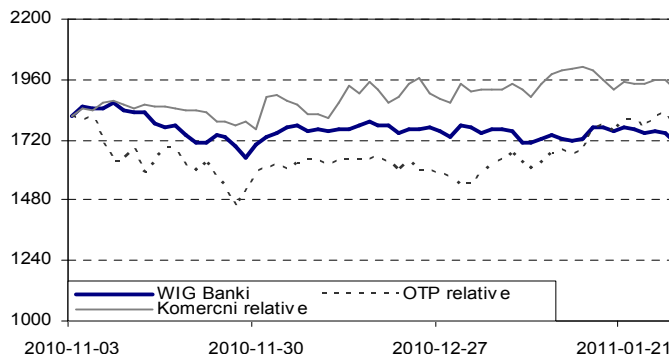
	EV/EBITDA				EV/S				P/E		marża EBITDA				D/Y	
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI																
MONDI	79,0	10,1	7,9	7,6	2,0	1,7	1,7	18,4	11,7	11,1	20%	22%	23%	0,0%	5,4%	8,6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Billerund	64,8	4,6	5,3	5,2	0,8	0,8	0,8	10,0	12,5	12,1	18%	15%	15%	3,8%	4,0%	4,0%
Holmen	247,0	10,6	8,2	7,9	1,6	1,4	1,4	28,9	16,7	16,0	15%	17%	17%	2,8%	3,2%	4,0%
INTL Paper	28,4	5,9	5,2	4,9	0,8	0,8	0,7	14,0	10,4	9,2	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	15,3	10,6	9,0	12%	12%	12%	0,7%	1,1%	1,7%
Norske Skog	21,5	11,6	6,6	6,0	0,7	0,7	0,7	-	-	-	6%	10%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
Portucel EMP.	2,5	6,7	6,4	6,2	1,8	1,8	1,7	11,2	10,2	10,1	27%	28%	27%	5,6%	4,6%	5,2%
Stora Enso	9,6	7,9	7,3	7,1	1,0	0,9	0,9	12,9	12,5	12,1	12%	13%	13%	2,4%	2,4%	2,6%
Svenska	113,1	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	13,9	12,9	16%	17%	17%	3,1%	3,5%	3,6%
Mediana		7,4	6,6	6,2	1,0	0,9	0,9	13,5	11,7	11,1	15%	15%	15%	2,8%	3,2%	3,6%

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

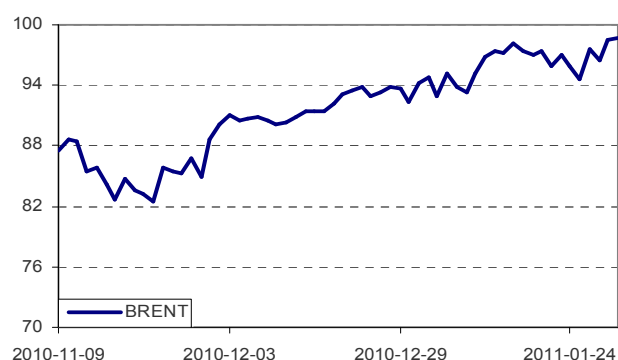
Indeks WIG Banki na tle WIG 20 (EUR)



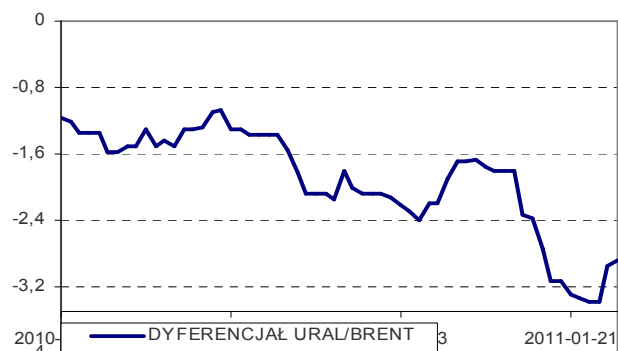
Relatywne zmiany OTP i Komercni wobec indeksu WIG Banki (EUR)



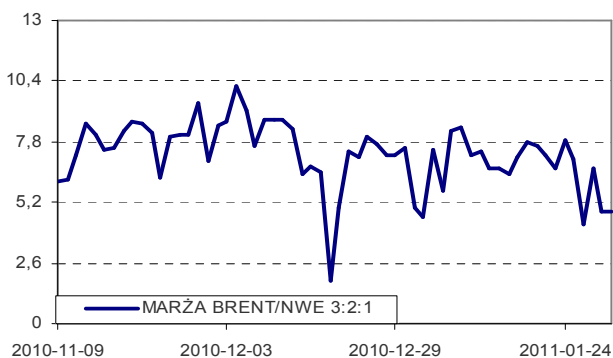
BRENT (USD/brk)



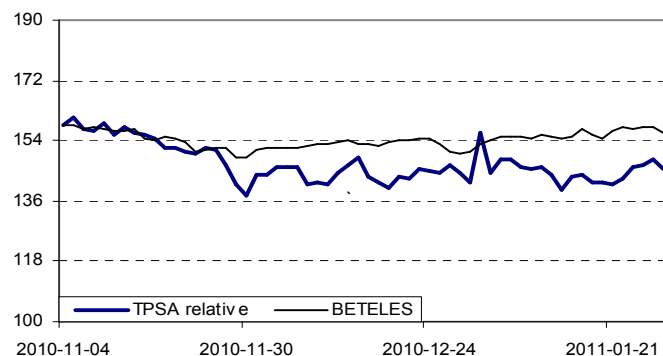
Dyferencjał URAL/BRENT (USD)



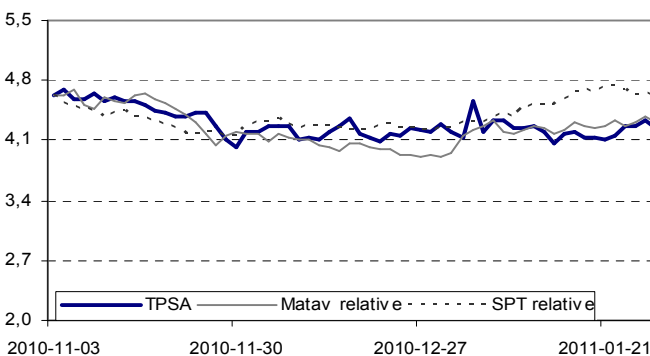
Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)



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

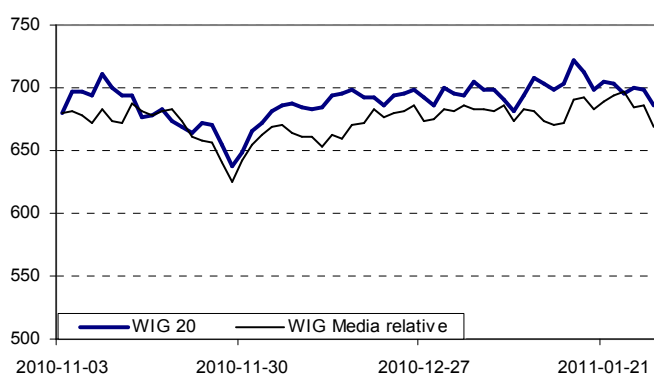


Notowania operatorów narodowych: TPSA, węgierskiego Magyar Telecom i czeskiego SPT (EUR)

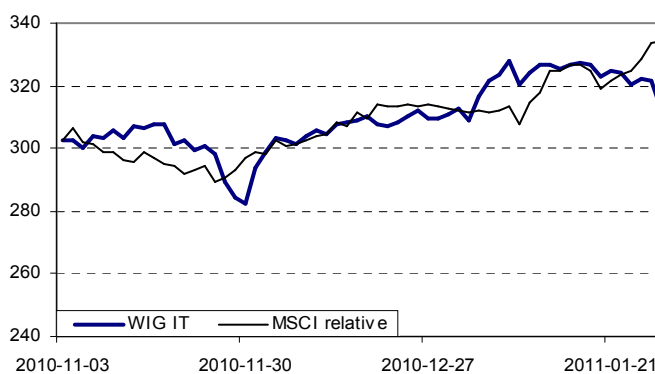


Źródło: Bloomberg

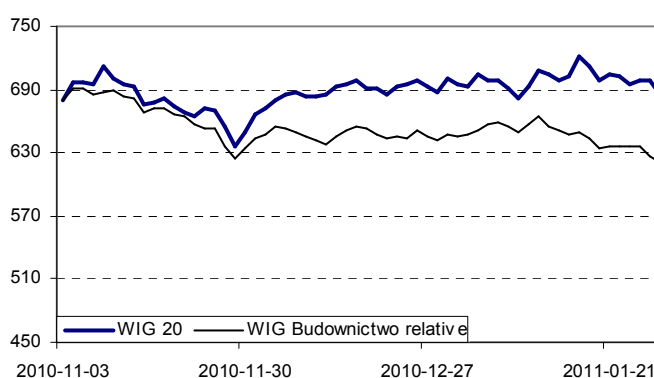
Indeks WIG Media na tle WIG 20 (EUR)



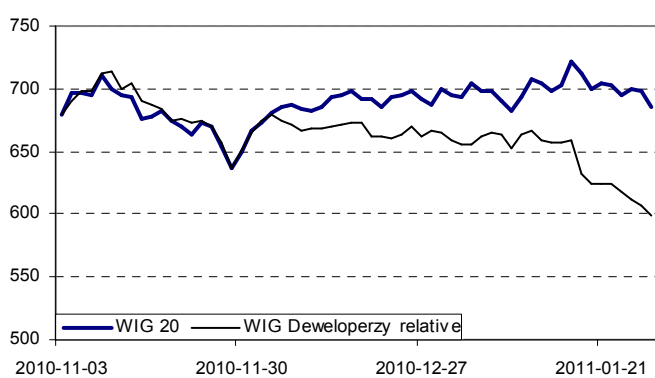
Indeks WIG IT na tle MSCI



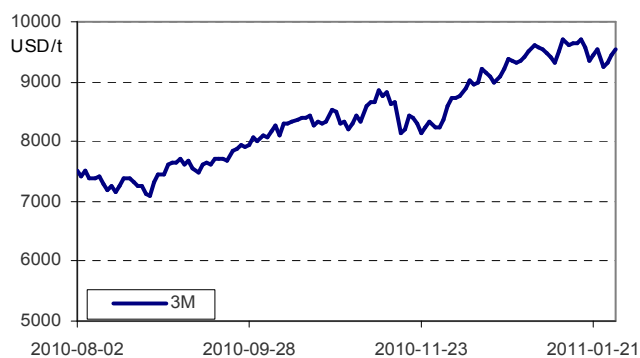
Indeks WIG Budownictwo na tle WIG 20 (EUR)



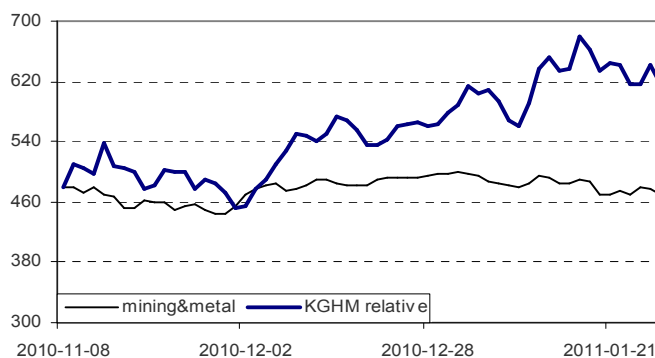
Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG 20 (EUR)



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 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, 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.