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	12 042,0	+0,02%	FTSE 100	6 000,1	+0,71%	Miedź (LME)	9 945,0	+0,00%
S&P 500	1 304,0	-0,27%	WIG20	2 725,0	-0,11%	Ropa (Brent)	102,1	+1,05%
NASDAQ	2 749,6	-0,06%	BUX	23 099,4	+0,06%	USD/PLN	2,83	+0,27%
DAX	7 183,7	-0,01%	PX	1 246,1	-0,06%	EUR/PLN	3,90	+0,15%
CAC 40	4 066,5	-0,15%	PLBonds10	6,23	-1,03%	EUR/USD	1,38	-0,13%

Informacje ze spółek i sektorów

Millennium
Trzymaj – z dn. 18.01.2011
Cena docelowa: 4,80 PLN

Millennium wydłużyło okres obowiązywania linii kredytowej od BCP
Millennium poinformowała, że przedłużył okres obowiązywania linii kredytowej (o charakterze stand-by facility) udostępnionej przez BCP o rok do 2 lutego 2012. Linia ma limit 200 mln EUR. (I. Rokicka)

PZU
Akumuluj – z dn. 13.12.2010
Cena docelowa: 390,0 PLN

Wyniki 4Q bez negatywnych zaskoczeń, dywidenda za 2010 w górnym przedziale widełek – prezes
Prezes PZU, Andrzej Klesyk powiedział wczoraj dla PAP, że 4Q 2010 był w trendzie z poprzednimi kwartałami i że nie powinien przynieść negatywnych niespodzianek. Ponadto poinformował, że nie ma powodów by nie rekomendować dywidendy za rok poprzedni w górnym przedziale widełek oraz że zarząd rozmawia z radą nadzorczą o zarządzaniu kapitałem, w tym o polityce dywidendowej. O jej wynikach tych rozmów spółka poinformuje akcjonariuszy na WZA, ale najprawdopodobniej nie będzie to najbliższe walne. **Komentarz prezesa odnośnie wyników 4Q 2010 jest dla nas trochę tajemniczy i nie do końca jesteśmy pewni jakie trendy prezes miał na myśli. Spodziewamy się zysku netto na poziomie 387 mln PLN, -45% Q/Q. Co do dywidendy, to spodziewamy się że stopa wypłaty dywidendy wzrośnie z 45% za 2010 do 60% za 2011 i 75% za 2012, co przekłada się na yield odpowiednio na poziomie 5,0%, 6,8% oraz 7,7%. (I. Rokicka)**

Paliwa

Wzrost zapasów ropy i benzyny
Według danych Departamentu Energii zapasy ropy w USA wzrosły w ubiegłym tygodniu o 2,59 mln baryłek, co było zgodne z rynkowymi oczekiwaniami. Znacznie bardziej od prognoz zwiększyły się natomiast zapasy ropy (+6,15 mln baryłek vs zakładane 2 mln baryłek), co bezpośrednio wynikało ze wzrostu podaży z rafinerii przy jednoczesnym spadku popytu. **Obecnie zapasy benzyny znajdują się tym samym na najwyższym poziomie od 1993 roku, co skutecznie będzie utrudniać poprawę marży, szczególnie w kontekście rosnących cen detalicznych. Dynamiki popytu w ujęciu rocznym dla kroczących średnich miesięcznych na benzynie i średnich destylatach wynoszą odpowiednio +0,6% i -0,3%, co potwierdza nasza tezę że przy rosnącej bazie i presji na ceny konsensusowe oczekiwania co do konsumpcji paliw mogą być trudne do zrealizowania. Z punktu widzenia polskich rafinerii, problemem może być również oczekiwany przez nas spadek dyferencjału z wysokich poziomów bliskich 3 USD/Bbl, które były skutkiem wyłączenia produkcji ropy Brent aż na 8 platformach na Morzu Północnym w połowie stycznia (Shell i Statoil). Przestoje miały potrwać „kilka" tygodni tak więc napięta sytuacja na podaży tej mieszanki ropy może szybko się skończyć i premia do innych gatunków ropy wróci do poziomów z początku roku. (K. Kliszcz)**

IT

Przetarg dla Ministerstwa Sprawiedliwości
Asseco Poland, ATM Systemy Informatyczne, Comarch, Talex oraz spółka Sevenet zostały zaproszone do składania ofert w przetargu organizowanym przez Ministerstwo Sprawiedliwości na dostawę i wdrożenie systemu cyfrowej rejestracji przebiegu rozpraw sądowych w sądach powszechnych. Budżet tego projektu to blisko 30 mln PLN. **Kontrakt ten będzie naszym zdaniem oparty w dużej mierze na infrastrukturze sprzętowej i z tego względu przewidujemy, ze realizowany będzie przy stosunkowo niskiej marży. (P. Grzybowski)**

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

Prezes Bieliński o perspektywach 2011 roku
Prezes Actionu Piotr Bieliński w wywiadzie dla PAP optymistycznie ocenił perspektywy spółki jakie wiążą się z 2011 roikiem. Action optymistycznie postrzega perspektywy na 2011 r. Szacunki mówiące o 34 mln zł zysku netto grupy i 10 proc. wzroście przychodów w 2011 r. mogą jego

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.

zdaniem okazać się konserwatywne. Prezes Bieliński wyraził również zadowolenie z wyników jakie spółka osiągnęła w 4Q2010. Ponadto zgodnie ze słowami prezesa na wypłatę dywidendy za 2010 r. Action może przeznaczyć około 20-30 proc. ubiegłorocznego zysku. **Również naszym zdaniem po nie najlepszym 2010 roku Action może w bieżącym roku sprawić miłą niespodziankę inwestorom, a kluczem do pozytywnego zaskoczenia będzie wyeliminowanie wpływu różnic kursowych na wynik oraz oszczędności płynące z ubiegłorocznej restrukturyzacji. W odniesieniu do wyników czwartego kwartału spodziewamy się, że po okresie dwóch kwartałów rozczarowań Action osiągnie dwucyfrowy zysk (wstępnie szacujemy go na 11-12 mln PLN). (P. Grzybowski)**

Comarch

Trzymaj - z dn. 18.01.11
Cena docelowa: 88,00 PLN

Kontrakt na utrzymanie ePUAP

Comarch zdobył kontrakt w MSWiA o wartości 12,9 mln PLN brutto na świadczenie usługi utrzymania systemu ePUAP. **Wartość zlecenia netto (10,6 mln PLN) to 1,3% nasze prognozy skonsolidowanych przychodów spółki na 2011 rok. (P. Grzybowski)**

Centrum Klima

Trzymaj – z dn. 18.01.11
Cena docelowa: 16,9 PLN

Wywiad z Prezesem

W wywiadzie udzielonym Gazecie Puls Biznesu Prezes Perendyk powiedział, że po słabszej końcówce roku spowodowanej opóźnieniem w dostawie nowych maszyn, problemami w zatrudnianiu nowych pracowników i przerwami w dostawach w wyniku śnieżnego grudnia styczeń okazał się znacznie bardziej udany (25-procentowy wzrost sprzedaży r/r). Cały 2010 rok udało się zdaniem Prezesa zamknąć sprzedażą o 10% większą niż wynikało z prognozy przy wyniku netto zbliżonym do oczekiwań (7,5 mln PLN). W 4Q10 Spółka musiała się zmierzyć z wzrastającymi cenami surowców (miedzi, stali i freonów), co niekorzystnie wpłynęło na osiągane marże. Oprócz dotychczasowych zapowiedzi dotyczących możliwości zainwestowania w nowy innowacyjny produkt (wydatek około 50 mln PLN) Prezes nie wyklucza dokupienia drugiej linii do zgrzewania kolan (pierwsza kosztowała 2,34 mln PLN) Spółka nie planuje publikacji prognoz na 2011 rok, ale Prezes oczekuje zwiększenia zarówno przychodów jak i zysków. **Przy okazji strategii na 2011 rok informowaliśmy o problemach, jakie Spółka doświadczyła w 4Q10, a które przyczyniły się do zmniejszenia rentowności na produkcji i dystrybucji. Nasze prognozy na 2010 z uwzględnieniem aktualnych prognoz na 4Q10 przewidują wypracowanie 85,6 mln PLN przychodów ze sprzedaży oraz 7,5 mln PLN zysku netto. Na wynik netto pozytywny wpływ ma sprzedaż nieruchomości w Pisatowie (1,4 mln PLN zysku netto). Podtrzymujemy rekomendację trzymaj. (J. Szkopek)**

Budownictwo

Decyduje się przyszłość inwestycji PKP PLK

Weryfikacji podlega możliwość PKP PLK do realizacji przedsięwzięć inwestycyjnych. Wartość dofinansowania inwestycji (środki UE i rządowe) do realizacji do końca 2015 roku zostało ostatnio zredukowana z 27 mld PLN do 20 mld PLN (środki przesunięte na budowę dróg). Zewnętrzna firma weryfikuje rzeczywisty stan projektów z listy inwestycji PKP PLK. Resort Finansów rozmawia z Komisją Europejską w sprawie możliwego przesunięcia środków z kolei na transport miejski. Chodzi o dofinansowanie takich inwestycji, jak na przykład budowa II linii metra w Warszawie, budowa Szybkiej Kolei Miejskiej w Trójmieście, czy budowę dworca w Łodzi. **Ponad środki z dotacji UE i rządu, PKP PLK rocznie dysponuje około 700 mln PLN wkładu własnego na inwestycję (cash flow operacyjny) oraz środkami z funduszu kolejowego (około 200 mln PLN). Oznacza to, że 20 mld PLN inwestycji w okresie 2011-2015 przekłada się na średnioroczne wydatki na poziomie 4,9 mld PLN. 27 mld PLN, czyli średnioroczne wydatki na poziomie 6,3 mld PLN, były nierealne (brak wystarczających środków własnych PKP PLK, niski stan przygotowania przetargów). Sądzimy, że kwota 20 mld PLN dotacji nie zostanie już istotnie skorygowana w dół, a jeśli już, to nieznacznie (o 1-1,5 mld PLN). Nie kreuje to istotnych ryzyk dla spółek z branży budownictwa kolejowego. (M.Stokłosa)**

Zakończone studium wykonalności kolei wysokich prędkości

Firma IDOM zakończyła prace nad studium wykonalności kolei dużych prędkości w Polsce. Linia ma połączyć Warszawę, Łódź, Poznań i Wrocław. Koszt budowy kolei szybkich prędkości to 3-3,5 mld EUR. Prace mają być ukończone do końca 2020 roku. **Od 2014/2015 roku można liczyć na wzrost nakładów na budowę kolei, z uwagi na planowaną budowę szybkich kolei. 3-3,5 mld EUR to dodatkowe 2,1 mld PLN wydatków na budowę kolei średniorocznie od 2015 roku. Nie wiemy, czy kwota 3-3,5 mld PLN uwzględnia koszt nabycia naboru. Perspektywa inwestycji w koleje wysokich prędkości jest tak długa i niepewna, że trudno, aby kursy spółek giełdowych ją już teraz dyskontowały. (M. Stokłosa)**

Trakcja Polska

Trzymaj - z dn. 06.05.10
Cena docelowa: 4,16 PLN

Połączenie z Tiltrą możliwe jeszcze w lutym

Zarząd Trakcji Polskiej podjął uchwałę o emisji 297,2 tys. obligacji. Spółka nie zdecydowała jeszcze o dacie emisji. Najpierw Trakcja musi uzyskać wszystkie pozwolenia na przejęcie Tiltra, w tym od UOKiK. Trakcja zrealizuje płatności po otrzymaniu wszystkich pozwoleń – być może jeszcze w tym miesiącu. **Wiadomość techniczna. (M. Stokłosa)**

PA Nova
Kupuj - z dn. 07.01.11
Cena docelowa: 40,4 PLN

Możliwa inwestycja w Lwowie
W ciągu 2-3 miesięcy PA Nova może podpisać wiążące umowy dotyczące realizacji projektu deweloperskiego w Lwowie. PA Nova rozmawia z partnerem, jak i z właścicielem gruntu. Docelowo, w inwestycji o wartości 100 mln PLN (prawdopodobnie po wybudowaniu), PA Nova objęłaby 50% udziałów. Inwestycja po wybudowaniu miałaby zostać sprzedana. **Bez znajomości parametrów inwestycji, nie widzimy możliwości, aby ocenić atrakcyjność jej realizacji. Wiadomość neutralna. Jeśli PA Nova zdecydowałaby się na inwestycję, budowa mogłaby być finansowana na przykład ze środków ze sprzedaży Galerii Sanowa. (M. Stokłosa)**

Postęp prac nad projektami komercyjnymi, nowe kontrakty
Prawdopodobnie w II połowie 2011 roku PA Nova sprzeda Galerię Sanowa w Przemyślu. Obiekt cieszy się coraz większym zainteresowaniem, spółka rozmawia z funduszami niemieckim i austriackimi. Transakcja mogłaby wygenerować około 10 mln EUR (40 mln PLN) jednorazowego zysku netto. Planowany park handlowy w Zamościu jest już w 80% skomercjalizowany, PA Nova występuje o pozwolenie na budowę. Do użytku obiekt będzie oddany w marcu 2012. Galeria w Kędzierzynie Koźlu już jest w budowie. Inwestycja w Jaworznie jest w przygotowaniu. PA Nova negocjuje też mniejsze kontrakty budowlane. Wartość mniejszych zleceń to 6-9 mln PLN, zaś wartość większych to 20-30 mln PLN. Pierwsze rozstrzygnięcia mogą się pojawić na koniec Q1 2011. Prezes podtrzymuje prognozę wyników na rok 2010, zakładającą 19,5 mln PLN zysku netto. **Prace nad budową obiektów komercyjnych postępują zgodnie z oczekiwaniami. Pełne zdyskontowanie krótkoterminowych planów inwestycyjnych dewelopera (Galeria w Kędzierzynie-Koźlu, park handlowy w Zamościu i Stalowej Woli, częściowo galeria w Jaworznie) pozwoliło nam na wyznaczenie ceny docelowej dla PA Nova na poziomie 40,4 PLN. Podtrzymujemy rekomendację kupuj. (M. Stokłosa)**

LPP
Akumuluj - z dn. 03.12.10
Cena docelowa: 2 300 PLN

Sprzedaż za styczeń
Skonsolidowane przychody ze sprzedaży osiągnięte w styczniu 2011 wyniosły 184 mln złotych i były wyższe r/r o 14%. Szacunkowa wartość marży brutto na sprzedaży wyniosła ok. 44% i była niższa r/r o ok. 3 punkty procentowe. **Wiadomość neutralna. Wyniki za styczeń nie uwzględniają już sprzedaży Esotiq i Henderson, czyli marek sprzedanych w grudniu. Na danych porównywalnych, czyli bez uwzględnienia sprzedaży bielizny w 2010 roku sprzedaż w styczniu 2011 wzrosła r/r około 17%. Spółka podobnie jak w ostatnich miesiącach 2010 wygenerowała w styczniu niższą rentowność brutto na sprzedaży r/r. (G. Borowska)**

NG2
Trzymaj - z dn. 03.12.10
Cena docelowa: 62,7 PLN

Sprzedaż za styczeń
Skonsolidowane przychody ze sprzedaży za miesiąc styczeń wyniosły 41,5 mln PLN i były niższe r/r o 16,7%. Przychody ze sprzedaży detalicznej za miesiąc styczeń wyniosły 36,4 mln PLN i były niższe r/r o 15,3. **Wiadomość negatywna. Naszym zdaniem słaba sprzedaż za styczeń nie jest wynikiem złych tendencji na rynku ale niskiego zapasu towarów zimowych. Spółka wyprzedała już większość towarów zimowych, a asortyment w sklepach jest przygotowany na cieplejszą pogodę. W związku z tym nie spodziewamy się lepszych wyników sprzedaży aż do marca. (G. Borowska)**

Pozostałe wiadomości ze spółek

Acartus (Ipo)
Acartus, spółka prowadząca sieć biur rachunkowych, planuje debiut na rynku NewConnect na przełomie lutego i marca 2011 roku.

Agropolis Group (Ipo)
Ukraiński Agropolis Group planuje debiut na GPW jeszcze w tym roku. Ukraińska Agropolis Group, zajmująca się produkcją wyrobów mleczarskich, planuje przeprowadzić w tym roku pierwszą ofertę publiczną swoich akcji i zadebiutować na warszawskiej giełdzie.

Bank Handlowy
Obroty faktoringowe B.Handlowego w '10 wzrosły o 50 proc. do 3 mld zł.

Banki
BIK udostępnił w styczniu 2011 r. 1,77 mln raportów kredytowych i monitorujących (+20,9 proc. r/r).

Centrozap
Centrozap miał 23,12 mln zł zysku netto w IV kw. 2010, wobec straty przed rokiem. Strata operacyjna na poziomie grupy wyniosła 13,62 mln zł wobec 7,51 mln zł straty rok wcześniej. Skonsolidowane przychody wyniosły 93,51 mln zł wobec 35,82 mln zł rok wcześniej.

Ciech
Notowania praw poboru akcji Ciechu w dniach 3-11 lutego.

Cognor
Cognor uzyskał zgodę akcjonariuszy na nabycie 3 spółek od Złomeksu. WZA spółki Cognor wyraziło zgodę na nabycie od spółki Złomrex w Poraju wszystkich posiadanych przez nią udziałów i akcji w spółkach Złomrex Metal, Ferrostal Łabędy oraz HSW Huta Stali Jakościowych, za kwotę nie wyższą niż 703 mln zł.

Górnictwo, JSW Doradcy przy prywatyzacji JSW w ciągu najbliższych dni.

Inpro Redukcja zapisów na akcje Inpro wyniosła ok. 32,66 proc.

Intersport Sprzedaż w styczniu 2011 roku wyniosła 20,89 mln PLN i były niższe o 39,7 % r/r. Marża brutto na sprzedaży wyniosła 42% i była 4,5 pp wyższa r/r.

Macrologic Macrologic liczy na wzrost sprzedaży o 6 proc. w '11 dzięki Xpertis XS. Macrologic planuje zwiększyć dynamikę sprzedaży w 2011 roku o 6 proc. w porównywaniu z rokiem ubiegłym, do czego ma się przyczynić nowy produkt spółki: system Xpertis XS, skierowany do małych i średnich firm. Do końca br. XS ma przynieść spółce 30 proc. wpływów ze sprzedaży do nowych klientów.
Macrologic zakłada dywidendę za 2010 porównywalną do 2009.

Mieszko Mieszko ma zgodę urzędu z Litwy na przejęcie TB Investicija, zamknie je w 7 dni. Zakłady Przemysłu Cukierniczego Mieszko otrzymały zgodę litewskiego Urzędu Konkurencji Republiki Litewskiej na nabycie 100% udziałów litewskiej spółki TB Investicija. Strony uzgodniły, że umowa sprzedaży zostanie sfinalizowana w ciągu siedmiu dni od daty doręczenia pełnomocnikowi Mieszka decyzji urzędu.

Mirbud Spółka zal. JHM Development przeprowadzi wartą 50 mln PLN emisję obligacji zamiennych na akcje. Jak podaje Parkiet do emisji może dojść na przełomie lutego i marca.

NFI Empik Sprzedaż NFI Empik w 2010 wzrosła o około 7%. Spółka przewiduje, że dzięki otwarciu nowych 100 sklepów (liczba otwarć zbliżona do 2010) zwyżka sprzedaży w 2011 roku znacznie przekroczy 10%. Konsolidacja Merlin'a ma dodać około 100 mln PLN sprzedaży. W 2011 spółka planuje trzy akwizycje. Na przejęcia ma 100-120 mln PLN. EMF prowadzi rozmowy dotyczące akwizycji w segmencie modowym (chodzi o markę własną) w Polsce oraz w segmencie dziecięcym za granicą. Spółka chce otworzyć w 2011 kilka szkół językowych w Turcji i twierdzi, że ten kraj jest również ciekawy, jeśli chodzi o akwizycje. Więcej otwarć będzie poza Polską, głównie w Rosji. Powodem tego jest szybszy zwrot z inwestycji poza Polską, oraz mała podaż powierzchni handlowej w kraju. Spółka w 2011 spodziewa się pozytywnych i zbliżonych do 2010 LFL. Dynamika LFL w 4Q 2010 była zbliżona do zera. W 4Q 2010 oraz w całym 2010 roku przychody wzrosły o około 7% do 3 mld PLN. Empik w 4Q 2010 odnotował wzrost marży brutto z 38% do ponad 42%. Wzrost EBITDA w 4Q 2010 wyniósł ok. 4%.

Pamapol Spółki zależne Pamapolu mają umowę z Alfred C.Toepfer Int. wartą ok. 20 mln zł. Cenos oraz Mitmar, spółki zależne spółki spożywczej Pamapol, zawarły umowę z Alfred C.Toepfer International na sprzedaż jęczmienia wartą ok. 20 mln zł.

PGNiG Możliwe że do emisji euroobligacji o wartości 500 mln EUR dojdzie później niż zakładano. Wcześniej przedstawiciele spółki zapowiadali, że emisja planowana jest na przełom I i II kw. 2011 r.

Rafako Negocjacje między Rafako i MSP w sprawie ZE PAK i kopalń nie przynoszą rozstrzygnięć. Rafako wciąż nie otrzymało informacji, których wymagają finansujące przedsięwzięcie banki, na temat kondycji zakładów wydobywczych. MSP chce natomiast, by producent kotłów potwierdził warunki finansowania i zaoferowaną cenę. Zygmunt Solorz-Żak, pośrednio kontrolujący ZE PAK i Rafako zapowiedział, że sam może sfinansować transakcje, gdyby banki się wycofały. Według analityków prawdziwym problemem jest zbyt niska cena zaoferowana przez Rafako, nieoficjalnie 1-1,2 mld PLN.

Tauron Rada nadzorcza spółki Tauron Polska Energia ogłosiła w środę postępowanie kwalifikacyjne, które ma wyłonić zarząd spółki na kolejną kadencję. Kandydaci na stanowiska prezesa i czterech wiceprezesów mogą zgłaszać się do 16 lutego.

Transakcje osób powiązanych oraz funduszy

Comp Fundusze Aviva Investors Poland zwiększyły udział w ogólnej liczbie głosów do 6,09 proc. z 4,77 proc. przed zmianą.

Stalprofil Aviva OFE zwiększył udział ogólnej liczbie głosów do 5,14 proc. z 4,92 proc. przed dokonaniem zmiany.

Kalendarium spółek

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.
Środa /09.02.11/	
AB	Dzień wypłaty dywidendy 0,30 zł na akcję.
BRE BANK	Publikacja raportu za 4Q2010.
GRUPA KĘTY	Publikacja raportu za 4Q2010.

Kalendarium makro

Czwartek /03.02.11/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
0:15	Japonia	Indeks PMI usług	Grudzień		50,2
0:50	Japonia	Zagraniczne inwestycje w obligacje japońskie	Tydzień		-26,7 mld
0:50	Japonia	Zagraniczne inwestycje w akcje japońskie	Tydzień		18,4 mld
0:50	Japonia	Japońskie inwestycje w zagraniczne obligacje	Tydzień		152,0 mld
0:50	Japonia	Japońskie inwestycje w zagraniczne akcje	Tydzień		-26,5 mld
9:50	Francja	Indeks PMI usług	Styczeń		54,9
9:55	Niemcy	Indeks PMI usług	Styczeń		59,2
10:00	UE	Indeks PMI usług	Styczeń	55,2	54,2
10:30	UK	Rezerwy walutowe	Styczeń		38,36 mld
10:30	UK	Indeks PMI usług	Styczeń	51,0	49,7
11:00	UE	Sprzedaż detaliczna	Grudzień	0,6% m/m	-0,8% m/m; 0,1% r/r
13:45	UE	Stopa procentowa	Styczeń	1,0%	1,0%
14:30	USA	Liczba osób pobierających zasiłek dla bezrobotnych	Tydzień		3991 tys.
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni	Tydzień	420 tys.	454 tys.
14:30	USA	Wydajność pracy w sektorze pozarolniczym	IV kw.	2,1% k/k	2,3% k/k; 2,5% r/r
14:30	USA	Jednostkowe koszty pracy	IV kw.	0,5% k/k	-0,1% k/k; -1,1% r/r
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle	IV kw.	1,2% m/m	0,7% m/m
16:00	USA	Indeks ISM dla branż poza przemysłowych	IV kw.	57,2	57,1
16:30	USA	Zapasy gazu ziemnego	Tydzień		2542 mld
		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%

Poniedziałek /07.02.11/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
10:30	UE	Indeks Sentix	Luty		10,6
12:00	Niemcy	Zamówienia w przemyśle	Grudzień		5,2% m/m; 20,7% r/r
	Japonia	Indeks wskaźników wyprzedzających	Grudzień		100,6

Wtorek /08.02.11/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
0:50	Japonia	Bilans obrotów kapitałowych	Grudzień		-31,2 mld
0:50	Japonia	Bilans obrotów bieżących	Grudzień		962,2 mld
0:50	Japonia	Bilans obrotów finansowych	Grudzień		-487,6 mld
0:50	Japonia	Podaż pieniądza M3	Styczeń		1,8% r/r
8:45	Francja	Eksport	Grudzień		35,0 mld
8:45	Francja	Import	Grudzień		38,87 mld
8:45	Francja	Bilans handlu zagranicznego	Grudzień		-3,87 mld
12:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa	Grudzień		-0,7% m/m; 11,1% r/r
		Wyniki kwartalne po sesji w USA publikuje: Walt Disney.			

Środa /09.02.11/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
8:00	Niemcy	Eksport	Grudzień		83,6 mld
8:00	Niemcy	Import	Grudzień		71,8 mld
8:00	Niemcy	Bilans handlu zagranicznego	Grudzień		11,8 mld
10:30	UK	Eksport	Grudzień		37,46 mld
10:30	UK	Import	Grudzień		41,59 mld
10:30	UK	Bilans handlu zagranicznego bez UE	Grudzień		-5,0 mld
10:30	UK	Bilans handlu zagranicznego	Grudzień		-4,1 mld
10:30	UK	Bilans handlu zagranicznego z UE	Grudzień		-8,7 mld
10:30	UK	Indeks zaufania konsumentów	Styczeń		40,2
		Wyniki kwartalne przed sesją w USA publikuje: Sanofi-Aventis, Coca-Cola .			
		Wyniki kwartalne po sesji w USA publikuje: Cisco, MetLife .			

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	218,00	0,5%	17,1	15,1		
GETIN	Akumuluj	2011-01-17	11,75	12,70	12,70	0,0%	23,4	14,0		
HANDLOWY	Trzymaj	2011-01-18	93,00	94,00	95,40	-1,5%	16,7	13,8		
ING BSK	Trzymaj	2011-01-18	840,50	850,00	857,00	-0,8%	14,5	12,4		
KREDYT BANK	Akumuluj	2011-01-18	15,44	17,40	15,80	10,1%	24,6	12,9		
MILLENNIUM	Trzymaj	2011-01-18	4,90	4,80	5,23	-8,2%	21,0	14,3		
PEKAO	Redukuj	2011-01-18	170,00	155,00	172,50	-10,1%	17,4	14,7		
PKO BP	Kupuj	2011-01-18	41,30	48,00	42,35	13,3%	16,6	12,6		
Ubezpieczyciele										
PZU	Akumuluj	2010-12-13	360,50	390,00	346,90	12,4%	13,2	12,0		
Paliwa, Chemia										
CIECH	Kupuj	2010-08-23	28,27	27,60	23,80	16,0%	49,7	7,2	6,2	4,5
LOTOS	Sprzedaj	2011-01-18	38,49	28,40	42,06	-32,5%	7,2	10,8	10,4	6,3
PGNiG	Kupuj	2010-12-03	3,61	4,40	3,67	19,9%	11,2	12,5	6,3	6,2
PKN ORLEN	Redukuj	2010-12-03	46,49	40,70	46,55	-12,6%	9,4	10,4	6,2	6,7
POLICE	Sprzedaj	2010-12-03	6,95	5,50	9,02	-39,0%	-	26,1	14,7	8,3
ZA PUŁAWY	Akumuluj	2011-01-14	98,00	106,10	114,00	-6,9%	16,7	11,5	9,1	6,5
Energetyka										
CEZ	Trzymaj	2010-11-29	124,50	129,50	134,00	-3,4%	9,0	9,7	6,8	7,2
ENEA	Redukuj	2010-12-03	23,50	21,43	22,05	-2,8%	14,9	14,4	5,4	6,0
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	6,26	41,7%	12,1	11,9	4,6	4,5
Telekomunikacja										
NETIA	Trzymaj	2011-01-18	5,15	5,40	5,21	3,6%	27,0	18,6	4,8	4,3
TPSA	Akumuluj	2010-12-01	16,17	17,60	16,81	4,7%	134,9	17,5	5,7	4,7
Media										
AGORA	Akumuluj	2011-01-03	26,10	28,90	25,19	14,7%	19,0	18,8	7,4	6,3
CINEMA CITY	Trzymaj	2011-01-18	42,35	42,90	42,80	0,2%	19,6	16,1	10,3	8,9
CYFROWY POLSAT	Trzymaj	2010-12-17	17,30	15,30	15,81	-3,2%	15,5	14,8	10,2	9,3
TVN	Trzymaj	2010-11-29	16,50	16,50	16,75	-1,5%	22,0	18,6	12,6	10,5
IT										
AB	Akumuluj	2011-01-18	25,42	27,60	24,53	12,5%	10,8	7,8	7,9	6,5
ACTION	Akumuluj	2011-01-18	16,65	18,16	19,20	-5,4%	13,6	10,2	9,4	7,4
ASBIS	Akumuluj	2011-01-18	3,80	4,32	4,00	8,0%	24,1	10,1	7,2	6,0
ASSECO POLAND	Kupuj	2010-08-31	55,00	65,30	52,00	25,6%	10,0	10,5	6,5	6,0
COMARCH	Trzymaj	2011-01-18	88,95	88,00	94,45	-6,8%	21,8	17,4	12,1	7,5
KOMPUTRONIK	Akumuluj	2011-01-18	9,03	10,12	8,54	18,5%	22,5	12,0	8,1	5,8
SYGNITY	Kupuj	2011-01-18	17,56	18,30	18,08	1,2%	-	100,8	-	6,2
Górnictwo i Metale										
KGHM	Sprzedaj	2011-01-18	176,80	145,00	174,00	-16,7%	7,6	6,4	5,2	4,3
LW BOGDANKA	Kupuj	2010-11-09	105,90	125,90	118,30	6,4%	18,8	15,6	9,7	7,3
Przemysł										
ASTARTA	Sprzedaj	2011-01-18	101,00	63,6	93,60	-32,1%	6,6	9,8	1,5	1,3
CENTRUM KLIMA	Trzymaj	2011-01-18	16,00	16,9	15,06	12,2%	16,2	12,7	13,5	7,8
CERSANIT	Redukuj	2011-01-18	11,30	10,4	11,27	-7,7%	18,1	18,5	11,8	9,7
FAMUR	Sprzedaj	2011-01-18	2,85	2,3	3,30	-30,3%	19,1	21,2	11,4	10,2
IMPEXMETAL	Kupuj	2010-11-18	4,10	5,1	4,60	10,9%	13,0	11,3	8,0	7,2
KERNEL	Trzymaj	2011-01-18	78,80	79,1	81,15	-2,5%	12,2	9,9	8,5	7,3
KĘTY	Trzymaj	2011-01-18	126,50	125,5	126,00	-0,4%	12,9	12,0	6,9	6,2
KOPEX	Redukuj	2011-01-18	17,40	15,9	21,00	-24,3%	58,2	18,9	12,3	8,9
MONDI	Trzymaj	2011-01-18	77,80	80,0	77,75	2,9%	18,1	11,5	10,0	7,8
Budownictwo										
BUDIMEX	Redukuj	2011-01-17	103,20	91,50	97,90	-6,5%	10,3	12,2	5,4	8,3
ELEKTROBUDOWA	Trzymaj	2010-12-03	161,00	165,70	167,80	-1,3%	16,2	14,6	10,7	9,6
ERBUD	Trzymaj	2011-01-19	54,55	55,00	51,05	7,7%	18,8	12,4	10,8	7,7
MOSTOSTAL WAR.	Akumuluj	2010-12-03	60,50	66,10	47,66	38,7%	12,0	12,7	5,9	5,9
PBG	Redukuj	2010-11-05	226,00	194,00	205,90	-5,8%	13,7	13,3	9,7	9,5
POLIMEX MOSTOSTAL	Akumuluj	2011-01-18	3,86	4,20	3,75	12,0%	15,7	13,7	8,3	7,7
RAFAKO	Akumuluj	2011-02-01	11,60	13,40	11,91	12,5%	20,7	14,7	10,5	8,3
TRAKCJA POLSKA	Trzymaj	2010-05-06	4,14	4,16	3,69	12,7%	20,8	12,4	8,9	6,0
ULMA CP	Trzymaj	2010-11-05	83,80	85,90	78,00	10,1%	38,5	12,3	5,4	4,2
UNIBEP	Trzymaj	2010-12-03	9,94	9,30	9,73	-4,4%	14,6	16,5	11,0	11,9
ZUE	Kupuj	2010-11-24	14,50	19,30	14,20	35,9%	18,2	10,8	7,5	5,7
Deweloperzy										
BBI DEVELOPMENT	Kupuj	2010-11-10	0,45	0,55	0,44	25,0%	10,3	9,9	12,9	11,2
DOM DEVELOPMENT	Kupuj	2011-01-07	41,49	54,40	47,20	15,3%	26,0	14,1	17,7	12,9
GTC	Trzymaj	2010-11-05	23,10	23,90	20,92	14,2%	6,4	6,7	8,9	8,2
J.W.C.	Akumuluj	2011-01-18	14,50	16,30	14,19	14,9%	8,0	8,0	7,5	7,2
PA NOVA	Kupuj	2011-01-07	30,89	40,40	32,00	26,3%	16,4	15,2	13,6	15,4
POLNORD	Kupuj	2011-01-07	32,20	43,50	32,58	33,5%	14,9	12,2	39,4	15,6
ROBYG	Kupuj	2011-01-07	1,86	2,59	1,80	43,9%	15,0	13,0	15,9	15,6
Handel										
EMPERIA	Zawieszona	2010-10-05	99,50	-	107,60	-	-	-	-	-
EUROCASH	Akumuluj	2011-01-17	33,70	37,40	30,50	22,6%	31,7	22,3	18,1	12,2
LPP	Akumuluj	2010-12-03	2 140,00	2 300,00	2 060,00	11,7%	23,3	16,6	12,3	9,4
NG2	Trzymaj	2010-12-03	62,50	62,70	63,45	-1,2%	19,3	16,7	15,5	11,8
VISTULA	Redukuj	2010-12-14	2,21	2,10	2,29	-8,3%	42,2	24,7	10,7	9,7

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej /02.02.2011/

		P/E			ROE			P/BV			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE BANKI													
BZ WBK	218,0	17,1	15,1	11,8	15%	15%	17%	2,4	2,2	1,9	1,8%	2,0%	2,7%
Getin	12,7	23,4	14,0	10,8	10%	14%	16%	2,1	1,8	1,6	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	95,4	16,7	13,8	11,7	12%	13%	15%	1,9	1,8	1,7	4,0%	4,2%	5,1%
ING BSK	857,0	14,5	12,4	11,3	14%	15%	15%	1,9	1,8	1,6	0,0%	2,8%	3,6%
Kredyt Bank	15,8	24,6	12,9	9,7	6%	11%	13%	1,5	1,4	1,2	0,0%	0,0%	0,0%
Millennium	5,2	21,0	14,3	10,9	9%	10%	12%	1,5	1,4	1,3	0,0%	0,0%	2,1%
Pekao	172,5	17,4	14,7	13,1	13%	15%	16%	2,2	2,1	2,1	1,7%	5,2%	5,8%
PKO BP	42,4	16,6	12,6	10,7	15%	18%	19%	2,5	2,2	2,0	4,5%	2,4%	4,0%
Mediana		**17,3**	**13,9**	**11,1**	**13%**	**14%**	**15%**	**2,0**	**1,8**	**1,7**	**0,8%**	**2,2%**	**3,1%**
INWESTORZY POLSKICH BANKOW													
AIB	0,2	-	-	6,2	-	-	3%	0,2	0,2	0,3	0,0%	0,0%	0,4%
BCP	0,6	10,9	9,6	7,3	4%	5%	6%	0,5	0,5	0,5	3,7%	3,8%	5,1%
Citigroup	4,9	12,5	10,6	9,0	8%	8%	9%	0,9	0,8	0,7	0,0%	0,2%	1,4%
Commerzbank	5,7	6,3	11,0	4,7	9%	7%	12%	0,7	0,6	0,6	0,0%	0,2%	1,4%
ING	8,6	9,0	6,4	5,7	10%	12%	12%	0,8	0,7	0,7	0,1%	1,4%	3,5%
KBC	30,6	6,2	6,2	5,2	15%	15%	15%	0,9	0,9	0,8	2,9%	3,2%	4,0%
UCI	1,9	20,3	10,3	7,3	3%	5%	7%	0,6	0,6	0,5	1,8%	3,6%	4,9%
Mediana		**10,0**	**9,9**	**6,2**	**8%**	**8%**	**9%**	**0,7**	**0,6**	**0,6**	**0,1%**	**1,4%**	**3,5%**
ZAGRANICZNE BANKI													
BEP	4,4	12,4	10,9	8,2	6%	6%	8%	0,7	0,7	0,7	5,0%	4,7%	6,2%
Deutsche Bank	44,3	11,0	7,6	6,8	7%	11%	12%	0,8	0,8	0,7	1,7%	2,3%	3,0%
Erste Bank	37,6	15,9	11,3	8,7	8%	10%	12%	1,2	1,1	1,0	1,6%	1,9%	2,3%
Komercni B.	4255,0	12,8	11,7	10,7	18%	18%	19%	2,2	2,0	1,9	4,7%	5,4%	5,7%
OTP	5795,0	12,4	9,4	6,9	10%	12%	15%	1,2	1,1	1,0	2,3%	3,3%	4,7%
Santander	9,1	9,2	8,0	6,8	12%	13%	14%	1,1	1,0	0,9	6,2%	6,5%	7,3%
Turkiye Garanti B.	7,4	9,2	9,0	8,1	23%	20%	20%	2,0	1,7	1,5	2,1%	2,6%	3,0%
Turkiye Halk B.	13,3	8,7	8,6	8,0	28%	25%	23%	2,3	2,0	1,7	2,5%	3,2%	3,6%
Sbierbank	3,6	15,7	9,1	7,9	17%	24%	23%	2,5	2,0	1,6	0,7%	1,4%	1,8%
VTB Bank	6,9	20,0	14,3	11,4	10,1%	12%	13%	1,9	1,7	1,5	0,6%	1,0%	1,4%
Mediana		**12,4**	**9,2**	**8,0**	**11%**	**13%**	**15%**	**1,5**	**1,4**	**1,2**	**2,2%**	**2,9%**	**3,3%**

Wycena spółek ubezpieczeniowych /02.02.2011/

		P/E			ROE			P/BV			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPOŁKI													
PZU	346,9	13,2	12,0	11,0	19%	19%	19%	2,4	2,1	2,0	45,7%	3,4%	5,0%
ZAGRANICZNE SPOŁKI													
Vienna Insurance G.	40,3	13,3	11,7	10,5	9%	10%	10%	1,2	1,1	1,0	2,6%	2,8%	3,1%
Uniqa	15,4	25,2	18,7	17,6	7%	8%	8%	1,5	1,3	1,3	1,8%	2,1%	2,4%
Aegon	5,6	7,6	8,3	6,8	10%	7%	8%	0,5	0,5	0,5	0,0%	2,1%	4,2%
Allianz	105,7	9,4	8,8	8,3	12%	12%	12%	1,1	1,0	0,9	4,3%	4,7%	5,1%
Aviva	4,5	7,7	7,4	6,7	16%	14%	15%	1,2	1,1	1,0	5,7%	6,1%	6,5%
AXA	15,6	10,0	7,9	7,2	8%	9%	9%	0,8	0,7	0,7	4,3%	5,0%	5,5%
Baloise	98,8	10,3	9,3	8,4	11%	11%	11%	1,1	1,0	0,9	4,7%	4,9%	5,1%
Generali	92,1	13,1	12,1	10,3	9%	9%	10%	1,2	1,1	1,0	2,8%	3,0%	3,2%
Helvetia	392,8	10,0	8,9	8,1	11%	12%	12%	1,0	1,0	0,9	4,0%	4,3%	5,3%
Mapfre	2,6	8,3	8,1	7,7	14%	14%	14%	1,1	1,1	1,0	5,9%	6,2%	6,4%
RSA Insurance	1,4	10,1	9,3	8,9	15%	16%	16%	1,3	1,2	1,1	6,3%	6,7%	7,0%
Zurich Financial	263,8	10,4	8,8	8,3	12%	14%	13%	1,2	1,2	1,1	6,3%	6,6%	6,8%
Mediana		**10,0**	**8,9**	**8,3**	**11%**	**12%**	**12%**	**1,2**	**1,1**	**1,0**	**4,3%**	**4,8%**	**5,2%**

Wycena spółek paliwowych /02.02.2011/

		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
SPOŁKI RAFINERYJNE																
Lotos	42,1	10,4	6,3	5,2	0,6	0,4	0,4	7,2	10,8	5,8	6%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
PKN Orlen	46,6	6,2	6,7	5,8	0,4	0,4	0,3	9,4	10,4	9,1	6%	6%	6%	0,0%	2,2%	2,0%
MOL	22500,0	6,8	6,0	5,3	0,9	0,8	0,8	12,4	9,8	8,2	14%	14%	15%	2,1%	2,9%	3,8%
OMV	33,8	3,8	3,5	3,3	0,7	0,6	0,6	8,9	7,4	6,7	18%	18%	17%	3,0%	3,2%	3,5%
Hellenic Petroleum	7,4	9,2	8,4	6,5	0,6	0,5	0,5	12,8	10,5	7,2	6%	6%	7%	4,9%	5,1%	6,3%
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	190,8	6,5	5,8	5,4	0,4	0,4	0,4	24,0	16,7	13,9	7%	7%	7%	1,4%	2,3%	3,7%
Mediana		**6,8**	**6,3**	**5,4**	**0,6**	**0,4**	**0,4**	**12,1**	**10,5**	**8,2**	**6%**	**7%**	**7%**	**2,1%**	**2,9%**	**3,7%**
SPÓŁKI GAZOWE																
PGNiG	3,7	6,3	6,2	4,8	1,1	1,1	1,0	11,2	12,5	10,4	17%	18%	21%	2,2%	3,6%	3,2%
Gazprom	209,5	4,6	4,3	3,9	1,8	1,6	1,5	5,6	5,3	4,8	39%	38%	39%	1,5%	1,8%	2,0%
GDF Suez	29,3	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	12,3	6,9	7,0	6,6	1,8	1,8	1,7	10,1	10,0	8,9	26%	25%	25%	6,5%	7,0%	7,5%
Mediana		**6,6**	**6,3**	**5,3**	**1,5**	**1,4**	**1,3**	**10,7**	**11,3**	**9,6**	**22%**	**22%**	**23%**	**3,7%**	**4,5%**	**4,5%**

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

Wycena spółek energetycznych /02.02.2011/

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
SPÓŁKI ENERGETYCZNE																
CEZ	134,0	6,8	7,2	6,8	3,0	3,1	2,9	9,0	9,7	8,8	44%	43%	43%	6,4%	6,2%	5,7%
ENEA	22,1	5,4	6,0	6,3	1,0	1,1	1,2	14,9	14,4	12,8	18%	18%	19%	1,7%	3,4%	2,8%
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	6,3	4,6	4,5	4,4	0,9	0,9	0,9	12,1	11,9	10,3	19%	19%	20%	0,0%	2,5%	2,5%
E.ON	24,7	6,2	6,9	6,6	1,0	1,0	1,0	9,2	11,4	10,6	16%	14%	15%	6,1%	5,3%	5,3%
EDF	31,0	6,1	6,0	5,6	1,5	1,5	1,5	15,5	15,0	12,7	25%	25%	26%	3,7%	3,9%	4,2%
Endesa	21,2	5,8	5,9	5,6	1,5	1,5	1,5	8,8	10,3	9,6	27%	26%	26%	5,3%	5,1%	5,5%
ENEL SpA	4,2	5,9	5,8	5,6	1,5	1,4	1,4	9,1	9,0	8,5	25%	24%	25%	6,5%	6,7%	7,1%
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	6,4	8,9	8,4	7,9	2,4	2,4	2,2	12,6	12,2	11,2	28%	28%	28%	5,0%	5,2%	5,6%
RWE AG	53,7	4,8	5,2	4,9	0,9	0,9	0,9	7,7	9,3	9,0	19%	17%	17%	6,5%	5,8%	5,7%
Mediana		**6,1**	**6,0**	**5,8**	**1,5**	**1,5**	**1,5**	**12,1**	**11,4**	**10,3**	**25%**	**25%**	**26%**	**5,0%**	**5,1%**	**5,3%**

Wycena spółek nawozowych i chemicznych /02.02.2011/

		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
SPOŁKI NAWOZOWE																
POLICE	9,0	14,7	8,3	7,9	0,5	0,5	0,4	-	26,1	21,6	4%	6%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
ZA Puławy	114,0	9,1	6,5	6,2	0,9	0,8	0,8	16,7	11,5	11,3	10%	12%	12%	0,9%	3,0%	4,3%
Acron	47,8	9,1	7,6	7,6	2,0	1,8	1,7	13,5	11,0	10,4	22%	23%	22%	1,3%	1,6%	1,1%
Agrium	67,4	8,5	6,3	6,2	1,2	1,0	1,0	13,9	9,9	9,7	14%	16%	15%	0,2%	0,2%	0,2%
DSM	44,2	4,0	4,0	4,0	1,6	1,6	1,6	38,4	35,9	34,3	41%	41%	40%	1,8%	1,9%	2,0%
K+S	56,5	12,4	9,3	8,5	2,3	2,2	2,1	26,3	16,5	14,4	19%	23%	24%	1,6%	2,6%	2,9%
Silvinit	29111,0	10,7	8,5	7,9	6,3	5,2	4,8	17,9	13,6	12,2	59%	61%	61%	0,8%	1,2%	1,3%
Uralkali	7,7	19,4	15,0	12,1	9,5	8,1	6,9	27,2	20,9	21,7	49%	54%	56%	1,4%	2,4%	-
Yara	336,0	9,2	8,2	8,7	1,6	1,4	1,4	15,6	11,8	12,3	18%	18%	16%	1,8%	2,0%	2,1%
Mediana		**9,2**	**8,2**	**7,9**	**1,6**	**1,6**	**1,6**	**17,3**	**13,6**	**12,3**	**19%**	**23%**	**22%**	**1,3%**	**1,9%**	**1,6%**
SPOŁKI CHEMICZNE																
Ciech	23,8	6,2	4,5	4,4	0,6	0,5	0,5	49,7	7,2	8,6	9%	11%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
Akzo Nobel	46,1	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%	3,6%
BASF	58,0	6,1	5,7	5,4	1,1	1,0	1,0	11,3	10,8	9,9	18%	18%	18%	3,6%	3,9%	4,1%
Croda	15,1	10,2	9,4	8,7	2,3	2,2	2,1	16,5	14,9	13,7	23%	24%	24%	2,2%	2,5%	2,8%
Dow Chemical	36,6	8,5	7,6	6,7	1,2	1,1	1,0	19,7	15,0	11,8	14%	15%	16%	1,7%	1,7%	1,6%
Rhodia	22,2	4,1	3,9	3,9	0,7	0,6	0,6	8,4	7,2	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	2,4	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	76,6	4,3	4,3	4,0	0,6	0,6	0,6	23,9	21,0	18,1	14%	15%	15%	3,9%	4,0%	4,2%
Tata Chemicals	335,1	7,5	6,9	6,1	1,4	1,2	1,2	11,9	11,3	9,2	19%	18%	19%	2,5%	2,8%	3,0%
Tessenderlo Chemie	26,6	5,7	4,7	4,1	0,4	0,4	0,4	34,5	14,0	10,1	7%	8%	9%	4,6%	4,6%	4,7%
Wacker Chemie	135,1	6,0	5,4	4,9	1,5	1,4	1,3	13,6	11,8	10,3	25%	26%	27%	1,5%	1,9%	2,1%
Mediana		**6,1**	**5,6**	**5,0**	**1,1**	**1,0**	**0,9**	**13,8**	**11,6**	**10,0**	**17%**	**17%**	**17%**	**2,4%**	**2,7%**	**2,9%**

Wycena europejskich operatorów narodowych /02.02.2011/

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPOŁKI																
Netia	5,2	4,8	4,3	3,8	1,1	1,0	0,9	27,0	18,6	14,6	23%	24%	24%	0,0%	3,7%	5,4%
TPSA	16,8	5,7	4,7	4,6	1,7	1,8	1,8	-	17,5	16,1	30%	37%	38%	8,9%	8,9%	8,9%
Mediana		**5,3**	**4,5**	**4,2**	**1,4**	**1,4**	**1,3**	**27,0**	**18,0**	**15,3**	**27%**	**31%**	**31%**	**4%**	**6%**	**7%**
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Belgacom	27,0	5,0	5,5	5,6	1,6	1,6	1,6	9,9	11,1	11,0	32%	30%	29%	8,1%	8,2%	8,3%
Cesky Telecom	404,0	5,3	5,5	5,6	2,3	2,3	2,3	12,1	12,6	12,0	43%	42%	41%	9,7%	9,1%	9,0%
Hellenic Telekom	7,5	4,6	4,7	4,6	1,6	1,6	1,6	12,4	10,8	9,5	34%	34%	35%	3,7%	4,3%	5,4%
Matav	544,0	4,3	4,5	4,5	1,6	1,6	1,6	10,1	10,5	10,0	37%	36%	36%	11,7%	10,5%	11,2%
Portugal Telecom	8,7	5,1	4,4	4,1	1,9	1,7	1,6	17,7	11,6	10,2	38%	38%	38%	7,0%	7,5%	7,6%
Telecom Austria	10,2	4,8	4,9	4,9	1,7	1,7	1,7	15,0	14,2	12,2	35%	35%	35%	7,4%	7,4%	7,4%
Mediana		**4,9**	**4,8**	**4,7**	**1,7**	**1,7**	**1,6**	**12,2**	**11,3**	**10,6**	**36%**	**36%**	**36%**	**7,7%**	**7,8%**	**7,9%**
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	1,8	4,4	4,1	4,1	1,1	1,2	1,2	12,4	9,6	9,0	26%	28%	29%	3,9%	4,2%	4,6%
DT	9,9	4,8	4,8	4,8	1,5	1,5	1,5	12,7	12,6	11,9	31%	32%	32%	7,3%	7,2%	7,2%
FT	16,4	5,0	5,0	5,0	1,7	1,7	1,7	8,7	9,2	9,1	35%	34%	34%	8,6%	8,7%	8,6%
KPN	11,8	5,5	5,6	5,6	2,2	2,3	2,2	10,2	9,6	9,1	41%	41%	40%	6,8%	7,3%	7,7%
Swisscom	425,0	6,6	6,6	6,6	2,6	2,6	2,6	11,7	11,2	11,0	39%	39%	39%	5,3%	5,7%	6,0%
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%	9,3%
TeliaSonera	53,2	7,8	7,6	7,4	2,7	2,7	2,6	11,4	10,9	10,5	35%	35%	35%	4,8%	5,2%	5,5%
TI	1,1	4,9	4,7	4,7	2,0	2,0	2,0	9,0	8,8	8,4	42%	42%	42%	5,1%	5,6%	6,0%
Mediana		**5,2**	**5,3**	**5,3**	**2,1**	**2,1**	**2,1**	**10,8**	**9,7**	**9,2**	**37%**	**36%**	**37%**	**6,0%**	**6,5%**	**6,6%**

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

Wycena spółek IT /02.02.2011/

	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																
AB	24,5	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	19,2	9,4	7,4	6,5	0,2	0,2	0,2	13,6	10,2	8,9	2%	2%	2%	4,2%	2,9%	3,9%
ASBIS	4,0	7,2	6,0	4,6	0,1	0,1	0,1	24,1	10,1	6,2	1%	1%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ASSECO POLAND	52,0	6,5	6,0	5,4	1,3	1,2	1,0	10,0	10,5	9,9	20%	20%	19%	3,0%	2,8%	3,0%
COMARCH	94,5	12,1	7,5	6,4	1,0	0,8	0,7	21,8	17,4	14,9	8%	11%	11%	0,0%	0,0%	2,0%
KOMPUTRONIK	8,5	8,1	5,8	4,6	0,1	0,1	0,1	22,5	12,0	8,0	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	1,7%
SYGNITY	18,1	-	6,2	5,2	0,5	0,4	0,3	-	-	14,9	-	7%	6%	0,0%	0,0%	2,0%
Mediana		**8,0**	**6,2**	**5,4**	**0,2**	**0,2**	**0,2**	**17,7**	**10,4**	**8,9**	**2%**	**2%**	**2%**	**0,0%**	**0,0%**	**2,0%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Accenture	52,6	9,7	9,0	8,5	1,5	1,4	1,3	20,0	17,6	15,8	16%	16%	15%	1,9%	1,6%	1,9%
Atos Origin	42,2	6,0	5,1	4,3	0,6	0,6	0,5	15,5	13,0	11,2	10%	11%	11%	0,4%	0,7%	0,9%
CapGemini	38,7	7,0	5,9	5,3	0,6	0,6	0,5	19,2	15,4	13,2	8%	9%	10%	2,4%	2,7%	2,8%
IBM	163,3	9,3	8,6	7,9	2,2	2,1	2,0	14,3	12,9	11,8	24%	25%	26%	1,5%	1,6%	1,6%
Indra Sistemas	14,1	7,9	7,6	7,2	1,0	1,0	0,9	11,5	11,3	10,6	13%	13%	13%	4,6%	4,8%	5,2%
LogicaCMG	1,4	7,5	7,0	6,5	0,7	0,6	0,6	11,4	10,5	9,6	9%	9%	10%	2,9%	3,3%	3,9%
Microsoft	27,9	7,6	6,5	6,2	3,2	2,9	2,7	13,6	11,3	10,3	42%	44%	43%	1,9%	2,2%	2,2%
Oracle	33,1	13,1	10,5	9,6	6,1	4,8	4,4	20,6	16,5	14,9	47%	46%	46%	0,6%	0,6%	0,6%
SAP	43,0	13,7	11,6	10,6	4,4	3,9	3,6	20,4	17,3	15,6	32%	34%	34%	1,3%	1,6%	1,7%
TietoEnator	15,4	7,0	6,0	5,5	0,7	0,7	0,7	14,0	11,7	10,6	10%	11%	12%	3,4%	4,0%	4,8%
Mediana		**7,7**	**7,3**	**6,8**	**1,3**	**1,2**	**1,1**	**14,9**	**13,0**	**11,5**	**14%**	**14%**	**14%**	**1,9%**	**1,9%**	**2,1%**

Wycena spółek mediowych /02.02.2011/

	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																
AGORA	25,2	7,4	6,3	5,4	1,1	0,9	0,8	19,0	18,8	15,0	15%	15%	15%	2,0%	2,6%	2,7%
CYFROWY POLSAT	15,8	10,2	9,3	8,5	2,9	2,7	2,6	15,5	14,8	14,6	28%	29%	30%	3,6%	4,3%	4,5%
TVN	16,8	12,6	10,5	8,2	3,2	2,8	2,4	22,0	18,6	12,4	25%	27%	30%	1,9%	1,4%	1,6%
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	2,6	7,1	6,2	6,0	0,7	0,7	0,7	11,9	9,5	8,8	9%	10%	11%	6,1%	7,7%	8,8%
Axel Springer	118,5	7,6	6,9	6,3	1,4	1,3	1,2	12,7	11,6	10,6	18%	19%	20%	3,9%	4,2%	4,5%
Daily Mail	5,7	8,3	7,9	7,6	1,6	1,5	1,5	12,1	11,0	10,3	19%	19%	19%	2,7%	2,9%	3,1%
Gruppo Editorial	1,8	5,8	5,1	4,8	1,0	1,0	1,0	13,7	10,9	9,6	17%	19%	20%	4,1%	5,7%	5,9%
Mcclatchy	5,0	6,1	6,3	-	1,7	1,7	-	8,1	10,6	9,1	28%	27%	-	0,0%	0,0%	0,0%
Naspers	386,0	23,4	19,8	16,7	5,6	4,9	4,4	27,5	21,3	16,6	24%	25%	26%	0,6%	0,8%	1,0%
New York Times	10,7	5,5	5,8	5,7	0,9	0,9	0,9	15,6	16,3	14,9	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	43,7	12,1	9,5	7,8	0,5	0,5	0,5	-	-	34,8	4%	5%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
Trinity Mirror	0,8	3,2	3,1	3,1	0,6	0,6	0,6	3,1	3,1	3,0	20%	20%	19%	1,7%	3,4%	4,7%
Mediana		**7,1**	**6,5**	**6,3**	**1,2**	**1,1**	**1,0**	**12,1**	**10,9**	**10,0**	**18%**	**19%**	**19%**	**1,2%**	**1,9%**	**2,6%**
TV																
Antena 3 Televis	7,8	11,3	9,7	8,5	2,2	2,1	2,0	14,9	12,7	11,2	20%	22%	24%	5,0%	6,2%	7,3%
CETV	331,0	20,4	12,2	9,3	3,1	2,7	2,4	-	-	28,4	15%	22%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Gestevision Telecinco	9,4	14,4	9,6	8,1	3,7	2,7	2,6	18,0	14,0	11,8	25%	28%	32%	4,2%	6,2%	7,7%
ITV PLC	0,8	7,9	7,2	6,6	1,6	1,6	1,5	14,7	13,0	11,3	21%	22%	23%	0,4%	1,5%	2,9%
M6-Metropole Tel	18,3	6,7	6,3	6,3	1,4	1,3	1,3	15,5	14,4	14,2	21%	21%	20%	5,1%	5,3%	5,3%
Mediaset SPA	4,8	4,9	4,5	4,2	1,7	1,5	1,5	13,3	11,7	10,3	35%	35%	35%	6,5%	7,2%	8,0%
RTL Group	73,0	9,0	8,4	8,1	1,9	1,9	1,8	17,4	15,4	14,6	22%	22%	22%	6,1%	6,4%	6,8%
TF1-TV Francaise	15,0	11,2	8,5	7,6	1,3	1,2	1,2	24,3	16,7	14,4	11%	14%	15%	3,1%	4,0%	4,7%
Mediana		**10,1**	**8,4**	**7,8**	**1,8**	**1,7**	**1,7**	**15,5**	**14,0**	**13,0**	**21%**	**22%**	**24%**	**4,6%**	**5,7%**	**6,0%**
PAY TV																
BSkyB PLC	7,7	12,6	10,6	9,3	2,5	2,3	2,2	25,3	19,4	16,0	20%	22%	24%	2,4%	2,7%	3,1%
Canal Plus	5,6	5,0	4,9	4,8	0,2	0,2	0,2	16,9	16,4	15,9	5%	5%	5%	5,0%	5,2%	5,2%
Cogeco	42,6	5,9	5,5	5,2	2,3	2,2	2,1	17,5	15,7	13,7	39%	40%	40%	1,3%	1,6%	2,1%
Comcast	23,1	6,2	5,8	5,6	2,4	2,3	2,2	18,3	15,7	13,5	39%	40%	40%	1,6%	1,8%	2,0%
Liberty Global	40,9	8,1	7,3	6,8	3,6	3,3	3,1	-	34,7	17,3	44%	45%	46%	0,0%	0,0%	0,0%
Multimedia	9,5	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	21,7	7,7	6,6	6,2	3,5	2,8	2,6	16,7	14,0	13,1	46%	43%	41%	4,0%	4,2%	4,3%
Mediana		**7,1**	**6,6**	**6,2**	**2,5**	**2,3**	**2,2**	**17,2**	**15,7**	**13,7**	**39%**	**40%**	**40%**	**1,6%**	**1,8%**	**2,1%**

Wycena spółek górniczych /02.02.2011/

	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																
KGHM	174,0	5,2	4,3	8,4	2,1	1,8	2,4	7,6	6,4	14,3	40%	41%	28%	1,7%	5,7%	5,7%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo Amer.	32,7	4,8	3,8	3,5	1,8	1,6	1,5	8,0	6,2	5,4	39%	42%	43%	1,8%	3,1%	3,4%
BHP Billiton	25,1	5,9	4,0	3,6	2,8	2,2	2,0	10,2	6,9	6,0	48%	55%	56%	3,4%	3,7%	3,9%
Freeport-MCMOR	56,3	3,1	2,7	2,6	1,6	1,4	1,3	6,6	5,5	5,4	51%	52%	49%	2,3%	3,6%	3,6%
Rio Tinto	45,1	3,8	3,3	3,2	1,8	1,6	1,5	6,5	5,3	5,2	46%	48%	48%	2,1%	2,4%	2,7%
Southern Peru	46,7	13,8	8,6	7,5	7,8	5,4	4,8	25,0	14,3	12,6	57%	63%	64%	3,5%	4,5%	5,5%
Mediana		**4,8**	**3,8**	**3,5**	**1,8**	**1,6**	**1,5**	**8,0**	**6,2**	**5,4**	**48%**	**52%**	**49%**	**2,3%**	**3,6%**	**3,6%**

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

Wycena spółek budowlanych /02.02.2011/

		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	97,9	5,4	8,3	9,1	0,4	0,4	0,5	10,3	12,2	12,5	7%	5%	6%	6,9%	6,8%	4,1%
Elektrobudowa	167,8	10,7	9,6	8,2	1,0	0,9	0,8	16,2	14,6	12,5	9%	9%	10%	2,0%	2,2%	2,6%
Erbud	51,1	10,8	7,7	6,5	0,5	0,4	0,4	18,8	12,4	10,5	5%	5%	6%	1,0%	1,1%	1,6%
Mostostal Wa-wa	47,7	5,9	5,9	4,8	0,3	0,3	0,2	12,0	12,7	10,9	5%	5%	5%	2,9%	4,2%	4,0%
PBG	205,9	9,7	9,5	8,8	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	8,3	7,7	6,6	0,6	0,5	0,4	15,7	13,7	10,6	7%	6%	7%	1,1%	0,0%	0,0%
Rafako	11,9	10,5	8,3	7,6	0,6	0,5	0,4	20,7	14,7	13,6	6%	5%	5%	2,5%	0,0%	0,0%
Trakcja Polska	3,7	8,9	6,0	3,8	0,9	0,4	0,3	20,8	12,4	9,8	10%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Ulma Construccion	78,0	5,4	4,2	4,6	2,7	2,1	2,2	38,5	12,3	17,0	50%	50%	47%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibep	9,7	11,0	11,9	6,4	0,5	0,5	0,4	14,6	16,5	8,7	5%	4%	6%	0,0%	0,6%	2,3%
Mediana		**9,3**	**8,0**	**6,6**	**0,6**	**0,5**	**0,4**	**16,0**	**13,0**	**11,7**	**7%**	**6%**	**7%**	**1,3%**	**0,8%**	**2,0%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
AMEC	12,2	12,2	10,8	9,6	1,1	1,0	1,0	21,1	18,5	15,8	9%	10%	10%	1,7%	1,8%	2,1%
BILFINGER	62,6	10,2	9,7	9,2	0,6	0,6	0,6	10,9	11,0	9,9	6%	6%	7%	3,9%	4,2%	4,5%
EIFFAGE	38,1	9,3	8,8	8,2	1,3	1,3	1,3	14,4	12,3	10,4	14%	15%	15%	3,2%	3,4%	3,9%
HOCHTIEF	64,0	5,2	4,7	4,3	0,3	0,3	0,3	20,0	16,8	13,8	6%	6%	7%	2,6%	3,0%	3,5%
NCC	147,5	7,6	7,2	6,5	0,4	0,3	0,3	13,0	12,4	10,7	5%	5%	5%	4,3%	4,7%	5,2%
SKANSKA	126,3	7,7	7,9	7,3	0,4	0,4	0,4	14,6	15,4	14,1	5%	5%	5%	4,5%	4,6%	4,8%
STRABAG	21,5	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		**7,7**	**7,9**	**7,3**	**0,4**	**0,4**	**0,4**	**14,4**	**14,5**	**13,8**	**6%**	**6%**	**7%**	**3,2%**	**3,4%**	**3,9%**

Wycena spółek deweloperskich /02.02.2011/

		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	0,4	12,9	11,2	12,4	0,9	0,9	0,8	10,3	9,9	7,3	33%	48%	30%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	47,2	17,7	12,9	6,8	1,5	1,4	1,2	26,0	14,1	9,0	13%	16%	17%	1,7%	1,0%	4,3%
GTC	20,9	8,9	8,2	8,3	1,0	0,9	0,8	6,4	6,7	6,4	142%	166%	154%	0,0%	0,0%	0,0%
J.W. Construction	14,2	7,5	7,2	10,2	1,5	1,3	1,1	8,0	8,0	10,4	26%	29%	39%	0,0%	0,0%	0,0%
Polnord	32,6	39,4	15,6	8,9	0,6	0,6	0,6	14,9	12,2	7,2	19%	26%	36%	2,7%	0,0%	0,0%
Mediana		**12,9**	**11,2**	**8,9**	**1,0**	**0,9**	**0,8**	**10,3**	**9,9**	**7,3**	**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	3,1	20,0	18,4	17,5	0,9	0,9	0,9	16,5	15,2	14,2	56%	58%	59%	4,3%	4,5%	4,4%
CORIO	47,8	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	27,7	20,7	18,4	17,5	1,1	1,1	1,1	21,1	18,0	17,9	88%	87%	87%	3,9%	4,1%	4,3%
ECHO INVESTMENT	4,5	12,9	9,2	7,7	1,1	1,0	0,9	11,6	8,4	7,2	69%	89%	85%	0,0%	0,0%	0,0%
HAMMERSON	4,3	20,6	20,6	20,1	1,1	0,9	0,9	19,4	20,6	17,0	80%	80%	79%	3,7%	3,8%	3,9%
KLEPIERRE	27,2	18,0	17,0	16,1	1,3	1,1	1,1	17,8	16,8	15,1	85%	86%	88%	4,6%	4,8%	4,9%
SPARKASSEN IMMO	5,0	20,4	18,2	16,3	0,7	0,7	0,7	29,9	13,1	8,5	47%	47%	49%	0,0%	4,6%	3,6%
UNIBAIL-RODAMCO	139,8	19,2	19,2	18,7	1,0	1,1	1,1	15,5	15,8	15,1	86%	84%	84%	8,4%	5,8%	5,9%
Mediana		**20,4**	**18,4**	**17,5**	**1,1**	**1,0**	**0,9**	**17,2**	**15,9**	**14,8**	**80%**	**83%**	**83%**	**3,9%**	**4,5%**	**4,3%**

Wycena spółek sektora elektromaszynowego /02.02.2011/

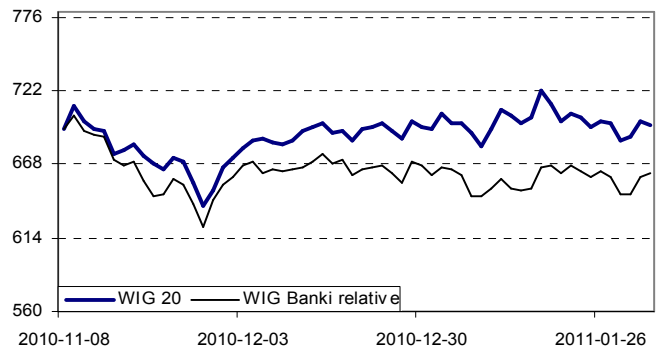
		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI																
FAMUR	3,3	11,4	10,2	8,6	2,1	2,1	1,9	19,1	21,2	17,0	19%	20%	22%	0,0%	0,0%	3,1%
KOPEX	21,0	12,3	8,9	8,1	1,0	0,9	1,1	58,2	18,9	16,5	8%	10%	13%	0,0%	0,0%	3,0%
Mediana		**11,8**	**9,5**	**8,3**	**1,5**	**1,5**	**1,5**	**38,7**	**20,0**	**16,8**	**13%**	**15%**	**18%**	**0,0%**	**0,0%**	**3,1%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atlas Copco	151,0	11,9	10,3	9,4	2,8	2,5	2,3	18,6	15,8	14,2	23%	24%	25%	2,5%	2,8%	3,1%
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	5,6	4,7	4,3	2,3	2,1	1,9	17,4	12,3	9,9	41%	45%	45%	1,3%	3,3%	4,8%
Industrea	1,4	-	-	-	-	-	-	28,1	7,7	7,0	-	-	-	2,5%	3,3%	3,9%
Joy Global	90,3	12,5	10,3	8,9	2,7	2,3	2,0	21,6	17,8	15,3	21%	22%	23%	0,8%	0,8%	0,8%
Sandvik	119,0	10,9	9,0	8,0	2,1	1,9	1,7	21,5	15,7	13,2	19%	21%	22%	2,3%	3,0%	3,6%
Mediana		**11,9**	**10,3**	**8,9**	**2,4**	**2,1**	**1,9**	**21,5**	**15,7**	**13,7**	**21%**	**22%**	**23%**	**1,8%**	**2,9%**	**3,3%**

Wycena spółek sektora papierniczego /02.02.2011/

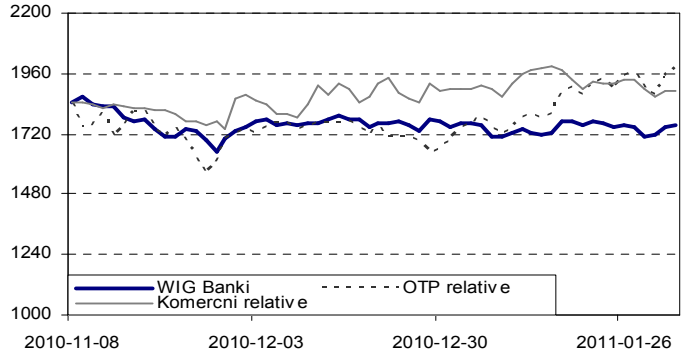
		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI																
MONDI	77,8	10,0	7,8	7,5	2,0	1,7	1,7	18,1	11,5	10,9	20%	22%	23%	0,0%	5,5%	8,7%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Billerund	62,0	4,4	5,1	5,0	0,8	0,8	0,8	9,5	12,0	11,6	18%	15%	15%	4,0%	4,2%	4,2%
Holmen	243,0	10,5	8,1	7,8	1,5	1,4	1,4	28,4	16,5	15,7	15%	17%	17%	2,9%	3,3%	4,0%
INTL Paper	29,4	6,0	5,3	5,0	0,8	0,8	0,8	14,5	10,8	9,5	13%	15%	15%	1,4%	1,9%	2,5%
M-Real	3,2	6,0	5,6	5,4	0,7	0,7	0,7	15,4	10,7	9,0	12%	12%	12%	0,7%	1,1%	1,7%
Norske Skog	21,4	11,5	6,6	6,0	0,7	0,7	0,7	-	-	-	6%	10%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
Portucel EMP.	2,5	6,8	6,4	6,3	1,9	1,8	1,7	11,4	10,4	10,2	27%	28%	27%	5,5%	4,6%	5,1%
Stora Enso	9,4	7,8	7,2	7,0	1,0	0,9	0,9	12,6	12,3	11,9	12%	13%	13%	2,5%	2,5%	2,7%
Svenska	111,8	7,4	6,5	6,2	1,1	1,0	1,0	12,8	10,7	10,0	15%	16%	16%	3,6%	3,9%	4,1%
UPM-Kymmene	14,6	7,6	6,8	6,6	1,2	1,2	1,1	15,5	13,7	12,6	16%	17%	17%	3,2%	3,5%	3,7%
Mediana		**7,4**	**6,5**	**6,2**	**1,0**	**0,9**	**0,9**	**13,6**	**11,4**	**10,9**	**15%**	**15%**	**15%**	**2,9%**	**3,3%**	**3,7%**

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

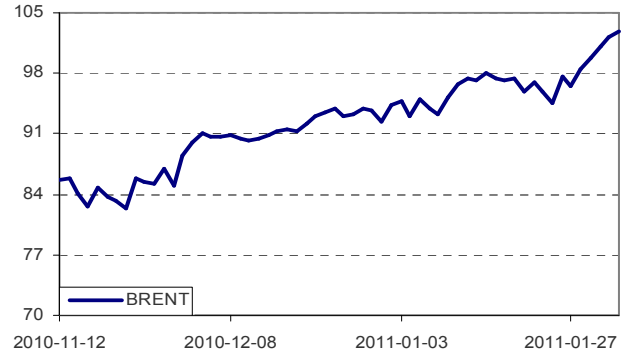
Indeks WIG Banki na tle WIG 20 (EUR)



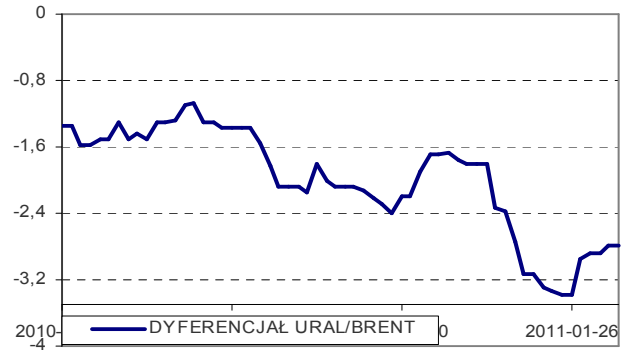
Relatywne zmiany OTP i Komercni wobec indeksu WIG Banki (EUR)



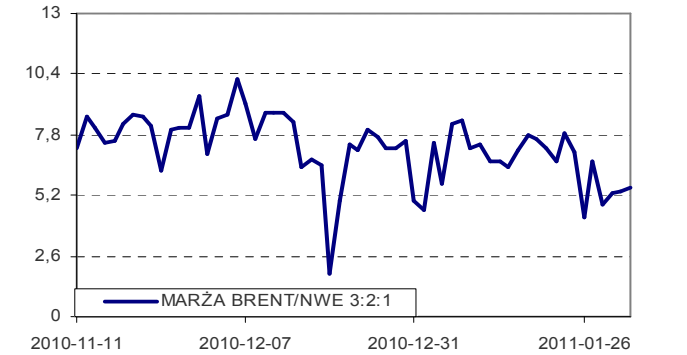
BRENT (USD/brk)



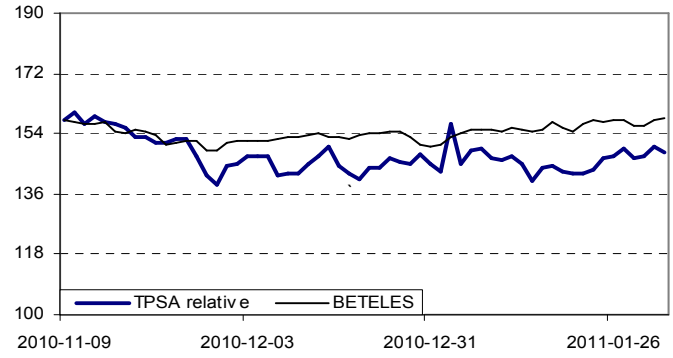
Dyferencjał URAL/BRENT (USD)



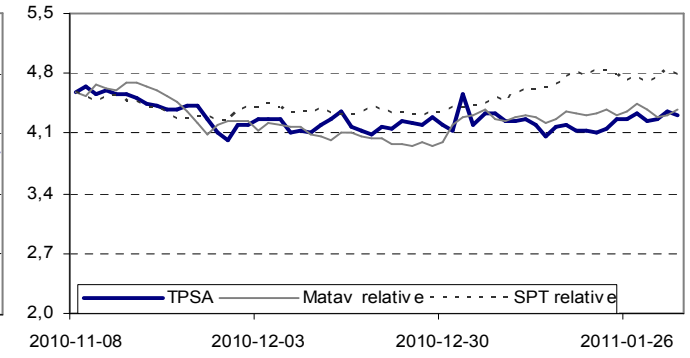
Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)



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

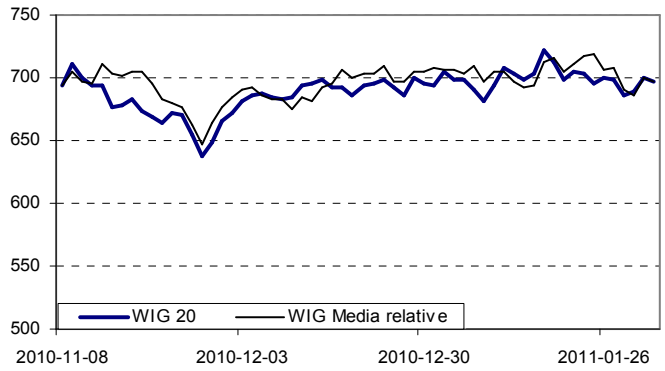


Notowania operatorów narodowych: TPSA, węgierskiego Magyar Telecom i czeskiego SPT (EUR)

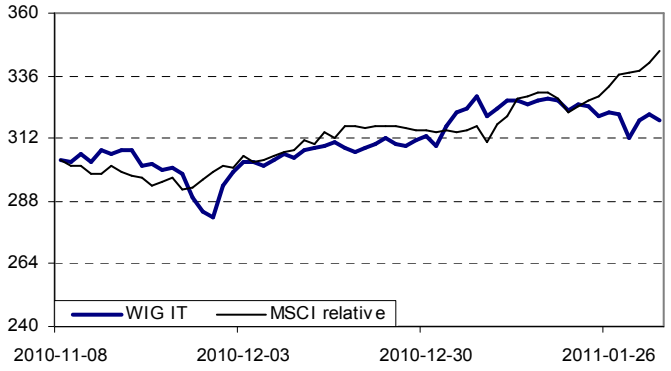


Źródło: Bloomberg

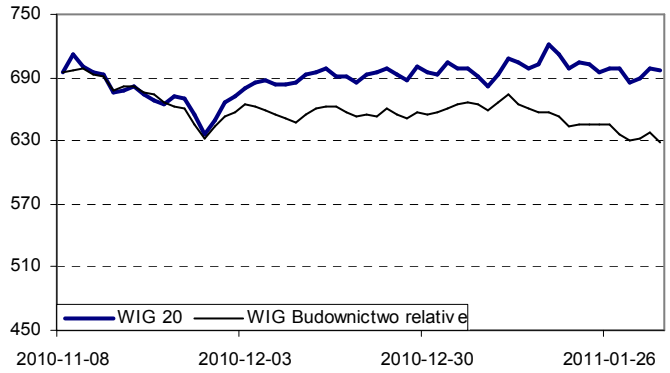
Indeks WIG Media na tle WIG 20 (EUR)



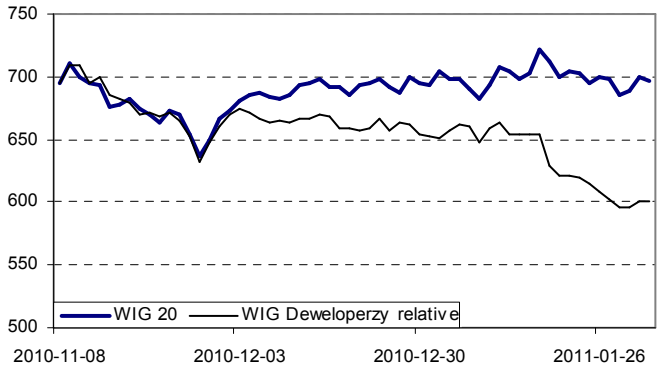
Indeks WIG IT na tle MSCI



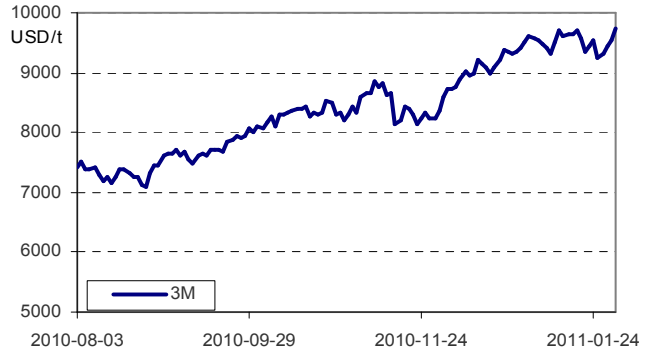
Indeks WIG Budownictwo na tle WIG 20 (EUR)



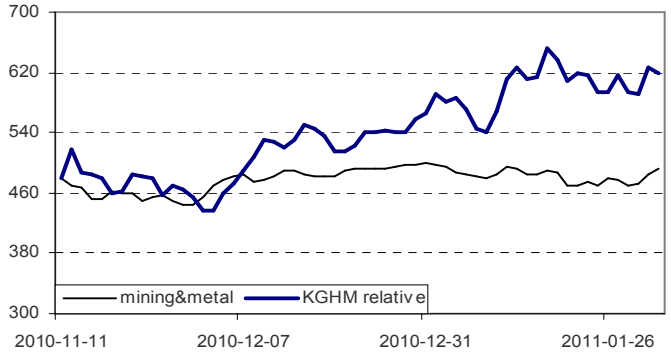
Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG 20 (EUR)



Cena miedzi na LME



KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



Źródło: Bloomberg

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

Departament Analiz:

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

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

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

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

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

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

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej:

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

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

Maklerzy:

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

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

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

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

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

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

Zespół Obsługi Rynków Zagranicznych

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

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

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

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

„Prywatny Makler”

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

DI BRE Banku S.A. pełni funkcję animatora emitenta dla następujących spółek: Certyfikaty Skarbiec Nieruchomości, Erbud, Es-System, LW Bogdanka, Macrologic, Magellan, Mieszko, Mondi, 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.