



Rynek akcji
Polska

Komentarz poranny

Departament Analiz:

M. Marczak (22 697 47 38); I. Rokicka (22 697 47 37)
P. Grzybowski (22 697 47 17) M. Stokłosa (22 697 47 41)
P. Zybala (22 697 47 01)

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

Indeks	Zamknięcie	Zmiana	Indeks	Zamknięcie	Zmiana	Indeks	Zamknięcie	Zmiana
DJIA	13 114,6	-0,19%	FTSE 100	5 954,2	+0,24%	Miedź (LME)	7 810,0	-0,27%
S&P 500	1 419,8	-0,48%	WIG20	2 583,1	-0,41%	Ropa (Brent)	111,4	+1,48%
NASDAQ	2 990,2	-0,74%	BUX	17 948,3	+0,48%	USD/PLN	3,11	+0,39%
DAX	7 636,2	-0,47%	PX	1 036,4	+0,25%	EUR/PLN	4,11	+0,58%
CAC 40	3 652,6	-0,24%	PLBonds10	3,71	-1,62%	EUR/USD	1,32	+0,31%

Informacje ze spółek i sektorów

Kredyt Bank

Kupuj – z dn. 10.12.12
Cena docelowa: 18,8 PLN

Obrót akcjami zawieszony od 2 stycznia 2013

Kredyt Bank poinformował, że Zarząd Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie podjął chwałę w sprawie zawieszenia na Głównym Rynku GPW obrotu akcjami spółki Kredyt Bank w związku ze zbliżającym się terminem jej połączenia ze spółką BZ WBK. Uchwała Zarządu Giełdy przewiduje zawieszenie obrotu akcjami Kredyt Banku począwszy od dnia 2 stycznia 2013 do dnia ich wykluczenia z obrotu giełdowego. **(I. Rokicka)**

Millennium

Akumuluj – z dn. 10.12.12
Cena docelowa: 4,80 PLN

Nowa umowa z EBOiR na 60 mln PLN

Millennium poinformowało, że w dniu 20 grudnia 2012 zawarł umowę z Europejskim Bankiem Odbudowy i Rozwoju (EBOiR), której przedmiotem jest zaciągnięcie przez bank średnioterminowej pożyczki opiewającej na kwotę 60 mln PLN, w ramach realizowanego przez EBRD w Polsce projektu PolSEFF (Polish Sustainable Energy Financing Facility). Środki pozyskane w ramach pożyczki przeznaczone zostaną na sfinansowanie przez bank projektów dla klientów sektora małych i średnich przedsiębiorstw (MŚP), związanych z efektywnością energetyczną lub energią odnawialną. Oprocentowanie pożyczki oparte jest na stawce referencyjnej WIBOR, powiększonej o uzgodnioną w umowie marżę. Ostateczna spłata pożyczki przez Bank nastąpi w okresie 4 lat od daty zawarcia umowy. Pożyczka o której mowa stanowi rozszerzenie pierwszej, czynnej nadal umowy dotyczącej finansowania w ramach PolSEFF, zawartej pomiędzy Millennium i EBOiR w dniu 1 grudnia 2010, w ramach której EBOiR udzielił Bankowi średnioterminowej pożyczki w kwocie 35 mln EUR. **(I. Rokicka)**

PKO BP

Akumuluj – z dn. 10.12.12
Cena docelowa: 40,0 PLN

PKO BP i Allianz zainteresowane przejęciem Warta OFE

Rzeczpospolita donosi, powołując się na nieoficjalne informacje, że obecnie są dwa podmioty zainteresowane przejęciem Warta OFE. Mają to być PKO BP Pocztowy oraz Allianz OFE. Wcześniej prasa donosiła, że transakcji przyglądał się również Aegon OFE. Według dziennika wartość transakcji może wynieść ok 70-80 mln PLN, co daje 2,0-2,3% aktywów pod zarządzaniem. **(I. Rokicka)**

Kruk

Kupuj – z dn. 10.12.12
Cena docelowa: 51,5 PLN

Kruk nie wyklucza przejęcia lokalnego konkurenta z problemami płynnościowymi; rozważa ekspansję w Turcji i w Rosji

Prezes Kruka, Piotr Krupa, powiedział w wywiadzie dla PAP, że spółka analizuje przejęcia krajowych spółek windykacyjnych z problemami płynnościowymi, na celowniku są m.in. firmy notowane na GPW. W jego opinii na ten cel Kruk może potencjalnie przeznaczyć nawet 100-150 mln PLN. Prezes poinformował również, że Kruk analizuje hiszpański rynek windykacyjny. Spółka bierze pod uwagę również ekspansję na rynek rosyjski lub turecki, jednak nie ma w tej kwestii precyzyjnego harmonogramu. **W naszych prognozach nie uwzględniamy powyższych scenariuszy. (I. Rokicka)**

W 2013 łączna wartość inwestycji na rynkach, na których prowadzi obecnie działalność, może wynieść 1,4-1,7 mld PLN

Prezes Kruka poinformował, że spółka spodziewa się, że w przyszłym roku wartość sprzedanych portfeli wierzytelności w Polsce, Rumunii, Czechach i Słowacji wyniesie łącznie 1,4-1,7 mld PLN. Kruk chce mieć 20-25% udział w tych zakupach. Prezes dodał, że z planowanych przez banki transakcji Kruk widzi już dziś, że w 2013 r. na sprzedaż mogą trafić portfele o nominalnej wartości ok 7-10 mld PLN. **W naszych obecnych prognozach zakładamy, że łączne nakłady na zakup wierzytelności w Polsce, Rumunii i w Czechach w 2013 wyniosą 1,45 mld PLN, z czego na Kruka przypadnie 19%. (I. Rokicka)**

Ceny portfeli wierzytelności powinny dalej spadać; spadki na rynek inkasa powinny się zatrzymać

Prezes Kruka poinformował, że w 2012 średnia cena zakupu portfela wierzytelności w kraju spadła o ok. 2 punkty procentowe R/R. Jego zdaniem jest to wynik głównie innej struktury sprzedawanych wierzytelności, chociaż zwraca uwagę, że konkurencja nieco zmalała. Zdaniem Prezesa w przyszłym roku rynek usług windykacji na zlecenie przestanie się kurczyć. Dodał, że banki, dbając o koszty, zaczynają ograniczać wewnętrzne działy windykacji. Dzięki temu w ciągu najbliższych kilku kwartałów będą coraz więcej inkaso zlecały na zewnątrz. W końcu Prezes zauważył, że w najbliższym czasie może spaść efektywność windykacji sądowej ze względu na dynamicznie rosnącą liczbę spraw przekazywanych do komorników. **(I. Rokicka)**

Kruk pomyśli o dywidendzie po zamknięciu roku obrotowy za 2012

Prezes Kruka powiedział, że spółka będzie rozmawiać z inwestorami o możliwości wypłaty dywidendy po zakończeniu roku. Prezes zaznaczył, że biznes cały czas potrzebuje gotówki, a dodatkowo nasze ROE jest tak wysokie, że reinwestowanie zysków wydaje się jak najbardziej słuszne. Z drugiej strony zaznaczył, że cash flow jest nadal bardzo mocny, podczas gdy zakupy portfeli nieco zmalały. **W naszych prognozach nie zakładamy dywidendy z zysków za 2012. Gdyby taka się pojawiła, mogłoby to wpłynąć pozytywnie na kurs akcji spółki. (I. Rokicka)**

PKN Orlen

Kupuj - z dn. 13.09.12
Cena docelowa: 50,0 PLN

Aneks do umowy z Mercuria Energy

PKN Orlen podpisał aneks do umowy z Mercuria Energy na dostawy ropy. Kontrakt został przedłużony o 3 lata i opiewa na dostawy 3,6 mln ton ropy rocznie rurociągiem Przyjaźń. W określonych w aneksie sytuacjach dostawy ropy naftowej mogą być również realizowane drogą morską do Gdańska. **Wolumen dostaw jest niższy niż poprzednio (4,8 mln ton), ale nadal zawiera klauzulę o alternatywie dla transportu rurociągiem Przyjaźń. Kontrakt z Mercurią był jedną z dwóch długoterminowych umów na dostawy ropy wygasających z końcem tego roku. (K. Kliszcz)**

Kopex

Redukuj - z dn. 10.12.12
Cena docelowa: 16,2 PLN

Umowa sprzedaży kompleksu do Argentyny

Spółka poinformowała w komunikacie o zawarciu umowy z Zakładami Mechanicznymi Bumach-Łabędy na dostawę kompletnego kompleksu ścianowego do kopalni Rio Turbo w Argentynie za kwotę 32,7 mln EUR (tj. 132,9 mln PLN – 8,8% wartości backlogu core business raportowanego na koniec X'12). Dostawa sprzętu nastąpi w terminie 12,5 miesiąca od wejścia w życie głównego kontraktu. Spółka poinformowała również, że 28 grudnia o godzinie 9:30 w Sądzie Okręgowym w Katowicach odbędzie się rozprawa z powództwa spółki Fabryka Zmechanizowanych Obudów Ścianowych FAZOS (Famur) o zapłatę kwoty 22,2 mln PLN – wynikającej z umowy niewykonaniem umowy o współpracy pomiędzy Famur i Kopex. **Łączna kwota z odsetkami na koniec 2012 roku, jakiej domaga się Famur, to 31,3 mln PLN. Przegrana Kopex zdejmuje z wyceny 0,42 PLN na akcję, a wygrana Famur dodaje do wyceny 0,07 PLN na akcję. Podtrzymujemy negatywną rekomendację dla Spółki Kopex. (J. Szkopek)**

Budimex

Trzymaj - z dn. 10.12.12
Cena docelowa: 66,8 PLN

Wybór oferty za 118 mln PLN

KGHM wybrał ofertę Mostostalu Kraków, spółki zależnej Budimeksu, na budowę konstrukcji kompleksu hal. Wartość oferty to 118 mln PLN (2,1% oczekiwanych przychodów BDX w 2012 roku). **Wiadomość lekko pozytywna. (M.Stokłosa)**

Dekonsolidacja PNI

Prezes Budimeksu przyznaje, że odebranie zarządu własnego BDX oznacza, że BDX przestanie konsolidować PNI. **Wpływ na wyniki – pozytywny – około 20 mln PLN zysku z dekonsolidacji spółki + brak konsolidacji strat generowanych przez firmę. Wpływu na gotówkę netto – brak. (M.Stokłosa)**

Mirbud

Wybór oferty za 321,4 mln PLN

Urząd Miejski w Gliwicach wybrał ofertę Mirbudu jako najkorzystniejszą w przetargu na budowę hali Podium w Gliwicach. Wartość oferty to 321,4 mln PLN (50,9% oczekiwanych przychodów w 2012 roku). **Wiadomość lekko pozytywna. Oferta wybrana z 2-ego miejsca. Kolejne oferty na kwoty: 330,9, 344,4, 359,8, 389,1 mln PLN. Nie wybrana oferta Unibepu za 306,2 mln PLN. Nie ma pewności, czy kontrakt uzyska finansowanie. (M.Stokłosa)**

PBG

Zawieszona - z dn. 05.06.12

Uгода w sprawie kontraktu, przejęcie Aqua

PBG, BZ WBK, Zakłada Inwestycji Organizacji Traktatu Północnoatlantyckiego zawarły ugodę, której przedmiotem są nowe warunki finansowania kontraktu na budowę podziemnych zbiorników paliw. Bank PBS dokonał przejęcia całości akcji Aqua pozostających w posiadaniu PBG, które były zastawem kredytu w banku. **Wiadomości nie zmieniają istotnie sytuacji PBG. (M.Stokłosa)**

Polimex Mostostal

Zawieszona - z dn. 18.07.12

Umowa restrukturyzacyjna

Polimex i jego spółki zależna zawarł umowę z bankami i obligatariuszami, której przedmiotem jest restrukturyzacja zadłużenia spółki. Umowa odroczyła termin spłaty kredytów spółki do 31 grudnia

2016 roku na kwotę 670 mln PLN. Roszczenia zwrotne z tytułu udzielonych gwarancji zostały rozłożone na 20 rat, do 31 grudnia 2016. Łączna ekspozycja gwarancyjna to 1038 mln PLN. Obligatariusze dokonają odroczenia spłaty papierów na kwotę 144 mln PLN do 31 grudnia 2016 roku. Papiery na kwotę 250 mln PLN zostaną skonwertowane na akcje. Pierwsze spłaty zadłużenia rozpoczną się w 2015 roku (2015: 100 mln PLN, 2016: 120 mln PLN). Wierzyciele spółki otrzymali szereg zabezpieczeń – w tym hipoteki i udziały w spółkach. Spółka ma dokonać zbycia aktywów za kwotę 600 mln PLN do końca 2015 roku. Do końca 2015 roku spółka ma zredukować koszty o 300 mln PLN. Umowa ma kilka warunków zawieszających: a) zmiany w statucie spółki; b) ustąpienie pierwszeństwa w zabezpieczeniach hipotecznych przez wybranych wierzycieli. **Warunki umowy – zgodne z wcześniejszymi zapowiedziami i oczekiwaniami, z wyjątkiem linii gwarancyjnej – jest mniejsza, niż wcześniej można było szacować. Ogólnie reakcja na umowę restrukturyzacyjną może być pozytywna, co naszym zdaniem należy wykorzystywać do sprzedaży akcji spółki. (M.Stokłosa)**

Umowa z ARP

Polimex podpisał umowę inwestycyjną z ARP. Na mocy umowy, PXM zaoferuje ARP 300 mln akcji za 150 mln PLN. W dodatku, PXM zobowiązuje się zaoferować na rzecz ARP do 256,6 mln warrantów, które łącznie z akcjami będą uprawniać do objęcia 32,99% udziałów PXM. Środki od ARP mają wpłynąć do końca Q1 2013. **Warunki umowy są zgodne z oczekiwaniami. (M.Stokłosa)**

Nowa linia gwarancyjna na 201,8 mln PLN

Polimex zawarł umowę z PKO BP, Millennium, Kredyt Bankiem, BOŚ na udzielenie nowej linii gwarancyjnej na 201,8 mln PLN. Linia została udostępniona do końca 2016 roku. Gwarancje będą udzielane przez PKO BP. **(M.Stokłosa)**

Sprzedaż zakładu ZREW Transformatory

Polimex zawarł umowę sprzedaży zakładu ZREW Transformatory za 47,2 mln PLN. **Wiadomość zgodna z oczekiwaniami. (M.Stokłosa)**

Tesgas

Sprzedaż Ćwiertni za 2,2 mln PLN

Tesgas podpisał umowę sprzedaży spółki zależnej P.I.Ćwiertnia panu Piotrowi Ćwiertnia za 1 mln PLN. Dodatkowo, kupujący spłaci pożyczki spółki za 1,2 mln PLN. **Nie wiemy, czy i jaki wpływ transakcja będzie miała na wyniki Q4 2012 (Ćwiertnia zakumulowała już dużą stratę z uwagi na utracone należności od PBG i odpisy – możliwy pozytywny wpływ na wyniki). W kontekście wyników 2013 roku – wpływ pozytywny (Ćwiertnia miała tylko 5 mln PLN zamówień na rok 2013 – ryzyko nie pokrytych kosztów stałych). Naturalnie, całe przejęcie było nietrafione, co zostało już ujęte w wynikach. (M.Stokłosa)**

ZUE

Akumuluj - z dn. 10.12.12
Cena docelowa: 6,6 PLN

Wybór oferty za 490,1 mln PLN

PKP PLK wybrał ofertę konsorcjum ZUE, PRK Kraków (spółka zal. ZUE) i PNiUIK jako najkorzystniejszą w przetargu na modernizację linii nr 1 na odcinku Koluszki – Częstochowa. Wartość oferty to 490,1 mln PLN (98,8% oczekiwanych przychodów ZUE w 2012 roku). **Wiadomość pozytywna. (M.Stokłosa)**

Pozostałe wiadomości ze spółek

Asseco Poland	Asseco Poland chce kupić poznańską firmę informatyczną. Asseco Poland chce kupić akcje Przedsiębiorstwa Usługowo- Handlowego Zastosowań Elektronicznej Techniki Obliczeniowej ZETO. Poznańska firma miała w zeszłym roku 3,4 mln zł zysku netto i 22,2 mln zł przychodów.
Comarch	Comarch zawarł z PKO BP umowę o wartości 86,6 mln zł netto. Przedmiotem umowy jest dostawa licencji firmy Microsoft Corporation w związku z umową Enterprise Agreement, licencji firmy Microsoft Corporation w związku z umową Microsoft Select oraz usług dodatkowych związanych z obsługą umowy Enterprise Agreement. Umowa obowiązuje do końca września 2015 roku.
Famur, Kopex	Okolo 8 mld zł może kosztować łącznie budowa nowych zakładów wydobywających węgiel kamienny w Polsce. W Polsce działa obecnie niespełna 30 kopalń tego surowca.
Indykpol	W 2012 r. Indykpol zwiększy skalę produkcji oraz przychody ze sprzedaży. Zyskowność prowadzonej działalności będzie raczej niższa niż w roku ubiegłym.
KGHM	KGHM jest zainteresowany uranem. Spółka nie chce wydobywać kopaliny w Polsce, zamierza przejąć zagraniczne złoża promieniotwórczego metalu i firmę wytwarzającą koncentrat do produkcji paliwa jądrowego. bacznie przygląda się Kanadzie i Australii. Myśli również o Kazachstanie i Węgrzech. KGHM zamierza zostać głównym dostawcą paliwa do reaktorów atomowych w polskiej elektrowni jądrowej, która ma być wybudowana do 2025 r. "DGP" ustalił, że plany związane z zaangażowaniem się KGHM w wydobywanie i przetwarzanie uranu mają się znaleźć w nowej strategii spółki. Zostanie ona opublikowana w I kwartale 2013 r.
Lotos	Grupa Lotos i Mercuria Energy Trading podpisały w poniedziałek dwie umowy na dostawę ropy naftowej do Lotosu. Wartość największej to ok. 600 mln zł. Od 19 października firmy podpisały umowy o wartości ok 1,3 mld zł.
MNI	Sąd zablokował konta MNI Telekom i spółka nie ma pieniędzy na wypłaty pensji. Prezes apeluje do pracowników o oszczędności i czeka na efekty kontraktu. Spółka liczy, że pomoże jej budowa sieci dla województwa małopolskiego.
Point Group	AWR Wprost z grupy Platformy Mediowej Point Group odwołuje prognozy na '12 i '13 r. Agencja Wydawniczo-Reklamowa Wprost odwołała prognozę wyników na lata 2012-2013 ze względu na zmianę sytuacji makroekonomicznej, która przekłada się na przychody z reklam i sprzedaży. Prognozy były opublikowane w listopadzie 2010 roku. AWR Wprost, wydająca tygodnik "Wprost", planowała wówczas na 2012 rok przychody na poziomie 43,4 mln zł, EBITDA w wysokości 3,9 mln zł i 3,1 mln zł zysku brutto. W 2013 roku przychody miały sięgnąć 46,1 mln zł, zysk EBITDA 6,25 mln zł, a zysk brutto 5,57 mln zł.

Transakcje osób powiązanych oraz funduszy

Aton-HT	Członek RN zbył 21 grudnia 31 901 akcji po 0,55 PLN za akcję.
Robyg	Nanette Real Estate Group N.V. zbyła na rzecz LBPOL William S.á.r.l. 12 896 775 akcji po cenie 1,10 PLN za akcję.
PC Guard	Caltrava Capital SA zmniejszyła udział w kapitale zakładowym do 9,23 proc. z 11,40 proc. przed dokonaniem zmiany.

Makroekonomia

Coraz niższa dynamika sprzedaży detalicznej – w grudniu możliwa dynamika r/r poniżej zera

Sprzedaż detaliczna wzrosła w listopadzie 2,4% r/r (wobec 3,3% w październiku). W danych ciągle dodatni pozostaje efekt dni roboczych – w listopadzie +1 r/r, a zatem trend spadkowy tego agregatu jest kontynuowany. Warto też wspomnieć, że w grudniu efekt dni roboczych będzie miał znacznie większy wpływ na dynamikę sprzedaży (-2 m/m i r/r), co może odjąć od rocznej stopy wzrostu nawet 2-3pp. Zwracamy jednak uwagę, że i tak dane o sprzedaży są zakłócone (zawyżone) przez ekspansję sieci sklepów wielko powierzchniowych (kosztem małych osiedlowych) oraz, że spowolnienie konsumpcji jeszcze silniej realizuje się w usługach.

Oslabienie sprzedaży widoczne jest w większości kategorii, właściwie jedyną niespodzianką był słabszy niż sezonowy spadek sprzedaży kategorii pozostałe. Zgodnie z naszymi oczekiwaniami zniwelowany został zaskakujący efekt sprzedaży samochodów z października (w listopadzie spadek o 4,8% r/r) – co jedynie potwierdza dużą statystycznie istotną wrażliwość tej sprzedaży na efekt dni roboczych. Sprzedaż żywności spadła w listopadzie 5,9% m/m (czyli umiarkowanie), paliw o 9,4% m/m. Negatywny efekt bazowy na paliwach okazał się zatem silniejszy niż pozytywny na żywności (sumarycznie -1pp. do dynamiki rocznej całej sprzedaży). Trend spadkowy kontynuowany jest także na kategoriach bazowych, a zatem po wyłączeniu sprzedaży żywności, paliw, a także samochodów.

W ujęciu realnym sprzedaż wzrosła o 0,7% r/r wobec 0,5% zanotowanych w październiku. Także w ujęciu bazowym realna sprzedaż obniżyła się o 0,6pp. do 3% (po wyłączeniu żywności i paliw). Warto także zwrócić uwagę na naszą standardową analizę deflatorów sprzedaży detalicznej, która potwierdza, że trendy na wskaźnikach cen konsumenckich – deflator bazowy zbliża się do zera (w listopadzie 0,3%).

Dane o sprzedaży detalicznej potwierdzają trend spadkowy i choć nie wskazują na istotne pogorszenie tendencji zakupowych konsumentów, to jednoznacznie wykluczają zmianę trendu. Taki obraz jest także spójny z opublikowanymi równoległe nieznacznie lepszymi wskaźnikami koniunktury konsumenckiej GUS – pomimo nieznacznego wzrostu wskaźniki te (przede wszystkim oceniający sytuację finansową gospodarstw domowych będący dobrym wyznacznikiem zmian konsumpcji) znajdują się na historycznie niskich poziomach, a kluczowe średnie kwartalne ciągle wskazują na trend spadkowy. Warto też wspomnieć, że w grudniu efekt dni roboczych będzie miał znacznie większy wpływ na dynamikę sprzedaży (-2 m/m i r/r), co może odjąć od rocznej stopy wzrostu nawet 2-3pp. Uważamy, że dane o jedynie powolnym osuwaniu się sprzedaży są spójne z tendencjami na rynku pracy i dopiero znaczne pogorszenie danych o zatrudnieniu (którego spodziewamy się w kolejnych miesiącach – listopadowy spadek stanowił jedynie prelude) spowoduje znacznie silniejsze osunięcie się tego wskaźnika. W grudniu efekt dni roboczych może przełożyć się na jego spadek poniżej zera (publikacja pod koniec stycznia) i wesprzeć lutową decyzję RPP o nie przerywaniu cyklu obniżek stóp procentowych.

Dane pomimo przedświątecznego marazmu spowodowały spadek rynkowych stóp procentowych. Co do wpływu na politykę pieniężną - uważamy, że poluzowanie będzie kontynuowane w kolejnych miesiącach (nie wierzymy, aby nadchodzące dane makro usprawiedliwiły chociaż jeden miesiąc przerwy w cyklu). Już niebawem poza niskim wzrostem i mocnym złotym RPP będzie musiała się „tłumaczyć” ze spadku inflacji poniżej celu, co oczywiście przełoży się na oczekiwania rynku co do dalszych obniżek. W całym cyklu naszym zdaniem stopa bazowa obniżyć się może w okolicę 3%.

BRE Bank S.A.

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

Kalendarium spółek

Czwartek /27.12.12/

ZA PUŁAWY Dzień ustalenia prawa do dywidendy 5,24 zł na akcję.

Środa /02.01.13/

KREDYT BANK Zawieszenie obrotu akcjami spółki, w związku ze zbliżającym się terminem jej połączenia ze spółką Bank Zachodni WBK SA.

Kalendarium makro

Czwartek /27.12.12/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
00:15	Japonia	Indeks PMI przemysłu	Grudzień		46,50
00:30	Japonia	Wydatki gospodarstw domowych	Listopad		-0,10% r/r
08:45	Francja	Indeks zaufania konsumentów	Grudzień		84
16:00	USA	Indeks Conference Board	Grudzień		73,70
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów	Listopad		368 tys.

Piątek /28.12.12/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
00:30	Japonia	Bazowa inflacja CPI rejonu Tokio	Grudzień		-0,50% r/r
00:30	Japonia	Inflacja CPI rejonu Tokio	Grudzień		-0,50% r/r
00:30	Japonia	Bazowa inflacja CPI	Listopad		0,00% m/m; 0,00% r/r
00:30	Japonia	Inflacja CPI	Listopad		-0,40% r/r
00:30	Japonia	Stopa bezrobocia	Listopad		4,20%
00:50	Japonia	Produkcja przemysłowa (P)	Listopad		1,60% m/m; -4,50% r/r
00:50	Japonia	Handel detaliczny	Listopad		-1,20% r/r
07:30	Francja	PKB (F)	III kwartał		0,00% k/k; 0,20% r/r
08:45	Francja	Wydatki konsumentów	Listopad		-0,20% m/m; -0,50% r/r
15:45	USA	Indeks Chicago PMI	Grudzień		50,4
15:55	USA	Indeks zaufania konsumentów Uniwersytetu Michigan	Grudzień		82,7

Środa /02.01.13/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
09:00	Polska	Indeks PMI przemysłu	Grudzień		48,2
10:30	UK	Indeks PMI przemysłu	Grudzień		49,1



Aktualne rekomendacje DI BRE Banku S.A.

Spółka	Rekomendacja	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena docelowa	Cena bieżąca	Wzrost / Spadek	P/E 2012	P/E 2013	EV/EBITDA 2012	EV/EBITDA 2013
Banki										
BZ WBK	Akumuluj	2012-12-10	239,00	270,00	239,30	12,8%	14,0	15,5		
GETIN NOBLE BANK	Akumuluj	2012-12-10	1,73	1,90	1,84	3,3%	11,5	14,0		
HANDLOWY	Trzy maj	2012-12-10	97,50	96,00	99,00	-3,0%	13,5	16,5		
ING BSK	Trzy maj	2012-12-10	89,95	93,00	90,50	2,8%	14,1	15,0		
KREDYT BANK	Kupuj	2012-12-10	15,85	18,80	16,35	15,0%	16,1	15,4		
MILLENNIUM	Akumuluj	2012-12-10	4,34	4,80	4,44	8,1%	12,4	15,2		
PEKAO	Trzy maj	2012-12-10	164,00	170,00	168,30	1,0%	15,2	17,2		
PKO BP	Akumuluj	2012-12-10	35,40	40,00	37,00	8,1%	12,4	14,9		
Ubezpieczyciele										
PZU	Akumuluj	2012-12-04	397,00	435,00	426,60	2,0%				
Usługi finansowe										
KRUK	Kupuj	2012-12-10	43,02	51,50	46,15	11,6%	10,1	9,2		
Paliwa, Chemia										
CIECH	Kupuj	2012-12-10	22,42	28,30	22,40	26,3%	-	10,7	43,4	5,0
LOTOS	Trzy maj	2012-12-10	41,50	37,40	42,39	-11,8%	9,9	8,9	13,9	8,3
MOL	Trzy maj	2012-12-06	260,00	254,57	243,00	4,8%	9,7	11,4	5,8	5,6
PGNIG	Trzy maj	2012-12-05	4,46	4,25	5,17	-17,8%	10,6	12,2	7,0	6,2
PKN ORLEN	Kupuj	2012-09-13	42,80	50,00	52,20	-4,2%	9,4	11,1	6,1	6,7
POLICE	Redukuj	2012-12-10	12,05	10,90	12,23	-10,9%	6,7	10,7	4,2	5,1
ZA PULAWY	Trzy maj	2012-12-10	135,60	123,40	137,20	-10,1%	10,0	14,9	5,5	7,2
Energetyka										
CEZ	Trzy maj	2012-11-30	109,00	109,20	107,90	1,2%	8,7	8,8	6,3	6,4
ENEA	Akumuluj	2012-11-30	15,80	17,55	15,55	12,9%	9,1	12,1	3,0	4,3
PGE	Trzy maj	2012-11-30	17,85	18,10	18,49	-2,1%	7,8	12,3	3,7	5,3
TAURON	Kupuj	2012-11-30	4,40	6,16	4,57	34,8%	5,3	8,3	3,5	4,7
Telekomunikacja										
NETIA	Akumuluj	2012-12-10	4,89	5,40	5,03	7,4%	52,1	48,2	4,0	3,8
TPSA	Akumuluj	2012-11-26	11,94	13,30	12,30	8,1%	18,4	24,9	4,2	4,6
Media										
AGORA	Trzy maj	2012-12-10	9,99	10,30	10,50	-1,9%	-	-	5,7	6,6
CINEMA CITY	Akumuluj	2012-12-10	34,02	36,50	28,49	28,1%	15,4	13,0	7,3	6,2
CYFROWY POLSAT	Trzy maj	2012-12-10	15,40	15,60	16,80	-7,1%	11,5	13,8	7,7	8,2
TVN	Akumuluj	2012-12-10	8,80	10,30	9,81	5,0%	-	18,3	10,7	11,1
IT										
AB	Akumuluj	2012-12-10	19,87	22,30	19,80	12,6%	7,3	6,7	6,8	6,4
ACTION	Akumuluj	2012-12-10	22,58	23,80	22,49	5,8%	7,9	7,9	6,3	6,1
ASBIS	Trzy maj	2012-12-10	2,75	2,68	2,81	-4,6%	6,3	6,5	5,5	5,8
ASSECO POLAND	Trzy maj	2012-12-10	43,20	43,70	45,81	-4,6%	9,7	9,9	6,5	6,4
COMARCH	Redukuj	2012-12-10	72,50	65,20	71,50	-8,8%	21,1	23,9	6,8	6,8
SYGNITY	Akumuluj	2012-12-10	13,50	15,50	14,48	7,0%	-	16,0	11,4	5,5
Górnictwo i Metale										
JSW	Akumuluj	2012-12-04	87,80	104,00	91,50	13,7%	11,0	20,0	3,8	5,1
KGHM	Kupuj	2012-12-10	176,10	204,00	190,60	7,0%	7,1	7,8	4,4	4,5
LW BOGDANKA	Akumuluj	2012-12-04	134,00	143,80	140,40	2,4%	15,0	13,5	6,9	6,3
Przemysł										
ALCHEMIA	Trzy maj	2012-12-10	4,95	5,10	4,94	3,2%	24,5	12,9	10,4	7,4
ASTARTA	Kupuj	2012-12-10	57,45	76,90	57,50	33,7%	4,6	3,4	5,1	4,0
BORYSZEW	Trzy maj	2012-12-10	0,53	0,56	0,56	0,0%	9,4	16,9	6,6	9,1
FAMUR	Redukuj	2012-12-10	4,80	4,20	4,85	-13,4%	8,1	16,2	4,6	6,8
IMPEXMETAL	Kupuj	2012-12-10	3,14	4,20	3,45	21,7%	5,5	11,4	5,3	6,8
KERNEL	Trzy maj	2012-12-10	66,00	61,20	68,50	-10,7%	8,5	7,9	7,4	6,6
KĘTY	Redukuj	2012-12-10	147,60	126,70	141,50	-10,5%	10,9	16,0	6,6	7,9
KOPEX	Redukuj	2012-12-10	17,40	16,20	18,09	-10,4%	14,0	15,1	6,8	7,3
ROVESE	Trzy maj	2012-12-10	1,59	1,50	1,40	0,0%	-	11,7	6,9	5,9
Budownictwo										
BUDIMEX	Trzy maj	2012-12-10	69,80	66,80	71,50	-6,6%	17,4	13,1	5,7	6,5
ELEKTROBUDOWA	Trzy maj	2012-12-10	111,20	121,20	105,00	15,4%	13,5	12,5	9,1	8,1
ERBUD	Kupuj	2012-12-10	16,42	19,20	15,97	20,2%	11,9	10,3	6,1	5,5
MOSTOSTAL WAR.	Trzy maj	2012-12-10	12,00	12,30	12,10	1,7%	-	76,1	-	7,4
PBG	Zawieszona	2012-06-05	14,63	-	5,20	-	-	-	-	-
POLIMEX MOSTOSTAL	Zawieszona	2012-07-18	0,69	-	0,62	-	-	-	-	-
RAFAKO	Trzy maj	2012-12-10	8,83	9,20	8,46	8,7%	12,5	11,7	10,2	7,6
TRAKCJA TILTRA	Zawieszona	2011-12-19	1,10	-	0,56	-	-	-	-	-
ULMA CP	Kupuj	2012-12-10	41,98	56,20	42,40	32,5%	11,1	345,3	2,4	3,3
UNIBEP	Kupuj	2012-12-10	4,80	6,80	4,98	36,5%	9,9	9,0	6,6	6,6
ZUE	Akumuluj	2012-12-10	5,74	6,60	5,97	10,6%	12,5	11,6	9,0	5,5
Deweloperzy										
BBI DEVELOPMENT	Akumuluj	2012-12-10	0,39	0,42	0,38	10,5%	129,6	43,9	45,0	53,9
DOM DEVELOPMENT	Sprzedaj	2012-12-10	35,65	28,70	34,00	-15,6%	8,2	11,5	6,6	8,8
ECHO	Akumuluj	2012-12-10	5,19	5,80	5,18	12,0%	17,7	14,2	22,7	16,7
GTC	Trzy maj	2012-11-06	8,27	8,30	9,58	-13,4%	-	44,4	50,1	21,6
J.W.C.	Redukuj	2012-08-01	4,22	4,00	3,98	0,5%	11,2	11,5	15,1	16,4
PA NOVA	Kupuj	2012-09-11	15,49	22,90	17,99	27,3%	9,8	8,0	15,8	9,5
POLNORD	Trzy maj	2012-12-10	10,69	11,10	10,30	7,8%	15,3	22,2	6,3	16,1
ROBYG	Trzy maj	2012-12-10	1,48	1,45	1,47	-1,4%	11,5	12,7	11,2	12,1

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej /21.12.2012/

	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2011	2012	2013	2011	2012	2013	2011	2012	2013	2011	2012	2013
POLSKIE BANKI													
BZ WBK	239,30	14,8	14,0	15,5	15%	14%	12%	2,1	1,9	1,7	3,1%	2,6%	3,0%
Getin Noble Bank	1,84	5,3	11,5	14,0	21%	9%	7%	1,0	1,0	1,0	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	99,0	17,6	13,5	16,5	11%	14%	11%	2,0	1,8	1,8	5,8%	2,8%	5,5%
ING BSK	90,5	13,4	14,1	15,0	15%	12%	10%	1,8	1,5	1,4	1,7%	0,0%	0,0%
Kredyt Bank	16,4	13,6	16,1	15,4	11%	8%	8%	1,4	1,3	1,2	2,3%	0,0%	0,0%
Millennium	4,4	11,5	12,4	15,2	11%	9%	7%	1,2	1,1	1,1	2,3%	0,0%	0,0%
Pekao	168,3	15,2	15,2	17,2	14%	13%	11%	2,1	1,9	1,9	4,0%	3,2%	4,9%
PKO BP	37,0	12,1	12,4	14,9	17%	16%	12%	2,0	1,9	1,8	5,4%	3,4%	4,0%
Mediana		13,5	13,8	15,3	14%	12%	10%	1,9	1,7	1,6	2,7%	1,3%	1,5%
INWESTORZY POLSKICH BANKOW													
BCP	0,1	-	-	-	-	-	-	0,1	0,4	0,5	0,0%	0,0%	0,0%
Citigroup	40,2	10,5	10,5	8,8	7%	7%	7%	0,7	0,6	0,6	0,1%	0,1%	1,2%
Commerzbank	1,5	4,1	10,8	8,1	5%	4%	4%	0,3	0,4	0,3	0,0%	0,3%	1,9%
ING	7,2	5,5	6,9	6,1	12%	8%	8%	0,6	0,6	0,5	0,0%	0,4%	2,8%
KBC	26,1	13,6	8,3	6,3	6%	8%	15%	0,9	0,9	0,8	1,0%	0,8%	1,2%
UCI	3,8	11,9	14,5	10,2	-	3%	3%	0,2	0,4	0,4	0,2%	1,9%	3,3%
Mediana		10,5	10,5	8,1	6%	7%	7%	0,5	0,5	0,5	0,0%	0,4%	1,6%
ZAGRANICZNE BANKI													
BEP	0,6	2,0	-	7,3	6%	-	2%	0,1	0,2	0,2	27,0%	5,7%	10,2%
Deutsche Bank	33,6	7,0	9,1	7,3	9%	7%	7%	0,6	0,6	0,5	2,2%	2,1%	2,3%
Erste Bank	24,1	24,6	15,9	10,2	-	6%	8%	0,9	0,8	0,8	0,0%	1,5%	2,3%
Komerčni B.	4027,0	14,0	11,3	11,5	15%	16%	15%	2,0	1,8	1,7	5,1%	5,7%	6,0%
OTP	4113,0	10,3	8,7	6,6	7%	9%	11%	0,8	0,8	0,7	2,2%	3,1%	4,5%
Santander	6,0	7,5	12,7	8,4	10%	6%	9%	0,8	0,8	0,8	9,3%	8,6%	8,9%
Turkiye Garanti B.	9,1	12,6	12,1	10,7	18%	17%	17%	2,1	1,9	1,7	1,5%	1,6%	1,9%
Turkiye Halk B.	17,4	10,7	9,4	8,5	25%	24%	22%	2,5	2,0	1,7	1,8%	2,1%	2,7%
Sberbank	3,1	6,5	6,0	5,8	27%	24%	21%	1,6	1,3	1,1	2,3%	2,8%	3,4%
VTB Bank	3,5	6,2	6,7	5,6	16,0%	13%	14%	0,9	0,9	0,8	1,6%	1,4%	1,8%
Mediana		8,9	9,4	7,9	15%	13%	12%	0,9	0,9	0,8	2,2%	2,5%	3,0%

Wycena spółek ubezpieczeniowych /21.12.2012/

	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2011	2012	2013	2011	2012	2013	2011	2012	2013	2011	2012	2013
POLSKIE SPOŁKI													
PZU	426,6	9,8	-	-	-	-	-	52,6	52,6	50,8	0,0%	0,0%	0,0%
ZAGRANICZNE SPOŁKI													
Vienna Insurance G.	39,4	12,4	11,9	11,0	9%	9%	9%	1,1	1,1	1,0	2,8%	3,1%	3,4%
Unia	9,8	-	13,7	11,4	-	9%	10%	1,5	1,2	1,1	0,0%	2,6%	3,0%
Aegon	4,9	9,9	8,1	7,6	4%	6%	6%	0,5	0,5	0,4	2,0%	4,1%	4,7%
Allianz	105,3	16,1	9,5	8,8	7%	11%	10%	1,1	1,0	0,9	4,2%	4,4%	4,7%
Aviva	3,8	7,2	10,8	7,4	11%	8%	12%	0,9	0,9	0,9	7,0%	6,6%	6,6%
AXA	13,3	7,9	7,2	6,7	11%	11%	11%	0,7	0,7	0,6	5,3%	5,5%	5,9%
Baloise	79,7	47,0	8,7	8,0	2%	11%	11%	0,9	0,9	0,9	5,5%	5,7%	5,8%
Generali	71,8	9,4	9,0	8,8	10%	10%	10%	1,0	0,9	0,8	5,4%	6,8%	6,8%
Helvetia	349,3	11,3	9,2	8,6	9%	10%	10%	0,9	0,9	0,8	4,6%	4,8%	4,9%
Mapfre	2,4	7,6	7,7	7,1	14%	13%	13%	1,0	1,0	0,9	6,5%	6,5%	6,5%
RSA Insurance	1,3	9,0	10,8	9,4	14%	11%	13%	1,2	1,2	1,1	7,3%	7,4%	7,5%
Zurich Financial	243,9	9,2	8,6	8,2	12%	13%	13%	1,1	1,1	1,1	7,5%	7,4%	7,5%
Mediana		9,4	9,1	8,4	10%	10%	11%	1,0	0,9	0,9	5,3%	5,6%	5,8%

Wycena spółek paliwowych /21.12.2012/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y		
		2011	2012	2013	2011	2012	2013	2011	2012	2013	2011	2012	2013	2011	2012	2013
SPOŁKI RAFINERYJNE																
Lotos	42,4	7,5	13,9	8,3	0,4	0,4	0,4	8,5	9,9	8,9	6%	3%	5%	0,0%	0,0%	0,0%
PKN Orlen	52,2	7,2	6,1	6,7	0,3	0,3	0,3	9,4	9,4	11,1	4%	4%	4%	0,0%	0,0%	7,3%
MOL	17200,0	5,4	5,4	4,9	0,6	0,6	0,6	7,6	8,5	7,2	11%	11%	12%	3,7%	3,9%	4,7%
OMV	27,7	4,2	3,3	3,2	0,5	0,4	0,4	8,7	6,4	6,3	12%	13%	14%	3,7%	4,2%	4,3%
Hellenic Petroleum	6,8	11,4	8,3	7,1	0,5	0,4	0,4	14,1	8,4	7,4	4%	5%	6%	6,6%	6,8%	7,0%
Tupras	51,5	5,9	7,7	7,1	0,3	0,3	0,3	10,8	11,6	11,7	5%	4%	4%	6,9%	6,8%	7,1%
Unipetrol	172,9	12,6	9,2	8,4	0,3	0,4	0,4	-	-	35,6	3%	4%	4%	0,0%	1,4%	1,5%
Mediana		7,2	7,7	7,1	0,4	0,4	0,4	9,1	9,0	8,9	5%	4%	5%	3,7%	3,9%	4,7%
SPOŁKI GAZOWE																
Gazprom	130,0	2,1	2,2	2,2	0,8	0,8	0,8	2,4	2,6	2,7	40%	37%	35%	5,3%	6,4%	6,5%
GDF Suez	15,2	5,6	5,4	5,2	1,0	1,0	1,0	10,1	9,5	9,1	18%	18%	18%	10,0%	9,9%	9,9%
Gas Natural SDG	13,5	6,9	6,6	6,5	1,6	1,4	1,4	11,1	10,3	10,3	23%	22%	21%	6,0%	6,5%	6,9%
Mediana		5,6	5,4	5,2	1,0	1,0	1,0	10,1	9,5	9,1	23%	22%	21%	6,0%	6,5%	6,9%

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

Wycena spółek energetycznych /21.12.2012/

Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y			
	2011	2012	2013	2011	2012	2013	2011	2012	2013	2011	2012	2013	2011	2012	2013	
SPOŁKI ENERGETYCZNE																
CEZ	107,9	6,0	6,3	6,4	2,5	2,6	2,8	8,7	8,7	8,8	42%	42%	44%	7,5%	6,8%	6,9%
ENEA	15,6	2,9	3,0	4,3	0,5	0,5	0,7	8,7	9,1	12,1	16%	17%	15%	2,8%	3,1%	3,3%
PGE	18,5	4,5	3,7	5,3	1,1	1,1	1,2	7,0	7,8	12,3	24%	28%	23%	4,1%	9,9%	6,4%
TAURON	4,6	4,1	3,5	4,7	0,6	0,5	0,6	6,6	5,3	8,3	15%	15%	14%	3,3%	6,8%	6,6%
E.ON	14,3	6,2	5,3	5,1	0,6	0,5	0,5	11,6	6,6	7,9	10%	10%	10%	7,0%	7,7%	7,8%
EDF	14,1	4,5	4,2	4,0	1,0	1,0	0,9	7,5	6,9	6,7	23%	23%	23%	8,3%	8,4%	8,6%
Endesa	17,7	5,1	5,2	5,2	1,1	1,1	1,1	8,7	9,5	9,6	22%	21%	21%	5,8%	4,0%	4,1%
ENEL SpA	3,2	5,1	5,5	5,5	1,2	1,2	1,2	7,3	8,7	8,7	24%	22%	22%	8,2%	4,6%	4,6%
Fortum	14,4	7,7	8,2	8,1	3,2	3,3	3,2	10,0	10,5	10,4	41%	40%	39%	7,1%	6,9%	6,8%
Iberdrola	4,1	7,1	7,1	7,1	1,8	1,7	1,7	8,4	9,1	9,7	25%	24%	24%	8,0%	7,5%	6,8%
RWE AG	31,8	4,8	4,6	4,4	0,7	0,8	0,8	7,4	7,8	7,8	16%	17%	17%	6,5%	6,5%	6,6%
Mediana		5,1	5,2	5,2	1,1	1,1	1,1	8,4	8,7	8,8	23%	22%	22%	7,0%	6,8%	6,6%

Wycena spółek nawozowych i chemicznych /21.12.2012/

Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y			
	2011	2012	2013	2011	2012	2013	2011	2012	2013	2011	2012	2013	2011	2012	2013	
SPOŁKI NAWOZOWE																
POLICE	12,2	3,3	4,2	5,1	0,4	0,3	0,3	2,9	6,7	10,7	12%	8%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
ZA Puławy	137,2	2,7	5,5	7,2	0,5	0,6	0,7	4,4	10,0	14,9	20%	12%	9%	2,7%	8,5%	5,0%
Acron	43,9	4,3	4,6	4,8	1,4	1,2	1,2	5,0	4,9	6,0	31%	27%	25%	7,4%	5,6%	4,0%
Agrium	74,6	5,0	4,5	4,7	0,8	0,7	0,7	7,9	7,2	7,4	16%	17%	15%	0,2%	1,0%	1,3%
DSM	46,1	3,9	4,4	4,4	1,6	1,6	1,7	38,9	52,0	50,7	40%	37%	37%	1,8%	0,8%	0,8%
K+S	35,8	5,7	6,2	5,5	1,3	1,6	1,6	10,6	11,2	10,1	23%	27%	28%	3,7%	3,9%	4,1%
Silvinit	28230,0	-	-	-	-	-	-	12,6	11,2	9,4	-	-	-	1,4%	1,5%	1,5%
Uralkali	7,5	297,9	254,9	199,8	196,6	150,9	124,1	-	-	-	66%	59%	62%	0,2%	0,2%	0,2%
Yara	276,8	5,3	5,1	5,5	1,0	1,0	1,0	8,1	7,6	8,1	20%	20%	18%	2,4%	2,8%	3,0%
Mediana		4,7	4,8	5,3	1,2	1,1	1,1	8,0	8,8	9,7	21%	23%	22%	1,8%	1,5%	1,5%
SPOŁKI CHEMICZNE																
Ciech	22,4	6,6	43,4	5,0	0,5	0,6	0,6	-	-	10,7	8%	1%	12%	0,0%	0,0%	0,0%
Akzo Nobel	49,7	7,7	7,2	6,5	0,9	0,8	0,8	17,3	15,3	13,1	12%	12%	13%	2,9%	3,0%	3,2%
BASF	72,3	6,8	6,5	6,2	1,1	1,0	1,0	11,6	13,3	12,0	16%	16%	16%	3,3%	3,6%	3,7%
Croda	24,0	13,0	11,9	11,0	3,3	3,2	3,0	20,3	18,2	16,8	25%	27%	28%	2,2%	2,5%	2,8%
Dow Chemical	32,5	7,0	7,8	6,8	1,0	1,0	1,0	12,4	16,8	12,1	14%	13%	14%	2,8%	3,7%	3,9%
Rhodia	31,6	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Sisecam	2,9	4,2	4,5	3,9	1,1	1,0	0,9	6,9	8,8	7,7	26%	22%	22%	1,4%	1,1%	1,7%
Soda Sanayi	2,4	5,2	4,7	4,5	1,3	0,9	0,8	3,8	5,7	4,9	24%	20%	19%	5,4%	2,5%	4,6%
Solvay	109,2	9,1	5,5	5,1	1,4	0,9	0,8	21,8	14,1	12,4	15%	15%	16%	2,6%	2,7%	3,0%
Tata Chemicals	347,6	6,5	5,3	5,0	1,1	0,9	0,8	12,0	9,9	9,9	17%	17%	17%	2,6%	3,0%	3,1%
Tessenderlo Chemie	24,9	4,7	5,6	4,7	0,4	0,4	0,4	11,1	17,9	12,8	9%	8%	9%	5,4%	5,3%	5,3%
Wacker Chemie	51,0	2,4	3,3	2,9	0,5	0,6	0,5	6,3	17,8	15,0	23%	17%	18%	4,9%	2,0%	2,3%
Mediana		6,6	5,6	5,0	1,1	0,9	0,8	11,8	14,7	12,1	16%	16%	16%	2,8%	2,7%	3,1%

Wycena europejskich operatorów narodowych /21.12.2012/

Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y			
	2011	2012	2013	2011	2012	2013	2011	2012	2013	2011	2012	2013	2011	2012	2013	
POLSKIE SPOŁKI																
Netia	5,0	4,1	4,0	3,8	1,5	1,1	1,0	7,9	52,1	48,2	38%	26%	28%	0,0%	0,0%	8,0%
TPSA	12,3	3,1	4,2	4,6	1,2	1,5	1,6	8,6	18,4	24,9	40%	35%	36%	12,2%	12,3%	8,1%
Mediana		3,6	4,1	4,2	1,4	1,3	1,3	8,2	35,3	36,6	39%	30%	32%	6,1%	6,1%	8,0%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Belgacom	22,2	4,9	5,2	5,2	1,4	1,5	1,5	9,2	10,1	10,4	30%	28%	28%	9,8%	9,8%	9,7%
Cesky Telecom	317,5	4,6	4,9	5,0	1,9	2,0	2,0	12,7	13,2	12,7	41%	40%	40%	12,5%	12,5%	12,0%
Hellenic Telekom	5,3	4,1	4,2	4,3	1,4	1,5	1,5	9,4	8,0	8,7	34%	35%	35%	2,4%	0,5%	0,9%
Matav	366,0	-	-	-	-	-	-	12,0	8,2	7,0	-	-	-	13,9%	13,7%	14,8%
Portugal Telecom	3,8	4,9	4,8	4,9	1,8	1,6	1,6	7,0	10,9	10,2	36%	34%	34%	22,7%	10,7%	10,0%
Telecom Austria	5,7	3,9	4,1	4,3	1,3	1,4	1,4	10,7	16,3	17,2	34%	33%	33%	6,7%	4,9%	5,4%
Mediana		4,6	4,8	4,9	1,4	1,5	1,5	10,0	10,5	10,3	34%	34%	34%	11,2%	10,3%	9,8%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	2,4	4,8	4,7	4,6	1,4	1,4	1,5	12,0	10,6	9,7	29%	31%	33%	3,1%	3,5%	3,9%
DT	8,6	4,5	4,7	4,7	1,4	1,4	1,5	12,7	13,9	13,4	32%	31%	31%	8,1%	8,1%	7,8%
FT	8,2	3,6	3,9	4,1	1,2	1,2	1,3	5,1	6,4	6,7	33%	32%	31%	17,0%	14,2%	12,8%
KPN	3,6	3,3	3,7	3,7	1,3	1,4	1,4	3,0	4,1	4,0	40%	37%	37%	23,6%	9,7%	10,8%
Swisscom	396,6	6,3	6,6	6,6	2,5	2,6	2,6	10,5	11,4	11,7	40%	39%	39%	5,5%	5,6%	5,8%
TELEFONICA	10,2	5,1	5,1	5,1	1,7	1,7	1,7	6,6	8,3	7,8	34%	34%	34%	15,1%	0,0%	7,4%
TeliaSonera	44,3	7,1	7,1	7,0	2,5	2,5	2,4	10,1	10,6	10,2	35%	35%	35%	6,4%	7,7%	7,8%
TI	0,7	4,0	4,0	4,0	1,6	1,6	1,6	5,3	5,4	5,3	41%	40%	40%	6,7%	6,3%	6,7%
Mediana		4,7	4,7	4,6	1,5	1,5	1,6	8,4	9,4	8,7	34%	34%	35%	7,4%	7,0%	7,6%

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

Wycena spółek IT /21.12.2012/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2011	2012	2013	2011	2012	2013	2011	2012	2011	2012	2013	2011	2012	2013	
POLSKIE SPOŁKI																
AB	19,8	5,5	6,8	6,4	0,1	0,1	0,1	6,7	7,3	6,7	2%	2%	2%	1,5%	1,4%	1,5%
ACTION	22,5	6,8	6,3	6,1	0,2	0,1	0,1	9,0	7,9	7,9	2%	2%	2%	1,9%	3,5%	3,8%
ASBIS	2,8	4,5	5,5	5,8	0,1	0,1	0,1	9,3	6,3	6,5	1%	1%	1%	2,2%	3,3%	3,1%
ASSECO POLAND	45,8	6,4	6,5	6,4	1,1	1,1	1,1	8,9	9,7	9,9	17%	17%	17%	3,9%	4,8%	5,2%
COMARCH	71,5	6,6	6,8	6,8	0,7	0,7	0,6	15,4	21,1	23,9	10%	10%	9%	0,0%	2,1%	2,1%
KOMPUTRONIK	5,1	6,0	4,2	3,3	0,1	0,1	0,1	13,3	7,1	4,8	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	2,8%
SYGNITY	14,5	8,3	11,4	5,5	0,3	0,4	0,3	21,0	-	16,0	4%	3%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		6,4	6,5	6,1	0,2	0,1	0,1	9,3	7,6	7,9	2%	2%	2%	1,5%	2,1%	2,8%
ZAGRANICZNE SPOŁKI																
Accenture	69,0	11,0	9,8	9,2	1,7	1,5	1,5	20,4	18,0	16,7	15%	16%	16%	1,4%	1,9%	2,2%
Atos Origin	53,0	6,9	5,3	4,8	0,7	0,5	0,5	16,4	13,7	11,6	10%	10%	11%	1,0%	1,2%	1,4%
CapGemini	33,6	5,7	5,2	4,9	0,5	0,5	0,5	14,5	12,5	11,4	9%	9%	10%	3,0%	3,1%	3,2%
IBM	194,8	9,2	8,9	8,3	2,2	2,3	2,2	14,6	12,9	11,7	24%	26%	27%	1,4%	1,7%	1,8%
Indra Sistemas	10,1	6,6	7,7	7,1	0,8	0,8	0,7	8,8	11,8	10,6	12%	10%	10%	6,8%	4,6%	4,8%
LogicaCMG	1,0	6,7	6,6	6,2	0,5	0,5	0,5	10,0	9,9	9,0	8%	8%	8%	4,1%	4,2%	4,4%
Microsoft	27,7	6,1	6,0	5,4	2,6	2,5	2,3	10,7	10,3	9,2	43%	42%	43%	2,1%	2,8%	3,1%
Oracle	33,9	9,0	8,5	8,1	4,4	4,2	4,1	15,5	14,0	12,8	49%	50%	51%	0,5%	0,7%	0,7%
SAP	61,1	14,1	13,2	11,6	5,2	4,6	4,1	22,1	19,9	17,4	37%	35%	36%	1,2%	1,4%	1,6%
TietoEnator	15,1	5,7	5,9	5,1	0,6	0,6	0,6	13,3	12,5	10,6	11%	11%	12%	4,4%	4,8%	5,7%
Mediana		6,8	7,1	6,7	1,2	1,1	1,1	14,5	12,7	11,5	14%	13%	14%	1,8%	2,3%	2,7%

Wycena spółek mediowych /21.12.2012/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2011	2012	2013	2011	2012	2013	2011	2012	2011	2012	2013	2011	2012	2013	
POLSKIE SPOŁKI																
AGORA	10,5	3,1	5,7	6,6	0,4	0,4	0,5	12,7	-	-	12%	8%	7%	4,8%	9,5%	4,8%
CYFROWY POLSAT	16,8	10,9	7,7	8,2	3,4	2,8	2,7	36,5	11,5	13,8	31%	36%	33%	0,0%	0,0%	0,0%
TVN	9,8	9,2	10,7	11,1	3,1	3,2	3,3	-	-	18,3	34%	30%	29%	0,4%	1,0%	1,0%
Mediana		9,2	7,7	8,2	3,1	2,8	2,7	24,6	11,5	16,0	0,3	0,3	0,3	0,0	0,0	0,0
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	1,1	5,0	7,1	6,1	0,4	0,5	0,5	5,8	11,2	8,6	9%	6%	7%	12,3%	2,6%	5,3%
Axel Springer	32,7	6,7	6,3	6,0	1,2	1,2	1,1	11,1	10,9	10,4	19%	19%	19%	5,1%	5,5%	5,7%
Daily Mail	5,5	8,4	8,0	7,5	1,5	1,5	1,5	11,7	11,5	10,5	18%	19%	19%	3,1%	3,3%	3,5%
Gruppo Editorial	0,9	3,0	4,0	3,9	0,5	0,6	0,6	6,0	9,9	9,1	18%	14%	15%	7,8%	5,2%	5,3%
Mcclatchy	3,2	6,4	-	-	1,7	-	-	5,5	4,5	6,1	27%	-	-	0,0%	0,0%	0,0%
Naspers	534,7	28,9	31,3	31,9	6,8	5,7	4,8	30,5	30,2	27,3	24%	18%	15%	0,6%	0,6%	0,7%
New York Times	8,8	4,9	5,5	5,4	0,7	0,8	0,8	14,2	12,3	13,2	15%	15%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
Promotora de Inform	0,2	8,2	7,9	7,3	1,5	1,5	1,4	4,8	-	5,4	18%	19%	20%	0,0%	0,0%	0,0%
SPIR Comm	14,1	3,2	2,2	1,8	0,1	0,1	0,1	-	9,8	5,9	4%	6%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Trinity Mirror	1,0	3,4	3,5	3,7	0,6	0,7	0,7	3,6	3,6	3,8	18%	19%	19%	0,9%	0,3%	1,0%
Mediana		5,7	6,3	6,0	1,0	0,8	0,8	6,0	10,9	8,9	18%	18%	16%	0,8%	0,5%	0,9%
TV																
Antena 3 Televis	4,0	7,4	15,0	12,5	1,2	1,2	1,1	9,4	20,7	18,3	16%	8%	9%	8,8%	3,9%	4,1%
CETV	109,8	10,5	10,5	9,0	2,0	2,1	1,9	-	-	-	19%	20%	22%	0,0%	0,0%	0,0%
Gestevison Telecinco	5,4	12,3	37,2	22,2	2,2	2,4	2,5	13,9	38,3	24,8	18%	7%	11%	6,3%	2,1%	3,1%
ITV PLC	1,1	8,8	8,0	7,7	2,0	1,9	1,8	15,1	12,7	12,0	23%	24%	24%	1,3%	2,1%	2,7%
M6-Metropole Tel	12,0	3,8	4,1	4,1	0,8	0,8	0,8	10,3	11,3	11,3	21%	20%	20%	8,3%	8,1%	8,1%
Mediaset SPA	1,6	2,8	4,6	4,2	1,0	1,1	1,2	7,1	27,2	16,4	37%	25%	28%	10,5%	4,6%	5,0%
RTL Group	76,0	8,8	9,0	8,7	2,0	1,9	1,9	17,2	16,3	15,4	22%	22%	22%	6,7%	6,8%	6,9%
TF1-TV Francaise	8,8	5,0	5,3	5,1	0,7	0,7	0,7	10,8	12,2	11,4	14%	13%	13%	7,0%	6,1%	6,5%
Mediana		8,1	8,5	8,2	1,6	1,5	1,5	10,8	16,3	15,4	20%	20%	21%	6,8%	4,2%	4,5%
PAY TV																
BSkyB PLC	7,8	10,1	9,0	8,4	2,2	2,1	2,0	19,5	15,8	14,0	22%	23%	23%	2,7%	3,2%	3,6%
VIVENDI	16,9	4,5	4,8	4,8	1,3	1,3	1,3	7,5	8,5	8,4	29%	28%	27%	8,4%	6,0%	6,1%
Cogeco	41,0	5,1	4,9	4,2	2,1	2,3	1,9	11,2	11,4	10,3	42%	46%	45%	1,6%	2,4%	2,7%
Comcast	38,1	8,4	7,8	7,4	2,7	2,5	2,4	24,8	19,7	17,2	32%	32%	33%	1,2%	1,6%	1,8%
Liberty Global	63,2	8,4	8,1	7,5	3,8	3,8	3,6	-	70,0	39,8	45%	47%	48%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	23,0	7,6	7,4	7,3	3,2	3,1	3,0	14,8	14,5	15,1	43%	42%	42%	3,9%	4,1%	4,3%
Mediana		8,0	7,6	7,3	2,4	2,4	2,2	14,8	15,1	14,5	37%	37%	37%	2,2%	2,8%	3,1%

Wycena spółek górniczych /21.12.2012/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2011	2012	2013	2011	2012	2013	2011	2012	2011	2012	2013	2011	2012	2013	
POLSKIE SPOŁKI																
KGHM	190,6	1,8	4,4	4,5	1,1	1,4	1,4	3,5	7,1	7,8	63%	32%	32%	7,8%	14,9%	5,2%
ZAGRANICZNE SPOŁKI																
Anglo Amer.	18,9	2,5	3,5	2,8	1,0	1,1	0,9	4,0	7,1	5,6	40%	30%	32%	3,8%	4,0%	4,3%
BHP Billiton	21,5	3,2	3,7	3,8	1,7	1,7	1,7	5,2	6,8	7,6	53%	47%	45%	4,5%	5,3%	5,6%
Freeport-MCMOR	34,0	3,3	4,7	3,3	1,6	1,8	1,5	7,1	10,3	7,0	49%	39%	45%	4,3%	3,6%	3,9%
Rio Tinto	35,0	3,0	4,1	3,4	1,3	1,5	1,3	4,3	6,2	5,2	45%	37%	40%	3,6%	4,5%	4,8%
Southern Peru	38,2	8,7	8,7	8,7	4,9	5,0	4,9	13,9	14,7	14,7	57%	57%	56%	6,1%	4,2%	3,6%
Mediana		3,2	4,1	3,4	1,6	1,7	1,5	5,2	7,1	7,0	49%	39%	45%	4,3%	4,2%	4,3%

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

Wycena spółek budowlanych /21.12.2012/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2011	2012	2013	2011	2012	2013	2011	2012	2013	2011	2012	2013	2011	2012	2013
POLSKIE SPOŁKI																
Budimex	71,5	0,5	5,7	6,5	0,0	0,2	0,3	7,0	17,4	13,1	6%	3%	5%	12,7%	15,3%	0,0%
Elektrobudowa	105,0	7,5	9,1	8,1	0,5	0,5	0,4	13,1	13,5	12,5	7%	5%	5%	5,7%	3,8%	2,4%
Erbud	16,0	-	6,1	5,5	0,1	0,2	0,2	-	11,9	10,3	-	3%	3%	0,1%	0,0%	1,7%
Mostostal Wa-wa	12,1	-	-	7,4	0,1	0,2	0,2	-	-	-	-	-	3%	5,1%	0,0%	0,0%
Polimex Mostostal	0,6	4,0	3,8	3,4	0,2	0,2	0,2	2,9	3,1	2,9	5%	6%	6%	6,3%	0,0%	0,0%
Rafako	8,5	7,3	10,2	7,6	0,5	0,5	0,5	10,1	12,5	11,7	7%	5%	7%	6,7%	0,0%	0,0%
Ulma Construccoon	42,4	2,2	2,4	3,3	1,2	1,1	1,1	4,5	11,1	-	53%	45%	34%	3,7%	6,3%	2,7%
Unibep	5,0	5,0	6,6	6,6	0,2	0,2	0,2	8,0	9,9	9,0	4%	3%	3%	2,4%	0,0%	0,0%
ZUE	6,0	4,1	9,0	5,5	0,3	0,4	0,3	6,2	12,5	11,6	7%	4%	5%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		4,1	6,4	6,5	0,2	0,2	0,3	7,0	12,2	11,6	7%	5%	5%	5,1%	0,0%	0,0%
ZAGRANICZNE SPOŁKI																
AMEC	10,2	8,2	7,5	6,6	0,8	0,6	0,6	14,8	13,1	10,8	10%	9%	9%	2,9%	3,3%	3,8%
BILFINGER	73,7	6,0	5,3	5,4	0,4	0,4	0,4	14,8	12,4	12,8	6%	7%	7%	4,1%	4,0%	3,9%
EIFFAGE	34,3	8,5	8,2	7,9	1,2	1,2	1,2	13,6	12,8	10,9	14%	15%	15%	3,5%	3,6%	3,8%
HOCHTIEF	44,9	5,4	4,0	3,3	0,3	0,2	0,2	-	18,5	11,5	5%	6%	6%	2,5%	2,8%	4,5%
NCC	137,4	7,1	6,0	6,0	0,3	0,3	0,3	12,1	9,7	9,5	5%	5%	5%	7,0%	7,3%	7,5%
SKANSKA	110,5	7,3	7,8	6,8	0,4	0,3	0,3	15,4	16,6	13,3	5%	4%	5%	5,9%	5,5%	5,8%
STRABAG	20,2	3,4	4,0	3,7	0,2	0,2	0,2	11,8	22,6	17,4	5%	5%	5%	3,1%	2,3%	2,6%
Mediana		7,1	6,0	6,0	0,4	0,3	0,3	14,2	13,1	11,5	5%	6%	6%	3,5%	3,6%	3,9%

Wycena spółek deweloperskich /21.12.2012/

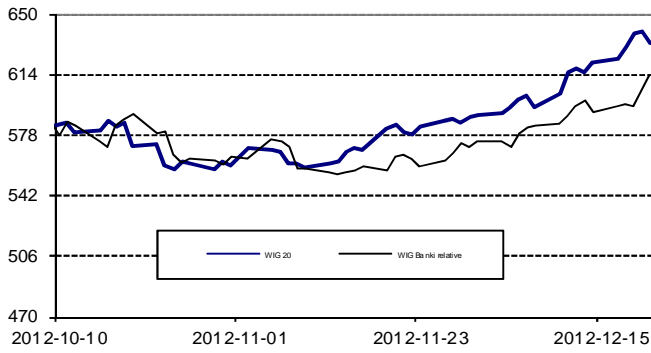
	Cena	EV/EBITDA			P/BV			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2011	2012	2013	2011	2012	2013	2011	2012	2013	2011	2012	2013	2011	2012	2013
POLSKIE SPOŁKI																
BBI Development	0,4	13,9	45,0	53,9	0,8	0,8	0,8	12,6	-	43,9	35%	13%	12%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	34,0	8,9	6,6	8,8	1,0	0,9	0,9	10,1	8,2	11,5	18%	14%	13%	2,6%	4,4%	5,5%
Echo Investment	5,2	7,8	22,7	16,7	1,1	1,0	0,9	12,3	17,7	14,2	134%	36%	49%	0,0%	0,0%	0,0%
GTC	9,6	-	50,1	21,6	0,7	0,9	0,9	-	-	44,4	-	22%	48%	0,0%	0,0%	0,0%
J.W. Construction	4,0	10,4	15,1	16,4	0,4	0,4	0,4	6,9	11,2	11,5	20%	25%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
PA Nova	18,0	8,2	15,8	9,5	0,7	0,7	0,6	8,5	9,8	8,0	19%	14%	21%	0,0%	2,8%	0,0%
Polnord	10,3	11,4	6,3	16,1	0,2	0,2	0,2	3,5	15,3	22,2	27%	48%	20%	3,1%	0,0%	0,0%
Robyg	1,5	66,4	11,2	12,1	0,9	0,9	0,9	17,0	11,5	12,7	7%	17%	15%	4,8%	8,2%	6,8%
Mediana		10,4	15,5	16,3	0,8	0,8	0,8	10,1	11,4	13,4	20%	20%	19%	0%	0%	0%
ZAGRANICZNE SPOŁKI																
CA IMMO INTERNATIONAL	5,6	30,4	24,8	-	0,6	0,6	0,5	19,3	9,1	-	45%	48%	-	1,8%	3,8%	-
CITYCON	2,5	19,9	18,0	17,2	0,8	0,8	0,8	13,7	12,1	12,0	55%	56%	56%	5,5%	5,9%	5,9%
CORIO	34,7	17,3	16,9	16,6	0,8	0,7	0,8	12,0	12,3	12,3	82%	83%	83%	7,9%	7,8%	7,9%
DEUTSCHE EUROSHOP	32,0	20,6	18,1	18,2	1,3	1,3	1,3	25,4	19,1	18,3	87%	89%	88%	3,5%	3,5%	3,7%
HAMMERSON	4,9	23,1	24,4	24,6	1,1	1,0	0,9	25,2	25,0	24,1	77%	79%	79%	3,3%	3,5%	3,7%
KLEPIERRE	30,1	18,1	18,3	17,8	1,2	1,3	1,3	15,9	18,5	17,1	88%	86%	86%	4,6%	4,9%	5,0%
SPARKASSEN IMMO	4,8	17,2	17,1	17,2	0,7	0,6	0,6	18,1	15,7	13,8	49%	52%	51%	2,1%	2,2%	2,2%
UNIBAIL-RODAMCO	183,9	22,7	21,6	20,3	1,5	1,4	1,4	20,6	19,5	18,2	83%	88%	88%	4,4%	4,5%	4,8%
Mediana		20,2	18,2	17,8	0,9	0,9	0,9	18,7	17,1	17,1	79%	81%	83%	3,9%	4,1%	4,8%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego /21.12.2012/

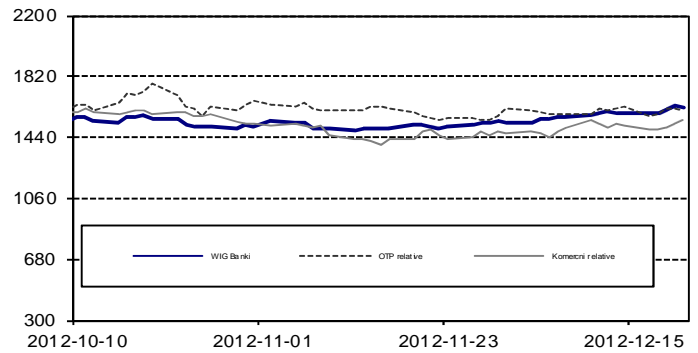
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2011	2012	2013	2011	2012	2013	2011	2012	2013	2011	2012	2013	2011	2012	2013
POLSKIE SPOŁKI																
ALCHEMIA	4,9	5,6	10,4	7,4	0,9	1,0	0,9	8,6	24,5	12,9	17%	10%	12%	0,0%	0,0%	0,0%
FAMUR	4,9	9,7	4,6	6,8	2,7	1,5	1,9	24,5	8,1	16,2	28%	33%	28%	3,3%	0,0%	4,9%
KOPEX	18,1	7,2	6,8	7,3	0,9	1,0	1,0	8,8	14,0	15,1	13%	14%	14%	0,0%	0,0%	3,3%
Mediana		7,2	6,8	7,3	0,9	1,0	1,0	8,8	14,0	15,1	17%	14%	14%	0,0%	0,0%	3,3%
ZAGRANICZNE SPOŁKI																
Atlas Copco	178,1	11,5	10,4	10,2	2,8	2,5	2,5	16,9	15,5	15,1	25%	24%	24%	2,7%	3,2%	3,3%
Caterpillar	92,0	8,7	6,7	6,2	1,4	1,2	1,1	13,5	9,6	8,9	16%	17%	18%	1,9%	2,1%	2,2%
Emeco	0,6	3,0	2,7	2,4	1,4	1,2	1,1	7,0	5,6	5,0	46%	45%	47%	11,8%	9,4%	10,6%
Industrea	1,3	5,2	4,9	4,4	1,8	1,6	1,5	8,4	10,0	9,0	34%	33%	34%	2,8%	2,7%	3,2%
Joy Global	63,1	6,2	4,6	4,8	1,4	1,1	1,2	10,6	8,9	9,3	23%	24%	24%	1,1%	1,1%	1,1%
Mediana		6,2	4,9	4,8	1,4	1,2	1,2	10,6	9,6	9,0	25%	24%	24%	2,7%	2,7%	3,2%

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

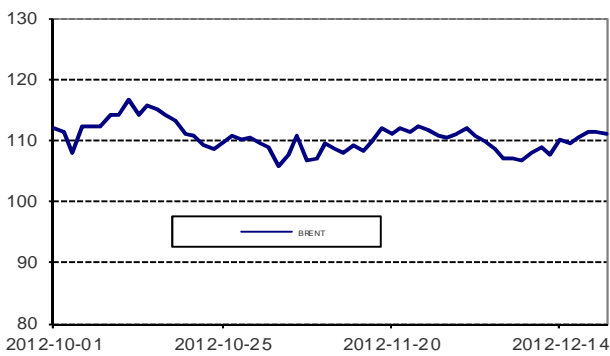
Indeks WIG Banki na tle WIG 20 (EUR)



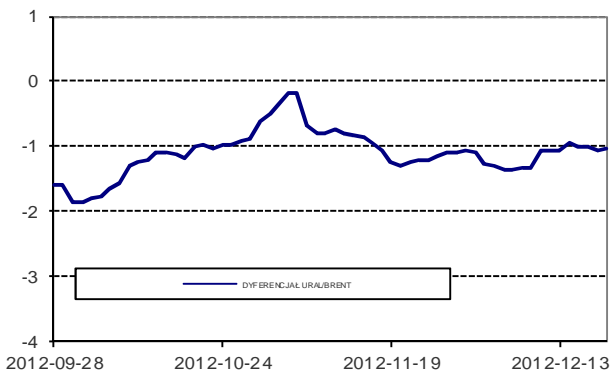
Relatywne zmiany OTP i Komercni wobec indeksu WIG Banki (EUR)



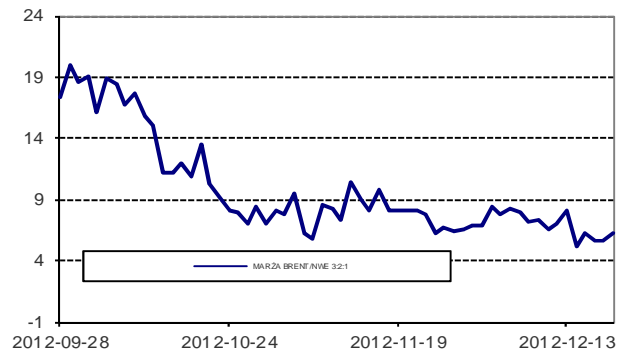
BRENT (USD/brk)



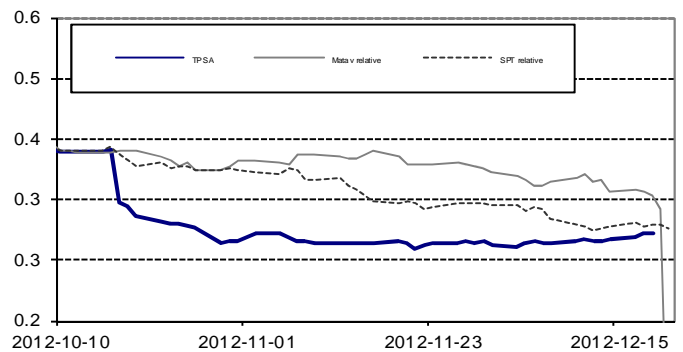
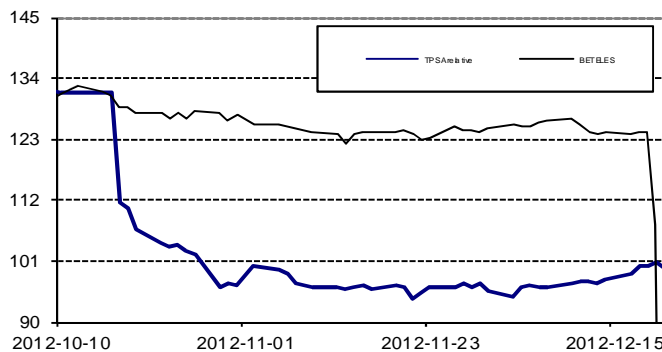
Dyferencjał URAL/BRENT (USD)



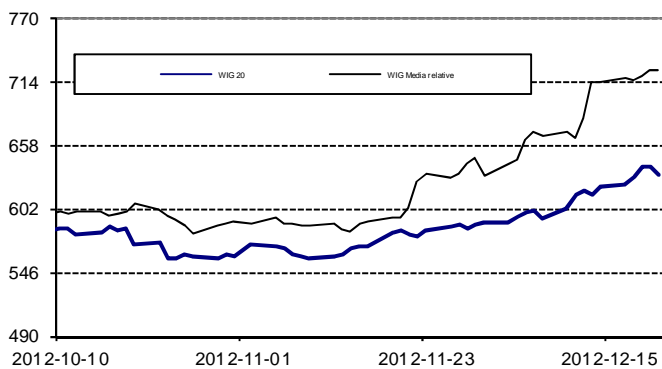
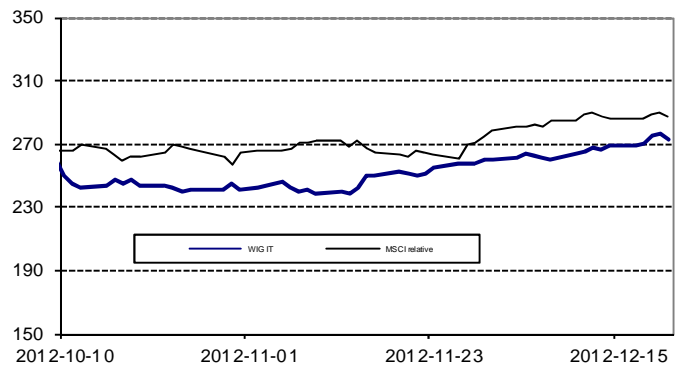
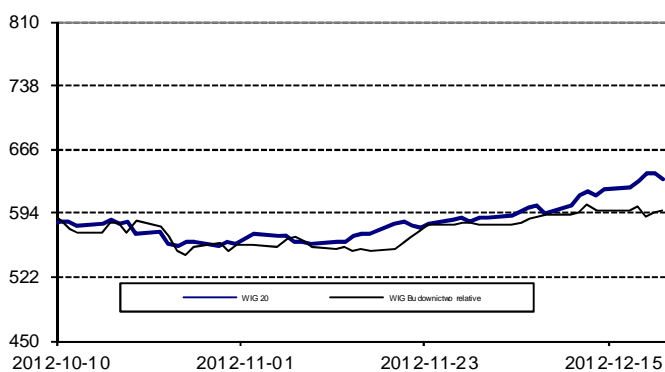
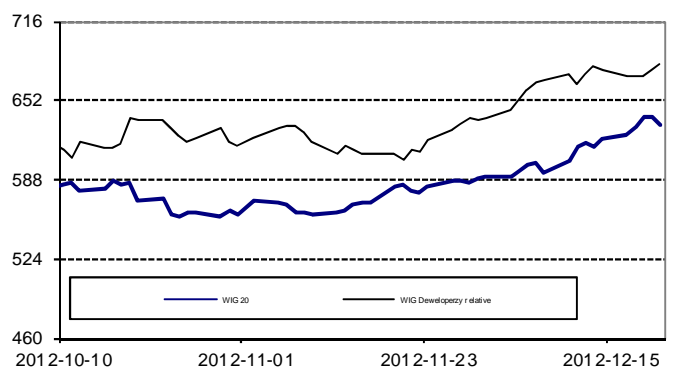
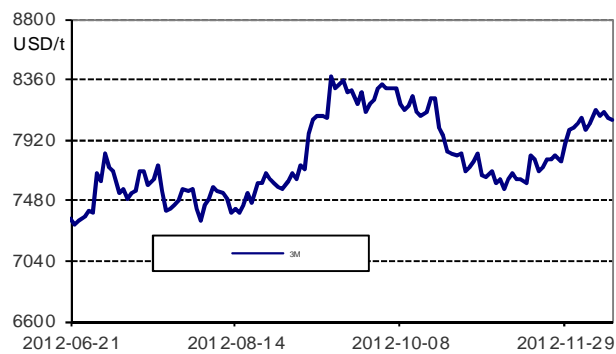
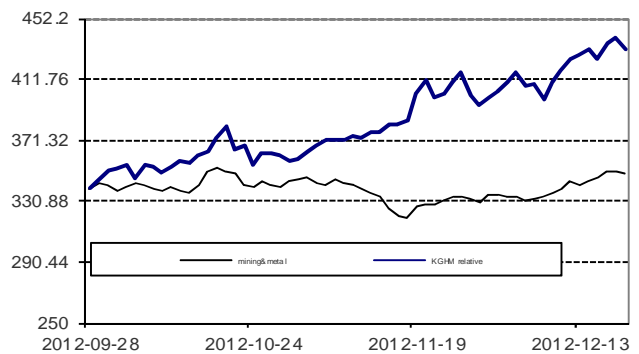
Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)



TPSA na tle indeksu spółek telekomunikacyjnych BETELES - Notowania operatorów narodowych: TPSA, węgierskiego Magyar Telekom 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

Departament Analiz:

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

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

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

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

Piotr Zybala tel. (+48 22) 697 47 01
piotr.zybala@dibre.com.pl
Deweloperzy

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

Kierownik zagranicznej sprzedaży instytucjonalnej:

Matthias Falkiewicz tel. (+48 22) 697 48 47
matthias.falkiewicz@dibre.com.pl

Maklerzy:

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

Anna Łagowska tel. (+48 22) 697 48 25
anna.lagowska@dibre.com.pl

Paweł Majewski tel. (+48 22) 697 49 68
pawel.majewski@dibre.com.pl

Zespół Obsługi Rynków Zagranicznych:

Adam Prokop tel. (+48 22) 697 47 90
Kierownik Zespołu
adam.prokop@dibre.com.pl

Michał Roźmiej tel. (+48 22) 697 49 85
michal.rozmiej@dibre.com.pl

Jakub Słotkiewicz tel. (+48 22) 697 48 30
jakub.slotkiewicz@dibre.com.pl

Jacek Wrześniewski tel. (+48 22) 697 48 89
jacek.wrzesniewski@dibre.com.pl

„Prywatny Makler”

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

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 księgową) - 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:

KUPIJ - 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: Asseco BS, Bakalland, BOŚ, Erbud, Es-System, Kruk, Macrologic, Magellan, Mieszko, Neuca, Pemug, Polimex Mostostal, Solar, ZUE.

DI BRE Banku S.A. pełni funkcję animatora rynku dla następujących spółek: Alchemia, Asseco BS, Bakalland, BOŚ, Erbud, Es-System, KGHM, Kruk, LW Bogdanka, Macrologic, Magellan, Marka, Mieszko, Neuca, Pekao, PKN Orlen, PKO BP, Solar, ZUE.

DI BRE Banku S.A. otrzymuje wynagrodzenie od emitenta za świadczone usługi od następujących spółek: AB, Agora, Ambra, Bakalland, BNP Paribas, Boryszew, BPH, BRE Bank, BZ WBK, Deutsche Bank, Echo Investment, Elzab, Enea, Energoaparatura, Energomontaż Północ, Erbud, Es-System, Farmacol, Ferrum, Getin Holding, GTC, Handlowy, Impexmetal, ING BSK, Interagroclin Auto, Ipopema, Koelner, Kredyt Bank, Kruk, Magellan, Mennica, Mercor, Mieszko, Millennium, Mostostal Warszawa, Netia, Neuca, Odratrans, Orbis, Paged, PA Nova, Pekao, Pemug, PGE, PGNiG, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polnord, Prochem, Prokom Software, PZU, Robyng, Rubikon Partners NFI, Seco Warwick, Solar, Sygnity, Techmex, Unibep, ZUE.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy DI BRE było oferującym akcje emitenta w ofercie publicznej spółek: BRE Bank Hipoteczny, Grupa o2, Solar. 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 rekomendacją.

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.