



Rynek akcji
Polska

Komentarz poranny

Departament Analiz:

M. Marczak (22 6974738); I. Rokicka (22 6974737)
P. Grzybowski (22 6974717); M. Stokłosa (22 697 47 41)
G. Borowska (22 6974736); 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	12 720,5	+0,76%	FTSE 100	5 728,6	-0,22%	Miedź (LME)	8 220,0	-1,73%
S&P 500	1 315,4	+0,07%	WIG20	2 261,0	+0,74%	Ropa (Brent)	109,6	-1,13%
NASDAQ	2 786,7	-0,06%	BUX	18 850,6	+1,90%	USD/PLN	3,34	+0,43%
DAX	6 404,4	-0,18%	PX	935,3	+1,88%	EUR/PLN	4,31	+0,17%
CAC 40	3 321,5	-0,22%	PLBonds 10	5,67	-0,28%	EUR/USD	1,29	-0,29%

Informacje ze spółek i sektorów

Get Bank

Rekomendacja utajniona
do dnia 25.01.12 ***

Get Bank planuje połączenie z Getin Noble Bankiem na przełomie 1Q i 2Q 2012

Get Bank planuje w lutym 2012 złożyć do sądu plan połączenia z Getin Noble Bankiem, a na przełomie 1Q i 2Q 2012 złożyć prospekt emisyjny do Komisji Nadzoru Finansowego dotyczący emisji połączeniowej z Getin Noble Bankiem. **Informacja neutralna, zgodna z naszymi oczekiwaniami.** (I. Rokicka)

PKO BP

Rekomendacja utajniona
do dnia 25.01.12 ***

Bank spodziewa się stabilizacji marży odsetkowej w 1H 2012

Prezes PKO BP, Zbigniew Jagiełło, powiedział w wywiadzie dla PAP, że bank spodziewa się stabilizacji marży odsetkowej w pierwszej połowie 2012. Uważa również, że nie nastąpią znaczne zmiany jeżeli chodzi o jakość portfela kredytów. **W naszych prognozach na 2012 zakładamy spadek marży odsetkowej o 20p.b. R/R do 4,0%. Zwracamy uwagę, że w 2012 zakładamy spadek stopy referencyjnej o 50p.b. do 4,0% poczynając od 2Q 2012. Najprawdopodobniej przełoży się to negatywnie na marżę odsetkową banku w drugiej połowie 2012. To co może wpłynąć na marżę w pierwszej połowie jest fakt wygasania lokat z kapitalizacją jednodniową. Może to zaostrzyć konkurencję o depozyty detaliczne między mniejszymi bankami.** (I. Rokicka)

PKO BP planuje uelastycznienie swojej polityki dywidendowej

Prezes PKO BP, Zbigniew Jagiełło, powiedział w wywiadzie dla PAP, że Zarząd na przełomie kwietnia i maja będzie rozmawiał z Radą Nadzorczą o polityce dywidendowej. Zarząd chce ją uelastyczyć i dopasować do bieżącej koniunktury gospodarczej i wymagań kapitałowych. Rekomendacja odnośnie dywidendy za 2011 zostanie przedstawiona na przełomie kwietnia i maja. **Oficjalna polityka dywidendowa spółki zakłada wypłatę dywidendy do 40% zysku jednostkowego. Mimo to, w latach 2009-2010 bank wypłacił znacznie wyższą dywidendę na prośbę Skarbu Państwa, odpowiednio 103% i 77% zysku skonsolidowanego. Nie wykluczamy, że w przypadku dywidendy za 2011 Zarząd zarekomenduje ją w wysokości do 40% zysku (do ok. 1,2 PLN na akcję), czyli zgodnie z obecną polityką dywidendową. Jednak mając na uwadze oczekiwania dywidendowe Skarbu Państwa, uważamy, że dywidenda zostanie podwyższona do 50% zysku w trakcie Walnego i wyniesie 1,5 PLN.** (I. Rokicka)

PKO BP nie będzie aktualizował strategii na lata 2010-2012

Prezes PKO BP, Zbigniew Jagiełło, powiedział w wywiadzie dla PAP, że bank nie będzie aktualizował swojej strategii na lata 2010-2013. W zamian, na przełomie 2012 i 2013 przedstawi nową strategię na lata 2013-2015. Prezes zaznaczył, że rok 2010 i 2011 był pozytywnym zaskoczeniem dla banku. Niestety rok 2012 zapowiada się, że gospodarczo będzie słabszy od wcześniejszych prognoz. W ramach strategii ogłoszonej w lutym 2010, bank założył, że w 2012 wskaźnik koszty/dochodów wyniesie 45%, zwrot na kapitałach własnych wyniesie 16%, a zysk netto ukształtuje się na poziomie ok. 4 mld PLN. **Uważamy, że bank w 2012 nie osiągnie swoich celów w zakresie rentowości. Spodziewamy się zysku netto na poziomie 3,4 mld PLN (16% poniżej prognozy Zarządu) oraz zwrotu na kapitale własnym na poziomie 14,3% (1,7p.p. mniej niż w strategii Zarządu). Uważamy, że cel na efektywność kosztową jest realistyczny. W naszej prognozie wynosi ok. 41,3%.** (I. Rokicka)

Zysk za 2012 na poziomie pomiędzy 2010 i 2011

Prezes PKO BP, Zbigniew Jagiełło, powiedział w wywiadzie dla PAP, że spodziewa się rekordowego poziomu zysku netto w 2011 i stabilizacji wyniku w 2012 na poziomach 2010-2011. **W naszych prognozach spodziewamy się zysku netto na poziomie 3,7 mld PLN w 2011 oraz 3,4**

mld PLN w 2012. Oznacza to, że zysk za 2012 spadnie o 10% R/R, ale wzrośnie o 5% względem roku 2010. (I. Rokicka)

Kredobank sprzedał zle kredyty do SPV należącego do grupy

Dzisiejszy *Puls Biznesu* donosi, że Kredobank sprzedał część swojego portfela kredytów z utratą wartości (według dziennika ok. 200 mln PLN) do spółki Inter Risk Ukraine. Spółka Inter Risk Ukraine została odkupiona przez grupę PKO BP od PZU (prawdopodobnie za ok. 2 mln PLN) i do tej pory zajmowała się windykacją na rzecz PZU. Teraz będzie windykować portfel Kredobanku. Celem tej transakcji jest oczyszczenie bilansu Kredobanku z problematycznych kredytów, tak aby mógł się skupić na prowadzenie działalności operacyjnej. **W naszej opinii, sama transakcja sprzedaży kredytów z utratą wartości do spółki specjalnego przeznaczenia (SPV) należącej do grupy PKO BP, powinna mieć neutralny wpływ na wyniki skonsolidowane PKO BP. Z drugiej strony, może to być element większego procesu restrukturyzacji Kredobanku. W naszych prognozach na 4Q 2011 założyliśmy ok. 60-70 mln PLN dodatkowych rezerw na spółki zależne i stowarzyszone PKO BP, w tym Kredobank. (I. Rokicka)**

PGNiG

Redukuj - z dn. 16.01.12
Cena docelowa: 3,69 PLN

Dane operacyjne za 4Q

PGNiG poinformowało, że w 4Q sprzedaż gazu sięgnęła 4,2 mld m³, przy imporcie na poziomie 2,9 mld m³ i własnym wydobyciu 1,1 mld m³. Wydobycie ropy sięgnęło 123 tys. ton vs 127 tys. ton w 3Q. Zapasy gazu wysokometanowego na koniec grudnia wynosiły 1,5 mld m³. **W naszych prognozach zakładaliśmy, że dzięki wyższym temperaturom w grudniu sprzedaż będzie nieco mniejsza (4,1 mld m³), co może implikować negatywne odchylenie od naszych prognoz na EBIT na 4Q o 50 mln PLN (szacowaliśmy około 80 mln PLN straty na tym poziomie). Opublikowane dane poddają w wątpliwość tezę o tym, że przy wyższych temperaturach sprzedaż gazu będzie znacznie mniejsza co będzie obniżyć straty na działalności regulowanej. Spółka ma co prawda zasoby tańszego gazu w magazynach i je wykorzystuje do obniżenia średniego kosztu jednostkowego gazu z koszyka (w 4Q ubyło z magazynów 0,3 mld m³, a w od początku tego roku wg danych operatora magazynowego już 0,5 mld m³), ale jak wskazuje ostatni komunikat o wysokich dziennych stratach PGNiG, nie jest to w stanie neutralizować rekordowego ujemnego spreadu na gazie importowanym. (K. Kliszcz)**

Kopex

Kupuj - z dn. 28.11.11
Cena docelowa: 21,7 PLN

Wywiad z głównym akcjonariuszem i Prezesem Kopex

W wywiadzie udzielonym Gazecie Giełdy Parkiet Prezes Jędrzejewski zapewnił, że obecnie nie ma planów dokupowania, ani sprzedawania akcji Spółki Kopex, nie ma również planów akwizycyjnych wobec handlowanych na warszawskim parkiecie spółek z zaplecza górniczego. Prezes nie rozważa także kooperacji z głównym konkurentem – Famurem, ani zamiarów kupowania akcji Jastrzębskiej Spółki Węglowej – jednego z klientów Spółki. Prezes zaprzeczył, aby w Kopeksie miał miejsce konflikt pomiędzy nim, a wcześniejszym Prezesem – Marianem Kostempskim. Powodem odwołania było różne podejście w sposobie zarządzania Grupą. Jak na razie Jędrzejewski nie ma żadnych propozycji pracy dla Kostempskiego w Kopeksie. **Podtrzymujemy pozytywną rekomendację dla Spółki Kopex. (J. Szkopek)**

Budownictwo

Tauron

Kupuj - z dn. 02.01.12
Cena docelowa: 7,44 PLN

Tauron o przetargu w Stalowej Woli i Jaworznie

Niedługo, choć raczej nie w styczniu, Tauron wybierze wykonawcę bloku parowo-gazowego w Stalowej Woli. Rozstrzygnięcie możliwe jest w Q1 2012. W przypadku bloku w Jaworznie, trwają prace nad przygotowaniem SIWZ. Termin składania ofert nie jest znany. **Wiadomości neutralne. (M. Stokłosa)**

Energopol Południe

Kontrakt hydrotechniczny za 163,9 mln PLN

Energopol Południe poinformował o spełnieniu się warunku zawieszającego wejście w życie umowy, dotyczącego budowy stopnia wodnego Malczyce na rzece Odrze na kwotę 163,9 mln PLN netto (109% oczekiwanych przychodów Energopolu w 2011 roku). Kontrakt został przejęty po spółce Maxer w upadłości. **Wiadomość pozytywna – to bardzo duży kontrakt dla Energopolu. (M. Stokłosa)**

Erbud

Kupuj - z dn. 18.08.11
Cena docelowa: 29,8 PLN

Kontrakt za 5,8 mln EUR

Spółka zależna Erbudu, GWI, podpisała wraz z niemieckim partnerem kontrakt na budowę centrum innowacyjnego wraz z laboratoriami i powierzchnią biurową. Wartość umowy to 11,6 mln EUR, z czego na GWI przypada 5,8 mln EUR (około 2,1% prognozowanych przychodów Erbudu na rok 2012). Kontrakt będzie realizowany do połowy stycznia 2013. **Wiadomość pozytywna – kontrakt jest mały, ale portfel zamówień w ramach prac eksportowych do tej pory również był niewielki. Szacujemy, że podpisanie umowy zwiększa wypełnienie portfela zamówień na rok 2012 w ramach działalności eksportowej z 35% do 59%. (M. Stokłosa)**

Bomi

Rabat na sprzedaż i emisja akcji

Do sfinalizowania sprzedaży spółki Rabat może dojść w 2012. Pieniądze ze sprzedaży Bomi wykorzysta m.in. na restrukturyzację sieci detalicznej. Zarząd poinformował też o emisji 11 mln akcji i podwyższeniu kapitału zakładowego o 1,1 mln PLN. Emisja bez prawa poboru ma być zamknięta do 21.04.2012. Cena emisyjna wynosi 2,3 PLN. **(G. Borowska)**

Pozostałe wiadomości ze spółek

BBI DEVELOPMENT NFI	BBI Development uzyskał pozwolenie na użytkowanie budynku w projekcie "Rezydencja Foksal".
Bioton	Bioton wyemitował kolejne akcje dla Troqueera w związku z zakupem Bioleku. Zarząd spółki Bioton podjął uchwałę o zaoferowaniu spółce Troqueera 94.614.264 imiennych warrantów subskrypcyjnych, z których każdy uprawnia do objęcia jednej akcji serii AA spółki po cenie emisyjnej 20 groszy.
Budownictwo	W I 2012 r. klimat koniunktury w budownictwie kształtuje się na poziomie -21 wobec -23 w XII 2011 r. Koniunktura w budownictwie w bieżącym miesiącu oceniana jest nieco mniej pesymistycznie niż w grudniu, choć gorzej niż w analogicznym miesiącu ostatnich siedmiu lat.
Ciech	Od 50 do 150 pracowników planują zwolnić w tym roku Zakłady Chemiczne Zachem w Bydgoszczy należące do Ciechu. Zdaniem zarządu to jedyny sposób, by utrzymać zadłużoną firmę na rynku.
DSS	DSS mają umowę na wsparcie finansowe z Bogl a Krysl k.s. na kwotę 44,22 mln zł. Dolnośląskie Surowce Skalne (DSS) mają umowę z polskim oddziałem spółki Bogl a Krysl k.s. na wsparcie finansowe przy budowie autostrady A2. Wartość umowy to 44,22 mln zł.
Enea	MSP chce do końca 2012 r. zakończyć prywatyzację Enei.
Energetyka	Najlepszym rozwiązaniem dla Energi będzie debiut giełdowy.
Górnictwo	Węglkoks może wejść na giełdę w II poł. 2012 lub I poł. 2013 r. Handlujący węglem katowicki Węglkoks może zadebiutować na warszawskim parkiecie w II połowie 2012 r. lub w I połowie 2013 r. Debiut uzależnia od postępów w konsolidacji grupy oraz od sytuacji rynkowej. W 2012 r. Węglkoks planuje wyeksportować ok. 5 mln ton węgla wobec 4,7 mln ton w 2011 r.
Handel Detaliczny	Ogólny klimat koniunktury w handlu detalicznym jest w styczniu oceniany negatywnie. Klimat koniunktury w handlu jest oceniany gorzej niż w grudniu i w analogicznym miesiącu pięciu poprzednich lat. Oceny dotyczące bieżącej sprzedaży są pesymistyczne, zbliżone do formułowanych w grudniu, natomiast prognozy wskazują na możliwość dalszego pogarszania w tym zakresie.
Kredyt Bank	Talanx kupił od belgijskiej KBC 100 proc. udziałów w TUIR Warta za 770 mln euro. Transakcja wymaga zgody regulatora. Oczekuje się, że zostanie zakończona w drugiej połowie 2012 roku. Po tej transakcji Talanx będzie drugim największym ubezpieczycielem w Polsce. Po zamknięciu transakcji japoński partner Talanx, Meiji Yasuda przejmie 30 proc. Warty.
Lotos	MSP zapowiada powrót do szukania inwestora strategicznego dla Grupy Lotos. Minister ostrożnie odniósł się do kwestii ewentualnego "alianсу" Lotosu z PKN Orlen.
NFI MIDAS	Polkomtel w NFI Midas to kwestia tygodni. Zaczęły się rozmowy Polkomtela o bliższej współpracy z byłym udziałowcem Vodafone. Biznesmen szuka możliwości rozwoju dla swojej nowej grupy medialno-telekomunikacyjnej, Parkiet spekuluje o rozwoju współpracy Polkomtela z NFI Midas.
NG2	Na polskim rynku ma się pojawić nowa sieć sklepów obuwniczych pod marką Kari. Zakłada ją rosyjski biznesmen Igor Yakovlev. W Polsce w czerwcu zostanie otwartych 60 placówek, a do końca bieżącego roku będzie ich już łącznie 150.
Paged	NWZ Paged uchwaliło skup akcji własnych za maks. 25 mln zł. Łącznie Paged może kupić z rynku do 2 mln akcji własnych.
Przemysł	Klimat koniunktury w przemyśle w I oceniany jest mniej negatywnie niż w XII, gorzej rok do roku. Wpływają na to mniej pesymistyczne niż w grudniu prognozy dotyczące portfela zamówień i produkcji, przy bardziej negatywnych niż w grudniu ocenach bieżących. Odpowiednie przewidywania są nieco mniej pesymistyczne niż przed miesiącem.
Ropa & Gaz	Budowa South Stream ruszy w grudniu 2012 roku. Ukraina będzie dywersyfikować dostawy gazu. Ukraina będzie dywersyfikować dostawy gazu, gdyż umowy gazowe, które zawarła w 2009 roku z Rosją, stanowią zagrożenie dla bezpieczeństwa narodowego.

Świecie	Mondi Świecie zakupi surowiec od Lasów Państwowych za 41,3 mln zł. Mondi Świecie podpisało z Państwowym Gospodarstwem Leśnym Lasy Państwowe kolejną umowę na zakup surowca drzewnego na aukcjach internetowych w I półroczu 2012 r. o wartości 41,3 mln zł.
Trans Polonia	Trans Polonia podwyższyła prognozę zysku netto za 2011 r. do 5 mln zł z 4 mln zł poprzednio. Prognoza przychodów została podwyższona do 46,8 mln zł z 42 mln zł. Na podwyższenie prognozy wyników finansowych, wpłynęła przede wszystkim wyższa niż przewidywano dynamika przychodów ze sprzedaży w IV kw. '11 r.
Usługi	W styczniu w większości badanych sekcji przedsiębiorstw usługowych koniunktura oceniana jest negatywnie.
ZM Herman	Spółka TransRMF-Plus wezwała do sprzedaży 1.058.472 akcji ZM Herman, dających 3,96 proc. głosów, oferując po 1,2 zł za sztukę. W wyniku wezwania, wzywający jako podmiot nabywający akcje zamierza osiągnąć do 100 proc. głosów na walnym zgromadzeniu akcjonariuszy, co odpowiada 15.015.972 akcjom. Zapisy w wezwaniu rozpoczną się 9 lutego i potrwają do 9 marca.

Transakcje osób powiązanych oraz funduszy

Asbis	Aviva Investors FIO zmniejszył udział w kapitale zakładowym do do 4,58 proc. z 5,12 proc. przed dokonaniem zmiany.
DSS	ING TFI zmniejszył udział w kapitale zakładowym do 4,66 proc. z 5,05 proc. przed dokonaniem zmiany. Prokurent spółki nabył w dniach 18-19 stycznia 3 tys. akcji po średniej cenie 6 PLN za akcję.
Ferrum	Spółka nabyła 20 stycznia 5145 akcji własnych po średniej cenie 9,30 PLN za akcję.
Makrum	BZ WBK AM zmniejszyło zaangażowanie w ogólnej liczbie głosów do 4,996 proc.
Marvipol	Spółka nabyła 20 stycznia 4910 akcji własnych po średniej cenie 9,12 PLN za akcję.
Nowa Gala	Swedbank zmniejszył zaangażowanie w ogólnej liczbie głosów do 0,001 proc. z 5,07 proc. przed dokonaniem zmiany.
Oponeo.PI	Aviva Investors FIO zmniejszył zaangażowanie w kapitale zakładowym do 4,8 proc. z 5,16 proc. przed zmianą.

Kalendarium spółek

Czwartek /26.01.12/ PKN ORLEN	Szacunki wybranych danych finansowych za 4Q2011.
Piątek /27.01.12/ GTC	NWZA.

Kalendarium makro

Poniedziałek /23.01.12/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
8:45	Francja	Indeks zaufania w biznesie	Styczeń		94
	Japonia	Stopa procentowa			0,0%

Wtorek /24.01.12/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
11:00	UE	Nowe zamówienia przemysłu	Listopad		1,8% m/m; 1,6% r/r
16:00	USA	Indeks Fed z Richmond	Styczeń		3

Środa /25.01.12/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
0:50	Japonia	Eksport	Grudzień		-4,5%
0:50	Japonia	Import	Grudzień		11,4%
0:50	Japonia	Bilans handlu zagranicznego	Grudzień		-684,7 mld
10:00	Niemcy	IFO Indeks nastrojów w biznesie	Styczeń		107,2
16:00	USA	Indeks cen nieruchomości	Listopad		-0,2% m/m
16:00	USA	Indeks spodziewanych umów sprzedaży domów	Grudzień		7,3%

Czwartek /26.01.12/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
8:00	Niemcy	GfK Indeks zaufania konsumentów	Luty		5,6
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku bez środków transportu	Grudzień		0,3% m/m
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku	Grudzień		3,8% m/m
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów	Grudzień		315 tys.
16:00	USA	Indeks wskaźników wyprzedzających	Grudzień		0,5%

Piątek /27.01.12/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
0:30	Japonia	Bazowa inflacja CPI rejonu Tokio	Styczeń		-0,3% r/r
0:30	Japonia	Inflacja CPI rejonu Tokio	Styczeń		-0,4% r/r
0:30	Japonia	Bazowa inflacja CPI	Grudzień		-0,3% m/m; -0,2% r/r
0:30	Japonia	Inflacja CPI	Grudzień		-0,5% r/r
0:30	Japonia	Handel detaliczny	Grudzień		-2,1% m/m; -2,3% r/r
10:00	UE	Podaż pieniądza M3	Grudzień		2,0% r/r
10:00	Polska	Stopa bezrobocia	Grudzień		12,1%
14:30	USA	PKB Deflator	IV kw.		2,6% k/k
14:30	USA	PKB	IV kw.		1,8% k/k; 1,5% r/r
14:30	USA	PCE	IV kw.		1,7% k/k; 2,0% r/r
14:30	USA	Bazowy PCE	IV kw.		1,6% r/r



Aktualne rekomendacje DI BRE Banku S.A.

Spółka	Rekomendacja	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena docelowa	Cena bieżąca	Wzrost / Spadek	P/E 2011	P/E 2012	EV/EBITDA 2011	EV/EBITDA 2012
Banki										
GET BANK	Utajniona do dnia	2012-01-25	-	-	1,56	-	-	-	-	-
HANDLOWY	Utajniona do dnia	2012-01-25	-	-	70,50	-	-	-	-	-
ING BSK	Utajniona do dnia	2012-01-25	-	-	80,10	-	-	-	-	-
KREDYT BANK	Utajniona do dnia	2012-01-25	-	-	9,83	-	-	-	-	-
MILLENNIUM	Utajniona do dnia	2012-01-25	-	-	3,89	-	-	-	-	-
PEKAO	Utajniona do dnia	2012-01-25	-	-	152,60	-	-	-	-	-
PKO BP	Utajniona do dnia	2012-01-25	-	-	33,30	-	-	-	-	-
Ubezpieczyciele										
PZU	Trzy maj	2011-11-18	321,00	335,00	327,00	2,4%	11,8	12,0	-	-
Usługi finansowe										
KRUK	Kupuj	2011-06-22	39,70	53,00	43,10	23,0%	11,3	9,7	-	-
Paliwa, Chemia										
CIECH	Kupuj	2012-01-16	17,35	21,50	19,00	13,2%	72,1	14,0	5,5	5,1
LOTOS	Trzy maj	2012-01-16	21,80	21,60	24,31	-11,1%	4,3	7,5	5,8	7,9
PGNiG	Redukuj	2012-01-16	4,04	3,69	3,95	-6,6%	18,2	24,1	9,3	7,9
PKN ORLEN	Trzy maj	2011-11-17	39,25	39,00	37,15	5,0%	3,9	13,3	3,8	6,2
POLICE	Trzy maj	2012-01-16	9,62	10,00	9,67	3,4%	3,0	9,5	2,9	5,5
ZA PUŁAWY	Trzy maj	2011-09-26	85,00	89,20	86,45	3,2%	9,3	9,2	5,1	4,8
Energetyka										
CEZ	Redukuj	2012-01-05	140,00	124,90	131,00	-4,7%	10,8	9,4	7,0	6,7
ENEA	Akumuluj	2011-11-04	17,77	21,24	18,40	15,4%	10,8	9,1	3,7	3,7
PGE	Akumuluj	2012-01-02	20,70	23,07	20,58	12,1%	6,5	8,6	4,5	4,5
TAURON	Kupuj	2012-01-02	5,35	7,44	5,36	38,8%	7,3	6,9	4,4	4,0
Telekomunikacja										
NETIA	Trzy maj	2011-01-18	5,15	5,40	5,66	-4,6%	20,2	15,9	4,7	4,3
TPSA	Trzy maj	2011-11-04	17,43	17,30	17,90	-3,4%	12,3	19,9	4,3	5,1
Media										
AGORA	Kupuj	2011-09-14	13,48	19,00	10,66	78,2%	9,5	10,7	2,6	2,5
CINEMA CITY	Kupuj	2011-10-21	26,80	33,50	30,65	9,3%	16,3	12,5	7,9	6,4
CYFROWY POLSAT	Trzy maj	2011-10-13	15,35	14,80	13,15	12,5%	14,2	11,4	9,7	7,5
TVN	Trzy maj	2011-12-05	10,13	10,30	10,04	2,6%	-	12,0	9,4	7,9
IT										
AB	Kupuj	2011-10-19	17,70	21,90	20,20	8,4%	8,3	7,2	6,7	6,1
ACTION	Trzy maj	2011-11-15	18,10	17,00	19,89	-14,5%	8,6	9,4	6,4	6,5
ASBIS	Kupuj	2011-08-17	1,72	2,16	2,05	5,4%	18,2	5,8	5,7	4,4
ASSECO POLAND	Kupuj	2011-05-27	49,60	65,00	46,21	40,7%	9,2	8,5	5,6	5,1
COMARCH	Redukuj	2011-10-13	50,25	45,90	61,00	-24,8%	24,7	15,3	9,9	6,8
SYGNITY	Trzy maj	2011-11-04	19,00	20,80	18,59	11,9%	58,0	12,5	6,1	4,8
Górnictwo i Metale										
JSW	Zawieszona	2011-12-06	91,85	-	99,00	-	-	-	-	-
KGHM	Trzy maj	2011-11-23	131,30	144,10	129,90	10,9%	2,4	7,5	1,4	2,7
LW BOGDANKA	Kupuj	2011-11-10	113,00	130,60	109,90	18,8%	23,8	10,9	10,4	5,4
Przemysł										
ASTARTA	Trzy maj	2011-12-29	51,50	53,9	48,50	11,1%	2,3	3,1	3,2	4,0
BORYSZEW	Trzy maj	2012-01-04	0,67	0,65	0,75	-13,3%	13,3	18,7	8,0	8,9
CEDC	Kupuj	2011-07-21	29,10	36,8	13,10	180,9%	3,6	3,5	7,4	6,4
CENTRUM KLIMA	Kupuj	2011-11-15	9,65	15,0	9,96	50,6%	9,7	8,4	6,3	5,4
FAMUR	Kupuj	2011-11-28	2,50	3,2	2,74	16,8%	13,1	10,8	5,6	5,1
IMPEXMETAL	Utajniona do dnia	2012-01-25	-	-	3,65	-	-	-	-	-
KERNEL	Redukuj	2012-01-10	71,00	61,1	67,00	-8,8%	6,1	5,4	5,2	4,2
KĘTY	Kupuj	2011-11-07	101,00	136,7	105,00	30,2%	9,3	8,7	5,8	5,6
KOPEX	Kupuj	2011-11-28	17,90	21,7	21,30	1,9%	11,5	11,1	7,8	6,3
MONDI	Akumuluj	2011-11-04	67,50	77,2	58,30	32,4%	7,1	8,6	4,8	5,9
ROVESE	Kupuj	2011-12-29	4,02	6,0	4,95	21,2%	17,0	11,8	7,7	6,4
Budownictwo										
BUDIMEX	Kupuj	2011-10-25	75,05	90,10	79,00	14,1%	8,5	8,4	4,1	4,6
ELEKTROBUDOWA	Kupuj	2011-10-06	100,00	163,10	99,50	63,9%	11,9	10,2	6,4	6,1
ERBUD	Kupuj	2011-08-18	17,37	29,80	18,50	61,1%	-	6,8	-	4,4
MOSTOSTAL WAR.	Kupuj	2011-09-08	20,15	43,70	17,95	143,5%	19,2	7,7	5,9	2,6
PBG	Kupuj	2011-08-11	101,90	151,00	76,60	97,1%	5,5	5,1	8,0	5,7
POLIMEX MOSTOSTAL	Kupuj	2011-08-11	1,88	2,59	1,66	56,0%	11,1	7,3	5,7	4,8
RAFAKO	Kupuj	2011-11-16	8,90	12,80	7,63	67,8%	7,6	8,7	3,0	2,7
TRAKCJA TILTRA	Zawieszona	2011-12-19	1,10	-	1,17	-	-	-	-	-
ULMA CP	Kupuj	2011-08-04	68,60	91,40	60,70	50,6%	9,4	10,1	3,4	3,5
UNIBEP	Kupuj	2011-05-20	6,56	9,78	6,04	61,9%	10,5	5,0	8,4	5,0
ZUE	Kupuj	2011-07-05	9,95	13,20	7,25	82,1%	7,6	7,2	4,6	3,7
Deweloperzy										
BBI DEVELOPMENT	Kupuj	2011-03-08	0,44	0,53	0,32	65,6%	16,8	5,1	25,9	9,4
DOM DEVELOPMENT	Akumuluj	2011-12-06	31,89	36,40	29,50	23,4%	10,0	8,4	9,2	7,4
ECHO	Kupuj	2011-04-05	4,94	6,17	3,75	64,5%	8,0	3,8	9,1	6,5
GTC	Kupuj	2011-05-27	19,25	23,36	8,84	164,3%	4,1	2,5	8,1	6,6
J.W.C.	Trzy maj	2011-11-03	7,29	7,60	7,15	6,3%	15,1	11,9	13,7	13,3
PA NOVA	Kupuj	2011-05-17	30,76	37,40	19,23	94,5%	10,9	10,8	10,7	13,7
POLNORD	Kupuj	2011-11-03	14,43	20,40	15,10	35,1%	5,8	4,9	10,6	13,7
ROBYG	Kupuj	2011-11-03	1,15	1,84	1,22	50,8%	36,8	4,2	62,2	5,6
Handel										
EUROCASH	Utajniona do dnia	2012-01-26	-	-	29,00	-	-	-	-	-
LPP	Akumuluj	2011-11-04	2 150,00	2 300,00	2 017,50	14,0%	16,0	13,5	9,7	8,4
NFI EMF	Trzy maj	2011-12-29	8,34	8,80	8,75	0,6%	13,6	17,5	6,4	5,9
NG2	Kupuj	2011-12-29	46,50	54,00	46,60	15,9%	13,7	12,5	10,3	9,0
VISTULA	Trzy maj	2011-11-21	0,86	0,90	1,02	-11,8%	-	16,6	9,3	7,9

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej /20.01.2012/

	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE BANKI													
Get Bank	1,56	8,3	3,9	12,9	14%	24%	6%	1,1	0,8	0,8	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	70,5	12,2	13,1	12,7	12%	11%	11%	1,4	1,4	1,4	5,3%	8,1%	3,8%
ING BSK	80,1	13,8	11,8	12,1	14%	15%	13%	1,8	1,6	1,5	0,0%	1,9%	0,8%
Kredyt Bank	9,8	14,4	8,2	11,8	7%	11%	7%	0,9	0,9	0,8	0,0%	3,8%	0,0%
Millennium	3,9	13,8	10,2	12,6	9%	11%	8%	1,2	1,0	1,0	0,0%	2,6%	0,0%
Pekao	152,6	15,9	13,9	14,6	13%	14%	12%	2,0	1,9	1,8	1,9%	4,5%	3,6%
PKO BP	33,3	12,9	11,1	12,3	15%	17%	14%	1,9	1,8	1,7	5,7%	5,9%	4,5%
Mediana		13,8	11,1	12,6	13%	14%	11%	1,4	1,4	1,4	0,0%	3,8%	0,8%
INWESTORZY POLSKICH BANKOW													
AIB	0,1	-	-	-	-	-	-	0,2	0,1	0,1	0,0%	0,0%	0,0%
BCP	0,1	2,8	7,0	6,0	4%	3%	3%	0,1	0,1	0,2	13,7%	2,9%	2,9%
Citigroup	29,6	7,6	7,6	6,8	8%	7%	7%	0,5	0,5	0,5	0,0%	0,1%	1,1%
Commerzbank	1,7	2,0	12,8	5,9	13%	3%	6%	0,3	0,4	0,4	0,0%	0,0%	0,9%
ING	7,0	6,7	4,9	5,2	10%	13%	11%	0,7	0,6	0,6	0,0%	0,0%	3,2%
KBC	12,6	2,7	3,8	2,7	15%	8%	14%	0,4	0,4	0,4	6,1%	2,8%	4,6%
UCI	3,3	4,0	-	3,1	2%	-	4%	0,1	0,1	0,1	9,1%	0,2%	8,2%
Mediana		3,4	7,0	5,6	9%	7%	7%	0,3	0,4	0,4	0,0%	0,1%	2,9%
ZAGRANICZNE BANKI													
BEP	3,5	8,4	11,9	12,6	6%	6%	5%	0,6	0,6	0,6	6,3%	4,9%	4,7%
Deutsche Bank	32,7	6,2	6,7	6,3	7%	9%	9%	0,6	0,6	0,5	2,3%	2,3%	2,4%
Erste Bank	15,2	6,5	35,9	6,6	8%	-	8%	0,5	0,6	0,5	4,1%	0,0%	2,8%
Komercni B.	3500,0	10,3	11,6	10,1	18%	15%	17%	1,8	1,7	1,6	5,8%	6,2%	7,1%
OTP	3816,0	8,2	9,0	7,1	10%	9%	11%	0,8	0,7	0,7	3,1%	2,9%	4,8%
Santander	5,9	6,0	7,0	6,7	12%	10%	11%	0,7	0,7	0,7	9,8%	9,9%	9,6%
Turkiye Garanti B.	6,3	8,1	8,7	8,4	22%	18%	16%	1,7	1,5	1,3	2,1%	2,2%	2,2%
Turkiye Halk B.	10,8	6,8	6,8	6,7	30%	25%	21%	1,9	1,5	1,3	3,1%	3,0%	3,4%
Sbierbank	2,7	12,1	6,0	6,2	18%	27%	22%	2,0	1,5	1,3	0,8%	2,3%	2,6%
VTB Bank	4,1	13,4	6,9	7,0	10,7%	15%	13%	1,3	1,0	0,9	1,1%	1,4%	1,5%
Mediana		8,2	7,8	6,9	11%	15%	12%	1,0	0,9	0,8	3,1%	2,6%	3,1%

Wycena spółek ubezpieczeniowych /20.01.2012/


	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPOŁKI													
PZU	327,0	11,6	11,8	12,0	20%	19%	18%	2,2	2,2	2,2	48,5%	8,0%	7,7%
ZAGRANICZNE SPOŁKI													
Vienna Insurance G.	32,3	10,7	10,1	9,3	9%	10%	9%	1,0	0,9	0,9	3,1%	3,4%	3,8%
Uniq	11,3	23,0	-	11,7	5%	-	12%	1,1	1,4	1,4	3,0%	0,3%	3,5%
Aegon	3,8	4,5	8,5	6,4	10%	4%	6%	0,4	0,4	0,4	0,0%	2,7%	5,4%
Allianz	84,1	7,5	10,5	7,2	12%	8%	11%	0,8	0,9	0,8	5,4%	5,1%	5,6%
Aviva	3,5	5,7	6,9	6,1	16%	12%	13%	0,8	0,8	0,8	7,3%	7,6%	8,1%
AXA	11,9	7,6	6,0	6,0	8%	11%	11%	0,6	0,6	0,6	5,7%	6,0%	6,7%
Baloise	69,5	7,5	17,2	7,3	11%	6%	11%	0,8	0,8	0,8	6,7%	6,3%	6,7%
Generali	54,7	7,7	7,2	6,9	9%	9%	10%	0,7	0,7	0,7	4,8%	7,0%	7,2%
Helvetia	307,5	7,9	8,8	7,3	11%	10%	11%	0,8	0,8	0,8	5,0%	5,4%	5,7%
Mapfre	2,5	8,1	7,9	7,4	14%	14%	14%	1,1	1,1	1,0	6,1%	6,3%	6,5%
RSA Insurance	1,1	9,9	7,6	7,3	12%	15%	14%	1,0	1,0	1,0	8,0%	8,7%	9,1%
Zurich Financial	226,0	9,0	8,3	7,8	12%	12%	12%	1,1	1,0	1,0	7,5%	7,9%	8,1%
Mediana		7,8	8,3	7,3	11%	10%	11%	0,8	0,8	0,8	5,6%	6,1%	6,6%

Wycena spółek paliwowych /20.01.2012/


	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
SPOŁKI RAFINERYJNE																
Lotos	24,3	6,3	5,8	7,9	0,5	0,4	0,3	4,6	4,3	7,5	7%	6%	4%	0,0%	0,0%	0,0%
PKN Orlen	37,2	4,8	3,8	6,2	0,3	0,2	0,2	6,7	3,9	13,3	7%	6%	4%	0,0%	0,0%	7,9%
MOL	19200,0	6,2	5,2	4,8	0,8	0,6	0,7	10,6	7,9	7,6	13%	12%	14%	2,6%	3,5%	4,4%
OMV	24,3	3,5	3,4	3,1	0,6	0,4	0,5	6,1	7,2	6,1	18%	13%	15%	4,2%	4,2%	4,5%
Hellenic Petroleum	6,0	8,5	9,4	6,8	0,5	0,4	0,4	10,3	10,9	7,0	6%	5%	5%	6,6%	7,4%	7,8%
Tupras	39,6	6,6	4,8	5,3	0,3	0,2	0,2	11,7	9,2	8,8	5%	5%	4%	6,6%	8,1%	8,5%
Unipetrol	170,8	5,9	7,2	5,9	0,4	0,3	0,3	25,7	37,2	19,1	6%	4%	6%	0,4%	1,0%	2,3%
Mediana		6,2	5,2	5,9	0,5	0,4	0,3	10,3	7,9	7,6	7%	6%	5%	2,6%	3,5%	4,5%
SPOŁKI GAZOWE																
PGNiG	4,0	5,5	9,3	7,9	1,1	1,2	1,2	9,5	18,2	24,1	21%	12%	15%	0,6%	3,0%	2,2%
Gazprom	186,0	4,1	2,9	3,0	1,6	1,2	1,1	4,9	3,3	3,6	40%	41%	38%	1,4%	3,1%	3,4%
GDF Suez	21,1	6,2	5,6	5,1	1,1	1,0	1,0	10,8	12,7	11,5	18%	18%	19%	7,2%	7,2%	7,5%
Gas Natural SDG	12,8	7,2	7,1	6,8	1,8	1,6	1,6	9,8	10,1	9,3	25%	23%	23%	6,3%	6,4%	6,9%
Mediana		5,8	6,3	6,0	1,4	1,2	1,1	9,7	11,4	10,4	23%	21%	21%	3,8%	4,7%	5,2%

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

Wycena spółek energetycznych /20.01.2012/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
SPÓŁKI ENERGETYCZNE																
CEZ	131,0	6,3	7,0	6,7	2,8	2,9	2,8	8,8	10,8	9,4	45%	41%	42%	6,8%	6,5%	5,5%
ENEA	18,4	3,9	3,7	3,7	0,7	0,6	0,6	12,7	10,8	9,1	17%	16%	17%	2,1%	2,2%	2,6%
PGE	20,6	5,7	4,5	4,5	1,9	1,2	1,3	12,8	6,5	8,6	33%	28%	28%	4,1%	3,2%	7,7%
TAURON	5,4	3,6	4,4	4,0	0,6	0,6	0,6	10,9	7,3	6,9	18%	14%	14%	0,1%	2,7%	4,1%
E.ON	16,2	5,0	7,2	6,1	0,8	0,7	0,7	6,1	13,0	9,8	16%	10%	11%	9,2%	6,2%	6,7%
EDF	17,4	4,6	5,1	4,8	1,2	1,2	1,1	9,4	9,6	8,3	26%	23%	24%	6,6%	6,7%	7,0%
Endesa	15,4	5,0	5,2	5,0	1,4	1,2	1,2	7,2	7,6	7,3	28%	23%	23%	6,9%	6,7%	6,9%
ENEL SpA	3,1	5,4	5,3	5,2	1,3	1,2	1,2	6,7	7,0	6,8	25%	23%	23%	8,9%	8,6%	8,9%
Fortum	16,3	8,4	7,8	8,0	3,5	3,3	3,2	10,2	10,6	10,3	41%	42%	40%	6,1%	6,3%	6,2%
Iberdrola	4,6	7,7	7,4	6,9	2,1	1,9	1,8	8,9	9,1	8,6	28%	25%	26%	7,2%	7,3%	7,6%
RWE AG	26,9	3,6	4,3	4,0	0,7	0,7	0,7	3,9	6,4	6,3	19%	16%	17%	13,0%	7,8%	8,0%
Mediana		5,0	5,2	5,0	1,3	1,2	1,2	8,9	9,1	8,6	26%	23%	23%	6,8%	6,5%	6,9%

Wycena spółek nawozowych i chemicznych /20.01.2012/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
SPÓŁKI NAWOZOWE																
POLICE	9,7	12,0	2,9	5,5	0,5	0,4	0,3	26,4	3,0	9,5	4%	12%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
ZA Puławy	86,5	3,6	5,1	4,8	0,5	0,5	0,5	5,6	9,3	9,2	15%	10%	10%	1,2%	5,4%	5,4%
Acron	42,4	9,4	4,3	5,0	2,1	1,4	1,4	13,1	5,7	7,2	22%	32%	28%	1,8%	7,4%	3,2%
Agrium	61,7	7,5	4,1	4,1	1,0	0,7	0,7	12,7	6,6	6,6	14%	16%	16%	0,2%	0,2%	0,4%
DSM	38,3	3,4	3,6	3,6	1,4	1,4	1,4	33,4	31,1	30,6	41%	40%	40%	2,1%	2,2%	2,4%
K+S	37,0	8,2	6,3	5,9	1,6	1,5	1,4	16,7	10,6	9,7	19%	23%	24%	2,5%	4,0%	4,4%
Silvinit	28230,0	10,1	8,2	7,4	6,1	5,1	4,6	17,1	12,6	11,2	60%	62%	63%	1,2%	1,4%	1,5%
Uralkali	7,3	-	10,5	7,2	-	6,9	5,0	-	16,0	11,2	-	66%	69%	-	3,5%	6,0%
Yara	247,4	7,7	5,2	5,8	1,3	1,0	1,0	11,7	7,0	7,8	16%	20%	18%	2,4%	2,6%	2,9%
Mediana		7,9	5,1	5,5	1,3	1,4	1,4	14,9	9,3	9,5	18%	23%	24%	1,5%	2,6%	2,9%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	19,0	5,3	5,5	5,1	0,5	0,5	0,5	26,0	-	14,0	10%	8%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Akzo Nobel	40,6	5,7	6,1	6,0	0,8	0,7	0,7	12,2	13,3	12,7	14%	12%	12%	3,5%	3,5%	3,7%
BASF	58,4	6,1	5,9	6,2	1,1	0,9	1,0	10,7	9,2	10,6	18%	16%	16%	3,6%	4,1%	4,1%
Croda	19,4	12,5	10,5	10,0	2,9	2,7	2,6	21,2	16,4	15,4	23%	25%	26%	1,8%	2,7%	3,0%
Dow Chemical	33,4	8,3	7,4	7,3	1,1	1,0	1,0	17,9	12,7	11,9	14%	14%	13%	1,8%	2,7%	3,0%
Rhodia	31,6	4,9	4,4	4,4	0,8	0,7	0,7	11,9	9,2	9,0	17%	16%	16%	1,3%	2,0%	2,1%
Siseecam	3,2	5,8	4,6	4,4	1,4	1,2	1,1	12,4	7,9	8,0	23%	25%	24%	1,1%	1,6%	2,5%
Soda Sanayii	3,3	7,3	4,6	5,0	1,3	1,1	1,0	12,4	6,3	7,6	18%	23%	20%	-	3,4%	4,8%
Solvay	75,5	4,2	3,3	2,3	0,6	0,5	0,3	24,1	15,3	11,4	14%	16%	15%	4,0%	3,8%	4,1%
Tata Chemicals	324,0	7,4	7,1	5,8	1,4	1,2	1,0	11,5	11,2	9,5	19%	17%	18%	2,6%	2,8%	3,3%
Tessenderlo Chemie	23,3	5,1	4,6	4,4	0,4	0,4	0,4	30,6	10,5	9,9	8%	9%	9%	5,4%	5,8%	5,8%
Wacker Chemie	72,0	3,2	3,3	3,9	0,8	0,8	0,8	7,1	7,7	11,4	25%	23%	20%	3,2%	4,0%	3,2%
Mediana		5,8	5,1	5,0	1,0	0,9	0,9	12,4	10,5	11,0	18%	16%	16%	2,6%	3,1%	3,3%

Wycena europejskich operatorów narodowych /20.01.2012/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
PÓLSKIE SPÓŁKI																
Netia	5,7	5,2	4,7	4,3	1,2	1,1	1,0	36,0	20,2	15,9	23%	24%	24%	0,0%	3,4%	5,0%
TPSA	17,9	6,0	4,3	5,1	1,8	1,8	1,9	-	12,3	19,9	30%	42%	38%	8,4%	11,7%	8,4%
Mediana		5,6	4,5	4,7	1,5	1,5	1,5	36,0	16,2	17,9	27%	33%	31%	4%	8%	7%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Belgacom	24,1	4,5	5,2	5,3	1,5	1,5	1,6	9,8	10,1	10,5	33%	30%	29%	9,1%	9,1%	9,1%
Cesky Telecom	375,0	4,8	5,5	6,2	2,2	2,3	2,3	11,7	15,0	14,4	45%	41%	38%	10,5%	10,0%	9,4%
Hellenic Telekom	3,0	3,4	3,8	3,9	1,2	1,3	1,3	4,3	5,6	5,0	34%	33%	34%	5,2%	4,8%	6,3%
Matav	555,0	4,7	4,9	4,9	1,6	1,7	1,7	11,6	12,0	11,5	35%	34%	35%	10,1%	9,1%	9,4%
Portugal Telecom	4,2	4,0	2,6	2,5	1,6	1,0	0,9	10,0	7,5	7,4	39%	36%	35%	15,1%	21,6%	16,0%
Telecom Austria	9,3	4,6	5,0	5,2	1,6	1,7	1,7	13,1	21,2	17,0	35%	34%	33%	8,1%	7,1%	7,1%
Mediana		4,5	4,9	5,0	1,6	1,6	1,6	10,8	11,0	11,0	35%	34%	35%	9,6%	9,1%	9,3%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	2,1	4,8	4,4	4,4	1,2	1,3	1,3	14,3	10,2	9,2	26%	29%	31%	3,4%	3,6%	4,0%
DT	8,9	4,4	4,8	4,9	1,4	1,5	1,5	11,2	12,0	12,2	31%	31%	31%	8,1%	7,9%	7,9%
FT	11,5	4,2	4,3	4,4	1,4	1,4	1,4	6,2	7,4	7,6	34%	33%	33%	12,2%	12,2%	12,2%
KPN	8,7	4,5	4,7	4,7	1,8	1,9	1,9	7,6	7,1	7,0	41%	40%	40%	9,2%	9,7%	10,3%
Swisscom	368,3	5,9	6,0	6,1	2,3	2,4	2,4	10,2	9,9	10,0	39%	40%	40%	6,0%	6,0%	6,3%
TELEFONICA	13,4	4,7	5,8	5,4	2,0	2,0	1,9	7,7	9,2	8,4	43%	34%	36%	10,5%	12,0%	9,7%
TeliaSonera	45,1	6,6	6,7	6,4	2,3	2,4	2,3	9,8	10,4	9,5	35%	35%	36%	5,5%	6,2%	6,7%
TI	0,8	4,6	4,3	4,3	1,9	1,8	1,8	6,8	6,5	6,7	42%	41%	41%	6,8%	8,1%	9,2%
Mediana		4,6	4,7	4,8	1,9	1,8	1,8	8,7	9,6	8,8	37%	35%	36%	7,4%	8,0%	8,6%

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

Wycena spółek IT /20.01.2012/

Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y				
	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2010	2011	2012	2010	2011	2012		
POLSKIE SPÓŁKI																
AB	20,2	7,0	6,7	6,1	0,1	0,1	0,1	6,3	8,3	7,2	2%	2%	2%	1,6%	1,2%	1,4%
ACTION	19,9	8,9	6,4	6,5	0,2	0,2	0,2	13,1	8,6	9,4	2%	3%	2%	4,1%	2,1%	2,3%
ASBIS	2,1	6,1	5,7	4,4	0,1	0,1	0,1	35,9	18,2	5,8	1%	1%	1%	0,0%	0,0%	0,0%
ASSECO POLAND	46,2	6,4	5,6	5,1	1,4	1,0	0,9	8,6	9,2	8,5	21%	18%	17%	3,2%	3,9%	3,5%
COMARCH	61,0	6,2	9,9	6,8	0,5	0,6	0,5	11,2	24,7	15,3	8%	6%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
KOMPUTRONIK	5,1	6,0	4,3	3,3	0,1	0,1	0,1	13,4	7,2	4,8	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	2,8%
SYGNITY	18,6	-	6,1	4,8	0,4	0,4	0,3	-	58,0	12,5	-	7%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		6,3	6,1	5,1	0,2	0,2	0,2	12,2	9,2	8,5	2%	3%	2%	0,0%	0,0%	1,4%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Accenture	55,8	10,4	9,0	8,1	1,6	1,4	1,3	21,2	16,5	14,7	16%	15%	16%	1,8%	1,7%	2,4%
Atos Origin	37,5	6,2	4,7	3,7	0,6	0,5	0,4	13,8	11,8	9,8	10%	10%	10%	0,4%	1,5%	1,9%
CapGemini	27,8	4,6	3,9	3,7	0,4	0,4	0,3	13,2	11,7	11,0	9%	9%	9%	3,2%	3,7%	3,9%
IBM	188,5	10,1	9,2	8,6	2,4	2,2	2,2	16,5	14,1	12,7	24%	24%	25%	1,3%	1,5%	1,6%
Indra Sistemas	10,5	6,2	6,3	6,0	0,8	0,7	0,7	8,2	9,1	9,2	12%	12%	11%	6,2%	6,3%	6,3%
LogicaCMG	0,8	4,6	5,2	5,0	0,4	0,4	0,4	6,5	8,4	7,3	9%	7%	8%	5,0%	5,7%	5,8%
Microsoft	29,7	8,0	6,9	6,5	3,4	3,0	2,8	14,4	11,5	10,7	42%	43%	43%	1,8%	1,9%	2,6%
Oracle	28,7	11,3	8,2	8,0	5,3	4,0	3,8	17,8	13,1	12,2	47%	49%	48%	0,7%	0,6%	0,8%
SAP	44,1	13,5	10,8	10,4	4,5	3,9	3,6	20,2	15,9	14,7	33%	36%	35%	1,3%	1,6%	1,7%
TietoEnator	11,8	5,5	4,7	4,7	0,5	0,5	0,5	10,1	10,7	10,1	10%	11%	11%	4,4%	5,6%	5,7%
Mediana		7,1	6,6	6,3	1,2	1,1	1,0	14,1	11,8	10,8	14%	14%	14%	1,8%	1,8%	2,5%

Wycena spółek mediowych /20.01.2012/

Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y				
	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2010	2011	2012	2010	2011	2012		
POLSKIE SPÓŁKI																
AGORA	10,7	2,8	2,6	2,5	0,4	0,4	0,3	7,6	9,5	10,7	15%	13%	12%	4,7%	4,7%	4,7%
CYFROWY POLSAT	13,2	14,5	9,7	7,5	4,0	2,8	2,3	13,7	14,2	11,4	27%	29%	30%	4,3%	0,0%	3,5%
TVN	10,0	9,4	9,4	7,9	2,3	2,3	2,0	-	-	12,0	25%	24%	26%	3,1%	0,0%	-
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	1,4	4,8	5,1	5,3	0,4	0,4	0,4	6,8	7,1	7,9	9%	9%	8%	11,6%	11,2%	11,3%
Axel Springer	36,5	7,2	6,4	6,3	1,3	1,2	1,2	11,9	12,3	12,2	18%	19%	18%	4,3%	4,6%	4,7%
Daily Mail	4,4	6,9	7,4	7,2	1,3	1,3	1,3	9,2	9,2	9,1	19%	18%	18%	3,5%	3,9%	4,2%
Gruppo Editorial	1,0	3,9	3,6	3,6	0,7	0,6	0,6	7,9	7,1	7,0	17%	18%	18%	7,1%	8,1%	8,4%
Mccloatchy	2,5	5,6	6,4	6,9	1,5	1,7	1,7	3,9	4,4	6,0	27%	26%	25%	0,0%	0,0%	0,0%
Naspers	376,9	23,0	20,4	21,1	5,5	4,8	4,1	26,9	21,5	20,7	24%	24%	20%	0,6%	0,8%	0,9%
New York Times	7,7	4,3	4,6	4,7	0,7	0,7	0,7	11,2	12,5	11,6	16%	15%	15%	0,0%	0,0%	0,0%
Promotora de Inform	0,7	6,7	8,0	6,9	1,3	1,5	1,5	2,0	10,4	8,4	20%	18%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
SPIR Comm	22,1	5,3	5,2	3,4	0,2	0,2	0,2	-	-	19,4	4%	4%	6%	0,0%	0,0%	0,4%
Trinity Mirror	0,5	1,7	1,9	2,0	0,3	0,4	0,4	1,7	1,8	1,9	20%	18%	18%	1,3%	1,3%	3,9%
Mediana		5,4	5,8	5,8	1,0	0,9	0,9	7,9	9,2	8,8	18%	18%	18%	1,0%	1,1%	2,4%
TV																
Antena 3 Televis	4,7	7,3	8,8	9,6	1,4	1,4	1,4	9,2	10,8	11,8	20%	16%	15%	8,5%	7,9%	6,9%
CETV	132,0	14,2	9,2	7,7	2,1	1,8	1,6	-	-	-	15%	19%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Gestevision Telecinco	4,5	8,3	9,7	11,2	2,1	1,8	1,8	7,5	11,3	13,0	26%	18%	16%	8,1%	7,9%	7,3%
ITV PLC	0,8	7,7	6,9	6,7	1,6	1,6	1,5	14,0	10,6	10,2	20%	22%	23%	0,5%	1,9%	3,0%
M6-Metropole Tel	12,6	4,1	4,2	4,3	0,9	0,9	0,9	10,6	10,4	10,8	21%	22%	21%	7,4%	8,0%	7,8%
Mediaset SPA	2,2	5,0	4,0	4,1	1,2	1,1	1,2	6,0	8,5	9,1	23%	28%	28%	14,7%	10,7%	10,2%
RTL Group	73,9	9,1	8,4	8,6	2,0	1,9	1,9	17,6	16,0	15,6	22%	22%	22%	6,1%	6,8%	7,3%
TF1-TV Francaise	8,5	5,9	5,1	5,3	0,7	0,7	0,7	13,7	10,0	10,4	12%	14%	13%	5,4%	7,3%	7,2%
Mediana		7,5	7,7	7,2	1,5	1,5	1,5	10,6	10,6	10,8	21%	20%	21%	6,8%	7,6%	7,3%
PAY TV																
BSkyB PLC	6,7	11,1	9,5	8,3	2,2	2,0	1,9	22,1	16,8	13,7	20%	22%	23%	2,8%	3,2%	3,7%
Canal Plus	4,3	3,1	3,1	3,0	0,2	0,1	0,1	13,4	12,6	12,2	5%	5%	5%	6,3%	6,8%	6,8%
Cogeco	49,8	6,6	6,0	5,5	2,6	2,4	2,3	20,5	14,7	10,4	39%	41%	42%	1,1%	1,4%	2,0%
Comcast	26,1	6,7	5,3	4,9	2,6	1,7	1,6	20,7	17,2	14,0	39%	32%	32%	1,5%	1,7%	1,9%
Liberty Global	45,3	8,0	7,0	6,6	3,6	3,2	3,0	-	-	26,4	45%	46%	45%	0,0%	0,0%	0,0%
Multimedia	9,1	5,5	5,2	5,0	2,8	2,7	2,6	13,3	12,1	11,0	51%	52%	52%	-	-	-
Shaw Communications	19,7	7,3	6,1	5,7	3,3	2,6	2,4	15,2	12,7	11,7	46%	43%	43%	4,4%	4,6%	4,8%
Mediana		6,7	6,0	5,5	2,6	2,4	2,3	17,8	13,7	12,2	39%	41%	42%	2,1%	2,4%	2,9%

Wycena spółek górniczych /20.01.2012/

Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y				
	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2010	2011	2012	2010	2011	2012		
POLSKIE SPÓŁKI																
KGHM	129,9	3,7	1,4	2,7	1,5	0,8	1,1	5,7	2,4	7,5	39%	57%	40%	11,4%	11,4%	15,4%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo Amer.	26,6	4,1	3,4	3,1	1,7	1,4	1,3	6,7	5,2	4,6	40%	41%	41%	2,0%	2,8%	3,1%
BHP Billiton	21,3	4,8	3,1	2,9	2,3	1,7	1,5	9,0	5,1	5,1	48%	53%	53%	4,0%	4,5%	5,1%
Freeport-MCMOR	43,1	4,5	4,3	4,3	2,3	2,1	2,1	9,7	8,9	9,0	52%	49%	48%	1,7%	3,5%	3,0%
Rio Tinto	36,8	3,2	2,9	2,8	1,5	1,3	1,3	5,2	4,5	4,4	46%	45%	44%	2,6%	3,3%	3,5%
Southern Peru	35,1	10,2	7,6	7,2	5,8	4,3	4,2	18,9	12,7	12,4	57%	57%	59%	4,6%	6,2%	5,2%
Mediana		4,5	3,4	3,1	2,3	1,7	1,5	9,0	5,2	5,1	48%	49%	48%	2,6%	3,5%	3,5%

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

Wycena spółek budowlanych /20.01.2012/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2010	2011	2012	2010	2011	2012	
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	79,0	0,5	4,1	4,6	0,0	0,2	0,3	7,5	8,5	8,4	8%	6%	5%	8,6%	11,5%	5,9%
Elektrobudowa	99,5	6,6	6,4	6,1	0,5	0,5	0,4	10,5	11,9	10,2	8%	7%	7%	3,5%	6,0%	2,9%
Erbud	18,5	4,6	-	4,4	0,1	0,2	0,2	19,2	-	6,8	3%	-	4%	2,7%	1,3%	0,0%
Mostostal Wa-wa	18,0	0,5	5,9	2,6	0,0	0,1	0,1	5,7	19,2	7,7	5%	2%	3%	10,0%	3,1%	1,6%
PBG	76,6	6,0	8,0	5,7	0,7	0,8	0,5	4,9	5,5	5,1	12%	10%	8%	1,8%	1,8%	1,8%
Polimex Mostostal	1,7	4,2	5,7	4,8	0,3	0,3	0,3	7,0	11,1	7,3	7%	5%	6%	2,4%	0,0%	0,0%
Rafako	7,6	4,7	3,0	2,7	0,3	0,2	0,2	12,2	7,6	8,7	6%	8%	7%	3,9%	7,5%	0,0%
Trakcja Tiltra	1,2	-	4,1	3,4	-	0,3	0,2	5,7	3,7	3,4	-	8%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Ulma Construccoon	60,7	5,0	3,4	3,5	2,4	1,7	1,6	31,2	9,4	10,1	48%	50%	46%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibep	6,0	6,1	8,4	5,0	0,3	0,4	0,4	9,0	10,5	5,0	5%	4%	7%	1,6%	0,0%	0,0%
ZUE	7,3	5,6	4,6	3,7	0,5	0,3	0,3	9,5	7,6	7,2	8%	8%	8%	1,0%	0,0%	0,0%
Mediana		4,8	5,1	4,4	0,3	0,3	0,3	9,0	8,9	7,3	8%	7%	7%	2%	1%	0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
AMEC	9,9	9,5	8,1	7,0	0,9	0,8	0,7	16,8	14,7	12,7	9%	10%	10%	2,0%	3,0%	3,4%
BILFINGER	68,5	10,3	9,8	9,3	0,6	0,6	0,6	12,3	13,9	12,8	6%	6%	7%	3,5%	4,3%	3,9%
EIFFAGE	23,6	8,4	8,0	7,6	1,2	1,1	1,1	8,9	9,3	8,2	14%	14%	15%	5,1%	5,1%	5,1%
HOCHTIEF	50,3	4,7	5,8	3,8	0,3	0,3	0,2	15,1	-	12,1	6%	4%	7%	3,4%	3,0%	5,4%
NCC	132,6	6,8	7,0	5,4	0,3	0,3	0,3	11,8	12,8	9,2	5%	4%	5%	4,8%	7,0%	7,7%
SKANSKA	117,1	6,5	7,1	7,2	0,4	0,4	0,3	13,8	11,9	14,6	5%	5%	5%	5,0%	5,2%	5,3%
STRABAG	22,7	4,0	3,7	3,7	0,2	0,2	0,2	14,9	13,2	12,7	5%	5%	5%	2,3%	2,8%	2,9%
Mediana		6,8	7,1	7,0	0,4	0,4	0,3	13,8	13,0	12,7	6%	5%	7%	3,5%	4,3%	5,1%

Wycena spółek deweloperskich /20.01.2012/

	Cena	EV/EBITDA			P/BV			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2010	2011	2012	2010	2011	2012	
POLSKIE SPÓŁKI																
BBI Development	0,3	9,2	25,9	9,4	0,7	0,7	0,6	14,0	16,8	5,1	42%	24%	46%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	29,5	12,5	9,2	7,4	0,9	0,9	0,8	17,9	10,0	8,4	12%	16%	14%	2,7%	3,0%	6,0%
Echo Investment	3,8	19,3	9,1	6,5	0,8	0,8	0,6	10,7	8,0	3,8	40%	92%	113%	0,0%	0,0%	0,0%
GTC	8,8	15,1	8,1	6,6	0,4	0,4	0,3	10,7	4,1	2,5	66%	127%	159%	0,0%	0,0%	0,0%
J.W. Construction	7,2	5,9	13,7	13,3	0,8	0,8	0,7	4,2	15,1	11,9	25%	22%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
PA Nova	19,2	9,7	10,7	13,7	0,8	0,8	0,7	9,5	10,9	10,8	19%	18%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Polnord	15,1	20,9	10,6	13,7	0,3	0,3	0,3	6,5	5,8	4,9	28%	31%	22%	5,7%	2,1%	3,4%
Robyng	1,2	14,1	62,2	5,6	0,8	0,8	0,7	9,9	36,8	4,2	17%	9%	25%	0,0%	5,7%	1,1%
Mediana		13,3	10,7	8,4	0,8	0,8	0,7	10,3	10,5	5,0	27%	23%	26%	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	2,5	19,4	17,5	16,3	0,7	0,7	0,7	13,8	13,1	12,5	55%	55%	57%	5,3%	5,5%	5,6%
CORIO	35,5	17,9	17,0	16,1	0,8	0,8	0,8	12,5	12,2	11,6	78%	83%	82%	7,4%	7,7%	7,8%
DEUTSCHE EUROSHOP	25,4	21,0	16,1	14,7	1,0	1,0	1,0	18,2	18,7	16,6	87%	87%	87%	4,3%	4,4%	4,6%
HAMMERSON	3,9	19,4	19,0	18,5	1,0	0,8	0,8	19,9	19,9	19,3	80%	77%	77%	4,1%	4,2%	4,3%
KLEPIERRE	23,4	16,8	16,1	15,6	1,1	0,9	1,0	15,0	12,4	12,7	84%	85%	85%	5,3%	5,9%	6,0%
SPARKASSEN IMMO	4,3	19,7	15,8	15,3	0,6	0,6	0,6	58,9	18,3	14,8	47%	48%	48%	0,0%	3,1%	3,5%
UNIBAIL-RODAMCO	146,5	20,4	19,7	19,1	1,1	1,2	1,1	16,3	16,4	15,6	84%	84%	85%	5,5%	5,5%	5,7%
Mediana		19,6	17,3	16,2	0,9	0,8	0,8	16,3	17,3	13,8	79%	80%	80%	4,8%	4,9%	5,1%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego /20.01.2012/

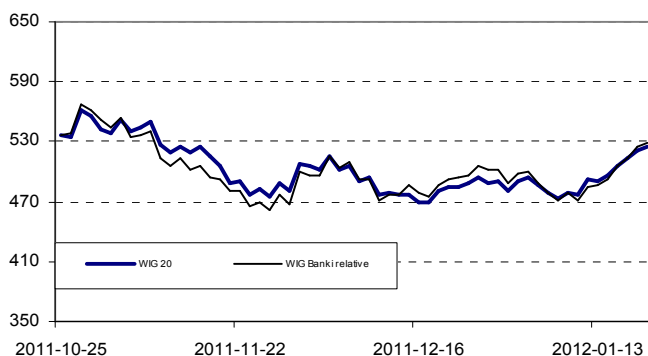
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2010	2011	2012	2010	2011	2012	
POLSKIE SPÓŁKI																
FAMUR	2,7	11,2	5,6	5,1	2,0	1,8	1,5	18,0	13,1	10,8	18%	32%	30%	0,0%	6,5%	0,0%
KOPEX	21,3	11,6	7,8	6,3	0,9	0,9	0,9	47,6	11,5	11,1	8%	12%	14%	0,0%	0,0%	0,9%
Mediana		11,4	6,7	5,7	1,5	1,3	1,2	32,8	12,3	11,0	13%	22%	22%	0,0%	3,3%	0,4%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atlas Copco	160,0	12,5	10,3	10,1	2,9	2,5	2,4	19,6	15,2	15,1	24%	25%	24%	2,7%	3,0%	3,3%
Caterpillar	92,0	14,9	9,4	7,6	2,1	1,5	1,3	23,0	13,5	10,2	14%	16%	17%	1,9%	1,9%	2,0%
Emeco	1,0	5,2	4,3	3,7	2,1	2,0	1,7	15,7	11,3	9,1	41%	46%	46%	1,4%	7,3%	5,5%
Industrea	1,1	5,1	4,5	3,7	1,7	1,5	1,3	7,2	7,0	5,8	34%	34%	35%	3,3%	3,3%	5,1%
Joy Global	85,4	12,0	8,7	6,8	2,6	2,0	1,6	20,4	14,4	11,6	21%	23%	23%	0,8%	0,8%	0,8%
Sandvik	97,2	9,2	8,5	8,1	1,7	1,5	1,5	17,5	13,8	13,9	19%	18%	18%	2,8%	3,3%	3,8%
Mediana		10,6	8,6	7,2	2,1	1,7	1,5	18,5	13,7	10,9	22%	24%	24%	2,3%	3,2%	3,6%

Wycena spółek sektora papierniczego /20.01.2012/

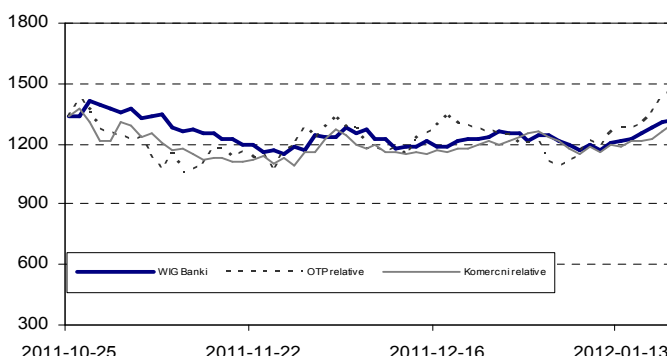
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2010	2011	2012	2010	2011	2012	
POLSKIE SPÓŁKI																
MONDI	58,3	7,0	4,8	5,9	1,5	1,1	1,1	11,7	7,1	8,6	22%	22%	19%	0,0%	0,0%	14,1%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Billerund	62,0	4,4	4,1	5,4	0,8	0,7	0,8	9,3	8,6	13,1	18%	18%	15%	4,5%	5,7%	5,3%
Holmen	204,0	9,2	7,0	7,4	1,4	1,2	1,3	23,4	12,9	14,7	15%	18%	17%	3,4%	-	-
INTL Paper	32,5	6,4	5,8	5,7	0,9	0,8	0,8	16,0	10,5	10,8	13%	14%	14%	1,2%	3,1%	3,3%
M-Real	1,8	4,5	8,7	6,9	0,5	0,5	0,6	8,5	-	14,3	12%	6%	9%	0,9%	0,4%	1,6%
Norske Skog	7,4	8,6	6,9	5,9	0,6	0,5	0,5	-	-	-	7%	8%	9%	0,0%	0,0%	0,0%
Portucel EMP.	1,8	5,3	5,1	5,2	1,5	1,4	1,4	7,8	7,2	7,5	28%	27%	27%	8,6%	7,2%	7,7%
Stora Enso	6,9	6,0	5,8	6,4	0,8	0,7	0,7	9,3	10,7	12,2	13%	12%	11%	3,6%	4,0%	4,3%
Svenska	112,9	7,4	7,9	7,3	1,1	1,1	1,1	12,8	13,5	12,0	15%	14%	15%	3,6%	3,7%	3,9%
UPM-Kymmene	10,2	6,0	6,1	5,9	1,0	0,9	0,9	10,8	11,0	12,3	16%	14%	14%	4,6%	5,5%	5,5%
Mediana		6,0	6,1	5,9	0,9	0,8	0,8	10,1	10,7	12,3	15%	14%	14%	3,6%	3,9%	4,1%

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

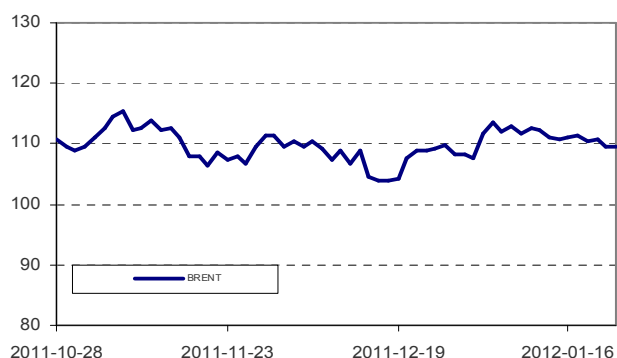
Indeks WIG Banki na tle WIG 20 (EUR)



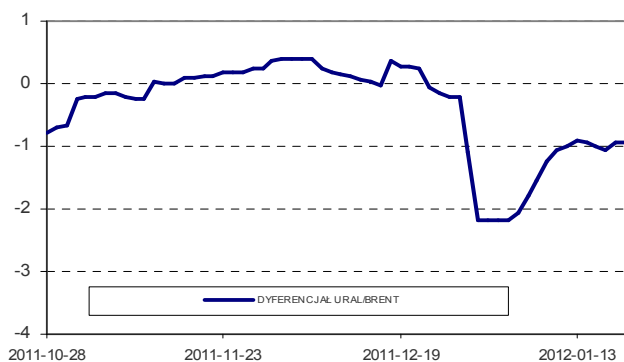
Relatywne zmiany OTP i Komerčni wobec indeksu WIG Banki (EUR)



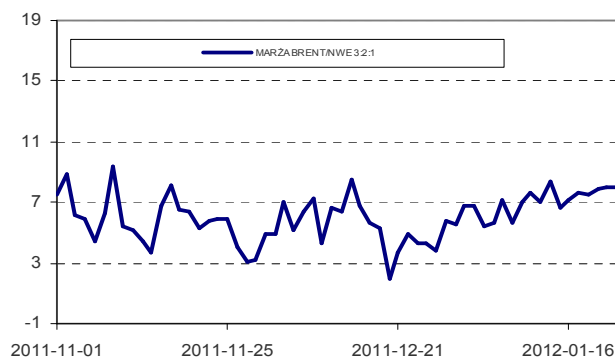
BRENT (USD/brk)



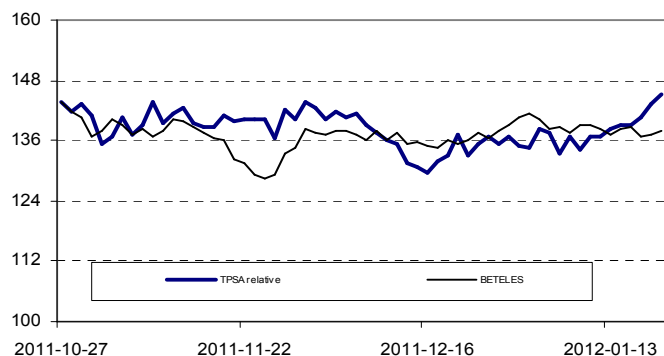
Dyferencjał URAL/BRENT (USD)



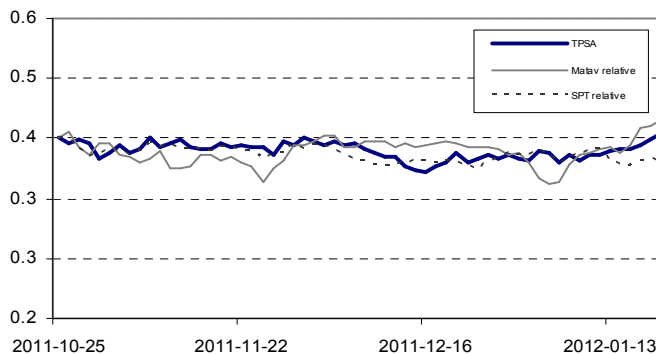
Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)



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

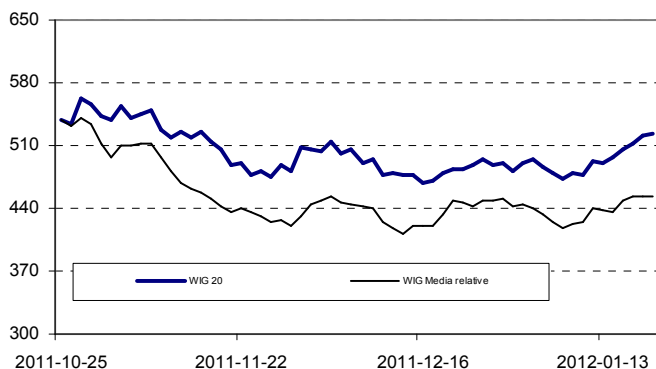


Notowania operatorów narodowych: TPSA, węgierskiego Magyar Telecom i czeskiego SPT (EUR)

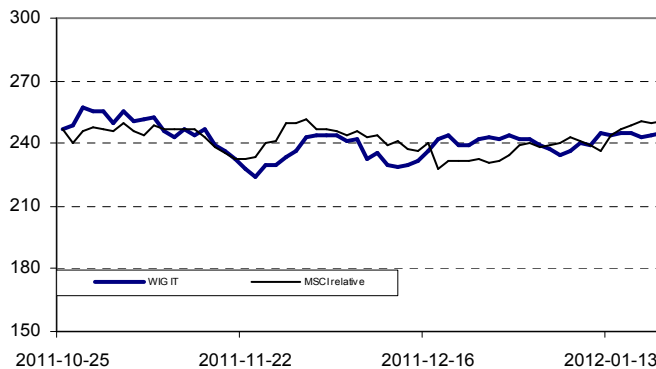


Źródło: Bloomberg

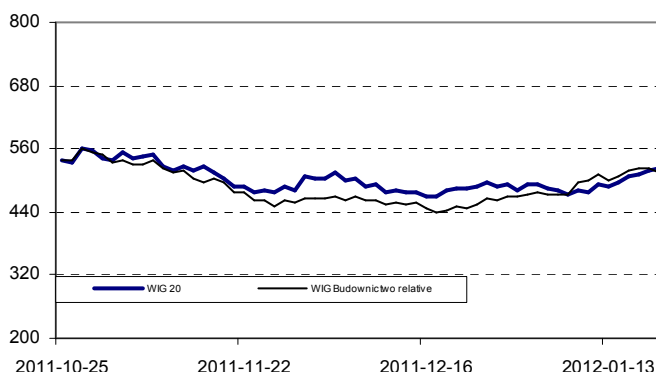
Indeks WIG Media na tle WIG 20 (EUR)



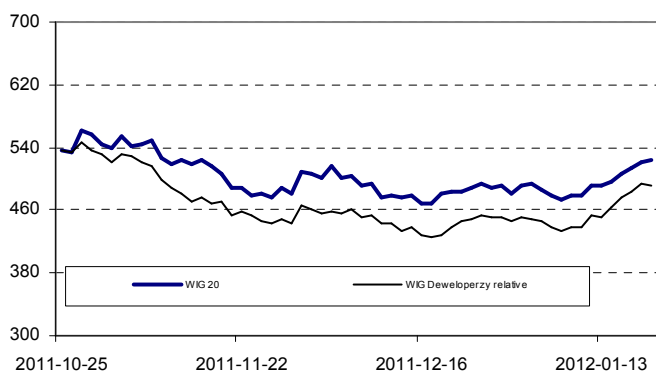
Indeks WIG IT na tle MSCI



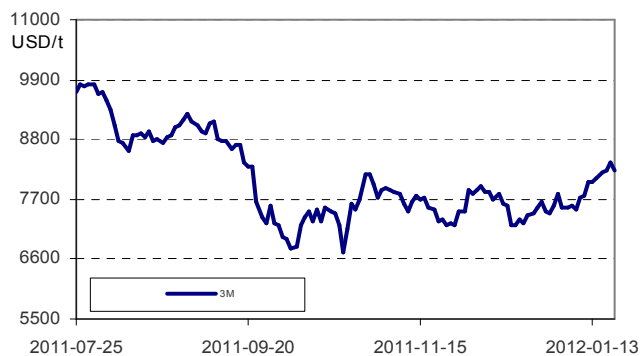
Indeks WIG Budownictwo na tle WIG 20 (EUR)



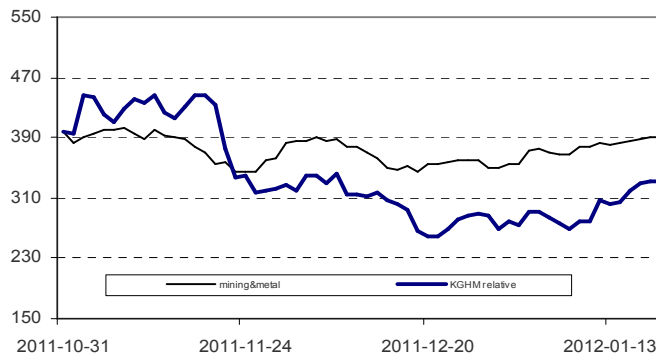
Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG 20 (EUR)



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

Departament Analiz:

Kamil Kliszcz tel. (+48 22) 697 47 06
kamil.klischcz@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

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

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

Maklerzy:

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

Michał Stępkowski tel. (+48 22) 697 48 25
michal.stepkowski@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 48 46
Kierownik Zespołu
adam.prokop@dibre.com.pl

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

Jakub Słotkiewicz tel. (+48 22) 697 48 64
jakub.slotkiewicz@dibre.com.pl

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

„Prywatny Makler”

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

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:

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: Asseco BS, Certyfikaty Skarbiec Nieruchomości, Erbud, Es-System, KRUK, LW Bogdanka, Macrologic, Magellan, Mieszko, Mondí, Neuca, Pemug, Polimex-Mostostal, Robyg, ZUE.

DI BRE Banku S.A. pełni funkcję animatora rynku dla następujących spółek: Asseco BS, Rubikon Partners NFI, Asseco Poland, Erbud, Es-System, KGHM, KRUK, LW Bogdanka, Macrologic, Magellan, Mieszko, Mondí, Neuca, PA Nova, Pekao, Pemug, PKN Orlen, PKO BP, Polmot Warfama, Robyg, TP SA, TVN, Unibep, Warfama, ZUE.

DI BRE Banku S.A. otrzymuje wynagrodzenie od emitenta za świadczone usługi od następujących spółek: AB, Agora, Ambra, Bakalland, Boryszew, BPH, BRE Bank, BZ WBK, Deutsche Bank, DZ Bank Polska, Elzab, Enea, Energoaparatura, Energomontaż Pólnoc, Erbud, Es-System, Farmacol, Ferrum, Fortis Bank, Getin Holding, GTC, Handlowy, Impexmetal, ING BSK, Intergroclin Auto, Koelner, Kredyt Bank, KRUK, Magellan, Mennica, Mercor, Mieszko, Millennium, Mostostal Warszawa, Nepentes, Netia, Neuca, Odratrans, PA Nova, Pekao, Pemug, PGE, PGNiG, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polmos Lublin, Polnord, Prokom Software, PZU, Robyg, Rubikon Partners NFI, Seco Warwick, Sflinks, Sokołów, Sygnity, Techmex, Unibep, ZA Puławy, ZUE.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy DI BRE było oferującym akcje emitenta w ofercie publicznej spółek: Kruk, PA Nova.

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.