



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	12 708,8	-0,09%	FTSE 100	5 782,6	+0,94%	Miedź (LME)	8 365,0	+1,76%
S&P 500	1 316,0	+0,05%	WIG20	2 265,8	+0,21%	Ropa (Brent)	110,4	+0,66%
NASDAQ	2 784,2	-0,09%	BUX	19 018,9	+0,89%	USD/PLN	3,29	-1,42%
DAX	6 436,6	+0,50%	PX	957,0	+2,32%	EUR/PLN	4,28	-0,82%
CAC 40	3 338,4	+0,51%	PLBonds 10	5,63	-0,72%	EUR/USD	1,30	+0,62%

Informacje ze spółek i sektorów

Kruk

Kupuj - z dn. 22.06.11
Cena docelowa: 53,0 PLN

Kruk tworzy rezerwę obciążającą wyniki za 4Q 2011

Kruk poinformował, że jego spółka zależna fundusz Prokura utworzyła rezerwę na podatek od czynności cywilnoprawnych w wysokości 5,6 mln PLN (w tym 3,9 mln PLN dotyczy działań spółki w 2011), które obciążą wyniki spółki za 2011. Rezerwa jest związana z opinią prawną doradcy wydaną w odniesieniu do orzeczenia Europejskiego Trybunału Sprawiedliwości z października 2011, który stwierdził, że transakcje nabycia wierzytelności nie podlegają w ogóle opodatkowaniu VAT, lecz powinny być opodatkowane podatkiem od czynności cywilnoprawnych w wysokości 1% wartości rynkowej nabytych portfeli wierzytelności. Doradca podatkowy Kruka podkreśla, że wyrok Europejskiego Trybunału Sprawiedliwości nie oznacza automatycznego stosowania wynikającego z niego stanowiska w praktyce podatkowej w Polsce, jednak orzeczenie to może być uwzględniane przez polskie sądy administracyjne w wydawanych orzeczeniach. **Informacja będzie miała negatywny jednorazowy wpływ na wyniki spółki za 4Q 2011. Nasza prognoza całoroczna na poziomie 63,1 mln PLN implikuje zysk netto w 4Q 2011 na poziomie 10,9 mln PLN. Uwzględnienie rezerwy spowodowałoby obniżenie wyniku kwartalnego o ok. 51% do 5,3 mln PLN, a wyniku całorocznego o ok. 9% do 57,5 mln PLN. (I. Rokicka)**

PGNiG

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

Suchy odwiert w Norwegii?

Norwegian Petroleum Directorate (NPD) poinformował, że na koncesji PL350, w której 30% posiada PGNiG, został przeprowadzony odwiert i zakwalifikowano go jako nietrafiony. **Wcześniej PGNiG informowało, że na tej koncesji planowany jest odwiert w 4Q'2011, a jego łączny koszt ma wynieść 80 mln USD (odwiert z rozwidleniem badający dwa potencjalne złoża. Informacja podana przez NPD może oznaczać, że polski koncern będzie musiał odpisać około 24 mln USD (79 mln PLN) nakładów, ale na razie trudno powiedzieć czy ta pozycja pojawi się w 4Q czy dopiero w 1Q'2011. (K. Kliszcz)**

PKN Orlen

Trzymaj - z dn. 17.11.11
Cena docelowa: 39,0 PLN

Szacunki wyników za 4Q już w czwartek

W czwartek 26 stycznia Orlen opublikuje wstępne szacunki operacyjne i finansowe za 4Q'2011. **Według naszych wstępnych prognoz EBIT może sięgnąć 834 mln PLN przy efekcie LIFO na poziomie 640 mln PLN. To właśnie wysokie przeszacowania zapasów będą neutralizować słabe otoczenie makro widoczne zarówno w segmencie rafineryjnym (tu jednak lepszy wynik q/q i pozytywny EBIT LIFO dzięki odbudowie premii łądowej), jak i petrochemicznym (poza Anwillem oczekujemy tylko 130 mln PLN vs 282 mln PLN w 3Q). Na poziomie działalności finansowej oczekujemy ujemnego salda na poziomie -363 mln PLN, z czego -244 mln PLN będzie pochodzić z przeszacowania zobowiązań dolarowych. Wynik brutto będzie jednak wsparty zyskami ze sprzedaży Polkomtela i ostatecznie raportowany zysk netto powinien wynieść 2,1 mld PLN. Oczyszczone wyniki za 4Q będą jednak odzwierciedlać słabość otoczenia makro w tym okresie. W styczniu te negatywne tendencje zostały jednak odwrócone więc negatywny wydźwięk raportu za 4Q może mieć ograniczony wpływ na notowania spółki, które dyskontowały to już w grudniu. (K. Kliszcz)**

Enea

Akumuluj - z dn. 04.11.11
Cena docelowa: 21,24 PLN

Zainteresowanie Bogdanką

Wiceprezes Enei Krzysztof Zborowski powiedział, że koncern analizuje inwestycję w LW Bogdanka. **Takie pomysły pojawiały się już wcześniej. Uważamy, że przygotowanie finansowania pod taką transakcją (nawet ponad 4,5 mld PLN) mimo wysokiej pozycji gotówkowej Enei (2,5 mld PLN) mogłoby być trudne, tym bardziej że Spółka będzie rozpoczynać budowę nowego bloku w Koziencach. Realizację tych planów postrzegamy raczej jako ryzyko ze względu na możliwą wysoką cenę akwizycji. (K. Kliszcz)**

Górnictwo**Ceny węgla z NWR na 1Q2012**

NWR ogłosił ceny węgla na 1Q2012. Cena węgla koksującego wyniesie 142 Euro/t (-13% q/q, 185 USD/t), koksu 311 Euro (-11% q/q). Średnia cena węgla energetycznego wzrosła o 11% do 74 Euro/t. **Podane ceny są nieco niższe niż zakładaliśmy. W przypadku węgla koksującego oczekiwaliśmy spadku raczej na poziomie 10% q/q. W prognozie JSW zakładamy, że cena węgla koksującego wyniesie 235 USD/t. Należy pamiętać, że JSW sprzedaje znacząco więcej węgla typ 35, w NWR dominuje tańszy *semi-soft*. Ceny sprzedaży węgla energetycznego z NWR są o 15% wyższe niż średnie ceny o ok. 8% wyższe niż zakładane przez nas na br. dla śląska. Różnica to m.in. efekt większej sprzedaży w przypadku NWR węgla po cenach ARA. Gro węgla śląskiego (JSW, LWB) trafia do krajowej energetyki, gdzie ceny są o ok. 25% niższe. (M. Marczak)**

Asseco Poland

Kupuj - z dn. 27.05.11

Cena docelowa: 65,00 PLN

SygnityRekomendacja utajniona
do dnia 27.01.12 *****KIO odrzuca zażalenie na unieważnienie przetargu w ARiMR**

KIO odrzuciła protesty złożone przez Asseco Poland i Sygnity na decyzję o unieważnieniu postępowania przetargowego w ARiMR. **Obecna umowa ARiMR i Asseco Poland obowiązuje do końca czerwca. Wydaje się więc, że Agencja będzie w stanie powtórzyć postępowanie przetargowe tego czasu. Jeśli jednak nie da rady tego zrobić korzyść najprawdopodobniej odniesie Asseco Poland, które przez okres o zakończenia starej umowy do momentu wyboru następnego kontrahenta będzie nadal sprawować opiekę nad systemem. (P. Grzybowski)**

Budownictwo**Możliwe podpisanie kontraktu na budowę bloków w Opolu już w lutym**

Prezes Polimexu oczekuje, że kontrakt na budowę dwóch bloków energetycznych w Opolu będzie podpisany w lutym mimo braku decyzji środowiskowych. Prezes przyznaje, że jest to intencją obu stron – spółek budowlanych i PGE. Jest to możliwe, gdyż projektowanie bloków potrwa około 3 kwartałów, a czas ten inwestor może wykorzystać na pozyskanie pozwolenia na budowę. Przychody z realizacji prac mają wynieść w 2012 roku około 300 mln PLN. **Jest to scenariusz zbieżny z naszymi założeniami – umowa na zaprojektowanie dwóch bloków, z opcją budowy bloków, w momencie pozyskania pozwolenia na budowę. W tej formule EdF podpisał kontrakt z Alstomem, na budowę elementów nowego bloku w Rybniku. (M. Stokłosa)**

Budownictwo**Enea**

Akumuluj - z dn. 04.11.11

Cena docelowa: 21,24 PLN

Wybór wykonawcy bloku w Kozienicach na przełomie marca i kwietnia

Trzy konsorcja złożyły oferty wstępne na budowę bloku w Kozienicach, wartego około 5,6 mld PLN. Są to: Alstom i PBG, Hitachi i Polimex oraz Covec. Teraz firmy mają czas na złożenie wiążących ofert. Decyzja o wyborze wykonawcy zapadnie na przełomie marca i kwietnia tego roku. Kontrakt ma być podpisany pod koniec kwietnia. Inwestycja będzie sfinansowana z emisji obligacji i ze środków własnych. Spółka planuje sprzedaż pierwszej transzy obligacji jeszcze w Q1 2012. **Wiadomości zgodne z oczekiwaniami. (M. Stokłosa)**

Polimex MostostalRekomendacja utajniona
do dnia 27.01.12 *****Wyniki 2011 roku**

Prezes Jaskóła wstępnie deklaruje, że przychody w 2011 roku wzrosły r/r o około 20%, a zysk netto zbliżył się do wyniku z 2010 roku. W wynikach widoczne będą efekty restrukturyzacji Grupy (niższe koszty). Na wynik Q4 2011 pozytywnie wpłynie rozwiązanie rezerw na okoliczność nagród jubileuszowych. Marża netto wyniosła nieco ponad 2% i w 2012 roku raczej istotnie nie wzrośnie. Kontrakty energetyczne powinny ją jednak podnieść do poziomu co najmniej 3%. Przełomowy dla zysków ma być rok 2013 (pojawienie się kontraktów energetycznych, zakończenie drogowych). **Deklaracje dotyczące wyników Polimexu są zbliżone do naszych zaktualizowanych szacunków – wiadomość neutralna. Rozwiązanie rezerw na nagrody jubileuszowe doda do wyniku naszym zdaniem około 30 mln PLN na poziomie zysku brutto na sprzedaży. Program nagród jubileuszowych będzie zamieniony na program emerytalny, generujący około 10 mln PLN kosztów rocznie. (M. Stokłosa)**

Portfel zamówień na rok 2012 i jego struktura; zadłużenie

Wartość portfela zamówień Polimexu na rok 2012 to ponad 4 mld PLN. Z tego 25% to zamówienia drogowe, 20% budownictwo ogólne, 30% energetyka i chemia, 25% stanowi produkcja. Dług netto / EBITDA na koniec 2011 roku był niższy niż 3,0. Wskaźnik ma się utrzymać na poziomie poniżej 3,0 również na koniec roku 2012. Polimex podtrzymuje plan sprzedaży zbędnych gruntów za 270 mln PLN, w tym za 100 mln PLN w Q1 2012. Zbierane są właśnie oferty. **Struktura portfela zamówień i stanu zadłużenia – zgodne z oczekiwaniami. Szybka sprzedaż gruntów wydaje się mało prawdopodobna (dużo gruntów wystawianych na sprzedaż, mało kupujących). (M. Stokłosa)**

Możliwe IPO Torpolu i Sefako

Polimex nie planuje emisji euroobligacji, nie wyklucza za to upublicznienia 2 spółek zależnych – Torpolu i Sefako. Torpol w 2011 roku zrealizował 600 mln PLN przychodów, a portfel zleceń spółki ma wartość 2,7 mld PLN. Obecnie koniunktura giełdowa nie sprzyja jednak debiutom. **IPO Torpolu i Sefako nie jest naszym zdaniem złym pomysłem (szansa na zmniejszenie zadłużenia Polimexu), w obecnych warunkach nie jest jednak możliwe. (M. Stokłosa)**

Eurocash

Rekomendacja utajniona
do dnia 26.01.12 ***

Niepewna dywidenda

Eurocash chciałby utrzymać politykę dywidendową w 2012 ale będzie to trudne przy długi zaciągnięty na zakup Tradisu. W kolejnych latach nie powinno być trudności z wypłatą dywidendy. (Gazeta Parkiet) **Eurocash zamierza jeszcze w 2012 spłacić 470 mln PLN z zaciągniętego na Tradis kredytu. Spółka informowała już wcześniej, że prawdopodobnie nie będzie dywidendy w 2012. (G. Borowska)**

Pozostałe wiadomości ze spółek

Agroton	Agroton przejął spółkę rolniczą za 15 mln USD; powiększył bank ziemi o 20 tys. ha. Agroton przejął 100 proc. udziałów spółki rolniczej Gefest LLC and Tais-Abb PE za 15 mln USD. Dzięki akwizycji areał ziemi należącej do Agrotonu zwiększył się o 13,2 proc., ze 151 tys. ha do 171 tys. ha. Agroton poinformował, że nabyte grunty znajdują się w bliskiej odległości od głównych aktywów spółki.
Bowim	Bowim, dystrybutor wyrobów hutniczych, zadebiutuje na rynku regulowanym GPW w środę, 25 stycznia. Wejściu Bowimu na giełdę nie towarzyszy emisja akcji.
Budownictwo	Reguła wydatkowa zmusiłaby samorzady w '12 do rezygnacji z inwestycji na kwotę ok. 5,1 mld zł.
Calatrava	P. Narkiewicz objął obligacje Calatravy warte 25 mln zł, wymieni je na akcje.
Ferro	Ferro chce umacniać czołową pozycję na kluczowych rynkach i eksport na wschód. Producent armatury Ferro chce umacniać pozycję swojej grupy w Polsce, utrzymać tytuł lidera w Czechach i na Słowacji oraz rozwijać sprzedaż eksportową w Rumunii, Rosji i Ukrainie. Nie wyklucza kolejnych przejęć w „perspektywie długoterminowej”.
Górnictwo	Węglokoks kupi od KW Nadwiślańską Spółkę Energetyczną. Rozbudowujący okologórnictw grupę kapitałową katowicki Węglokoks kupi od Kompanii Węglowej (KW) 100 proc. udziałów Nadwiślańskiej Spółki Energetycznej (NSE) w Brzeszczach, skupiającej m.in. kopalnię ciepłownię.
JSW	JSW odprowadziła w zeszłym roku ok. 2,8 mld zł podatków i opłat. JSW odprowadziła w 2011 roku m.in. ponad 986 mln zł podatku VAT oraz 191,8 mln zł podatku dochodowego od osób fizycznych, a także ok. 510,7 mln zł podatku dochodowego od osób prawnych oraz 168 mln zł wpłaty z zysku.
LPP	Spółka otrzymała od czterech obligatariuszy obligacji zamiennych oświadczenie i dyspozycję zamiany 1 930 obligacji serii A na 1 930 akcji serii K. Po tej konwersji do zamiany zostanie 51 459 obligacji.
Point Group	NWZ Point Group może upoważnić zarząd do emisji akcji bez prawa poboru. Walne zgromadzenie spółki Platforma Mediowa Point Group, zwołane na 16 lutego, ma udzielić zarządowi upoważnienia do emisji nowych akcji w ramach kapitału docelowego. Zarząd będzie mógł wyłączyć prawo poboru i ustalać cenę emisyjną.
Rafako, PBG	PBG kupił w wezwaniu 3,58% akcji Rafako po 13,22 zł/szt., ma 66% akcji.
ZPUE	KNF zatwierdziła prospekt emisyjny ZPUE.

Transakcje osób powiązanych oraz funduszy

ABC Data	Spółka nabyła 23 stycznia 33 618 akcji po średniej cenie 2,32 PLN za akcję.
Alchemia	Spółka nabyła 23 stycznia 18 409 akcji po średniej cenie 5,177 PLN za akcję.
Colian	Spółka nabyła 20 stycznia 14 936 akcji własnych po średniej cenie 2,82 PLN za akcję.
CP ENERGIA	Generali OFE zmniejszył zaangażowanie w kapitale zakładowym do 3,65 proc. z 5,34 proc. przed dokonaniem zmiany.
Ferrum	Spółka nabyła 23 stycznia 9 143 akcje własne po średniej cenie 9,15 PLN za akcję.
Getin Noble Bank	Udział Getin Holding w KZ Getin Noble Bank zmniejszył się do 4,50763% z 93,71% wcześniej w wyniku emisji akcji serii H Get Banku, która miała miejsce w związku z podziałem Getin Holding.
Gino Rossi	Quercus Parasolowy SFIO zwiększył zaangażowanie ogólnej liczbie głosów do 5,01 proc. z 4,87 proc. przed zmianą.

Marvipol	Spółka nabyła 23 stycznia 3 890 akcji własnych po średniej cenie 9,12 PLN za akcję.
MNI	Spółka nabyła 23 stycznia 1059 akcji po średniej cenie 2,01 PLN za akcję.
Muza	Spółka nabyła od 9 do 20 stycznia 11 821 akcji po średniej cenie 4,75 PLN za akcję.
Plastbox	Gamrat zwiększył udział w KZ do 16,52% z 16,46% wcześniej.
ZA Tarnów	Prezes zarządu nabył 18 stycznia 2 tys. akcji po średniej cenie 25,80 PLN za akcję.

Kalendarium spółek

Czwartek /26.01.12/

PKN ORLEN Szacunki wybranych danych finansowych za 4Q2011.

Piątek /27.01.12/

GTC NWZA.

Kalendarium makro

Wtorek /24.01.12/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
9:00	Francja	Indeks PMI przemysłu	Styczeń	49,5	48,9
9:00	Francja	Indeks PMI usług	Styczeń	51,0	50,3
9:30	Niemcy	Indeks PMI przemysłu	Styczeń	49,0	48,4
9:30	Niemcy	Indeks PMI usług	Styczeń	52,5	52,4
10:00	UE	Indeks PMI przemysłu	Styczeń	47,58	46,9
10:00	UE	Indeks PMI usług	Styczeń	49,1	48,8
11:00	UE	Nowe zamówienia przemysłu	Listopad	-2,33% m/m; -1,25% r/r	1,8% m/m; 1,6% r/r
13:30	Polska	Bilans obrotów bieżących	Grudzień		-6,8 mld
16:00	USA	Indeks Fed z Richmond	Styczeń	6	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	-154,9 mld	-684,7 mld
10:00	Niemcy	IFO Indeks nastrojów w biznesie	Styczeń	106,95	107,2
10:30	UK	PKB	3 kw.	-0,3% r/r	0,0% k/k; 0,6% r/r
13:00	USA	Wnioski o kredyt hipoteczny	Tydzień		23,1%
16:00	USA	Indeks cen nieruchomości	Listopad		-0,2% m/m
16:00	USA	Indeks spodziewanych umów sprzedaży domów	Grudzień	-1,52%	7,3%
16:30	USA	Zapasy ropy Crude	Tydzień		331,2 mln
20:15	USA	Stopa procentowa		0,25%	0,0%

Czwartek /26.01.12/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
0:50	Japonia	Zagraniczne inwestycje w obligacje japońskie	Tydzień		192,3 mld
0:50	Japonia	Zagraniczne inwestycje w akcje japońskie	Tydzień		139,8 mld
0:50	Japonia	Japońskie inwestycje w zagraniczne obligacje	Tydzień		920,0 mld
0:50	Japonia	Japońskie inwestycje w zagraniczne akcje	Tydzień		-33,6 mld
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	14 kw.		2,6% k/k
14:30	USA	PKB	4 kw.		1,8% k/k; 1,5% r/r
14:30	USA	PCE	4 kw.		1,7% k/k; 2,0% r/r
14:30	USA	Bazowy PCE	4 kw.		1,6% r/r

Poniedziałek /30.01.12/


Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
11:00	UE	Wskaźnik zaufania w biznesie	Styczeń		-0,31
11:00	UE	Indeks zaufania konsumentów	Styczeń		-21,1
11:00	UE	Indeks zaufania w gospodarce	Styczeń		93,3
11:00	UE	Indeks zaufania w przemyśle	Styczeń		-7,1
11:00	UE	Indeks zaufania w usługach	Styczeń		-2,1
14:30	USA	Bazowy PCE Deflator	Grudzień		0,1% m/m; 1,7% r/r
14:30	USA	PCE Deflator	Grudzień		0,0% m/m; 2,5% r/r
14:30	USA	Dochody Amerykanów	Grudzień		0,1% m/m
14:30	USA	Wydatki Amerykanów	Grudzień		0,1% m/m




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	2012-01-27	-	-	1,65	-	-	-	-	-
HANDLOWY	Utajniona do dnia	2012-01-25	-	-	69,50	-	-	-	-	-
ING BSK	Utajniona do dnia	2012-01-25	-	-	80,50	-	-	-	-	-
KREDYT BANK	Utajniona do dnia	2012-01-25	-	-	9,98	-	-	-	-	-
MILLENNIUM	Utajniona do dnia	2012-01-25	-	-	4,02	-	-	-	-	-
PEKAO	Utajniona do dnia	2012-01-25	-	-	151,80	-	-	-	-	-
PKO BP	Utajniona do dnia	2012-01-25	-	-	34,16	-	-	-	-	-
Ubezpieczyciele										
PZU	Utajniona do dnia	2012-01-27	-	-	320,00	-	-	-	-	-
Usługi finansowe										
KRUK	Kupuj	2011-06-22	39,70	53,00	42,84	23,7%	11,2	9,7	-	-
Paliwa, Chemia										
CIECH	Kupuj	2012-01-16	17,35	21,50	18,82	14,2%	71,5	13,8	5,4	5,1
LOTOS	Trzy maj	2012-01-16	21,80	21,60	25,20	-14,3%	4,5	7,8	5,9	8,0
PGNiG	Redukuj	2012-01-16	4,04	3,69	3,90	-5,4%	18,0	23,8	9,2	7,9
PKN ORLEN	Trzy maj	2011-11-17	39,25	39,00	37,70	3,4%	3,9	13,5	3,9	6,3
POLICE	Trzy maj	2012-01-16	9,62	10,00	9,75	2,6%	3,1	9,6	2,9	5,6
ZA PUŁAWY	Trzy maj	2011-09-26	85,00	89,20	85,95	3,8%	9,3	9,1	5,1	4,7
Energetyka										
CEZ	Redukuj	2012-01-05	140,00	124,90	130,80	-4,5%	10,9	9,5	7,1	6,7
ENEA	Akumuluj	2011-11-04	17,77	21,24	18,15	17,0%	10,7	9,0	3,7	3,7
PGE	Akumuluj	2012-01-02	20,70	23,07	20,60	12,0%	6,5	8,6	4,5	4,5
TAURON	Kupuj	2012-01-02	5,35	7,44	5,34	39,3%	7,3	6,9	4,4	4,0
Telekomunikacja										
NETIA	Utajniona do dnia	2012-01-27	-	-	5,80	-	-	-	-	-
TPSA	Utajniona do dnia	2012-01-27	-	-	17,60	-	-	-	-	-
Media										
AGORA	Utajniona do dnia	2012-01-27	-	-	11,20	-	-	-	-	-
CINEMA CITY	Kupuj	2011-10-21	26,80	33,50	30,85	8,6%	16,6	12,7	8,0	6,5
CYFROWY POLSAT	Trzy maj	2011-10-13	15,35	14,80	13,01	13,8%	14,0	11,3	9,6	7,5
TVN	Trzy maj	2011-12-05	10,13	10,30	10,18	1,2%	-	12,2	9,5	8,0
IT										
AB	Utajniona do dnia	2012-01-27	-	-	20,90	-	-	-	-	-
ACTION	Utajniona do dnia	2012-01-27	-	-	20,10	-	-	-	-	-
ASBIS	Utajniona do dnia	2012-01-27	-	-	2,00	-	-	-	-	-
ASSECO POLAND	Kupuj	2011-05-27	49,60	65,00	47,77	36,1%	9,5	8,8	5,7	5,3
COMARCH	Redukuj	2011-10-13	50,25	45,90	61,00	-24,8%	24,7	15,3	9,9	6,8
SYGNITY	Utajniona do dnia	2012-01-27	-	-	18,54	-	-	-	-	-
Górnictwo i Metale										
JSW	Utajniona do dnia	2012-01-27	-	-	98,50	-	-	-	-	-
KGHM	Utajniona do dnia	2012-01-27	-	-	129,50	-	-	-	-	-
LW BOGDANKA	Utajniona do dnia	2012-01-27	-	-	115,00	-	-	-	-	-
Przemysł										
ASTARTA	Trzy maj	2011-12-29	51,50	53,90	52,00	3,7%	2,5	3,4	3,4	4,2
BORYSZEW	Trzy maj	2012-01-04	0,67	0,65	0,75	-13,3%	13,3	18,7	8,0	8,9
CEDC	Utajniona do dnia	2012-01-27	-	-	12,85	-	-	-	-	-
CENTRUM KLIMA	Kupuj	2011-11-15	9,65	15,00	9,62	55,9%	9,3	8,1	6,1	5,2
FAMUR	Kupuj	2011-11-28	2,50	3,20	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	61,10	66,80	-8,5%	6,2	5,5	5,2	4,2
KĘTY	Kupuj	2011-11-07	101,00	136,70	103,50	32,1%	9,2	8,6	5,7	5,5
KOPEX	Utajniona do dnia	2012-01-27	-	-	21,39	-	-	-	-	-
MONDI	Utajniona do dnia	2012-01-27	-	-	60,30	-	-	-	-	-
ROVESE	Kupuj	2011-12-29	4,02	6,00	4,98	20,5%	17,1	11,9	7,7	6,5
Budownictwo										
BUDIMEX	Utajniona do dnia	2012-01-27	-	-	81,00	-	-	-	-	-
ELEKTROBUDOWA	Utajniona do dnia	2012-01-27	-	-	98,00	-	-	-	-	-
ERBUD	Utajniona do dnia	2012-01-27	-	-	17,90	-	-	-	-	-
MOSTOSTAL WAR.	Utajniona do dnia	2012-01-27	-	-	18,22	-	-	-	-	-
PBG	Utajniona do dnia	2012-01-27	-	-	75,40	-	-	-	-	-
POLIMEX MOSTOSTAL	Utajniona do dnia	2012-01-27	-	-	1,71	-	-	-	-	-
RAFAKO	Utajniona do dnia	2012-01-27	-	-	7,63	-	-	-	-	-
TRAKCJA TILTRA	Zawieszona	2011-12-19	1,10	-	1,18	-	-	-	-	-
ULMA CP	Utajniona do dnia	2012-01-27	-	-	59,80	-	-	-	-	-
UNIBEP	Utajniona do dnia	2012-01-27	-	-	6,16	-	-	-	-	-
ZUE	Utajniona do dnia	2012-01-27	-	-	7,35	-	-	-	-	-
Deweloperzy										
BBI DEVELOPMENT	Utajniona do dnia	2012-01-27	-	-	0,31	-	-	-	-	-
DOM DEVELOPMENT	Utajniona do dnia	2012-01-27	-	-	29,89	-	-	-	-	-
ECHO	Utajniona do dnia	2012-01-27	-	-	3,75	-	-	-	-	-
GTC	Utajniona do dnia	2012-01-27	-	-	9,00	-	-	-	-	-
J.W.C.	Utajniona do dnia	2012-01-27	-	-	7,40	-	-	-	-	-
PA NOVA	Utajniona do dnia	2012-01-27	-	-	19,00	-	-	-	-	-
POLNORD	Utajniona do dnia	2012-01-27	-	-	15,36	-	-	-	-	-
ROBYG	Utajniona do dnia	2012-01-27	-	-	1,22	-	-	-	-	-
Handel										
EUROCASH	Utajniona do dnia	2012-01-26	-	-	28,71	-	-	-	-	-
LPP	Utajniona do dnia	2012-01-27	-	-	1998,50	-	-	-	-	-
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	47,00	14,9%	13,8	12,6	10,4	9,1
VISTULA	Trzy maj	2011-11-21	0,86	0,90	1,09	-17,4%	-	17,7	9,5	8,0


Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej /23.01.2012/

	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE BANKI													
Get Bank	1,65	8,8	4,2	13,7	14%	24%	6%	1,1	0,9	0,8	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	69,5	12,0	12,9	12,5	12%	11%	11%	1,4	1,4	1,3	5,4%	8,2%	3,9%
ING BSK	80,5	13,9	11,8	12,2	14%	15%	13%	1,9	1,6	1,5	0,0%	1,9%	0,8%
Kredyt Bank	10,0	14,6	8,4	12,0	7%	11%	7%	1,0	0,9	0,8	0,0%	3,7%	0,0%
Millennium	4,0	14,3	10,6	13,0	9%	11%	8%	1,2	1,1	1,0	0,0%	2,5%	0,0%
Pekao	151,8	15,8	13,8	14,5	13%	14%	12%	2,0	1,9	1,8	1,9%	4,5%	3,6%
PKO BP	34,2	13,3	11,4	12,7	15%	17%	14%	2,0	1,9	1,8	5,6%	5,8%	4,4%
Mediana		13,9	11,4	12,7	13%	14%	11%	1,4	1,4	1,3	0,0%	3,7%	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	6,9	6,0	4%	3%	3%	0,1	0,1	0,2	13,8%	2,9%	2,9%
Citigroup	29,9	7,6	7,7	6,9	8%	7%	7%	0,5	0,5	0,5	0,0%	0,1%	1,1%
Commerzbank	2,0	2,3	14,5	6,8	13%	3%	6%	0,3	0,5	0,4	0,0%	0,0%	0,8%
ING	7,1	6,8	5,0	5,3	10%	13%	11%	0,7	0,6	0,6	0,0%	0,0%	3,1%
KBC	13,1	2,8	3,9	2,8	15%	8%	14%	0,4	0,4	0,4	5,9%	2,7%	4,4%
UCI	3,7	4,4	-	3,5	2%	-	4%	0,1	0,1	0,1	8,3%	0,2%	7,4%
Mediana		3,6	6,9	5,7	9%	7%	7%	0,3	0,4	0,4	0,0%	0,1%	2,9%
ZAGRANICZNE BANKI													
BEP	3,5	8,3	11,8	12,5	6%	6%	5%	0,6	0,6	0,6	6,3%	4,9%	4,7%
Deutsche Bank	33,3	6,4	6,8	6,4	7%	9%	9%	0,6	0,6	0,6	2,2%	2,3%	2,4%
Erste Bank	16,9	7,3	39,9	7,3	8%	-	8%	0,5	0,6	0,6	3,7%	0,0%	2,5%
Komercni B.	3538,0	10,4	11,7	10,2	18%	15%	17%	1,8	1,7	1,6	5,7%	6,1%	7,0%
OTP	3944,0	8,5	9,3	7,3	10%	9%	11%	0,8	0,8	0,7	3,0%	2,8%	4,6%
Santander	6,0	6,1	7,0	6,8	12%	10%	11%	0,7	0,7	0,7	9,6%	9,8%	9,5%
Turkiye Garanti B.	6,3	8,2	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%	2,9%	3,4%
Sbierbank	2,7	12,0	6,0	6,2	18%	27%	22%	2,0	1,5	1,3	0,8%	2,3%	2,7%
VTB Bank	4,3	13,7	7,1	7,2	10,7%	15%	13%	1,3	1,0	0,9	1,1%	1,3%	1,4%
Mediana		8,2	7,9	7,2	11%	15%	12%	1,1	0,9	0,8	3,0%	2,6%	3,0%

Wycena spółek ubezpieczeniowych /23.01.2012/


	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPOŁKI													
PZU	320,0	11,3	11,5	11,8	20%	19%	18%	2,2	2,1	2,1	49,6%	8,1%	7,8%
ZAGRANICZNE SPOŁKI													
Vienna Insurance G.	33,0	10,9	10,4	9,5	9%	10%	9%	1,0	1,0	0,9	3,0%	3,3%	3,7%
Uniq	11,4	23,2	-	11,8	5%	-	12%	1,1	1,5	1,4	3,0%	0,3%	3,4%
Aegon	3,9	4,6	8,7	6,6	10%	4%	6%	0,4	0,4	0,4	0,0%	2,7%	5,3%
Allianz	84,9	7,6	10,6	7,3	12%	8%	11%	0,9	0,9	0,8	5,3%	5,1%	5,5%
Aviva	3,6	5,8	7,1	6,2	16%	12%	13%	0,9	0,8	0,8	7,2%	7,5%	7,9%
AXA	12,1	7,7	6,1	6,1	8%	11%	11%	0,6	0,6	0,6	5,6%	5,9%	6,6%
Baloise	70,8	7,7	17,6	7,5	11%	6%	11%	0,8	0,8	0,8	6,6%	6,2%	6,5%
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	312,0	8,0	8,9	7,4	11%	10%	11%	0,8	0,8	0,8	4,9%	5,3%	5,7%
Mapfre	2,5	8,3	8,1	7,5	14%	14%	14%	1,1	1,1	1,0	6,0%	6,1%	6,4%
RSA Insurance	1,1	10,0	7,6	7,3	12%	15%	14%	1,0	1,0	1,0	8,0%	8,6%	9,0%
Zurich Financial	229,7	9,1	8,5	7,9	12%	12%	12%	1,1	1,1	1,0	7,4%	7,8%	7,9%
Mediana		7,9	8,5	7,4	11%	10%	11%	0,9	0,9	0,8	5,5%	6,0%	6,4%

Wycena spółek paliwowych /23.01.2012/


	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	25,2	6,4	5,9	8,0	0,5	0,4	0,3	4,8	4,5	7,8	7%	6%	4%	0,0%	0,0%	0,0%
PKN Orlen	37,7	4,8	3,9	6,3	0,3	0,2	0,2	6,8	3,9	13,5	7%	6%	4%	0,0%	0,0%	7,8%
MOL	19250,0	6,2	5,3	4,8	0,8	0,6	0,7	10,6	7,9	7,6	13%	12%	14%	2,6%	3,5%	4,4%
OMV	25,2	3,6	3,5	3,1	0,6	0,5	0,5	6,3	7,4	6,3	18%	13%	15%	4,1%	4,0%	4,3%
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	170,0	5,9	7,2	5,9	0,4	0,3	0,3	25,6	37,1	19,0	6%	4%	6%	0,4%	1,0%	2,3%
Mediana		6,2	5,3	5,9	0,5	0,4	0,3	10,3	7,9	7,8	7%	6%	5%	2,6%	3,5%	4,4%
SPOŁKI GAZOWE																
PGNiG	3,9	5,4	9,2	7,9	1,1	1,1	1,1	9,4	18,0	23,8	21%	12%	15%	0,6%	3,1%	2,2%
Gazprom	180,1	4,0	2,8	2,9	1,6	1,1	1,1	4,8	3,2	3,5	40%	41%	38%	1,4%	3,2%	3,5%
GDF Suez	20,4	6,0	5,5	5,0	1,1	1,0	1,0	10,4	12,3	11,1	18%	18%	19%	7,5%	7,5%	7,7%
Gas Natural SDG	12,4	7,1	7,0	6,7	1,8	1,6	1,6	9,6	9,9	9,1	25%	23%	23%	6,4%	6,6%	7,1%
Mediana		5,7	6,2	5,9	1,4	1,1	1,1	9,5	11,1	10,1	23%	21%	21%	3,9%	4,9%	5,3%

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


Wycena spółek energetycznych /23.01.2012/

	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	130,8	6,3	7,1	6,7	2,8	2,9	2,8	8,8	10,9	9,5	45%	41%	42%	6,8%	6,5%	5,5%
ENEA	18,2	3,8	3,7	3,7	0,7	0,6	0,6	12,5	10,7	9,0	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	5,3	3,6	4,4	4,0	0,6	0,6	0,6	10,9	7,3	6,9	18%	14%	14%	0,1%	2,8%	4,1%
E.ON	15,9	5,0	7,1	6,1	0,8	0,7	0,7	5,9	12,8	9,6	16%	10%	11%	9,4%	6,3%	6,9%
EDF	17,1	4,6	5,1	4,7	1,2	1,2	1,1	9,2	9,4	8,2	26%	23%	24%	6,7%	6,8%	7,2%
Endesa	15,3	5,0	5,2	5,0	1,4	1,2	1,2	7,2	7,6	7,3	28%	23%	23%	7,0%	6,7%	6,9%
ENEL SpA	3,0	5,4	5,3	5,2	1,3	1,2	1,2	6,7	6,9	6,7	25%	23%	23%	8,9%	8,7%	9,0%
Fortum	16,2	8,4	7,7	8,0	3,4	3,3	3,2	10,1	10,5	10,3	41%	42%	40%	6,2%	6,4%	6,2%
Iberdrola	4,5	7,7	7,3	6,9	2,1	1,9	1,8	8,8	9,1	8,6	28%	25%	26%	7,2%	7,3%	7,7%
RWE AG	26,3	3,5	4,3	4,0	0,7	0,7	0,7	3,8	6,2	6,2	19%	16%	17%	13,3%	8,0%	8,2%
Mediana		5,0	5,2	5,0	1,3	1,2	1,2	8,8	9,1	8,6	26%	23%	23%	6,8%	6,5%	6,9%

Wycena spółek nawozowych i chemicznych /23.01.2012/

	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	9,8	12,1	2,9	5,6	0,5	0,4	0,3	26,7	3,1	9,6	4%	12%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
ZA Puławy	86,0	3,6	5,1	4,7	0,5	0,5	0,5	5,5	9,3	9,1	15%	10%	10%	1,2%	5,4%	5,4%
Acron	42,4	9,3	4,3	4,9	2,0	1,4	1,4	12,9	5,6	7,1	22%	32%	28%	1,9%	7,5%	3,3%
Agrium	62,0	7,6	4,2	4,1	1,0	0,7	0,7	12,8	6,6	6,6	14%	16%	16%	0,2%	0,2%	0,4%
DSM	38,6	3,4	3,6	3,6	1,4	1,4	1,4	33,6	31,3	30,9	41%	40%	40%	2,1%	2,2%	2,3%
K+S	37,2	8,2	6,3	6,0	1,6	1,5	1,4	16,7	10,6	9,8	19%	23%	24%	2,5%	3,9%	4,3%
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	-	10,3	7,0	-	6,8	4,9	-	15,8	11,0	-	66%	69%	-	3,5%	6,0%
Yara	251,0	7,8	5,2	5,9	1,3	1,0	1,0	11,9	7,1	7,9	16%	20%	18%	2,4%	2,6%	2,8%
Mediana		8,0	5,1	5,6	1,3	1,4	1,4	14,8	9,3	9,6	18%	23%	24%	1,5%	2,6%	2,8%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	18,8	5,2	5,4	5,1	0,5	0,5	0,5	25,7	-	13,8	10%	8%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Akzo Nobel	40,5	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	59,0	6,2	5,9	6,3	1,1	1,0	1,0	10,8	9,3	10,7	18%	16%	16%	3,6%	4,0%	4,1%
Croda	19,4	12,6	10,5	10,0	2,9	2,7	2,6	21,3	16,4	15,4	23%	25%	26%	1,8%	2,7%	3,0%
Dow Chemical	33,1	8,2	7,4	7,2	1,1	1,0	1,0	17,8	12,6	11,8	14%	14%	13%	1,8%	2,7%	3,1%
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%
Sisecam	3,3	6,0	4,7	4,5	1,4	1,2	1,1	12,8	8,2	8,3	23%	25%	24%	1,1%	1,6%	2,4%
Soda Sanayii	3,3	7,3	4,6	5,0	1,3	1,1	1,0	12,3	6,3	7,6	18%	23%	20%	-	3,4%	4,8%
Solvay	77,6	4,4	3,4	2,4	0,6	0,5	0,4	24,8	15,7	11,7	14%	16%	15%	3,9%	3,7%	3,9%
Tata Chemicals	326,0	7,4	7,2	5,8	1,4	1,2	1,0	11,6	11,2	9,5	19%	17%	18%	2,6%	2,8%	3,2%
Tessenderlo Chemie	23,3	5,1	4,6	4,4	0,4	0,4	0,4	30,5	10,4	9,8	8%	9%	9%	5,4%	5,8%	5,8%
Wacker Chemie	71,5	3,2	3,2	3,9	0,8	0,8	0,8	7,1	7,6	11,3	25%	23%	20%	3,2%	4,0%	3,3%
Mediana		5,9	5,1	5,0	1,0	0,9	0,9	12,6	10,4	11,0	18%	16%	16%	2,6%	3,1%	3,3%

Wycena europejskich operatorów narodowych /23.01.2012/

	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	5,8	5,3	4,9	4,4	1,2	1,2	1,0	36,9	20,7	16,2	23%	24%	24%	0,0%	3,3%	4,8%
TPSA	17,6	6,0	4,3	5,0	1,8	1,8	1,9	-	12,1	19,6	30%	42%	38%	8,5%	11,9%	8,5%
Mediana		5,6	4,6	4,7	1,5	1,5	1,5	36,9	16,4	17,9	27%	33%	31%	4%	8%	7%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Belgacom	24,2	4,5	5,2	5,3	1,5	1,5	1,6	9,9	10,1	10,6	33%	30%	29%	9,0%	9,0%	9,1%
Cesky Telecom	373,0	4,8	5,5	6,1	2,1	2,3	2,3	11,7	15,0	14,3	45%	41%	38%	10,5%	10,0%	9,5%
Hellenic Telekom	3,3	3,5	3,9	3,9	1,2	1,3	1,4	4,7	6,0	5,4	34%	33%	34%	4,8%	4,5%	5,9%
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	0,9	0,9	9,9	7,5	7,3	39%	36%	35%	15,3%	21,8%	16,1%
Telecom Austria	9,2	4,6	5,0	5,2	1,6	1,7	1,7	13,0	21,0	16,9	35%	34%	33%	8,2%	7,2%	7,1%
Mediana		4,5	4,9	5,0	1,6	1,6	1,6	10,7	11,1	11,0	35%	34%	35%	9,6%	9,0%	9,2%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	2,1	4,8	4,4	4,4	1,3	1,3	1,3	14,3	10,2	9,2	26%	29%	31%	3,3%	3,6%	4,0%
DT	8,8	4,4	4,7	4,9	1,4	1,5	1,5	11,1	11,9	12,1	31%	31%	31%	8,1%	8,0%	8,0%
FT	11,4	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	8,5	4,4	4,6	4,7	1,8	1,8	1,8	7,5	6,9	6,8	41%	40%	40%	9,4%	10,0%	10,5%
Swisscom	367,7	5,9	6,0	6,1	2,3	2,4	2,4	10,1	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	8,5	43%	34%	36%	10,5%	12,0%	9,7%
TeliaSonera	45,5	6,7	6,7	6,5	2,3	2,4	2,3	9,8	10,5	9,6	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	6,6	42%	41%	41%	6,9%	8,2%	9,3%
Mediana		4,6	4,7	4,8	1,9	1,8	1,8	8,8	9,6	8,8	37%	35%	36%	7,5%	8,1%	8,7%

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

Wycena spółek IT /23.01.2012/

	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
POLSKIE SPÓŁKI																
AB	20,9	7,1	6,9	6,2	0,1	0,1	0,1	6,5	8,6	7,5	2%	2%	2%	1,5%	1,2%	1,3%
ACTION	20,1	9,0	6,4	6,5	0,2	0,2	0,2	13,2	8,7	9,5	2%	3%	2%	4,1%	2,1%	2,3%
ASBIS	2,0	6,0	5,6	4,3	0,1	0,1	0,1	35,6	18,0	5,7	1%	1%	1%	0,0%	0,0%	0,0%
ASSECO POLAND	47,8	6,6	5,7	5,3	1,4	1,0	0,9	8,9	9,5	8,8	21%	18%	17%	3,1%	3,8%	3,4%
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	5,3	6,1	4,3	3,4	0,1	0,1	0,1	13,9	7,5	5,0	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	2,7%
SYGNITY	18,5	-	6,0	4,8	0,4	0,4	0,3	-	57,9	12,4	-	7%	7%	7%	0,0%	0,0%
Mediana		6,4	6,0	5,3	0,2	0,2	0,2	12,2	9,5	8,8	2%	3%	2%	0,0%	0,0%	1,3%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Accenture	56,5	10,6	9,1	8,2	1,7	1,4	1,3	21,5	16,7	14,9	16%	15%	16%	1,8%	1,7%	2,3%
Atos Origin	37,6	6,2	4,7	3,7	0,6	0,5	0,4	13,9	11,9	9,8	10%	10%	10%	0,4%	1,5%	1,9%
CapGemini	27,9	4,7	3,9	3,8	0,4	0,4	0,3	13,3	11,8	11,0	9%	9%	9%	3,2%	3,7%	3,9%
IBM	190,0	10,2	9,2	8,7	2,4	2,2	2,2	16,6	14,2	12,8	24%	24%	25%	1,3%	1,5%	1,6%
Indra Sistemas	10,7	6,3	6,4	6,1	0,8	0,8	0,7	8,4	9,3	9,4	12%	12%	11%	6,1%	6,1%	6,2%
LogicaCMG	0,8	4,7	5,3	5,1	0,4	0,4	0,4	6,7	8,6	7,5	9%	7%	8%	4,9%	5,5%	5,6%
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	28,4	11,2	8,1	7,9	5,2	3,9	3,8	17,6	13,0	12,1	47%	49%	48%	0,7%	0,6%	0,8%
SAP	44,2	13,6	10,9	10,4	4,5	3,9	3,6	20,3	16,0	14,7	33%	36%	35%	1,3%	1,6%	1,7%
TietoEnator	11,8	5,6	4,7	4,7	0,5	0,5	0,5	10,2	10,8	10,2	10%	11%	11%	4,4%	5,6%	5,7%
Mediana		7,2	6,6	6,3	1,2	1,1	1,0	14,2	11,8	10,9	14%	14%	14%	1,8%	1,8%	2,4%

Wycena spółek mediowych /23.01.2012/

	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
POLSKIE SPÓŁKI																
AGORA	11,2	3,0	2,8	2,7	0,5	0,4	0,3	7,9	10,0	11,2	15%	13%	12%	4,5%	4,5%	4,5%
CYFROWY POLSAT	13,0	14,5	9,6	7,5	4,0	2,8	2,3	13,5	14,0	11,3	27%	29%	30%	4,4%	0,0%	3,6%
TVN	10,2	9,5	9,5	8,0	2,3	2,3	2,0	-	-	12,2	25%	24%	26%	3,0%	0,0%	-
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	1,4	4,8	5,1	5,4	0,4	0,4	0,5	6,8	7,2	8,0	9%	9%	8%	11,5%	11,0%	11,1%
Axel Springer	37,2	7,4	6,5	6,4	1,3	1,2	1,2	12,1	12,5	12,4	18%	19%	18%	4,2%	4,5%	4,6%
Daily Mail	4,4	7,0	7,5	7,3	1,3	1,3	1,3	9,4	9,4	9,2	19%	18%	18%	3,5%	3,8%	4,1%
Gruppo Editoriale	1,1	3,9	3,6	3,6	0,7	0,6	0,6	8,1	7,2	7,1	17%	18%	18%	7,0%	7,9%	8,2%
Mccloatchy	2,5	5,6	6,5	6,9	1,5	1,7	1,7	4,0	4,5	6,1	27%	26%	25%	0,0%	0,0%	0,0%
Naspers	376,5	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	7,8	4,3	4,7	4,7	0,7	0,7	0,7	11,2	12,5	11,7	16%	15%	15%	0,0%	0,0%	0,0%
Promotora de Inform	0,8	6,8	8,1	7,0	1,3	1,5	1,5	2,1	11,0	8,9	20%	18%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
SPIR Comm	25,6	6,2	6,2	4,1	0,3	0,2	0,2	-	-	22,5	4%	4%	6%	0,0%	0,0%	0,4%
Trinity Mirror	0,5	1,8	2,0	2,1	0,3	0,4	0,4	1,8	1,8	1,9	20%	18%	18%	1,3%	1,3%	3,8%
Mediana		5,9	6,3	5,9	1,0	1,0	0,9	8,1	9,4	9,1	18%	18%	18%	0,9%	1,0%	2,3%
TV																
Antena 3 Televis	4,8	7,4	8,9	9,7	1,4	1,4	1,5	9,3	10,9	11,9	20%	16%	15%	8,4%	7,8%	6,8%
CETV	141,5	14,6	9,4	7,9	2,1	1,8	1,7	-	-	-	15%	19%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Gestevision Telecinco	4,6	8,5	9,8	11,4	2,2	1,8	1,8	7,6	11,5	13,2	26%	18%	16%	8,0%	7,8%	7,2%
ITV PLC	0,8	7,8	7,0	6,8	1,6	1,6	1,5	14,1	10,8	10,3	20%	22%	23%	0,5%	1,8%	3,0%
M6-Metropole Tel	12,7	4,2	4,3	4,4	0,9	0,9	0,9	10,7	10,6	11,0	21%	22%	21%	7,4%	7,9%	7,7%
Mediaset SPA	2,3	5,1	4,1	4,2	1,2	1,2	1,2	6,3	8,9	9,5	23%	28%	28%	14,1%	10,2%	9,8%
RTL Group	73,9	9,1	8,4	8,6	2,0	1,9	1,9	17,5	16,0	15,6	22%	22%	22%	6,1%	6,8%	7,3%
TF1-TV Francaise	8,5	5,9	5,1	5,4	0,7	0,7	0,7	13,8	10,1	10,5	12%	14%	13%	5,4%	7,2%	7,2%
Mediana		7,6	7,7	7,3	1,5	1,5	1,5	10,7	10,8	11,0	21%	20%	21%	6,7%	7,5%	7,2%
PAY TV																
BSkyB PLC	6,8	11,3	9,6	8,4	2,3	2,1	1,9	22,4	17,0	13,9	20%	22%	23%	2,8%	3,1%	3,7%
Canal Plus	4,3	3,1	3,1	3,0	0,2	0,2	0,1	13,4	12,6	12,2	5%	5%	5%	6,3%	6,8%	6,8%
Cogeco	49,3	6,6	5,9	5,4	2,6	2,4	2,3	20,3	14,5	10,3	39%	41%	42%	1,1%	1,4%	2,0%
Comcast	25,9	6,7	5,3	4,9	2,6	1,7	1,6	20,6	17,1	13,9	39%	32%	32%	1,5%	1,7%	1,9%
Liberty Global	45,2	8,0	6,9	6,6	3,6	3,2	3,0	-	-	26,3	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	19,8	7,3	6,1	5,8	3,3	2,6	2,5	15,3	12,7	11,8	46%	43%	43%	4,4%	4,6%	4,8%
Mediana		6,7	5,9	5,4	2,6	2,4	2,3	17,8	13,6	12,2	39%	41%	42%	2,1%	2,4%	2,9%

Wycena spółek górniczych /23.01.2012/

	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
POLSKIE SPÓŁKI																
KGHM	129,5	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.	26,9	4,1	3,5	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	21,6	4,9	3,2	3,0	2,3	1,7	1,6	9,2	5,2	5,2	48%	53%	53%	4,0%	4,4%	5,1%
Freeport-MCMOR	43,9	4,5	4,4	4,4	2,3	2,1	2,1	9,9	9,1	9,2	52%	49%	48%	1,6%	3,4%	2,9%
Rio Tinto	37,4	3,2	2,9	2,9	1,5	1,3	1,3	5,3	4,5	4,4	46%	45%	44%	2,6%	3,2%	3,5%
Southern Peru	36,0	10,5	7,8	7,3	6,0	4,4	4,3	19,3	13,0	12,7	57%	57%	59%	4,5%	6,0%	5,1%
Mediana		4,5	3,5	3,1	2,3	1,7	1,6	9,2	5,2	5,2	48%	49%	48%	2,6%	3,4%	3,5%

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

Wycena spółek budowlanych /23.01.2012/

	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	81,0	0,7	4,2	4,8	0,1	0,3	0,3	7,7	8,7	8,6	8%	6%	5%	8,4%	11,2%	5,7%
Elektrobudowa	98,0	6,5	6,3	6,0	0,5	0,5	0,4	10,3	11,8	10,1	8%	7%	7%	3,6%	6,1%	3,0%
Erbud	17,9	4,3	-	4,2	0,1	0,2	0,2	18,6	-	6,6	3%	-	4%	2,8%	1,4%	0,0%
Mostostal Wa-wa	18,2	0,6	6,0	2,6	0,0	0,1	0,1	5,8	19,5	7,9	5%	2%	3%	9,8%	3,0%	1,5%
PBG	75,4	5,9	7,9	5,7	0,7	0,8	0,5	4,8	5,4	5,0	12%	10%	8%	1,9%	1,9%	1,9%
Polimex Mostostal	1,7	4,3	5,8	4,9	0,3	0,3	0,3	7,2	11,4	7,5	7%	5%	6%	2,3%	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	5,8	3,8	3,5	-	8%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Ulma Construccoon	59,8	5,0	3,3	3,5	2,4	1,7	1,6	30,7	9,2	9,9	48%	50%	46%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibep	6,2	6,2	8,5	5,1	0,3	0,4	0,4	9,2	10,7	5,1	5%	4%	7%	1,6%	0,0%	0,0%
ZUE	7,4	5,7	4,6	3,7	0,5	0,3	0,3	9,6	7,7	7,3	8%	8%	8%	1,0%	0,0%	0,0%
Mediana		4,8	5,2	4,2	0,3	0,3	0,3	9,2	9,0	7,5	8%	7%	7%	2%	1%	0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
AMEC	10,0	9,6	8,2	7,2	0,9	0,8	0,7	17,0	14,9	12,9	9%	10%	10%	2,0%	2,9%	3,3%
BILFINGER	69,2	10,3	9,8	9,4	0,6	0,6	0,6	12,4	14,0	12,9	6%	6%	7%	3,4%	4,2%	3,8%
EIFFAGE	24,2	8,4	8,0	7,7	1,2	1,1	1,1	9,1	9,5	8,4	14%	14%	15%	5,0%	5,0%	5,0%
HOCHTIEF	51,1	4,7	5,9	3,8	0,3	0,3	0,3	15,4	-	12,3	6%	4%	7%	3,3%	3,0%	5,3%
NCC	133,4	6,8	7,0	5,4	0,3	0,3	0,3	11,9	12,9	9,3	5%	4%	5%	4,7%	7,0%	7,7%
SKANSKA	117,2	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	7,2	0,4	0,4	0,3	13,8	13,0	12,7	6%	5%	7%	3,4%	4,2%	5,0%

Wycena spółek deweloperskich /23.01.2012/

	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	9,0	25,5	9,3	0,7	0,7	0,6	13,6	16,2	5,0	42%	24%	46%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	29,9	12,7	9,3	7,5	0,9	0,9	0,8	18,2	10,1	8,5	12%	16%	14%	2,7%	3,0%	5,9%
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	9,0	15,2	8,1	6,7	0,5	0,4	0,4	11,0	4,2	2,6	66%	127%	159%	0,0%	0,0%	0,0%
J.W. Construction	7,4	6,0	13,9	13,5	0,9	0,8	0,8	4,3	15,6	12,4	25%	22%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
PA Nova	19,0	9,6	10,7	13,6	0,8	0,8	0,7	9,4	10,8	10,7	19%	18%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Polnord	15,4	21,0	10,7	13,8	0,3	0,3	0,3	6,6	5,9	5,0	28%	31%	22%	5,6%	2,1%	3,4%
Robyrg	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		13,4	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	2,6	19,6	17,7	16,5	0,7	0,7	0,8	14,2	13,5	12,8	55%	55%	57%	5,1%	5,4%	5,5%
CORIO	35,7	18,0	17,1	16,2	0,8	0,8	0,8	12,5	12,3	11,7	78%	83%	82%	7,4%	7,7%	7,8%
DEUTSCHE EUROSHOP	25,7	21,1	16,2	14,8	1,1	1,0	1,0	18,4	18,9	16,8	87%	87%	87%	4,3%	4,3%	4,6%
HAMMERSON	3,9	19,3	18,9	18,4	1,0	0,8	0,7	19,8	19,8	19,3	80%	77%	77%	4,1%	4,2%	4,3%
KLEPIERRE	23,5	16,9	16,2	15,6	1,1	0,9	1,0	15,1	12,5	12,8	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	59,3	18,4	14,9	47%	48%	48%	0,0%	3,1%	3,5%
UNIBAIL-RODAMCO	147,4	20,5	19,8	19,1	1,1	1,2	1,1	16,4	16,5	15,7	84%	84%	85%	5,5%	5,5%	5,7%
Mediana		19,7	17,4	16,3	0,9	0,8	0,8	16,4	17,4	13,9	79%	80%	80%	4,7%	4,9%	5,0%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego /23.01.2012/

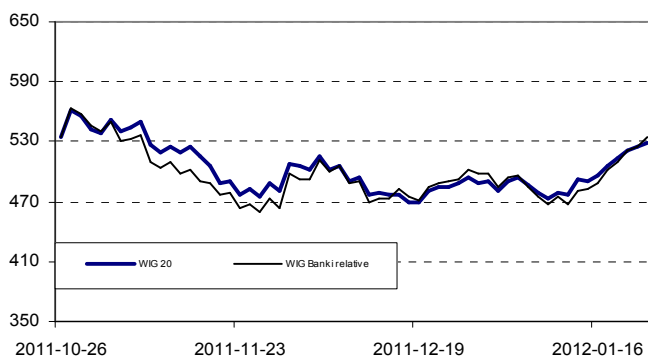
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2010	2011	2012	2010	2011	2012	
POLSKIE SPÓŁKI																
FAMUR	2,7	11,2	5,6	5,1	2,0	1,8	1,5	18,0	13,1	10,8	18%	32%	30%	0,0%	6,5%	0,0%
KOPEX	21,4	11,6	7,8	6,3	0,9	0,9	0,9	47,8	11,6	11,2	8%	12%	14%	0,0%	0,0%	0,9%
Mediana		11,4	6,7	5,7	1,5	1,3	1,2	32,9	12,3	11,0	13%	22%	22%	0,0%	3,3%	0,4%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atlas Copco	160,6	12,5	10,3	10,1	3,0	2,5	2,4	19,6	15,3	15,2	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	5,1	4,2	3,7	2,1	1,9	1,7	15,4	11,1	9,0	41%	46%	46%	1,4%	7,4%	5,6%
Industrea	1,1	5,1	4,5	3,7	1,7	1,5	1,3	7,2	7,1	5,8	34%	34%	35%	3,3%	3,3%	5,1%
Joy Global	86,5	12,2	8,8	6,9	2,6	2,0	1,6	20,7	14,6	11,7	21%	23%	23%	0,8%	0,8%	0,8%
Sandvik	98,4	9,3	8,5	8,2	1,8	1,5	1,5	17,7	14,0	14,1	19%	18%	18%	2,8%	3,3%	3,8%
Mediana		10,8	8,7	7,2	2,1	1,7	1,6	18,7	13,8	11,0	22%	24%	24%	2,3%	3,1%	3,5%

Wycena spółek sektora papierniczego /23.01.2012/

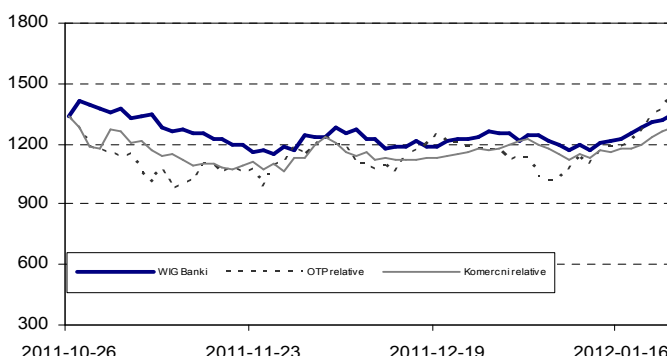
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2010	2011	2012	2010	2011	2012	
POLSKIE SPÓŁKI																
MONDI	60,3	7,2	5,0	6,1	1,5	1,1	1,2	12,1	7,3	8,9	22%	22%	19%	0,0%	0,0%	13,7%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Billerund	62,3	4,4	4,1	5,4	0,8	0,7	0,8	9,3	8,6	13,1	18%	18%	15%	4,5%	5,7%	5,3%
Holmen	203,5	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	31,4	6,3	5,7	5,6	0,8	0,8	0,8	15,5	10,2	10,4	13%	14%	14%	1,3%	3,2%	3,4%
M-Real	1,9	4,7	9,0	7,1	0,5	0,6	0,7	9,1	-	15,4	12%	6%	9%	0,9%	0,4%	1,5%
Norske Skog	7,3	8,5	6,9	5,9	0,6	0,5	0,5	-	-	-	7%	8%	9%	0,0%	0,0%	0,0%
Portucel EMP.	1,9	5,3	5,2	5,2	1,5	1,4	1,4	7,8	7,2	7,5	28%	27%	27%	8,5%	7,2%	7,7%
Stora Enso	7,1	6,1	5,9	6,6	0,8	0,7	0,8	9,6	11,0	12,6	13%	12%	11%	3,5%	3,9%	4,1%
Svenska	113,1	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	10,4	6,1	6,2	6,0	1,0	0,9	0,9	10,9	11,1	12,5	16%	14%	14%	4,5%	5,4%	5,4%
Mediana		6,1	6,2	6,0	0,8	0,8	0,8	10,2	11,0	12,5	15%	14%	14%	3,5%	3,8%	4,0%

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

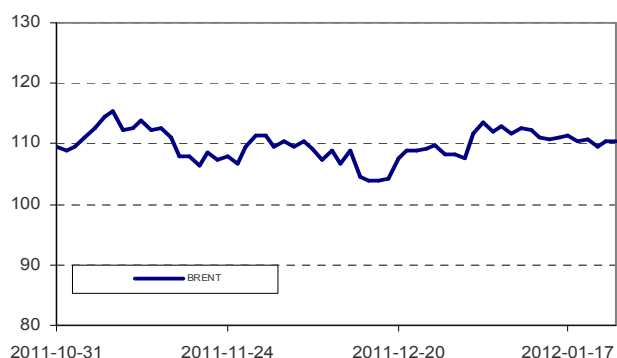
Indeks WIG Banki na tle WIG 20 (EUR)



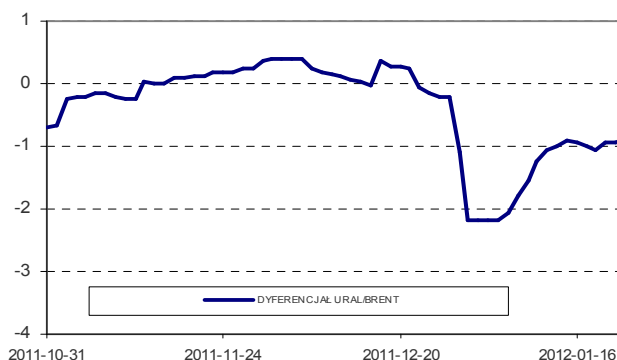
Relatywne zmiany OTP i Komerčni wobec indeksu WIG Banki (EUR)



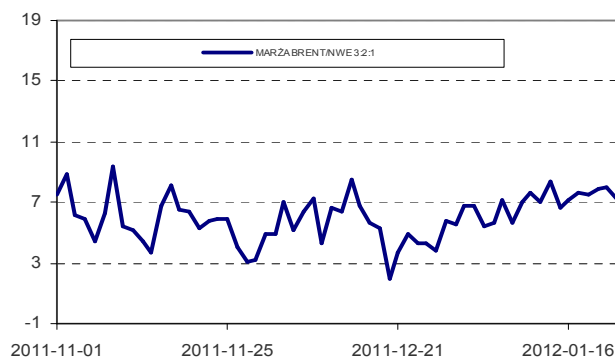
BRENT (USD/brk)



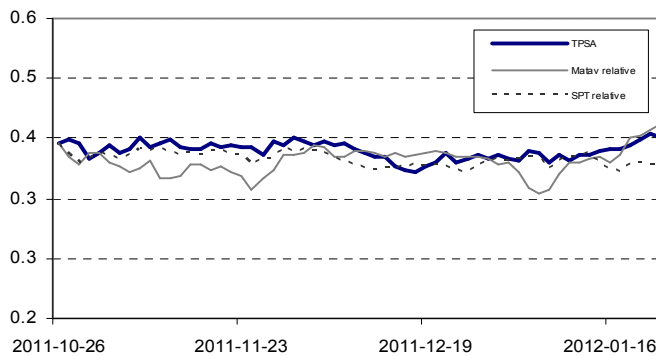
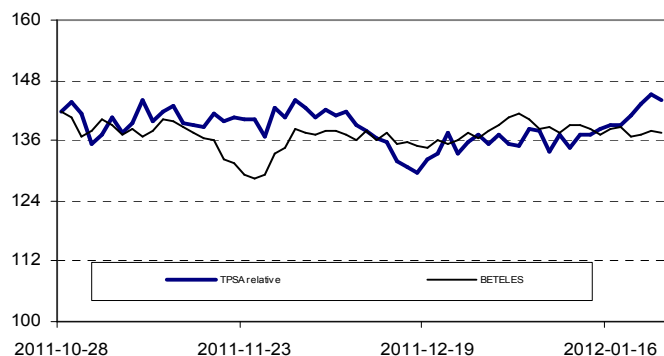
Dyferencjał URAL/BRENT (USD)



Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)

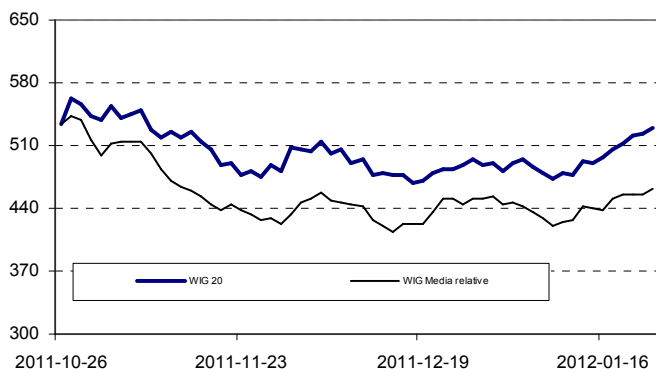


TPSA na tle indeksu spółek telekomunikacyjnych BETELES - Bloomberg Europe 500 Telecom Services Index (EUR) - Notowania operatorów narodowych: TPSA, węgierskiego Magyar Telecom i czeskiego SPT (EUR)

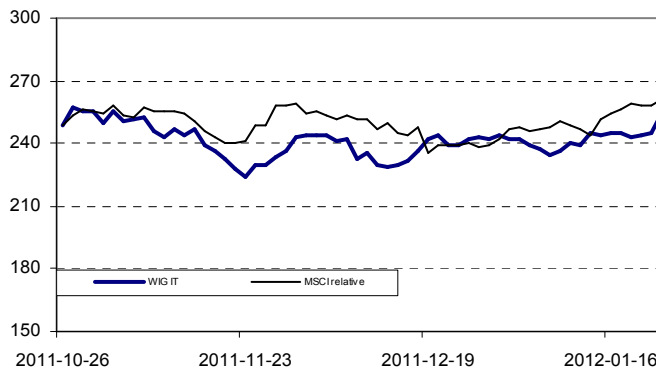


Źródło: Bloomberg

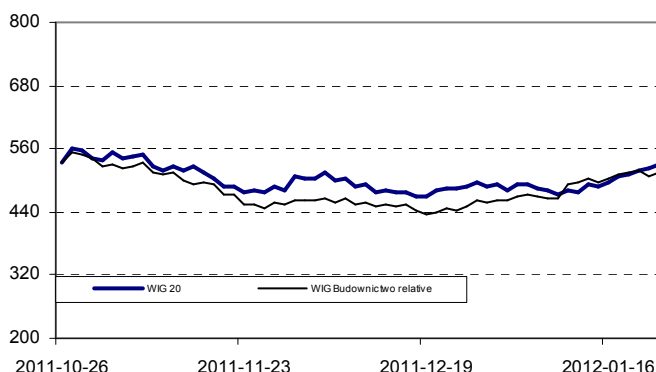
Indeks WIG Media na tle WIG 20 (EUR)



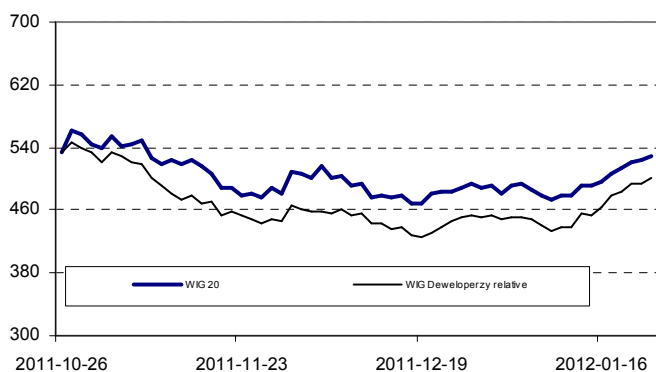
Indeks WIG IT na tle MSCI



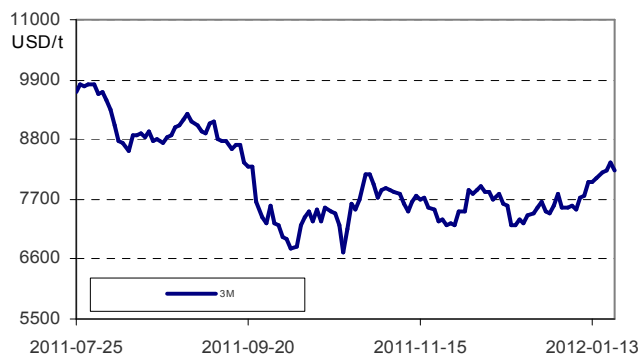
Indeks WIG Budownictwo na tle WIG 20 (EUR)



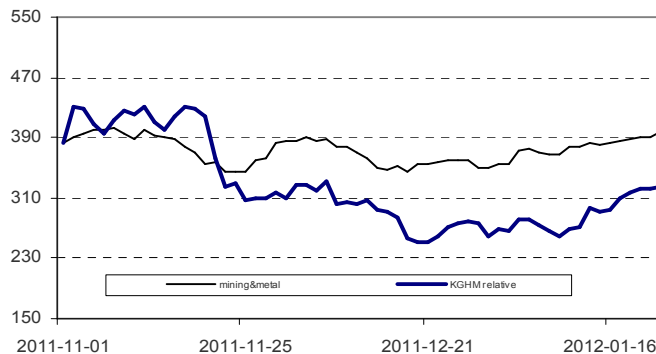
Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG 20 (EUR)



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.kliszcz@dibre.com.pl
Paliwa, Chemia, Energetyka

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

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

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 Onyszczyk tel. (+48 22) 697 49 63
emil.onyszczyk@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.