



Rynek akcji
Polska

Komentarz poranny

Departament Analiz:

M. Marczak (22 6974738); I. Rokicka (22 6974737) K. Kliszcz (22 697 47 06)
P. Grzybowski (22 6974717) M. Stokłosa (22 697 47 41) J. Szkopek (22 697 47 40)
G. Borowska (22 6974736) P. Zybala (22 697 47 01)

Indeks	Zamknięcie	Zmiana	Indeks	Zamknięcie	Zmiana	Indeks	Zamknięcie	Zmiana
DJIA	12 705,4	-0,09%	FTSE 100	5 796,1	+0,09%	Miedź (LME)	8 345,0	-1,13%
S&P 500	1 325,5	+0,11%	WIG20	2 371,1	+0,32%	Ropa (Brent)	112,0	+1,26%
NASDAQ	2 859,7	+0,40%	BUX	19 521,7	+1,95%	USD/PLN	3,18	+0,26%
DAX	6 655,6	+0,59%	PX	998,4	+1,54%	EUR/PLN	4,19	+0,00%
CAC 40	3 376,7	+0,27%	PLBonds 10	5,54	-0,05%	EUR/USD	1,32	-0,25%

Informacje ze spółek i sektorów

Agora

Kupuj - z dn. 23.01.12
Cena docelowa: 15,30 PLN

Wygrana w przetargu na wiaty warszawskie

Zarząd Transportu Miejskiego wyłonił zwycięzcę przetargu na dzierżawę 477 przystanków w Warszawie. Zwycięzcą okazała się spółka Adpol z Grupy Agory. Adpol zapłaci rocznie za dzierżawę około 2,7 mln PLN. **Zdobycie praw do dzierżawy przystanków to dobra informacja, zwłaszcza w kontekście EURO2012, które może przełożyć się na dodatkowe przychody dla warszawskiego segmentu reklamy zewnętrznej.** (P. Grzybowski)

CEDC

Trzymaj - z dn. 23.01.12
Cena docelowa: 13,8 PLN

Nowa propozycja współpracy od Russian Standard

Właściciel Russian Standard (RS), w liście przesłanym do rady dyrektorów CEDC zaproponował, że RS zamieni posiadane obligacje CEDC na jej akcje oraz obejmie nowe papiery, zwiększając udział w głosach na walnym zgromadzeniu akcjonariuszy do 33%. Propozycja Russian Standard obejmuje dwie transakcje: (i) pierwsza to wymiana obecnie posiadanych przez RS obligacji CEDC o wartości 103 mln PLN na akcje po cenie 7 USD, co skutkowałoby zwiększeniem udziału w kapitale CEDC po rozwodnieniu z 9,9% do 25%, oraz RS pomógłby w objęciu/zrolowaniu pozostałej części obligacji (207 mln USD), (ii) w ramach drugiej transakcji do CEDC wniesione byłoby aktywa spółki Roust w zamian za dodatkowe akcje zapewniające RS 32,99% udziału w CEDC. Dodatkowo Russian Standard miałby prawo do mianowania 3 członków rady dyrektorów, kluczowych menedżerów i prawa ochronne w stosunku do istotnych transakcji strategicznych lub działania CEDC i istotnych zmian w strukturze kapitału. **Wiadomość pozytywna. Jeśli zarząd przystanie na propozycję RS zamiana obligacji na akcje i finansowanie długu wymagalnego w 2013 odłożyłoby w czasie ryzyko niewypłacalności spółki oraz wsparłoby przyszłe wyniki finansowe CEDC. Konwersja obligacji na akcje obniżyłaby koszty finansowe w stosunku do naszych prognoz, ponieważ zakładaliśmy zrolowanie długu po koszcie kapitału 10%. Russian Standard oczekuje odpowiedzi CEDC do 8.02.2012 i wyłączności do negocjacji. CEO CEDC zapowiedział, że rozważy ofertę RS oraz inne możliwości rozwiązania problemu długu.** (G. Borowska)

Impexmetal

Akumuluj - z dn. 19.01.12
Cena docelowa: 5,7 PLN

W 2012 roku wzrost wolumenów i spadek wyników

Prezes Impexmetal przyznaje, że wolumeny w październiku i listopadzie były lepsze, niż w miesiącach Q3 2011. Sezonowo słaby był grudzień, w styczniu zaś widać poprawę. W 2012 roku sprzedaż może być co do ilości większa r/r (2011: 72 tys. ton). Wyniki finansowe jednak będą słabsze, popyt w Europie jest słabszy, występuje presja na obniżanie cen, rosną koszty energii, gazu i transportu. Prezes Impexmetal komentuje, że prognoza DI BRE, zakładająca 80 mln PLN zysku netto w 2012 roku, jest dość optymistyczna, szczególnie w kontekście umacniającego się PLN. Za rok 2011 spółka prawdopodobnie wypłaci dywidendę – rekomendacji w tej kwestii należy spodziewać się w okresie publikacji raportu RS 2011.

Elektrobudowa

Akumuluj - z dn. 26.01.12
Cena docelowa: 112,4 PLN

Kontrakt za 21,4 mln PLN

Elektrobudowa pozyskała zamówienie od PGE Dystrybucja za 21,4 mln PLN (2,3% oczekiwanych przychodów w 2012 roku). Przedmiotem prac jest budowa stacji energetycznej i zasilającej ją linii kablowej w Białymstoku. **Wiadomość neutralna – mały kontrakt.** (M. Stokłosa)

Erbud

Kupuj - z dn. 26.01.12
Cena docelowa: 24,0 PLN

Kontrakt za 24,2 mln PLN

Erbud podpisał kontrakt z LC Corp na kwotę 24,2 mln PLN (2,1% oczekiwanych przychodów Erbudu w 2012 roku). Kontrakt podzielony jest na 2 etapy, realizacja prac zakończy się we wrześniu 2013 roku. **Wiadomość neutralna – mały kontrakt.** (M. Stokłosa)

Mostostal Warszawa **Nowy członek zarządu**

Kupuj - z dn. 26.01.12

Cena docelowa: 27,2 PLN

Do zarządu Mostostalu Warszawa dołączył p. Jacek Szymanek. Pan Szymanek był przez ostatnich 17 lat związany z zarządzaniem HR. **Wiadomość neutralna. Zważywszy na oczekiwany bardzo słaby wynik Q4 2011, nie wykluczalibyśmy dalszych zmian w zarządzie spółki. (M. Stokłosa)**

Mostostal Zabrze **Kontrakt za 88,8 mln PLN**

Mostostal Zabrze w konsorcjum z BP Budus podpisał umowę z Miastem Łódź, na zaprojektowanie i budowę Stadionu Miejskiego oraz Hali Sportowej w Łodzi. Wartość umowy to 177,5 mln PLN, z czego na Mostostal Zabrze przypada 88,8 mln PLN (9,2% oczekiwanych przychodów w 2012 roku). Realizacja prac potrwa do kwietnia 2014 roku. **Wiadomość zgodna z oczekiwaniami – spółka informowała wcześniej o wyborze oferty. (M. Stokłosa)**

Rafako

Kupuj - z dn. 23.01.12

Cena docelowa: 11,0 PLN

Wybór oferty za 10,15 mln EUR

Spółka JP Elektroprivreda Bosne i Hercegovine wybrała ofertę Rafako i Energoinvest oraz Deling na wymianę elektrofiltra oraz modernizację systemu transportu popiołu i żużla bloku w elektrociepłowni Tuzla. Wartość umowy to 10,15 mln EUR (2,6% oczekiwanych przychodów Rafako w 2012 roku). **Wiadomość neutralna, mały kontrakt. (M. Stokłosa)**

Unibep

Kupuj - z dn. 23.01.12

Cena docelowa: 7,0 PLN

Kontrakt 71,5 mln PLN

Unibep podpisał z SIM Ursynów kontrakt na budowę osiedla w Warszawie, przy al. Rzeczpospolitej, wartą 71,5 mln PLN (7,8% oczekiwanych przychodów Unibepu w 2012 roku). Realizacja prac zakończy się w październiku 2012. **Wiadomość zgodna z oczekiwaniami – wcześniej Unibep informował o wyborze oferty przez inwestora. (M. Stokłosa)**

Dom Development

Trzymaj - z dn. 23.01.12

Cena docelowa: 31,40 PLN

Emisja obligacji

Spółka wyemitowała 12 000 niezabezpieczonych obligacji na okaziciela o wartości nominalnej 10 000 PLN każda i o łącznej wartości nominalnej 120 mln PLN z datą wykupu przypadającą na 2 lutego 2017 r. Oprocentowanie jest oparte o stawkę WIBOR 6M + marża. Jednocześnie Spółka nabyła w celu umorzenia obligacje o wartości nominalnej 77,52 mln PLN z datą wykupu przypadającą na 28 listopada 2012 r. **Wiadomość zgodna z oczekiwaniami. Emisja obligacji w celu rolowania wcześniejszych emisji była zapowiadana przez zarząd. (P. Zybala)**

Bomi**Nowy prezes i emisja**

Nowym prezesem Bomi został Witold Jesionowski (wcześniej prezes m.in. Hardex i Gino Rossi). Dotychczasowy prezes Bomi, Marek Romanowski został powołany na stanowisko członka zarządu. Zarząd podjął też uchwałę w sprawie częściowego odstąpienia od przeprowadzenia oferty akcji nowej emisji serii P, wyemitowane zostanie 10,5 mln akcji po cenie emisyjnej 1 PLN. Oferowanie tych akcji w ofercie publicznej nie będzie wymagało sporządzenia prospektu emisyjnego. (G. Borowska)

Pozostałe wiadomości ze spółek**ABM Solid**

NWZ ABM Solid zdecyduje o warunkowym podwyższeniu kapitału o max. 6,8 mln zł. Gazeta podaje, że tylko nieliczne mogą mieć nadzieje na zielone światło.

Banki

W lutym KNF wyda bankom indywidualne zalecenia w sprawie wypłaty dywidendy za 2011 rok. Gazeta podaje, że tylko nieliczne mogą mieć nadzieje na zielone światło.

Budownictwo

Energa rozwiązała umowę z ESB ws. budowy elektrowni gazowej w Grudziądzu, ale kontynuuje prace. Energa rozwiązała umowę o współpracy z irlandzką firmą ESB International przy realizacji inwestycji budowy elektrowni gazowej o mocy ok. 950 MW w Grudziądzu. Kontynuuje jednak prace nad projektem.

Ciech

Ciech sfinalizował umowę dzierżawy elektrociepłowni w Niemczech. Sodawerk Stassfurt, niemiecka spółka Ciech, sfinalizowała umowę dzierżawy elektrociepłowni zaopatrującej w parę technologiczną i energię elektryczną przyległe zakłady sodowe grupy. Korzyści z dzierżawy przyniosą ok. 15 milionów euro rocznie na poziomie EBITDA.

Ciech uzyskał do końca 2011 roku ok. 580 mln zł z dezinvestycji i oszczędności. Spółka zrezygnowała ze sprzedaży Vitrosiliconu. Na razie wstrzymała też rozmowy z potencjalnym inwestorem zainteresowanym Alwernią.

Grupa Ciech spodziewa się w tym roku wzrostu cen sody o 8-10 proc. Spółka liczy też na wzrost wolumenów sprzedaży. Wskazują na to podpisane dotychczas kontrakty.

TDI negatywnie wpływa na wyniki Ciechu, początek stycznia przynosi minimalną poprawę. Prezes dodaje, że pierwsze tygodnie stycznia wskazują na niewielką poprawę. Ciech obniża koszty surowca i restrukturyzuje Zachem, by stawić czoło negatywnym trendom rynkowym.

Ciech jest zadowolony z wyników osiągniętych w 2011 roku. Rezultaty finansowe firmy w 2012 roku mają dalej się poprawiać.

EKO Holding	CEO zapowiada, że w 2012 obroty spółki zwiększą się o kilkanaście procent. W 2012 ma powstać kilkanaście nowych sklepów.
Energetyka	Rząd dostrzega zasadność uwolnienia cen prądu dla gosp. domowych.
Farmaceutyki	Detaliczny rynek apteczny wzrósł w 2011 r. o 3,7 proc. do 22,3 mld zł.
Getin Noble Bank	Getin Noble Bank dostosowując ofertę do oczekiwań regulatora rynku zrezygnował z lokat z jednodniową kapitalizacją.
Górnictwo, Energetyka	W województwie lubuskim mogłyby powstać bloki energetyczne na węgiel brunatny o łącznej mocy 7,7 tys. MW. Budowa dwóch odkrywek węgla i tych elektrowni kosztowałaby ponad 70 mld zł. Koncesję na badanie złóż w okolicach Gubina, gdzie jest ok. 2,5 mld ton węgla, ma państwowa PGE.
GPW	Obroty sesyjne na głównym rynku GPW spadły w I o 12,6 proc., do 17,8 mld zł.
Infovide-Matrix	Dahliamatic, z grupy Infovide-Matrix, ma kontrakt z ARiMR za 17,3 mln zł. Dahliamatic, spółka z grupy giełdowego Infovide-Matrix, podpisała kontrakt z Agencją Restrukturyzacji i Modernizacji Rolnictwa na dostawę oprogramowania Oracle wraz z usługą wsparcia technicznego w ramach umowy ramowej. Wartość zlecenia to 17,3 mln zł brutto.
Kino Polska	Kino Polska liczy na utrzymanie w '12 dotychczasowego poziomu przychodów. Zdaniem Piotra Reischa, prezesa Kino Polska, w 2012 roku spółka powinna uniknąć negatywnego wpływu na wyniki grupy generowanego przez spółkę Stopklatka.pl. Prezes zapewnił, że Kino Polska wykona prognozę wyników za 2011 r.
KGHM	KGHM rozmawia z bankami o możliwości pozyskania 5 mld zł finansowania. Rzecznik spółki poinformował, że spółka poprosiła 10-20 banków o przysłanie propozycji ofert. Szczegółów nie ujawniono.
Komputronik	Komputronik może otworzyć ok. 20 salonów franczyzowych w 2012 r.
LW Bogdanka	Bogdanka rozwiąże 54 mln PLN rezerw na podatek. Bogdanka zdecydowała, że rozwiąże część rezerw na podatek od nieruchomości podziemnych wyrobisk górniczych w wysokości 53,6 mln PLN, co zostanie ujęte w wynikach za 2011. Pozostawiono rezerwy oraz zobowiązania z tytułu spornego podatku od nieruchomości w wysokości 16,6 mln PLN. W sprawozdaniu za 2011 ujęte zostaną też należności od gmin z tytułu zapłaconego spornego podatku od nieruchomości w wysokości 16,3 mln PLN. Łączny wpływ w/w operacji na wynik finansowy wyniesie: - przed opodatkowaniem 69,9 mln PLN, - po uwzględnieniu odroczonego podatku dochodowego 58,8 mln PLN.
ORCO	Orco planuje zakończyć stan surowy zamknięty projektu Złota 44 w lipcu. Orco oczekuje w '12 ok. 300 mln EUR przychodów, myśli o budowie kolejnego wieżowca w W-wie. Deweloper, który w styczniu 2013 r. planuje uzyskać pozwolenie na użytkowanie apartamentowca Złota 44, myśli o budowie kolejnego wieżowca w Warszawie. Prowadzi rozmowy w sprawie potencjalnej lokalizacji.
PGE	Sąd Apelacyjny oddalił apelację URE ws. rekompensat KDT za 2008 r. dla EC Rzeszów z grupy PGE. Wartość przedmiotu sporu w sprawie PGE GiEK o. Elektrociepłownia Rzeszów wynosiła 14,6 mln zł. Wyrok jest prawomocny, ale prezesowi URE przysługuje od niego skarga kasacyjna do Sądu Najwyższego.
PGE, Enea	PGE z powodu awarii zamyka na kilka dni blok w Turowie, a Enea w Koziencach. PGE z powodu remontów awaryjnych zamyka blok w Elektrowni Turów o mocy 261 MW, a Elektrownia Koziencice z grupy Enea zamyka blok o mocy 560 MW. Blok w Turowie będzie zamknięty do 7 lutego, a postój bloku w Koziencach planowany jest do 5 lutego.
PGNiG	Minister gospodarki Waldemar Pawlak zgodził się na skorzystanie z obowiązkowych rezerw gazu ziemnego. Gazprom zmniejszył dostawy gazu o około 7 proc.; Gazprom zaprzecza, by ograniczał dostawy gazu do Europy. Wiceprezes Gazpromu Aleksandr Miedwiediew zaprzeczył, by firma ograniczyła dostawy gazu do Europy. Według niego Gazprom zwiększył je do możliwego maksimum. O ograniczeniu dostaw gazu do Polski informowały z kolei PGNiG i Gaz-System.

**PGNiG, KGHM,
Tauron, PGE**

PB podaje, że pojawiła się myśl, by PGNiG, KGHM, Tauron i PGE utworzyły spółkę, która zwróci się po pieniądze do banków lub inwestorów giełdowych. Ma ona zajmować się poszukiwaniem gazu łukowego. Plan zakłada, że do firmy PGNiG wniosłoby swoje koncesje i to, co już zainwestował, a pozostali partnerzy gotówkę. Wkład każdego z partnerów miałby wynieść na początek 100 mln zł. Firma miałaby poprosić o pieniądze banki lub inwestorów.

PKN

Zadłużenie Orlenu na koniec '11 r. "istotnie niższe" dzięki wpływom z Pokomtela. Zadłużenie PKN Orlen na koniec 2011 roku będzie "istotnie niższe" w związku z napływem środków ze sprzedaży Polkomtela. Spółka zapewnia, że jest przygotowana na trudne czasy. Tegoroczny budżet uwzględnia trudne uwarunkowania makroekonomiczne, a w razie pogorszenia koniunktury firma jest gotowa podjąć dodatkowe działania.

PKN Orlen prowadzi rozmowy w sprawie kolejnej transakcji sprzedaży zapasów ropy. PKN Orlen prowadzi rozmowy w sprawie kolejnej transakcji sprzedaży zapasów ropy po tym, jak z końcem stycznia wygasła umowa z firmą Maury. Koncern wybrał już grupę banków, z którymi uzgadnia warunki transakcji.

W najbliższym czasie raport nt. przyszłości Orlen Lietuva.

Marża rafineryjna PKN Orlen wzrosła o 176,4% r/r do 4,70 USD/ b w styczniu. Dyferencjał ropy URAL/Brent wynosił w tych okresach odpowiednio: 1,0 USD/ b i 2,60 USD/ b. Modelowa marża petrochemiczna wyniosła odpowiednio: 527 euro/ t i 726 euro/ t, poinformował również koncern.

Quercus TFI

Aktywa Quercus TFI wzrosły na koniec stycznia 2012 r. do 1,453 mld zł.

Wasko

Wasko planuje sfinansować zakup COIG głównie ze środków własnych. Wasko, któremu Ministerstwo Skarbu Państwa do 5 marca przyznało wyłączność negocjacyjną ws. zakupu akcji Centralnego Ośrodka Informatyki Górnictwa (COIG), planuje sfinansować zakup tej spółki w większości ze środków własnych.

Transakcje osób powiązanych oraz funduszy**ABC Data**

Spółka nabyła 2 lutego 37862 akcji własnych po średniej cenie 2,53 PLN za akcję.

Energoaparatura

MSP sprzedało na GPW wszystkie posiadane akcje Energoaparatury za 132,1 tys. zł brutto. Sprzedaż akcji odbywała się w okresie od 7 września 2011 r. do 26 stycznia 2012 r.

Ferrum

Spółka nabyła 2 lutego 8872 akcje własne po średniej cenie 9,43 PLN za akcję.

Kalendarium spółek**Poniedziałek /06.02.12/**

BANK HANDLOWY

Publikacja wyników za 4Q2011 r.

ECHO INVESTMENT

Publikacja wyników za 4Q2011 r.

Środa /08.02.12/

BRE Bank

Publikacja wyników za 4Q2011 r.

ECHO

Pierwszy dzień zapisów na sprzedaż akcji spółki w wezwaniu Park Postępu-Projekt Echo-93.

PZU

NWZ ws. zmian w statucie spółki.

Czwartek /09.02.12/

ING BSK

Publikacja wyników za 4Q2011 r.

KREDYT BANK

Publikacja wyników za 4Q2011 r.

PKN ORLEN

Publikacja wyników za 4Q2011 r.

Kalendarium makro

Piątek /03.02.12/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
1:15	Japonia	Indeks PMI usług	Styczeń	50,9	50,4
9:50	Francja	Indeks PMI usług	Styczeń	44,2	44,5
9:55	Niemcy	Indeks PMI usług	Styczeń		50,3
10:00	UE	Indeks PMI usług	Styczeń		52,4
10:00	Polska	Sprzedaż detaliczna	Grudzień		12,6% r/r
10:30	UK	Rezerwy walutowe	Styczeń		43,62 mld
10:30	UK	Indeks PMI usług	Styczeń	53,25	54
11:00	UE	Sprzedaż detaliczna	Grudzień	0,25% m/m	-0,8% m/m; -2,5% r/r
14:30	USA	Średnia płaca godzinowa	Styczeń		19,54
14:30	USA	Średnia tygodniowa liczba godzin pracy	Styczeń		33,7
14:30	USA	Zmiana zatrudnienia w przemyśle	Styczeń	17 tys. m/m	23 tys. m/m
14:30	USA	Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym	Styczeń	163,33 tys. m/m	200 tys. m/m
14:30	USA	Stopa bezrobocia	Styczeń	8,5%	8,5%
16:00	USA	Indeks ISM dla branż poza przemysłowych	Styczeń	52,83	52,6

Wtorek /07.02.12/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
8:00	Niemcy	Sprzedaż detaliczna	Grudzień		0,9% m/m; 0,8% r/r
8:45	Francja	Eksport	Grudzień		37,43 mld
8:45	Francja	Import	Grudzień		41,84 mld
8:45	Francja	Bilans handlu zagranicznego	Grudzień		-4,41 mld
12:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa	Grudzień		-0,6% m/m; 3,6% r/r
21:00	USA	Kredyt konsumencki	Grudzień		20,4 mld
	Japonia	Indeks wskaźników wyprzedzających	Grudzień		93,2

Środa /08.02.12/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
0:50	Japonia	Bilans obrotów kapitałowych	Grudzień		5,4 mld
0:50	Japonia	Bilans obrotów bieżących	Grudzień		138,5 mld
0:50	Japonia	Bilans obrotów finansowych	Grudzień		7699,3 mld
	Japonia	Indeks zaufania konsumentów	Styczeń		38,2

Czwartek /09.02.12/


Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
10:30	UK	Eksport	Grudzień		41,68 mld
10:30	UK	Import	Grudzień		44,25 mld
10:30	UK	Produkcja przemysłowa	Grudzień		-0,6% m/m; -3,1% r/r
10:30	UK	Produkcja manufakturowa	Grudzień		-0,2% m/m; -0,6% r/r
10:30	UK	Bilans handlu zagranicznego bez UE	Grudzień		-5,02 mld
10:30	UK	Bilans handlu zagranicznego	Grudzień		-2,57 mld
10:30	UK	Bilans handlu zagranicznego z UE	Grudzień		-8,64 mld
13:00	UK	Stopa procentowa			0,5%
16:00	USA	Zapasy hurtowników	Grudzień		0,1% m/m; 10,5% r/r
16:00	USA	Sprzedaż hurtowników	Grudzień		0,6% m/m; 11,3% 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	Trzy maj	2012-01-23	1,56	1,55	1,97	-21,3%	5,0	16,3		
HANDLOWY	Trzy maj	2012-01-19	73,95	72,00	76,50	-5,9%	14,2	13,7		
ING BSK	Trzy maj	2012-01-19	80,70	80,00	82,30	-2,8%	12,1	12,5		
KREDYT BANK	Redukuj	2012-01-19	9,61	9,10	11,63	-21,8%	9,7	14,0		
MILLENNIUM	Redukuj	2012-01-19	3,82	3,30	4,11	-19,7%	10,8	13,3		
PEKAO	Redukuj	2012-01-19	145,90	135,00	160,10	-15,7%	14,6	15,3		
PKO BP	Akumuluj	2012-01-19	32,89	35,00	36,04	-2,9%	12,0	13,4		
Ubezpieczyciele										
PZU	Akumuluj	2012-01-23	327,00	345,00	343,50	0,4%	12,4	12,6		
Usługi finansowe										
KRUK	Kupuj	2011-06-22	39,70	53,00	42,60	24,4%	11,1	9,6		
Paliwa, Chemia										
CIECH	Kupuj	2012-01-16	17,35	21,50	19,10	12,6%	72,5	14,0	5,5	5,1
LOTOS	Trzy maj	2012-01-16	21,80	21,60	26,20	-17,6%	4,7	8,1	6,0	8,1
PGNiG	Redukuj	2012-01-16	4,04	3,69	3,78	-2,4%	17,4	23,0	8,9	7,7
PKN ORLEN	Trzy maj	2011-11-17	39,25	39,00	38,88	0,3%	4,1	13,9	4,0	6,4
POLICE	Trzy maj	2012-01-16	9,62	10,00	10,15	-1,5%	3,2	10,0	3,0	5,7
ZA PUŁAWY	Trzy maj	2011-09-26	85,00	85,54	95,00	-10,0%	10,2	10,1	5,6	5,2
Energetyka										
CEZ	Redukuj	2012-01-05	140,00	124,90	130,90	-4,6%	11,0	9,6	7,1	6,7
ENEA	Akumuluj	2011-11-04	17,77	21,24	18,06	17,6%	10,6	9,0	3,7	3,7
PGE	Akumuluj	2012-01-02	20,70	23,07	20,15	14,5%	6,4	8,4	4,4	4,4
TAURON	Kupuj	2012-01-02	5,35	7,44	5,42	37,3%	7,4	7,0	4,4	4,1
Telekomunikacja										
NETIA	Trzy maj	2012-01-23	5,66	5,70	5,75	-0,9%	20,5	16,1	4,8	4,4
TPSA	Trzy maj	2012-01-23	17,90	17,40	17,19	1,2%	11,8	19,1	4,2	4,9
Media										
AGORA	Kupuj	2012-01-23	10,66	15,30	12,80	19,5%	11,4	12,8	3,3	3,2
CINEMA CITY	Kupuj	2011-10-21	26,80	33,50	31,12	7,6%	17,1	13,1	8,2	6,7
CYFROWY POLSAT	Trzy maj	2011-10-13	15,35	14,80	13,70	8,0%	14,7	11,9	10,0	7,8
TVN	Trzy maj	2011-12-05	10,13	10,30	11,22	-8,2%	-	13,4	10,0	8,5
IT										
AB	Akumuluj	2012-01-23	20,20	22,50	22,99	-2,1%	9,5	8,2	7,4	6,7
ACTION	Trzy maj	2012-01-23	19,89	18,10	20,90	-13,4%	9,0	9,9	6,6	6,8
ASBIS	Kupuj	2012-01-23	2,05	2,47	2,42	2,1%	22,5	7,2	6,2	4,8
ASSECO POLAND	Kupuj	2011-05-27	49,60	65,00	47,71	36,2%	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	Kupuj	2012-01-23	18,59	20,80	19,20	8,3%	59,9	12,9	6,2	5,0
Górnictwo i Metale										
JSW	Kupuj	2012-01-23	99,00	127,00	106,10	19,7%	7,2	5,4	3,2	2,2
KGHM	Kupuj	2012-01-23	129,90	151,50	143,80	5,4%	2,6	8,3	1,7	3,1
LW BOGDANKA	Kupuj	2012-01-23	109,90	132,00	126,00	4,8%	27,3	12,5	11,9	6,2
Przemysł										
ASTARTA	Trzy maj	2011-12-29	51,50	53,9	58,40	-7,7%	2,9	3,9	3,7	4,6
BORYSZEW	Trzy maj	2012-01-04	0,67	0,65	0,76	-14,5%	13,5	18,9	8,0	8,9
CEDC	Trzy maj	2012-01-23	13,10	13,8	17,29	-20,2%	5,0	4,8	7,9	6,9
CENTRUM KLIMA	Kupuj	2011-11-15	9,65	15,0	10,10	48,5%	9,8	8,6	6,4	5,5
FAMUR	Kupuj	2011-11-28	2,50	3,2	3,19	0,3%	15,2	12,6	6,4	6,0
IMPEXMETAL	Kupuj	2012-01-19	3,46	5,7	3,88	46,9%	7,7	9,7	5,9	6,3
KERNEL	Redukuj	2012-01-10	71,00	61,1	68,30	-10,5%	6,5	5,8	5,5	4,4
KĘTY	Kupuj	2011-11-07	101,00	136,7	108,60	25,9%	9,6	9,0	5,9	5,7
KOPEX	Akumuluj	2012-01-23	21,30	22,5	23,39	-3,8%	12,7	12,2	8,4	6,8
MONDI	Kupuj	2012-01-23	58,30	77,0	61,60	25,0%	7,5	9,1	5,1	6,2
ROVESE	Kupuj	2011-12-29	4,02	6,0	5,45	10,1%	18,7	13,0	8,2	6,9
Budownictwo										
BUDIMEX	Akumuluj	2012-01-23	79,00	87,30	84,50	3,3%	9,1	9,0	4,5	5,1
ELEKTROBUDOWA	Akumuluj	2012-01-26	97,80	112,40	100,00	12,4%	12,0	10,3	6,4	6,1
ERBUD	Kupuj	2012-01-26	17,25	24,00	20,25	18,5%	-	7,4	-	4,8
MOSTOSTAL WAR.	Kupuj	2012-01-26	18,72	27,20	20,15	35,0%	21,6	8,7	6,7	3,0
PBG	Trzy maj	2012-01-26	76,90	78,50	81,80	-4,0%	5,9	5,4	8,2	5,9
POLIMEX MOSTOSTAL	Kupuj	2012-01-26	1,69	2,01	1,86	8,1%	12,4	8,2	6,1	5,2
RAFAKO	Kupuj	2012-01-23	7,63	11,00	8,20	34,1%	8,2	9,3	3,4	3,2
TRAKCJA TILTRA	Zawieszona	2011-12-19	1,10	-	1,25	-	-	-	-	-
ULMA CP	Akumuluj	2012-01-23	60,70	69,30	57,25	21,0%	8,8	9,5	3,2	3,4
UNIBEP	Kupuj	2012-01-23	6,04	7,00	6,14	14,0%	10,7	5,1	8,5	5,1
ZUE	Kupuj	2012-01-26	7,33	9,20	7,95	15,7%	8,4	7,9	5,0	4,0
Deweloperzy										
BBI DEVELOPMENT	Trzy maj	2012-01-23	0,32	0,34	0,31	9,7%	16,2	5,0	25,5	9,3
DOM DEVELOPMENT	Trzy maj	2012-01-23	29,50	31,40	33,95	-7,5%	11,5	9,7	10,4	8,4
ECHO	Kupuj	2012-01-24	3,75	4,70	3,99	17,8%	8,5	4,1	9,4	6,6
GTC	Trzy maj	2012-01-24	9,00	9,40	10,13	-7,2%	4,8	3,0	8,4	6,9
J.W.C.	Redukuj	2012-01-23	7,15	6,10	7,43	-17,9%	15,7	12,4	13,9	13,5
PA NOVA	Kupuj	2012-01-23	19,23	25,80	20,23	27,5%	11,5	11,3	11,1	14,0
POLNORD	Trzy maj	2012-01-23	15,10	15,70	17,11	-8,2%	6,6	5,6	11,2	14,4
ROBYG	Akumuluj	2012-01-23	1,22	1,43	1,29	10,9%	38,9	4,5	63,7	5,7
Handel										
EUROCASH	Kupuj	2012-01-20	29,40	37,40	29,90	25,1%	30,1	23,9	16,0	13,4
LPP	Kupuj	2012-01-23	2 017,50	2 300,00	2 140,00	7,5%	16,9	14,3	10,3	8,9
NFI EMF	Trzy maj	2011-12-29	8,34	8,80	9,25	-4,9%	14,3	18,5	6,7	6,1
NG2	Kupuj	2011-12-29	46,50	54,00	52,00	3,8%	15,3	13,9	11,4	10,0
VISTULA	Trzy maj	2011-11-21	0,86	0,90	1,15	-21,7%	-	18,7	9,7	8,2


Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej /02.02.2012/

	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE BANKI													
Get Bank	1,97	10,5	5,0	16,3	14%	24%	6%	1,3	1,1	1,0	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	76,5	13,2	14,2	13,7	12%	11%	11%	1,5	1,6	1,5	4,9%	7,5%	3,5%
ING BSK	82,3	14,2	12,1	12,5	14%	15%	13%	1,9	1,7	1,5	0,0%	1,8%	0,8%
Kredyt Bank	11,6	17,0	9,7	14,0	7%	11%	7%	1,1	1,0	1,0	0,0%	3,2%	0,0%
Millennium	4,1	14,6	10,8	13,3	9%	11%	8%	1,2	1,1	1,0	0,0%	2,4%	0,0%
Pekao	160,1	16,6	14,6	15,3	13%	14%	12%	2,1	2,0	1,9	1,8%	4,2%	3,4%
PKO BP	36,0	14,0	12,0	13,4	15%	17%	14%	2,1	2,0	1,9	5,3%	5,5%	4,2%
Mediana		14,2	12,0	13,7	13%	14%	11%	1,5	1,6	1,5	0,0%	3,2%	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	7,1	6,1	4%	3%	3%	0,1	0,2	0,2	13,5%	2,8%	2,8%
Citigroup	32,0	8,2	8,2	7,3	8%	7%	7%	0,6	0,5	0,5	0,0%	0,1%	1,0%
Commerzbank	1,9	2,2	14,0	6,5	13%	3%	6%	0,3	0,4	0,4	0,0%	0,0%	0,8%
ING	7,4	7,1	5,2	5,6	10%	13%	11%	0,7	0,6	0,6	0,0%	0,0%	3,0%
KBC	16,1	3,4	4,8	3,4	15%	8%	14%	0,5	0,5	0,5	4,8%	2,2%	3,6%
UCI	4,0	4,8	-	3,8	2%	-	4%	0,1	0,2	0,2	7,6%	0,2%	6,8%
Mediana		4,1	7,1	5,9	9%	7%	7%	0,3	0,4	0,4	0,0%	0,1%	2,8%
ZAGRANICZNE BANKI													
BEP	3,5	8,3	11,9	12,5	6%	6%	5%	0,6	0,6	0,6	6,3%	4,9%	4,7%
Deutsche Bank	33,9	6,5	6,9	6,5	7%	9%	9%	0,6	0,6	0,6	2,2%	2,3%	2,3%
Erste Bank	18,5	7,9	43,6	8,0	8%	-	8%	0,6	0,7	0,6	3,4%	0,0%	2,3%
Komercni B.	3763,0	11,1	12,5	10,9	18%	15%	17%	1,9	1,8	1,7	5,4%	5,7%	6,6%
OTP	4160,0	9,0	9,8	7,7	10%	9%	11%	0,9	0,8	0,8	2,8%	2,7%	4,4%
Santander	6,3	6,4	7,4	7,2	12%	10%	11%	0,7	0,7	0,7	9,2%	9,3%	9,0%
Turkiye Garanti B.	6,9	8,9	9,4	9,1	22%	18%	16%	1,8	1,6	1,4	1,9%	2,0%	2,0%
Turkiye Halk B.	12,5	7,9	7,9	7,7	30%	25%	21%	2,1	1,8	1,5	2,7%	2,6%	2,9%
Sbierbank	3,1	13,2	6,5	6,8	18%	27%	22%	2,2	1,6	1,4	0,7%	2,1%	2,4%
VTB Bank	4,8	15,1	7,8	7,9	10,7%	15%	13%	1,5	1,1	1,0	1,0%	1,2%	1,3%
Mediana		8,6	8,6	7,8	11%	15%	12%	1,2	1,0	0,9	2,8%	2,4%	2,7%

Wycena spółek ubezpieczeniowych /02.02.2012/


	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPOŁKI													
PZU	343,5	12,2	12,4	12,6	20%	19%	18%	2,3	2,3	2,3	46,2%	7,6%	7,3%
ZAGRANICZNE SPOŁKI													
Vienna Insurance G.	33,4	11,1	10,5	9,6	9%	10%	9%	1,0	1,0	0,9	3,0%	3,3%	3,7%
Uniq	11,4	23,3	-	11,8	5%	-	12%	1,1	1,5	1,4	3,0%	0,3%	3,4%
Aegon	3,8	4,6	8,6	6,5	10%	4%	6%	0,4	0,4	0,4	0,0%	2,7%	5,4%
Allianz	86,8	7,7	10,9	7,5	12%	8%	11%	0,9	0,9	0,8	5,2%	4,9%	5,4%
Aviva	3,6	5,9	7,2	6,3	16%	12%	13%	0,9	0,9	0,8	7,0%	7,4%	7,8%
AXA	12,5	7,9	6,3	6,3	8%	11%	11%	0,6	0,6	0,6	5,4%	5,7%	6,4%
Baloise	71,6	7,8	17,8	7,6	11%	6%	11%	0,8	0,8	0,8	6,5%	6,1%	6,5%
Generali	59,0	8,3	7,8	7,5	9%	9%	10%	0,8	0,8	0,7	4,4%	6,5%	6,7%
Helvetia	320,8	8,3	9,2	7,6	11%	10%	11%	0,9	0,9	0,8	4,8%	5,2%	5,5%
Mapfre	2,6	8,5	8,2	7,7	14%	14%	14%	1,1	1,1	1,0	5,8%	6,0%	6,2%
RSA Insurance	1,1	10,1	7,7	7,4	12%	15%	14%	1,1	1,0	1,0	7,9%	8,6%	8,9%
Zurich Financial	222,7	8,8	8,2	7,7	12%	12%	12%	1,0	1,0	1,0	7,6%	8,0%	8,2%
Mediana		8,3	8,2	7,5	11%	10%	11%	0,9	0,9	0,8	5,3%	5,9%	6,3%

Wycena spółek paliwowych /02.02.2012/


	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	26,2	6,5	6,0	8,1	0,5	0,4	0,3	5,0	4,7	8,1	7%	6%	4%	0,0%	0,0%	0,0%
PKN Orlen	38,9	4,9	4,0	6,4	0,3	0,2	0,2	7,0	4,1	13,9	7%	6%	4%	0,0%	0,0%	7,5%
MOL	19510,0	6,2	5,3	4,9	0,8	0,7	0,7	10,7	8,0	7,7	13%	12%	14%	2,6%	3,5%	4,3%
OMV	25,9	3,7	3,6	3,2	0,6	0,5	0,5	6,5	7,7	6,5	18%	13%	15%	3,9%	3,9%	4,2%
Hellenic Petroleum	5,8	8,3	9,2	6,7	0,5	0,4	0,4	9,9	10,5	6,7	6%	5%	5%	6,9%	7,7%	8,1%
Tupras	42,3	7,1	5,1	5,7	0,4	0,2	0,2	12,5	9,8	9,4	5%	5%	4%	6,2%	7,5%	7,9%
Unipetrol	174,0	6,1	7,4	6,0	0,4	0,3	0,3	26,2	37,9	19,4	6%	4%	6%	0,3%	0,9%	2,3%
Mediana		6,2	5,3	6,0	0,5	0,4	0,3	9,9	8,0	8,1	7%	6%	5%	2,6%	3,5%	4,3%
SPOŁKI GAZOWE																
PGNiG	3,8	5,2	8,9	7,7	1,1	1,1	1,1	9,1	17,4	23,0	21%	12%	15%	0,6%	3,2%	2,3%
Gazprom	186,5	4,1	2,9	3,0	1,6	1,2	1,1	5,0	3,3	3,6	40%	41%	38%	1,4%	3,1%	3,4%
GDF Suez	21,2	6,2	5,6	5,1	1,1	1,0	1,0	10,9	12,8	11,6	18%	18%	19%	7,2%	7,2%	7,4%
Gas Natural SDG	12,8	7,2	7,1	6,8	1,8	1,6	1,6	9,9	10,2	9,4	25%	23%	23%	6,2%	6,4%	6,9%
Mediana		5,7	6,3	6,0	1,4	1,1	1,1	9,5	11,5	10,5	23%	21%	21%	3,8%	4,8%	5,1%

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


Wycena spółek energetycznych /02.02.2012/

	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	130,9	6,4	7,1	6,7	2,9	2,9	2,8	8,9	11,0	9,6	45%	41%	42%	6,7%	6,4%	5,5%
ENEA	18,1	3,8	3,7	3,7	0,7	0,6	0,6	12,5	10,6	9,0	17%	16%	17%	2,1%	2,3%	2,7%
PGE	20,2	5,6	4,4	4,4	1,9	1,2	1,2	12,5	6,4	8,4	33%	28%	28%	4,2%	3,2%	7,8%
TAURON	5,4	3,6	4,4	4,1	0,6	0,6	0,6	11,1	7,4	7,0	18%	14%	14%	0,1%	2,7%	4,0%
E.ON	16,9	5,1	7,3	6,3	0,8	0,7	0,7	6,3	13,6	10,2	16%	10%	11%	8,9%	5,9%	6,4%
EDF	18,2	4,7	5,2	4,9	1,2	1,2	1,2	9,8	10,0	8,7	26%	23%	24%	6,3%	6,4%	6,7%
Endesa	15,0	4,9	5,1	5,0	1,4	1,2	1,1	7,1	7,4	7,2	28%	23%	23%	7,1%	6,8%	7,0%
ENEL SpA	3,1	5,4	5,3	5,2	1,3	1,2	1,2	6,8	7,0	6,8	25%	23%	23%	8,8%	8,6%	8,9%
Fortum	18,1	9,1	8,4	8,6	3,7	3,5	3,4	11,3	11,7	11,5	41%	42%	40%	5,5%	5,7%	5,6%
Iberdrola	4,6	7,8	7,4	6,9	2,1	1,9	1,8	9,0	9,2	8,7	28%	25%	26%	7,1%	7,2%	7,5%
RWE AG	30,7	3,8	4,6	4,3	0,7	0,7	0,7	4,4	7,3	7,2	19%	16%	17%	11,4%	6,9%	7,0%
Mediana		5,1	5,2	5,0	1,3	1,2	1,2	9,0	9,2	8,7	26%	23%	23%	6,7%	6,4%	6,7%

Wycena spółek nawozowych i chemicznych /02.02.2012/

	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	10,2	12,5	3,0	5,7	0,5	0,4	0,3	27,7	3,2	10,0	4%	12%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
ZA Puławy	95,0	4,0	5,6	5,2	0,6	0,5	0,5	6,1	10,2	10,1	15%	10%	10%	1,1%	4,9%	4,9%
Acron	46,4	9,8	4,5	5,2	2,1	1,4	1,5	13,8	6,0	7,6	22%	32%	28%	1,7%	7,0%	3,1%
Agrum	62,2	7,6	4,2	4,1	1,0	0,7	0,7	12,8	6,6	6,7	14%	16%	16%	0,2%	0,2%	0,4%
DSM	40,2	3,5	3,6	3,7	1,4	1,4	1,4	35,1	32,7	32,2	41%	40%	40%	2,0%	2,1%	2,2%
K+S	38,9	8,6	6,6	6,2	1,6	1,5	1,5	17,5	11,1	10,2	19%	23%	24%	2,4%	3,8%	4,1%
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	-	10,1	6,9	-	6,7	4,8	-	15,4	10,8	-	66%	69%	-	3,6%	6,2%
Yara	254,5	7,9	5,3	6,0	1,3	1,0	1,0	12,0	7,2	8,0	16%	20%	18%	2,4%	2,5%	2,8%
Mediana		8,2	5,3	5,7	1,4	1,4	1,4	15,4	10,2	10,1	18%	23%	24%	1,5%	2,5%	2,8%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	19,1	5,3	5,5	5,1	0,5	0,5	0,5	26,1	-	14,0	10%	8%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Akzo Nobel	41,4	5,9	6,2	6,1	0,8	0,7	0,7	12,5	13,6	12,9	14%	12%	12%	3,5%	3,5%	3,6%
BASF	60,5	6,3	6,1	6,4	1,1	1,0	1,0	11,0	9,5	11,0	18%	16%	16%	3,5%	3,9%	4,0%
Croda	19,5	12,6	10,6	10,0	2,9	2,7	2,6	21,4	16,5	15,5	23%	25%	26%	1,8%	2,7%	3,0%
Dow Chemical	33,5	8,3	7,4	7,3	1,1	1,0	1,0	18,0	12,8	12,0	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	3,5	6,3	4,9	4,7	1,5	1,2	1,1	13,6	8,7	8,8	23%	25%	24%	1,0%	1,5%	2,3%
Soda Sanayii	3,3	7,4	4,7	5,0	1,3	1,1	1,0	12,5	6,3	7,7	18%	23%	20%	-	3,3%	4,7%
Solvay	78,6	4,5	3,5	2,5	0,6	0,5	0,4	25,1	15,9	11,8	14%	16%	15%	3,8%	3,7%	3,9%
Tata Chemicals	349,1	7,7	7,5	6,1	1,5	1,2	1,1	12,4	12,0	10,2	19%	17%	18%	2,4%	2,6%	3,0%
Tessenderlo Chemie	25,6	5,5	5,0	4,8	0,4	0,5	0,4	33,6	11,5	10,8	8%	9%	9%	4,9%	5,2%	5,3%
Wacker Chemie	72,8	3,2	3,3	3,9	0,8	0,8	0,8	7,2	7,8	11,5	25%	23%	20%	3,2%	4,0%	3,2%
Mediana		6,1	5,2	5,1	1,0	0,9	0,9	13,1	11,5	11,3	18%	16%	16%	2,4%	3,0%	3,1%

Wycena europejskich operatorów narodowych /02.02.2012/

	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	4,8	4,4	1,2	1,1	1,0	36,6	20,5	16,1	23%	24%	24%	0,0%	3,4%	4,9%
TPSA	17,2	5,8	4,2	4,9	1,8	1,8	1,8	-	11,8	19,1	30%	42%	38%	8,7%	12,2%	8,7%
Mediana		5,6	4,5	4,6	1,5	1,4	1,4	36,6	16,2	17,6	27%	33%	31%	4%	8%	7%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Belgacom	23,7	4,4	5,1	5,2	1,5	1,5	1,5	9,7	9,9	10,4	33%	30%	29%	9,2%	9,2%	9,3%
Cesky Telecom	382,0	4,9	5,6	6,3	2,2	2,3	2,4	11,9	15,3	14,6	45%	41%	38%	10,3%	9,8%	9,3%
Hellenic Telekom	2,9	3,4	3,8	3,8	1,1	1,3	1,3	4,1	5,3	4,8	34%	33%	34%	5,4%	5,1%	6,7%
Matav	546,0	4,6	4,8	4,8	1,6	1,7	1,7	11,4	11,8	11,3	35%	34%	35%	10,3%	9,2%	9,5%
Portugal Telecom	3,8	3,8	2,5	2,3	1,5	0,9	0,8	8,9	6,7	6,6	39%	36%	35%	16,9%	24,0%	17,8%
Telecom Austria	9,0	4,5	4,9	5,1	1,6	1,7	1,7	12,7	20,5	16,5	35%	34%	33%	8,4%	7,4%	7,3%
Mediana		4,5	4,9	5,0	1,5	1,6	1,6	10,5	10,9	10,8	35%	34%	35%	9,7%	9,2%	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	8,8	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	11,5	4,2	4,3	4,4	1,4	1,4	1,4	6,2	7,4	7,7	34%	33%	33%	12,2%	12,2%	12,2%
KPN	8,2	4,3	4,5	4,6	1,8	1,8	1,8	7,1	6,6	6,5	41%	40%	40%	9,8%	10,4%	11,0%
Swisscom	368,5	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	9,3	8,5	43%	34%	36%	10,4%	11,9%	9,7%
TeliaSonera	46,0	6,7	6,8	6,5	2,4	2,4	2,3	9,9	10,6	9,7	35%	35%	36%	5,4%	6,1%	6,6%
TI	0,8	4,5	4,2	4,2	1,9	1,7	1,7	6,4	6,2	6,3	42%	41%	41%	7,2%	8,6%	9,7%
Mediana		4,6	4,6	4,7	1,8	1,8	1,8	8,8	9,6	8,8	37%	35%	36%	7,7%	8,3%	8,8%

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

Wycena spółek IT /02.02.2012/

	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	23,0	7,6	7,4	6,7	0,1	0,1	0,1	7,2	9,5	8,2	2%	2%	2%	1,4%	1,1%	1,2%
ACTION	20,9	9,3	6,6	6,8	0,2	0,2	0,2	13,7	9,0	9,9	2%	3%	2%	3,9%	2,0%	2,2%
ASBIS	2,4	6,7	6,2	4,8	0,1	0,1	0,1	44,4	22,5	7,2	1%	1%	1%	0,0%	0,0%	0,0%
ASSECO POLAND	47,7	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	7,1	7,2	5,1	4,0	0,1	0,1	0,1	18,5	9,9	6,6	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	2,0%
SYGNITY	19,2	-	6,2	5,0	0,5	0,4	0,4	-	59,9	12,9	-	7%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		7,0	6,2	5,3	0,2	0,2	0,2	12,5	9,9	8,8	2%	3%	2%	0,0%	0,0%	1,2%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Accenture	57,8	10,8	9,3	8,4	1,7	1,4	1,3	22,0	17,1	15,2	16%	15%	16%	1,7%	1,6%	2,3%
Atos Origin	40,1	6,6	5,0	3,9	0,7	0,5	0,4	14,8	12,7	10,5	10%	10%	10%	0,4%	1,4%	1,7%
CapGemini	28,6	4,8	4,0	3,9	0,4	0,4	0,4	13,6	12,1	11,3	9%	9%	9%	3,1%	3,6%	3,8%
IBM	191,5	10,2	9,3	8,8	2,4	2,3	2,2	16,7	14,3	12,9	24%	24%	25%	1,3%	1,5%	1,6%
Indra Sistemas	10,3	6,1	6,1	5,9	0,8	0,7	0,7	8,0	8,9	9,0	12%	12%	11%	6,3%	6,4%	6,5%
LogicaCMG	0,8	4,5	5,1	4,9	0,4	0,4	0,4	6,4	8,2	7,2	9%	7%	8%	5,1%	5,8%	5,9%
Microsoft	30,0	8,1	7,0	6,6	3,4	3,0	2,8	14,5	11,6	10,8	42%	43%	43%	1,8%	1,9%	2,6%
Oracle	28,8	11,3	8,2	8,0	5,3	4,0	3,8	17,8	13,2	12,3	47%	49%	48%	0,7%	0,6%	0,8%
SAP	47,3	14,5	11,6	11,1	4,8	4,2	3,9	21,7	17,1	15,8	33%	36%	35%	1,2%	1,5%	1,6%
TietoEnator	11,3	5,3	4,6	4,5	0,5	0,5	0,5	9,8	10,3	9,8	10%	11%	11%	4,6%	5,9%	5,9%
Mediana		7,4	6,6	6,3	1,2	1,1	1,0	14,7	12,4	11,1	14%	14%	14%	1,7%	1,8%	2,4%

Wycena spółek mediowych /02.02.2012/

	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	12,8	3,5	3,3	3,2	0,5	0,4	0,4	9,1	11,4	12,8	15%	13%	12%	3,9%	3,9%	3,9%
CYFROWY POLSAT	13,7	14,9	10,0	7,8	4,1	2,9	2,4	14,2	14,7	11,9	27%	29%	30%	4,2%	0,0%	3,4%
TVN	11,2	10,1	10,0	8,5	2,5	2,4	2,2	-	-	13,4	25%	24%	26%	2,8%	0,0%	-
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	1,5	5,0	5,3	5,6	0,5	0,5	0,5	7,4	7,8	8,6	9%	9%	8%	10,7%	10,3%	10,3%
Axel Springer	36,8	7,3	6,4	6,4	1,3	1,2	1,2	12,0	12,4	12,3	18%	19%	18%	4,3%	4,6%	4,7%
Daily Mail	4,6	7,2	7,7	7,5	1,4	1,4	1,3	9,8	9,8	9,6	19%	18%	18%	3,3%	3,7%	3,9%
Gruppo Editorial	1,1	4,0	3,7	3,7	0,7	0,7	0,7	8,4	7,5	7,4	17%	18%	18%	6,7%	7,7%	7,9%
Mccloatchy	2,4	5,6	6,4	6,9	1,5	1,7	1,7	3,8	4,3	5,9	27%	26%	25%	0,0%	0,0%	0,0%
Naspers	400,0	24,4	21,6	22,3	5,9	5,1	4,4	28,5	22,8	22,0	24%	24%	20%	0,6%	0,8%	0,8%
New York Times	7,6	4,3	4,6	4,6	0,7	0,7	0,7	11,0	12,3	11,4	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	2,2	11,3	9,1	20%	18%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
SPIR Comm	24,0	5,8	5,7	3,8	0,2	0,2	0,2	-	-	21,1	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	1,9	2,0	20%	18%	18%	1,2%	1,2%	3,7%
Mediana		5,7	6,1	6,0	1,0	0,9	0,9	8,4	9,8	9,4	18%	18%	18%	0,9%	1,0%	2,3%
TV																
Antena 3 Televis	5,3	8,1	9,8	10,7	1,6	1,6	1,6	10,4	12,1	13,3	20%	16%	15%	7,5%	7,0%	6,1%
CETV	143,0	14,7	9,5	8,0	2,2	1,8	1,7	-	-	-	15%	19%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Gestevision Telecinco	4,6	8,5	9,9	11,5	2,2	1,8	1,8	7,7	11,6	13,3	26%	18%	16%	7,9%	7,7%	7,2%
ITV PLC	0,8	7,8	6,9	6,7	1,6	1,6	1,5	14,0	10,7	10,2	20%	22%	23%	0,5%	1,8%	3,0%
M6-Metropole Tel	13,2	4,4	4,5	4,6	0,9	1,0	1,0	11,1	10,9	11,4	21%	22%	21%	7,1%	7,6%	7,5%
Mediaset SPA	2,5	5,3	4,3	4,3	1,2	1,2	1,2	6,7	9,5	10,2	23%	28%	28%	13,1%	9,5%	9,1%
RTL Group	74,4	9,1	8,5	8,6	2,0	1,9	1,9	17,7	16,1	15,7	22%	22%	22%	6,0%	6,8%	7,3%
TF1-TV Francaise	8,7	6,0	5,2	5,4	0,7	0,7	0,7	14,0	10,3	10,6	12%	14%	13%	5,3%	7,1%	7,0%
Mediana		7,9	7,7	7,3	1,6	1,6	1,6	11,1	10,9	11,4	21%	20%	21%	6,6%	7,0%	7,1%
PAY TV																
BSkyB PLC	6,9	11,4	9,7	8,4	2,3	2,1	1,9	22,6	17,2	14,0	20%	22%	23%	2,7%	3,1%	3,7%
Canal Plus	4,5	3,4	3,3	3,2	0,2	0,2	0,2	13,9	13,1	12,7	5%	5%	5%	6,1%	6,5%	6,5%
Cogeco	47,5	6,4	5,8	5,3	2,5	2,4	2,2	19,5	14,0	9,9	39%	41%	42%	1,2%	1,5%	2,1%
Comcast	26,7	6,8	5,4	5,0	2,6	1,7	1,6	21,2	17,6	14,3	39%	32%	32%	1,4%	1,7%	1,8%
Liberty Global	46,7	8,1	7,0	6,7	3,6	3,2	3,0	-	-	27,1	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		6,8	5,8	5,3	2,6	2,4	2,2	17,4	13,5	12,7	39%	41%	42%	2,1%	2,4%	2,9%

Wycena spółek górniczych /02.02.2012/

	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	143,8	4,2	1,7	3,1	1,6	1,0	1,3	6,3	2,6	8,3	39%	57%	40%	10,3%	10,3%	13,9%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo Amer.	28,3	4,3	3,6	3,2	1,7	1,5	1,3	7,1	5,5	4,9	40%	41%	41%	1,9%	2,6%	3,0%
BHP Billiton	22,0	5,0	3,2	3,0	2,4	1,7	1,6	9,3	5,3	5,3	48%	53%	53%	3,9%	4,4%	5,0%
Freeport-MCMOR	45,5	4,7	4,5	4,5	2,4	2,2	2,2	10,2	9,4	9,5	52%	49%	48%	1,6%	3,3%	2,8%
Rio Tinto	39,8	3,4	3,1	3,0	1,6	1,4	1,3	5,6	4,8	4,7	46%	45%	44%	2,4%	3,0%	3,3%
Southern Peru	34,4	10,0	7,4	7,0	5,7	4,2	4,1	18,5	12,4	12,1	57%	57%	59%	4,7%	6,3%	5,3%
Mediana		4,7	3,6	3,2	2,4	1,7	1,6	9,3	5,5	5,3	48%	49%	48%	2,4%	3,3%	3,3%

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

Wycena spółek budowlanych /02.02.2012/

	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																
Budimex	84,5	0,9	4,5	5,1	0,1	0,3	0,3	8,1	9,1	9,0	8%	6%	5%	8,0%	10,7%	5,5%
Elektrobudowa	100,0	6,7	6,4	6,1	0,5	0,5	0,4	10,5	12,0	10,3	8%	7%	7%	3,5%	6,0%	2,9%
Erbud	20,3	5,4	-	4,8	0,1	0,2	0,2	21,0	-	7,4	3%	-	4%	2,5%	1,2%	0,0%
Mostostal Wa-wa	20,2	0,9	6,7	3,0	0,0	0,1	0,1	6,4	21,6	8,7	5%	2%	3%	8,9%	2,7%	1,4%
PBG	81,8	6,2	8,2	5,9	0,7	0,9	0,5	5,2	5,9	5,4	12%	10%	8%	1,7%	1,7%	1,7%
Polimex Mostostal	1,9	4,5	6,1	5,2	0,3	0,3	0,3	7,9	12,4	8,2	7%	5%	6%	2,1%	0,0%	0,0%
Rafako	8,2	5,2	3,4	3,2	0,3	0,3	0,2	13,1	8,2	9,3	6%	8%	7%	3,7%	7,0%	0,0%
Trakcja Tiltra	1,3	-	4,2	3,5	-	0,3	0,2	6,1	4,0	3,7	-	8%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Ulma Construccoon	57,3	4,9	3,2	3,4	2,3	1,6	1,6	29,4	8,8	9,5	48%	50%	46%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibep	6,1	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	8,0	6,1	5,0	4,0	0,5	0,4	0,3	10,4	8,4	7,9	8%	8%	8%	0,9%	0,0%	0,0%
Mediana		5,3	5,5	4,8	0,3	0,3	0,3	9,2	9,0	8,2	8%	7%	7%	2%	1%	0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
AMEC	10,4	10,0	8,5	7,5	0,9	0,8	0,7	17,5	15,4	13,3	9%	10%	10%	1,9%	2,8%	3,2%
BILFINGER	72,3	10,6	10,1	9,6	0,7	0,6	0,6	13,0	14,6	13,5	6%	6%	7%	3,3%	4,0%	3,6%
EIFFAGE	25,3	8,5	8,0	7,7	1,2	1,2	1,1	9,5	10,0	8,8	14%	14%	15%	4,8%	4,7%	4,8%
HOCHTIEF	50,8	4,7	5,8	3,8	0,3	0,3	0,3	15,3	-	12,2	6%	4%	7%	3,3%	3,0%	5,3%
NCC	148,9	7,6	7,8	6,0	0,3	0,3	0,3	13,2	14,4	10,4	5%	4%	5%	4,2%	6,3%	6,9%
SKANSKA	124,9	7,0	7,7	7,8	0,4	0,4	0,4	14,7	12,7	15,6	5%	5%	5%	4,6%	4,8%	5,0%
STRABAG	22,3	4,0	3,7	3,6	0,2	0,2	0,2	14,6	12,9	12,5	5%	5%	5%	2,3%	2,9%	3,0%
Mediana		7,6	7,8	7,5	0,4	0,4	0,4	14,6	13,6	12,5	6%	5%	7%	3,3%	4,0%	4,8%

Wycena spółek deweloperskich /02.02.2012/

	Cena	EV/EBITDA			P/BV			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	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	34,0	14,3	10,4	8,4	1,1	1,0	1,0	20,6	11,5	9,7	12%	16%	14%	2,4%	2,6%	5,2%
Echo Investment	4,0	19,9	9,4	6,6	0,9	0,8	0,7	11,4	8,5	4,1	40%	92%	113%	0,0%	0,0%	0,0%
GTC	10,1	15,8	8,4	6,9	0,5	0,5	0,4	12,7	4,8	3,0	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	4,4	15,7	12,4	25%	22%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
PA Nova	20,2	10,0	11,1	14,0	0,9	0,8	0,7	10,0	11,5	11,3	19%	18%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Polnord	17,1	21,8	11,2	14,4	0,3	0,3	0,3	7,4	6,6	5,6	28%	31%	22%	5,0%	1,9%	3,0%
Robyng	1,3	14,5	63,7	5,7	0,8	0,9	0,7	10,5	38,9	4,5	17%	9%	25%	0,0%	5,4%	1,0%
Mediana		14,4	11,1	8,9	0,8	0,8	0,7	10,9	11,5	5,3	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	19,8	17,8	16,6	0,7	0,8	0,8	14,6	13,9	13,2	55%	55%	57%	5,0%	5,2%	5,3%
CORIO	36,7	18,2	17,3	16,4	0,8	0,8	0,8	12,9	12,6	12,0	78%	83%	82%	7,2%	7,5%	7,6%
DEUTSCHE EUROSHOP	26,7	21,5	16,5	15,0	1,1	1,0	1,1	19,1	19,6	17,4	87%	87%	87%	4,1%	4,2%	4,4%
HAMMERSON	3,8	19,0	18,6	18,2	0,9	0,8	0,7	19,3	19,3	18,7	80%	77%	77%	4,2%	4,3%	4,5%
KLEPIERRE	23,8	16,9	16,2	15,7	1,1	1,0	1,0	15,2	12,6	12,9	84%	85%	85%	5,3%	5,8%	5,9%
SPARKASSEN IMMO	4,4	19,8	15,8	15,4	0,6	0,6	0,6	60,3	18,7	15,2	47%	48%	48%	0,0%	3,0%	3,4%
UNIBAIL-RODAMCO	146,4	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		19,8	17,6	16,5	0,9	0,8	0,8	16,3	17,5	14,2	79%	80%	80%	4,6%	4,8%	4,9%

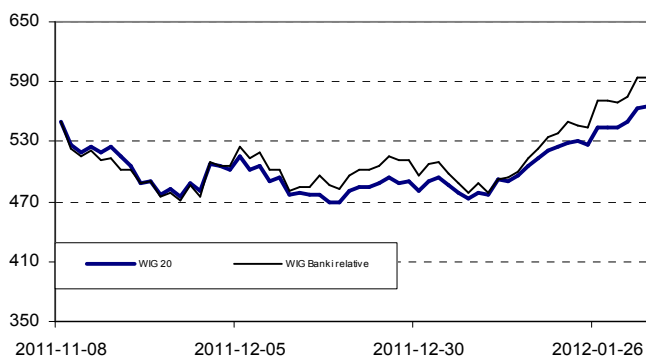
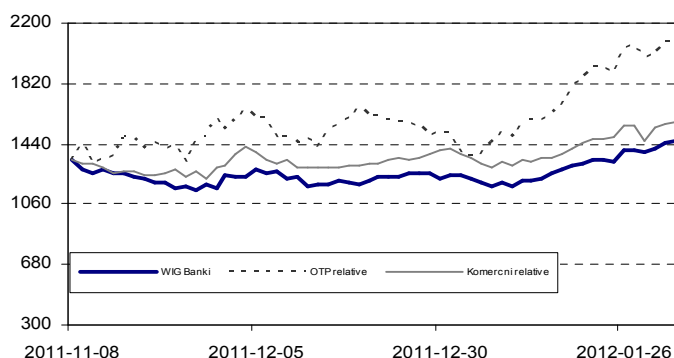
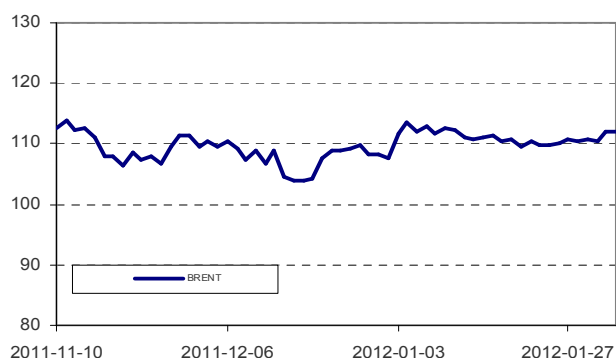
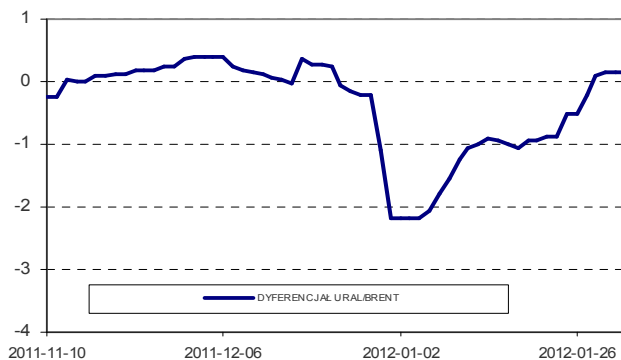
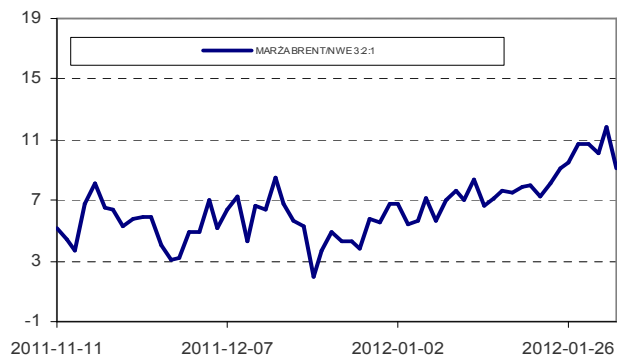
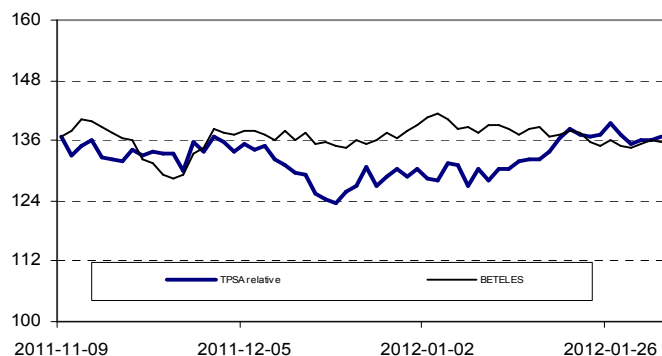
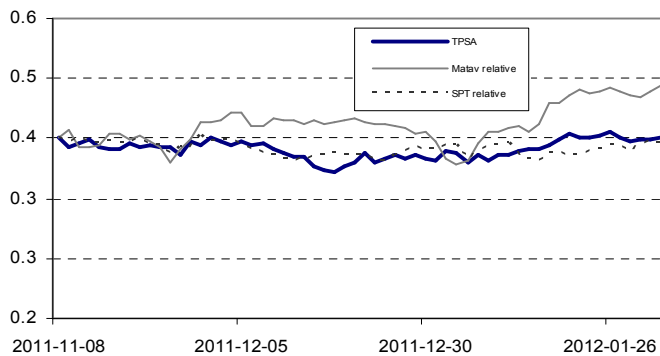
Wycena spółek sektora elektromaszynowego /02.02.2012/

	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																
FAMUR	3,2	13,0	6,4	6,0	2,4	2,0	1,8	20,9	15,2	12,6	18%	32%	30%	0,0%	5,6%	0,0%
KOPEX	23,4	12,4	8,4	6,8	1,0	1,0	1,0	52,3	12,7	12,2	8%	12%	14%	0,0%	0,0%	0,8%
Mediana		12,7	7,4	6,4	1,7	1,5	1,4	36,6	13,9	12,4	13%	22%	22%	0,0%	2,8%	0,4%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atlas Copco	168,5	13,1	10,8	10,6	3,1	2,7	2,6	20,6	16,0	15,9	24%	25%	24%	2,5%	2,8%	3,1%
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	5,3	4,4	3,8	2,2	2,0	1,8	16,3	11,7	9,5	41%	46%	46%	1,3%	7,0%	5,3%
Industrea	1,1	5,4	4,8	3,9	1,8	1,6	1,4	7,8	7,6	6,3	34%	34%	35%	3,1%	3,1%	4,7%
Joy Global	91,5	12,9	9,4	7,3	2,7	2,1	1,7	21,9	15,4	12,4	21%	23%	23%	0,8%	0,8%	0,8%
Sandvik	102,0	9,6	8,8	8,4	1,8	1,6	1,5	18,4	14,5	14,6	19%	18%	18%	2,7%	3,2%	3,6%
Mediana		11,3	9,1	7,4	2,1	1,8	1,6	19,5	14,0	11,3	22%	24%	24%	2,2%	3,0%	3,4%

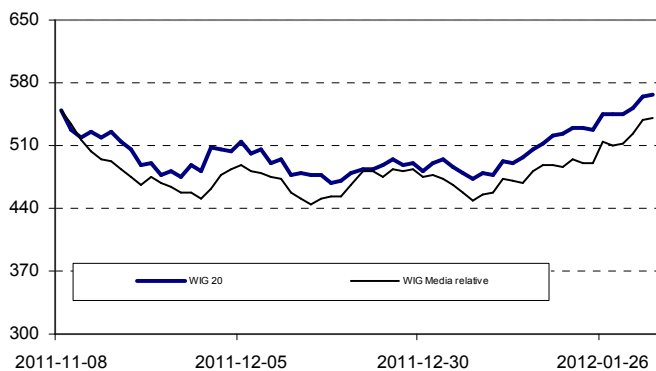
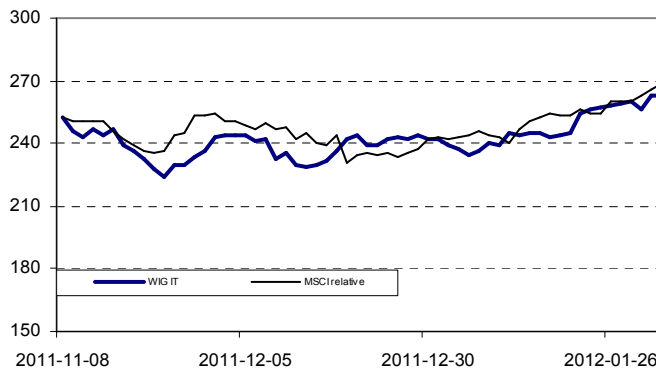
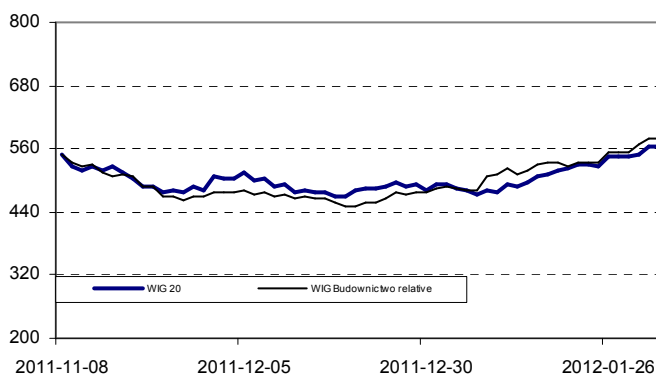
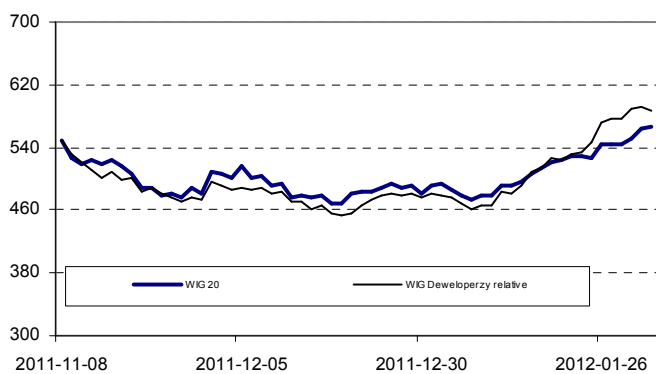
Wycena spółek sektora papierniczego /02.02.2012/

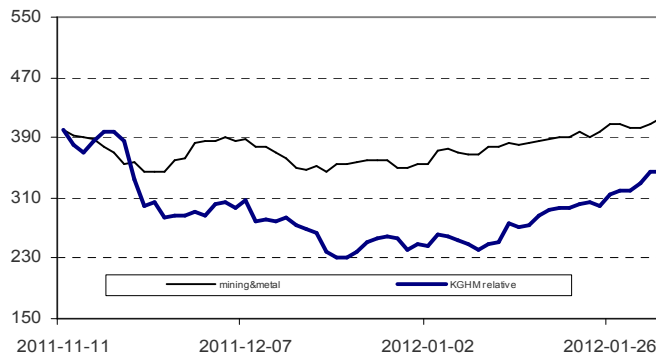
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI																
MONDI	61,6	7,3	5,1	6,2	1,6	1,1	1,2	12,4	7,5	9,1	22%	22%	19%	0,0%	0,0%	13,4%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Billerund	61,8	4,3	4,1	5,4	0,8	0,7	0,8	9,2	8,6	13,0	18%	18%	15%	4,5%	5,7%	5,3%
Holmen	198,0	9,0	6,9	7,2	1,3	1,2	1,2	22,7	12,6	14,3	15%	18%	17%	3,5%	-	-
INTL Paper	31,6	6,3	5,7	5,6	0,8	0,8	0,8	15,6	10,3	10,5	13%	14%	14%	1,3%	3,1%	3,4%
M-Real	1,8	4,6	8,9	7,0	0,5	0,6	0,7	8,8	-	14,7	12%	6%	9%	0,9%	0,4%	1,6%
Norske Skog	7,6	8,6	7,0	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	6,7	5,9	5,7	6,3	0,7	0,7	0,7	9,1	10,5	11,9	13%	12%	11%	3,7%	4,1%	4,4%
Svenska	115,8	7,5	8,0	7,4	1,1	1,1	1,1	13,1	13,8	12,3	15%	14%	15%	3,5%	3,6%	3,8%
UPM-Kymmene	10,4	6,1	6,2	6,0	1,0	0,9	0,9	10,9	11,2	12,5	16%	14%	14%	4,5%	5,4%	5,4%
Mediana		6,1	6,2	6,0	0,8	0,8	0,8	10,1	10,5	12,4	15%	14%	14%	3,5%	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 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 księgowa

WNDB - wynik na działalności bankowej

P/CE - cena do zysku wraz z amortyzacją

MC/S - wartość rynkowa do przychodów ze sprzedaży

EBIT/EV - zysk operacyjny do wartości ekonomicznej

P/E - (Cena/Zysk) - Cena dzielona przez roczny zysk netto przypadający na jedną akcję

ROE - (Return on Equity - Zwrot na kapitale własnym) - Roczny zysk netto dzielony przez średni stan kapitałów własnych

P/BV - (Cena/Wartość księgowa) - Cena dzielona przez wartość księgową przypadającą na jedną akcję

Dług netto - kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki - środki pieniężne i ekwiwalent

Marża EBITDA - EBITDA / Przychody ze sprzedaży

Rekomendacje Domu Inwestycyjnego BRE Banku S.A.

Rekomendacja jest ważna w okresie 6-9 miesięcy, o ile nie nastąpi wcześniejsza jej zmiana. Oczekiwane zwroty z poszczególnych rekomendacji są następujące:

KUPUJ - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji wyniesie co najmniej 15%

AKUMULUJ - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale 5%-15%

TRZYMAJ - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale -5% do +5%

REDUKUJ - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -5% do -15%

SPRZEDAJ - oczekujemy, że inwestycja przyniesie stratę większą niż 15%.

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

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

Niniejsze opracowanie nie stanowi oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub zakupu instrumentów finansowych. Niniejszy dokument ani żaden z jego zapisów nie będzie stanowić podstawy do zawarcia umowy lub powstania zobowiązania. Niniejsze opracowanie jest przedstawione wyłącznie w celach informacyjnych i nie może być kopiowane lub przekazywane osobom trzecim. W szczególności ani niniejszy dokument, ani jego kopia nie mogą zostać bezpośrednio lub pośrednio przekazane lub wydane w USA, Australii, Kanadzie, Japonii.

Do rekomendacji wybrano istotne informacje z całej historii spółek będących przedmiotem rekomendacji ze szczególnym uwzględnieniem okresu jaki upłynął od poprzedniej rekomendacji.

Inwestowanie w akcje wiąże się z szeregiem ryzyk związanych między innymi z sytuacją makroekonomiczną kraju, zmianą regulacji prawnych, zmianami sytuacji na rynkach towarowych. Wyeliminowanie tych ryzyk jest praktycznie niemożliwe.

DI BRE Banku S.A. nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania, ani za szkody poniesione w wyniku decyzji inwestycyjnych podjętych na podstawie niniejszego opracowania.

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

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

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

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Inwestycyjnego BRE Banku SA .

Nadzór nad działalnością Domu Inwestycyjnego BRE Banku SA sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

DI BRE Banku S.A. pełni funkcję animatora emitenta dla następujących spółek: Asseco BS, Certyfikaty Skarbiec Nieruchomości, Erbud, Es-System, KRUK, LW Bogdanka, Macrologic, Magellan, Mieszko, Mondy, 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, Mondy, 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, Echo Investment, Elizab, Enea, Energoaparatura, Energomontaż Pólnoc, Erbud, Es-System, Farmacol, Ferrum, Fortis Bank, Getin Holding, GTC, Handlowy, Impexmetal, ING BSK, Interagroclin 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, Sfinks, 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.