



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	12 845,1	-0,13%	FTSE 100	5 892,2	-0,15%	Miedź (LME)	8 500,0	-0,76%
S&P 500	1 344,3	-0,04%	WIG20	2 390,3	+0,67%	Ropa (Brent)	116,1	+1,59%
NASDAQ	2 902,0	-0,13%	BUX	19 900,9	+1,20%	USD/PLN	3,18	+0,25%
DAX	6 764,8	-0,03%	PX	1 011,3	+0,15%	EUR/PLN	4,17	+0,02%
CAC 40	3 405,3	-0,66%	PLBonds 10	5,58	+0,78%	EUR/USD	1,31	-0,21%

Informacje ze spółek i sektorów

Handlowy

Trzymaj – z dn. 19.01.12
Cena docelowa: 72,0 PLN

Portfel kredytów korporacyjnych będzie dalej przyrastał w 2012

Prezes Handlowego, Sławomir Sikora, poinformował, że bank spodziewa się dalszego wzrostu portfela kredytów korporacyjnych. Po 37% wzroście w 2011, prezes spodziewa się dynamiki jednocyfrowej w 2012. W odniesieniu do kredytów detalicznych, po 4% spadku w 2011 Zarząd banku liczy na stabilny poziom w 2012. **Nasze obecne prognozy na 2012 wskazują na 5% dynamikę wzrostu portfela korporacyjnego oraz 2% tempo wzrostu portfela kredytów detalicznych.** (I. Rokicka)

Zarząd przedstawi w marcu swoją rekomendację odnośnie dywidendy za 2011

Prezes Handlowego, Sławomir Sikora, poinformował, że Zarząd przedstawi swoją rekomendację odnośnie dywidendy za 2011 w marcu, po tym jak zapozna się oczekiwaniami nadzoru do końca lutego. **Zakładamy, że KNF zezwoli na wypłatę tylko 50% zysku w postaci dywidendy, co przełoży się na dywidendę na akcję w wysokości 28,2 PLN i stopę dywidendy na poziomie 3,6%.** (I. Rokicka)

Średnio-cykliczny poziom kosztu ryzyka powyżej tego odnotowanego w 2011 – prezes

Prezes Handlowego, Sławomir Sikora, poinformował, że średnio-cykliczny poziom kosztu ryzyka w segmencie korporacyjnym dla obecnego portfela banku wynosi ok. 100p.b. **Koszt ryzyka w segmencie korporacyjnym kształtował się na poziomie -27p.b. (rozwiązania netto) w 2011 i -43p.b. w 2010, co w dużej mierze jest uzależnione od wygranych postępowań sądowych. Uważamy, że koszt ryzyka w 2012 może znacząco wzrosnąć (do 83p.b.) po bardzo dobrym roku 2011 (61p.b.).**

Lotos

Trzymaj - z dn. 16.01.12
Cena docelowa: 21,60 PLN

PGNiG

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

PKN Orlen

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

Kto będzie inwestorem w Lotosie?

Ministerstwo Skarbu analizuje obecnie możliwości przejęcia Lotosu przez Orlen lub PGNiG. Według doniesień Gazety Prawnej to właśnie połączenie gdańskiego koncernu z PGNiG stało się obecnie celem nr 1 resortu skarbu. **Podtrzymujemy naszą opinię, że fuzja Orlenu i Lotosu nie będzie możliwa z uwagi na prawie pewny sprzeciw UOKiK (zgoda warunkowa również mało realna gdyż tak naprawdę oznaczałaby konieczność sprzedania jednej z rafinerii). W tym kontekście doniesienia dziennikarzy wydają się więc prawdopodobne.** (K. Kliszcz)

CEDC

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

CEDC odpowiada na list Russian Standard

Rada Dyrektorów odpowiedziała na list od Russian Standard (RS). Rada stwierdziła, że zgodnie z obowiązkiem działania w najlepszym interesie akcjonariuszy CEDC, z pomocą doradców prawnych i finansowych, obecnie analizuje propozycję złożoną przez RS. Ponadto, analiza propozycji RS nie oznacza złożenia jakiegokolwiek zapewnienia dotyczącego jakiegokolwiek transakcji oraz, Rada nie zamierza dyskutować lub przekazywać okresowych aktualizacji dotyczących tego procesu. **Wcześniej RS w liście do CEDC zawarło propozycję strategicznego sojuszu, czyli m.in. wymiany części obligacji na akcje, uzyskania praw mniejszości i miejsc we władzach spółki, pomoc w finansowaniu i sprzedaż spółki dystrybucyjnej, wszystko za w sumie 32,99% udziału w CEDC. CEDC miało zgodnie z propozycją RS odpowiedzieć na ofertę do 8.02.2012.** (G. Borowska)

Kernel

Redukuj – z dn. 10.01.12
Cena docelowa: 61,1 PLN

Ukraińska kolej wprowadza zakaz przewozu śruty słonecznikowej

Ukrzaliznytsia – Spółka zarządzająca ukraińską flotą kolejową tymczasowo wprowadziła zakaz przewozu śruty pozyskiwanej z nasion oleistych poza teren kraju. Powodem wprowadzonych limitów jest skierowanie większości taboru na rynek lokalny celem obsługi zboża ze zbiorów roku 2011 i problemy z powrotem taboru, który opuścił Ukrainę (szczególnie do pozostałych krajów byłego ZSSR). Stepan Kapshuk – dyrektor generalny Ukroliyaprom – organizacji skupiającej ukraińskich producentów oleju słonecznikowego przedstawił w wypowiedziach prasowych, że część tłoczni jest na skraju zatrzymania produkcji w wyniku rosnących zapasów. **Śruta słonecznikowa będąca produktem ubocznym tłoczenia nasion słonecznika jest powszechnie sprzedawana do krajów byłego ZSSR i krajów Bałtyckich, jako pasza dla zwierząt. Informacja negatywna dla Kernela – szczególnie na okres 1Q'12. (J. Szkopek)**

Kopex

Akumuluj – z dn. 23.01.12
Cena docelowa: 22,5 PLN

Kontrakt na obudowy ścianowe do Bośni i Hercegowiny

Spółka poinformowała w komunikacie o podpisaniu umowy na dostawę kompleksu ścianowego do kopalni węgla brunatnego w Bośni i Hercegowinie za 10,2 mln EUR (42,7 mln PLN). Termin dostawy został określony na 12 miesięcy od momentu podpisania kontraktu. **Długi okres przewidziany na dostawę może oznaczać, że prace nad kontraktem będą się odbywać w drugiej połowie 2012 roku. Kontrakt przewiduje 20% przedpłatę. (J. Szkopek)**

Budownictwo**PGE przygotowuje się do podpisania kontraktu w Opolu**

Rzecznik PGE przyznaje, że trwają przygotowania do podpisania kontraktu na budowę 2 bloków w Opolu. Dotyczą one m.in. ustalenia warunków współpracy w kontekście uzyskania prawomocnej decyzji środowiskowej. Zastępca generalnego dyrektora ochrony środowiska przyznaje, że procedura w Dyrekcji, związana z uzupełnieniem decyzji środowiskowej, będzie trwać około 2 miesięcy. Jej podstawą jest analiza możliwości i wpływu działania instalacji CCS, którą przygotować ma PGE. **Wiadomość zgodna z oczekiwaniami. (M. Stokłosa)**

**Hydrobudowa Polska
PBG**

Trzymaj – z dn. 26.01.12
Cena docelowa: 78,5 PLN

Najtańsza oferta za 208,1 mln PLN

Konsorcjum Hydrobudowy Polska zaferowało najniższą cenę na kontynuację budowy stadionu w Białymstoku. Wartość oferty to 253,9 mln PLN brutto (208,1 mln PLN netto, 6,3% oczekiwanych przychodów PBG w 2011 roku, 13% oczekiwanych przychodów Hydrobudowy). Oferty pozostałych 2 firm były bardzo zbliżone: Unibep: 255,7 mln PLN brutto, Warbud: 276,7 mln PLN brutto. Kryterium wyboru jest cena. Nie wiadomo jednak, czy umowa ma szansę być podpisana, gdyż wartość kontraktu znacznie przekracza budżet inwestora. Wcześniej generalnym wykonawcą stadionu był Eiffage Budownictwo Mitex (wartość oferty netto: 156 mln PLN). Umowa została zerwana z przyczyn dużych opóźnień. Eiffage opóźnienia tłumaczy brakiem skorygowania błędów w dokumentacji projektowej. Przedstawiciel konkurencyjnej firmy tłumaczy, że kontrakt był głęboko nierentowny. **Wiadomość pozytywna dla Hydrobudowy i PBG. (M. Stokłosa)**

PBG

Trzymaj – z dn. 26.01.12
Cena docelowa: 78,5 PLN

Tesgas**Odstąpienie Tesgasu od umowy podwykonawczej**

Tesgas złożył oświadczenie o odstąpieniu od umowy z Alpine Bau na wykonanie instalacji elektrycznych i teletechnicznych w ramach budowy drogi S5 Kaczkowo-Korzeńsko, obwodnica Bojanowa i Rawicza. Przyczyną odstąpienia od umowy jest brak przedłożenia gwarancji zapłaty ewentualnego roszczenia podwykonawcy z tytułu realizacji umowy. Zgodnie z Kodeksem Cywilnym wykonawca był zobowiązany do udzielenia gwarancji. Szacowane koszty związane z odstąpieniem od umowy wynoszą 1,3 mln PLN (1,5% kapitalizacji Tesgasu). Kwota ta dotyczy wartości odpisów aktualizujących wartość aktywów finansowych związanych z realizacją umowy. **Dla Tesgasu - niewielka wiadomość negatywna. Bardziej istotnym aspektem całej sprawy jest to, dlaczego gwarancje nie były udzielone. Odcinek buduje konsorcjum Alpine Bau (60%) i PBG (40%). Z punktu widzenia PBG, kwestia wymaga wyjaśnienia. Komunikat sugeruje, że generalny wykonawca mocno spóźnia się z płatnościami lub/i są opóźnienia w realizacji budowy drogi. (M. Stokłosa)**

Polnord

Trzymaj – z dn. 23.01.12
Cena docelowa: 15,70 PLN

Dobra sprzedaż mieszkań w styczniu

Polnord sprzedał w styczniu 78 lokali (89 brutto). W styczniu zeszłego roku sprzedaż wyniosła 47 lokali (52 brutto). **Znaczny wzrost sprzedaży r/r jest pozytywnym zaskoczeniem. Styczniowa sprzedaż jest zaledwie 14% niższa od zeszłorocznej średniej miesięcznej. (P. Zybala)**

Wyniki spółek**Echo Investment**

Kupuj – z dn. 24.01.12
Cena docelowa: 4,70 PLN

Wyniki gorsze od oczekiwań

Spółka przedstawiła dobre wyniki na najwyższym poziomie rachunku zysków i strat. Przychody okazały się o 3% wyższe niż w Q3 2011 oraz nieznacznie wyższe od konsensusu rynkowego. Wzrost marży z 58,8% w Q3 do 60,1% spowodował poprawę zysku brutto ze sprzedaży o 5% q/q. Segment centrów handlowych przyniósł zysk zbliżony do Q3. Większy zysk przyniosły natomiast segmenty biurowo-hotelowy oraz mieszkaniowy. Dużo gorzej prezentują się koszty SG&A za Q4 2011 (wzrost o 25% q/q oraz 31% r/r). Zysk ze sprzedaży nieruchomości okazał się niższy, a strata na wycenie nieruchomości wyższa od naszych oczekiwań. Pozytywnym zaskoczeniem jest

natomiast wysoki wynik z pozostałej działalności operacyjnej (13,9 mln PLN), który pozwolił Spółce na pokazanie wyniku operacyjnego tylko nieznacznie poniżej naszych prognoz (55,1 mln PLN vs. prognoza: 56,7 mln PLN). Koszty finansowe oraz wysokość zapłaconego w Q4 podatku również zaskoczyły negatywnie. Zysk netto Q4 był o 23% niższy od naszych prognoz i 36% poniżej konsensusu. Podsumowując, wyniki Echo były rozczarowujące, głównie po stronie kosztowej. Wydaje się, że spora w tym zasługa zdarzeń o charakterze jednorazowym. Pozytywnym jest wzrost wyniku i marży na poziomie zysku brutto ze sprzedaży, który to w mniejszym stopniu podlega wpływowi zdarzeń jednorazowych. (P. Zybala)

Wyniki Echo Investment za Q4 2011 vs. prognoza i konsensus PAP

(mln PLN)	Q4 2011	Q4 2011P	Różnica	Kons. PAP	Różnica	Q4 2010	Zmiana
Przychody	112,4	113,4	-0,8%	111,1	1,2%	101,3	11,0%
Zysk brutto na sprzedaży	67,5	67,1	0,6%			60,5	11,5%
Marża %	60,1%	59,2%	-			59,8%	-
Zysk (strata) na wycenie	-11,7	-9,3	25,0%			-24,0	-51,3%
Koszty ogólne	-26,5	-19,0	39,5%			-20,2	31,2%
Zysk ze sprzedaży nieruchomości	11,8	16,9	-30,5%			15,0	-
Pozostała dział. operacyjna	13,9	1,0	1294,3%			3,1	351,1%
EBIT	55,1	56,7	-3,0%	60,3	-8,7%	34,4	60,1%
Marża %	49,0%	50,0%	-	54,3%	-	34,0%	-
Zysk brutto	19,2	23,6	-18,8%			31,7	-39,4%
Marża %	17,1%	20,8%	-			31,3%	-
Zysk netto	16,7	21,7	-23,0%	26,2	-36,1%	31,0	-45,9%
Marża %	14,9%	19,2%	-	23,6%	-	30,6%	-

Źródło: DI BRE Banku S.A., Echo Investment S.A.

Pozostałe wiadomości ze spółek

- BPH** Bank BPH chce w '12 otworzyć ponad 100 tys. rachunków, uruchomi kilkanaście nowych placówek. Bank BPH planuje w 2012 roku otworzyć ponad 100 tys. rachunków bieżących i to głównie dla nowych klientów. Bank chce w tym roku uruchomić kilkanaście nowych placówek i liczy na wyższą niż w 2011 roku sprzedaż kart kredytowych.
- Delko** Planowana emisja akcji będzie skierowana do właścicieli przejmowanych firm: Delkor, Lubertda i Delko Otto o łącznych obrotach ok. 250 mln PLN. Cena emisyjna akcji ma być wyższa niż rynkowa.
- Handel** Biedronka zakłada w '12 dwucyfrowy wzrost sprzedaży LFL, chce otworzyć ok. 250 nowych sklepów. Nadal jest miejsce na nowe sklepy. Choć łączna liczba spada, to szybko przybywa supermarketów i dyskontów. Ich liczba w Polsce wciąż jest niewielka w porównaniu z innymi krajami. Dlatego na naszym rynku mogą pojawić się nowi gracze, np. Wal-Mart. Polacy na żywność wciąż wydają mniej niż wynosi średnia w Unii Europejskiej.
- Hawe** Według szacunkowych danych Hawe zwiększyło w 2011 r. zysk netto do 47,26 mln zł z 37,23 mln zł w 2010 r. Przychody wzrosły w tym czasie do 130,13 mln zł z 101,1 mln zł. W 2012 r. spółka planuje zwiększyć tempo rozwoju. EBITDA spółki w 2011 r. wzrosła do 69,16 mln zł z 47,03 mln zł rok wcześniej.
- Hutmen, Złomrex** Negocjacje zdecydują, na ile hutnictwo skorzysta z unijnego wsparcia. Jest szansa na to, że w latach 2014-2020 firmy polskiego sektora stalowego, pozbawione dotąd możliwości korzystania z unijnych funduszy, będą mogły ubiegać się o takie środki. Zdecydują o tym toczące się w Brukseli negocjacje.
- KGHM** PO nie wyklucza złożenia w Sejmie poprawek do projektu podatku od wydobycia kopaliny. Platforma Obywatelska nie wyklucza złożenia w Sejmie podczas prac na projektem ustawy wprowadzającej podatek od wydobycia niektórych kopaliny poprawek, jest jednak za wcześniej, aby rozstrzygnąć jaki charakter będą miały ewentualne poprawki. ISS rekomenduje akcjonariuszom Quadry, by zgodzili się na transakcję z KGHM. Firma Institutional Shareholder Services (ISS) zarekomendowała, aby akcjonariusze Quadra FNX głosowali za przyjęciem uchwały zatwierdzającej plan porozumienia pomiędzy Quadra FNX a spółką pośrednio należącą do KGHM Polska Miedź, podczas walnego zgromadzenia 20 lutego.
- Komputronik** Komputronik miał 83,9 mln zł przychodów w styczniu, wzrost o 31,5% r/r.

Konsorcjum Stali	<p>Krakowski zakład Konsorcjum Stali ma ruszyć w I kw.'12, pierwsze zyski przyniesie w '13. Konsorcjum Stali zamierza uruchomić produkcję w centrum serwisowym w Krakowie do końca I kw. 2012 r. Oczekuje, że zakład docelowo przetwarzać będzie 5 tys. ton wyrobów rocznie, a pierwsze zyski wygeneruje już w 2013 r.</p> <p>Konsorcjum Stali oczekuje w '12 stabilnego popytu i stabilizacji cen na rynku. Prezes Konsorcjum Stali Robert Wojdyna poinformował, że nie zaobserwował oznak spowolnienia w branży. Oczekuje on w bieżącym roku stabilnego popytu na produkty stalowe ze względu na kontynuację inwestycji związanych z Euro 2012 oraz projektów infrastrukturalnych. Prezes oczekuje też stabilizacji lub lekkiego spadku cen. Nie spodziewa się uruchomienia procesów konsolidacyjnych na rynku w najbliższym czasie.</p>
KOV	<p>Kulczyk Oil Ventures (KOV) rozpoczął na Ukrainie prace nad odwiertem Makiejewskoje-21 (M-21). W komunikacie podano, że planowana łączna głębokość (TD) odwiertu M-21 to 2.200 metrów. Oczekuje się, że jego wiercenie (do TD) zajmie ok. 45 dni.</p>
Lotos, PGNiG	<p>Połączenie Grupy Lotos oraz PGNiG, choć na razie znajduje się w sferze projektów, stało się celem numer 1 resortu skarbu.</p>
Point Group	<p>Zysk brutto AWR Wprost wyniósł w 2011 roku 3,48 mln zł. Przychody AWR Wprost, wydającego tygodnik "Wprost", wyniosły w ubiegłym roku 44,8 mln zł (prognoza zakładała 41,2 mln zł), a EBITDA 4,1 mln zł (wobec prognozowanych 2,8 mln zł).</p>
TPSA	<p>UKE rozważy przedłużenie porozumienia z TPSA. W ramach obowiązującego porozumienia, TPSA zobowiązała się do wykonania określonych inwestycji, a regulator zawiesił proces podziału tej spółki. WSA oddalił skargi TP ws. decyzji UKE o dopłacie do usługi powszechnej za 2006 i 2007 r. Wyroki nie są prawomocne. W maju ubiegłego roku UKE przyznał TP SA dopłatę z tytułu świadczenia usług wchodzących w skład usługi powszechnej w łącznej wysokości 67 mln zł za lata 2006-2009, a TP wniosowała łącznie o dopłatę w wysokości 803,6 mln zł za 2006-2009.</p>
Zastal	<p>Zastal podpisał porozumienie o kontynuowaniu dzierżawy z Taborem Szynowym Opole. Zastal podpisał porozumienie o kontynuowaniu dzierżawy z głównym najemcą swoich nieruchomości, Taborem Szynowym Opole. Stawka czynszu miesięcznego za powierzchnię użytkową obiektów i gruntów uległa zwiększeniu.</p>

Transakcje osób powiązanych oraz funduszy

Centrum Klima	<p>Spółka nabyła 3 lutego 220 akcji po średniej cenie 10,19 PLN za akcję.</p>
Ipopema	<p>Aviva OFE zwiększył udział w kapitale zakładowym do 5,29 proc. z z 4,91 proc. przed dokonaniem zmiany.</p>
Point Group	<p>Osoba powiązana zbyła w dniach 27 stycznia – 3 lutego 288 800 akcji po średniej cenie 0,54 PLN za akcję.</p>

Kalendarium spółek

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

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

Piątek /10.02.12/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
0:50	Japonia	Indeks cen towarów korporacyjnych	Grudzień		0,1% m/m; 1,3% r/r
8:45	Francja	Bilans obrotów kapitałowych	Grudzień		0,1 mld
8:45	Francja	Bilans obrotów bieżących	Grudzień		-2,3 mld
8:45	Francja	Bilans obrotów finansowych	Grudzień		-8,9 mld
8:45	Francja	Produkcja przemysłowa	Grudzień		1,1% m/m; 1,1% r/r
8:45	Francja	Produkcja manufakturowa	Grudzień		1,3% m/m; 2,2% r/r
10:30	UK	Bazowy PPI kupna	Styczeń		-0,5% m/m; 6,9% r/r
10:30	UK	Bazowy PPI sprzedaży	Styczeń		-0,1% m/m; 3,0% r/r
10:30	UK	PPI kupna	Styczeń		-0,6% m/m; 8,7% r/r
10:30	UK	PPI sprzedaży	Styczeń		-0,2% m/m; 4,8% 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	1,94	-20,1%	4,9	16,1		
HANDLOWY	Trzy maj	2012-01-19	73,95	72,00	77,40	-7,0%	14,4	13,9		
ING BSK	Trzy maj	2012-01-19	80,70	80,00	84,50	-5,3%	12,4	12,8		
KREDYT BANK	Redukuj	2012-01-19	9,61	9,10	12,00	-24,2%	10,1	14,4		
MILLENNIUM	Redukuj	2012-01-19	3,82	3,30	4,10	-19,5%	10,8	13,3		
PEKAO	Redukuj	2012-01-19	145,90	135,00	163,00	-17,2%	14,9	15,6		
PKO BP	Akumuluj	2012-01-19	32,89	35,00	36,07	-3,0%	12,0	13,4		
Ubezpieczyciele										
PZU	Akumuluj	2012-01-23	327,00	345,00	348,00	-0,9%	12,5	12,8		
Usługi finansowe										
KRUK	Kupuj	2011-06-22	39,70	53,00	43,50	21,8%	11,4	9,8		
Paliwa, Chemia										
CIECH	Kupuj	2012-01-16	17,35	21,50	19,30	11,4%	73,3	14,2	5,5	5,1
LOTOS	Trzy maj	2012-01-16	21,80	21,60	26,63	-18,9%	4,8	8,2	6,0	8,2
PGNiG	Redukuj	2012-01-16	4,04	3,69	3,75	-1,6%	17,3	22,9	8,9	7,6
PKN ORLEN	Trzy maj	2011-11-17	39,25	39,00	39,30	-0,8%	4,1	14,1	4,0	6,5
POLICE	Trzy maj	2012-01-16	9,62	10,00	10,75	-7,0%	3,4	10,6	3,1	6,0
ZA PUŁAWY	Trzy maj	2011-09-26	85,00	85,54	94,45	-9,4%	10,2	10,0	5,6	5,2
Energetyka										
CEZ	Redukuj	2012-01-05	140,00	124,90	134,40	-7,1%	11,3	9,8	7,2	6,9
ENEA	Akumuluj	2011-11-04	17,77	21,24	18,08	17,5%	10,6	9,0	3,7	3,7
PGE	Akumuluj	2012-01-02	20,70	23,07	20,40	13,1%	6,5	8,6	4,5	4,5
TAURON	Kupuj	2012-01-02	5,35	7,44	5,43	37,0%	7,4	7,0	4,4	4,1
Telekomunikacja										
NETIA	Trzy maj	2012-01-23	5,66	5,70	5,85	-2,6%	20,8	16,4	4,9	4,5
TPSA	Trzy maj	2012-01-23	17,90	17,40	16,98	2,5%	11,7	18,9	4,1	4,9
Media										
AGORA	Kupuj	2012-01-23	10,66	15,30	12,22	25,2%	10,9	12,2	3,1	3,0
CINEMA CITY	Kupuj	2011-10-21	26,80	33,50	34,90	-4,0%	19,2	14,8	9,2	7,5
CYFROWY POLSAT	Trzy maj	2011-10-13	15,35	14,80	14,25	3,9%	15,3	12,4	10,2	8,0
TVN	Trzy maj	2011-12-05	10,13	10,30	11,25	-8,4%	-	13,5	10,0	8,5
IT										
AB	Akumuluj	2012-01-23	20,20	22,50	22,50	0,0%	9,3	8,1	7,2	6,6
ACTION	Trzy maj	2012-01-23	19,89	18,10	21,64	-16,4%	9,4	10,2	6,8	7,0
ASBIS	Kupuj	2012-01-23	2,05	2,47	2,49	-0,8%	23,2	7,4	6,3	4,8
ASSECO POLAND	Kupuj	2011-05-27	49,60	65,00	48,45	34,2%	9,7	8,9	5,8	5,3
COMARCH	Redukuj	2011-10-13	50,25	45,90	60,90	-24,6%	24,6	15,3	9,8	6,8
SYGNITY	Kupuj	2012-01-23	18,59	20,80	18,71	11,2%	58,4	12,5	6,1	4,8
Górnictwo i Metale										
JSW	Kupuj	2012-01-23	99,00	127,00	108,10	17,5%	7,3	5,5	3,2	2,3
KGHM	Kupuj	2012-01-23	129,90	151,50	143,00	5,9%	2,6	8,3	1,7	3,1
LW BOGDANKA	Kupuj	2012-01-23	109,90	132,00	125,50	5,2%	27,2	12,4	11,9	6,2
Przemysł										
ASTARTA	Trzy maj	2011-12-29	51,50	53,9	65,00	-17,1%	3,2	4,4	4,0	4,9
BORYSZEW	Trzy maj	2012-01-04	0,67	0,65	0,80	-18,8%	14,2	19,9	8,3	9,2
CEDC	Trzy maj	2012-01-23	13,10	13,8	17,86	-22,7%	5,1	5,0	8,0	6,9
CENTRUM KLIMA	Kupuj	2011-11-15	9,65	15,0	11,30	32,7%	11,0	9,6	7,1	6,1
FAMUR	Kupuj	2011-11-28	2,50	3,2	3,28	-2,4%	15,6	13,0	6,6	6,2
IMPEXMETAL	Kupuj	2012-01-19	3,46	5,7	3,81	49,6%	7,6	9,5	5,8	6,3
KERNEL	Redukuj	2012-01-10	71,00	61,1	74,95	-18,5%	7,2	6,4	5,9	4,9
KĘTY	Kupuj	2011-11-07	101,00	136,7	113,80	20,1%	10,1	9,4	6,1	5,9
KOPEX	Akumuluj	2012-01-23	21,30	22,5	24,00	-6,3%	13,0	12,5	8,5	6,9
MONDI	Kupuj	2012-01-23	58,30	77,0	63,30	21,6%	7,7	9,3	5,2	6,4
ROVESE	Kupuj	2011-12-29	4,02	6,0	5,43	10,5%	18,6	13,0	8,1	6,9
Budownictwo										
BUDIMEX	Akumuluj	2012-01-23	79,00	87,30	85,00	2,7%	9,1	9,0	4,6	5,1
ELEKTROBUDOWA	Akumuluj	2012-01-26	97,80	112,40	102,00	10,2%	12,2	10,5	6,5	6,3
ERBUD	Kupuj	2012-01-26	17,25	24,00	23,12	3,8%	-	8,5	-	5,5
MOSTOSTAL WAR.	Kupuj	2012-01-26	18,72	27,20	21,89	24,3%	23,4	9,4	7,4	3,4
PBG	Trzy maj	2012-01-26	76,90	78,50	78,80	-0,4%	5,7	5,2	8,0	5,8
POLIMEX MOSTOSTAL	Kupuj	2012-01-26	1,69	2,01	1,99	1,0%	13,3	8,8	6,4	5,4
RAFAKO	Kupuj	2012-01-23	7,63	11,00	9,40	17,0%	9,4	10,7	4,4	4,2
TRAKCJA TILTRA	Zawieszona	2011-12-19	1,10	-	1,31	-	-	-	-	-
ULMA CP	Akumuluj	2012-01-23	60,70	69,30	59,95	15,6%	9,2	9,9	3,3	3,5
UNIBEP	Kupuj	2012-01-23	6,04	7,00	6,18	13,3%	10,8	5,1	8,6	5,1
ZUE	Kupuj	2012-01-26	7,33	9,20	8,14	13,0%	8,6	8,1	5,1	4,1
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	35,00	-10,3%	11,9	10,0	10,7	8,7
ECHO	Kupuj	2012-01-24	3,75	4,70	3,90	20,5%	8,3	4,0	9,3	6,6
GTC	Trzy maj	2012-01-24	9,00	9,40	10,90	-13,8%	5,2	3,2	8,6	7,0
J.W.C.	Redukuj	2012-01-23	7,15	6,10	7,25	-15,9%	15,3	12,1	13,8	13,4
PA NOVA	Kupuj	2012-01-23	19,23	25,80	20,22	27,6%	11,5	11,3	11,1	14,0
POLNORD	Trzy maj	2012-01-23	15,10	15,70	17,18	-8,6%	6,6	5,6	11,2	14,4
ROBYG	Akumuluj	2012-01-23	1,22	1,43	1,32	8,3%	39,8	4,6	64,4	5,8
Handel										
EUROCASH	Kupuj	2012-01-20	29,40	37,40	29,25	27,9%	29,5	23,4	15,7	13,1
LPP	Kupuj	2012-01-23	2 017,50	2 300,00	2 199,00	4,6%	17,4	14,7	10,6	9,1
NFI EMF	Trzy maj	2011-12-29	8,34	8,80	9,20	-4,3%	14,3	18,4	6,6	6,1
NG2	Kupuj	2011-12-29	46,50	54,00	55,40	-2,5%	16,3	14,8	12,1	10,6
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 /06.02.2012/

	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE BANKI													
Get Bank	1,94	10,3	4,9	16,1	14%	24%	6%	1,3	1,0	1,0	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	77,4	13,4	14,4	13,9	12%	11%	11%	1,6	1,6	1,5	4,9%	7,4%	3,5%
ING BSK	84,5	14,6	12,4	12,8	14%	15%	13%	1,9	1,7	1,5	0,0%	1,8%	0,8%
Kredyt Bank	12,0	17,5	10,1	14,4	7%	11%	7%	1,2	1,1	1,0	0,0%	3,1%	0,0%
Millennium	4,1	14,5	10,8	13,3	9%	11%	8%	1,2	1,1	1,0	0,0%	2,4%	0,0%
Pekao	163,0	16,9	14,9	15,6	13%	14%	12%	2,1	2,0	1,9	1,8%	4,2%	3,4%
PKO BP	36,1	14,0	12,0	13,4	15%	17%	14%	2,1	2,0	1,9	5,3%	5,5%	4,2%
Mediana		14,5	12,0	13,9	13%	14%	11%	1,6	1,6	1,5	0,0%	3,1%	0,8%
INWESTORZY POLSKICH BANKOW													
AIB	0,1	-	-	-	-	-	-	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	0,0%
BCP	0,1	2,9	7,3	6,3	4%	3%	3%	0,1	0,2	0,2	13,0%	2,7%	2,7%
Citigroup	33,3	8,5	8,6	7,6	8%	7%	7%	0,6	0,5	0,5	0,0%	0,1%	1,0%
Commerzbank	1,9	2,2	13,9	6,5	13%	3%	6%	0,3	0,4	0,4	0,0%	0,0%	0,8%
ING	7,3	7,0	5,1	5,5	10%	13%	11%	0,7	0,6	0,6	0,0%	0,0%	3,0%
KBC	17,5	3,7	5,2	3,7	15%	8%	14%	0,6	0,6	0,5	4,4%	2,0%	3,3%
UCI	4,2	5,0	-	4,0	2%	-	4%	0,1	0,2	0,2	7,2%	0,2%	6,5%
Mediana		4,4	7,3	5,9	9%	7%	7%	0,3	0,4	0,4	0,0%	0,1%	2,7%
ZAGRANICZNE BANKI													
BEP	3,5	8,4	12,0	12,7	6%	6%	5%	0,6	0,6	0,6	6,2%	4,8%	4,7%
Deutsche Bank	33,6	6,4	6,9	6,5	7%	9%	9%	0,6	0,6	0,6	2,2%	2,3%	2,4%
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.	3860,0	11,4	12,8	11,1	18%	15%	17%	1,9	1,9	1,8	5,3%	5,6%	6,4%
OTP	4147,0	8,9	9,8	7,7	10%	9%	11%	0,9	0,8	0,8	2,8%	2,7%	4,4%
Santander	6,5	6,6	7,6	7,4	12%	10%	11%	0,7	0,8	0,7	8,9%	9,0%	8,8%
Turkiye Garanti B.	7,0	9,0	9,6	9,3	22%	18%	16%	1,8	1,6	1,4	1,9%	2,0%	2,0%
Turkiye Halk B.	12,5	7,9	7,9	7,8	30%	25%	21%	2,2	1,8	1,5	2,7%	2,5%	2,9%
Sbierbank	3,1	13,3	6,6	6,8	18%	27%	22%	2,2	1,6	1,4	0,7%	2,1%	2,4%
VTB Bank	4,8	15,0	7,8	7,9	10,7%	15%	13%	1,5	1,1	1,0	1,0%	1,2%	1,3%
Mediana		8,7	8,8	7,8	11%	15%	12%	1,2	1,0	0,9	2,8%	2,4%	2,6%

Wycena spółek ubezpieczeniowych /06.02.2012/


	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPOŁKI													
PZU	348,0	12,3	12,5	12,8	20%	19%	18%	2,3	2,3	2,3	45,6%	7,5%	7,2%
ZAGRANICZNE SPOŁKI													
Vienna Insurance G.	34,7	11,5	10,9	9,9	9%	10%	9%	1,0	1,0	0,9	2,9%	3,2%	3,5%
Uniq	11,5	23,5	-	11,9	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	87,7	7,8	11,0	7,5	12%	8%	11%	0,9	0,9	0,8	5,2%	4,9%	5,3%
Aviva	3,7	6,0	7,4	6,5	16%	12%	13%	0,9	0,9	0,8	6,8%	7,2%	7,6%
AXA	12,7	8,0	6,4	6,4	8%	11%	11%	0,6	0,6	0,6	5,4%	5,7%	6,3%
Baloise	71,3	7,7	17,7	7,5	11%	6%	11%	0,8	0,8	0,8	6,5%	6,1%	6,5%
Generali	58,8	8,3	7,8	7,5	9%	9%	10%	0,8	0,8	0,7	4,4%	6,5%	6,7%
Helvetia	323,0	8,3	9,2	7,7	11%	10%	11%	0,9	0,9	0,8	4,8%	5,1%	5,5%
Mapfre	2,6	8,5	8,3	7,7	14%	14%	14%	1,1	1,1	1,0	5,8%	6,0%	6,2%
RSA Insurance	1,1	10,3	7,8	7,5	12%	15%	14%	1,1	1,1	1,0	7,8%	8,4%	8,8%
Zurich Financial	227,5	9,0	8,4	7,8	12%	12%	12%	1,1	1,0	1,0	7,5%	7,9%	8,0%
Mediana		8,3	8,4	7,5	11%	10%	11%	0,9	0,9	0,8	5,3%	5,8%	6,2%

Wycena spółek paliwowych /06.02.2012/


	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	26,6	6,5	6,0	8,2	0,5	0,4	0,3	5,1	4,8	8,2	7%	6%	4%	0,0%	0,0%	0,0%
PKN Orlen	39,3	4,9	4,0	6,5	0,3	0,2	0,3	7,1	4,1	14,1	7%	6%	4%	0,0%	0,0%	7,5%
MOL	20460,0	6,4	5,4	5,0	0,8	0,7	0,7	11,3	8,4	8,1	13%	12%	14%	2,4%	3,3%	4,1%
OMV	27,1	3,8	3,7	3,3	0,7	0,5	0,5	6,8	8,0	6,8	18%	13%	15%	3,8%	3,8%	4,0%
Hellenic Petroleum	5,7	8,3	9,2	6,6	0,5	0,4	0,4	9,8	10,3	6,6	6%	5%	5%	7,0%	7,8%	8,2%
Tupras	44,1	7,4	5,4	6,0	0,4	0,3	0,2	13,0	10,3	9,7	5%	5%	4%	5,9%	7,2%	7,6%
Unipetrol	173,1	6,0	7,3	6,0	0,4	0,3	0,3	26,0	37,7	19,3	6%	4%	6%	0,3%	0,9%	2,3%
Mediana		6,4	5,4	6,0	0,5	0,4	0,3	9,8	8,4	8,2	7%	6%	5%	2,4%	3,3%	4,1%
SPOŁKI GAZOWE																
PGNiG	3,8	5,2	8,9	7,6	1,1	1,1	1,1	9,0	17,3	22,9	21%	12%	15%	0,6%	3,2%	2,3%
Gazprom	200,0	4,3	3,0	3,1	1,7	1,2	1,2	5,3	3,6	3,9	40%	41%	38%	1,3%	2,9%	3,2%
GDF Suez	21,3	6,2	5,6	5,2	1,1	1,0	1,0	10,9	12,9	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	1,2	1,2	9,5	11,5	10,5	23%	21%	21%	3,8%	4,8%	5,0%

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

Wycena spółek energetycznych /06.02.2012/

	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	134,4	6,5	7,2	6,9	2,9	3,0	2,9	9,2	11,3	9,8	45%	41%	42%	6,5%	6,2%	5,3%
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%	2,6%
PGE	20,4	5,7	4,5	4,5	1,9	1,2	1,2	12,7	6,5	8,6	33%	28%	28%	4,1%	3,2%	7,7%
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	17,1	5,2	7,4	6,3	0,8	0,7	0,7	6,4	13,7	10,4	16%	10%	11%	8,7%	5,9%	6,4%
EDF	18,5	4,8	5,3	4,9	1,2	1,2	1,2	9,9	10,1	8,8	26%	23%	24%	6,2%	6,3%	6,6%
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	3,1	5,4	5,3	5,3	1,3	1,2	1,2	6,8	7,0	6,8	25%	23%	23%	8,8%	8,5%	8,8%
Fortum	18,2	9,1	8,4	8,7	3,7	3,5	3,4	11,3	11,8	11,5	41%	42%	40%	5,5%	5,6%	5,5%
Iberdrola	4,7	7,8	7,5	7,0	2,2	1,9	1,8	9,1	9,4	8,9	28%	25%	26%	7,0%	7,1%	7,4%
RWE AG	32,4	3,9	4,7	4,4	0,7	0,7	0,7	4,7	7,7	7,6	19%	16%	17%	10,8%	6,5%	6,6%
Mediana		5,2	5,3	5,0	1,3	1,2	1,2	9,2	9,4	8,8	26%	23%	23%	6,5%	6,2%	6,6%

Wycena spółek nawozowych i chemicznych /06.02.2012/

	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	10,8	13,0	3,1	6,0	0,5	0,4	0,4	29,4	3,4	10,6	4%	12%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
ZA Puławy	94,5	4,0	5,6	5,2	0,6	0,5	0,5	6,1	10,2	10,0	15%	10%	10%	1,1%	4,9%	4,9%
Acron	46,4	9,8	4,5	5,2	2,1	1,4	1,4	13,8	6,0	7,5	22%	32%	28%	1,7%	7,0%	3,1%
Agrium	63,2	7,7	4,2	4,2	1,1	0,7	0,7	13,1	6,7	6,8	14%	16%	16%	0,2%	0,2%	0,4%
DSM	41,0	3,5	3,7	3,7	1,4	1,5	1,5	35,8	33,3	32,9	41%	40%	40%	2,0%	2,1%	2,2%
K+S	40,0	8,8	6,8	6,4	1,7	1,6	1,5	18,0	11,5	10,5	19%	23%	24%	2,3%	3,7%	4,0%
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	-	6,6	4,8	-	15,4	10,7	-	66%	69%	-	3,6%	6,2%
Yara	257,5	7,9	5,4	6,0	1,3	1,1	1,1	12,2	7,3	8,1	16%	20%	18%	2,3%	2,5%	2,7%
Mediana		8,4	5,4	6,0	1,4	1,4	1,4	15,4	10,2	10,5	18%	23%	24%	1,5%	2,5%	2,7%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	19,3	5,3	5,5	5,1	0,5	0,5	0,5	26,4	-	14,2	10%	8%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Akzo Nobel	41,3	5,8	6,2	6,1	0,8	0,7	0,7	12,4	13,6	12,9	14%	12%	12%	3,5%	3,5%	3,6%
BASF	61,4	6,3	6,1	6,5	1,1	1,0	1,0	11,2	9,6	11,2	18%	16%	16%	3,5%	3,9%	3,9%
Croda	20,0	12,9	10,8	10,3	3,0	2,7	2,6	21,9	16,9	15,9	23%	25%	26%	1,7%	2,7%	2,9%
Dow Chemical	34,0	8,4	7,5	7,4	1,2	1,0	1,0	18,2	12,9	12,1	14%	14%	13%	1,8%	2,6%	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	3,4	6,1	4,8	4,6	1,4	1,2	1,1	13,2	8,4	8,5	23%	25%	24%	1,0%	1,5%	2,4%
Soda Sanayii	3,3	7,3	4,6	4,9	1,3	1,1	1,0	12,3	6,2	7,6	18%	23%	20%	-	3,4%	4,8%
Solvay	79,4	4,6	3,5	2,5	0,6	0,6	0,4	25,3	16,1	12,0	14%	16%	15%	3,8%	3,6%	3,9%
Tata Chemicals	348,5	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	25,9	5,5	5,0	4,8	0,4	0,5	0,5	33,9	11,6	11,0	8%	9%	9%	4,9%	5,2%	5,2%
Wacker Chemie	75,8	3,4	3,4	4,1	0,9	0,8	0,8	7,5	8,1	12,0	25%	23%	20%	3,0%	3,8%	3,1%
Mediana		6,0	5,3	5,0	1,0	0,9	0,9	12,8	11,6	11,6	18%	16%	16%	2,4%	3,0%	3,1%

Wycena europejskich operatorów narodowych /06.02.2012/

	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	5,9	5,4	4,9	4,5	1,3	1,2	1,1	37,2	20,8	16,4	23%	24%	24%	0,0%	3,3%	4,8%
TPSA	17,0	5,8	4,1	4,9	1,8	1,7	1,8	-	11,7	18,9	30%	42%	38%	8,8%	12,4%	8,8%
Mediana		5,6	4,5	4,7	1,5	1,5	1,4	37,2	16,3	17,6	27%	33%	31%	4%	8%	7%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Belgacom	24,0	4,5	5,1	5,3	1,5	1,5	1,6	9,8	10,0	10,5	33%	30%	29%	9,1%	9,1%	9,2%
Cesky Telecom	377,0	4,8	5,6	6,2	2,2	2,3	2,3	11,8	15,1	14,4	45%	41%	38%	10,4%	9,9%	9,4%
Hellenic Telekom	2,8	3,3	3,7	3,8	1,1	1,3	1,3	4,0	5,1	4,6	34%	33%	34%	5,6%	5,3%	6,9%
Matav	540,0	4,6	4,8	4,8	1,6	1,6	1,7	11,2	11,7	11,2	35%	34%	35%	10,4%	9,3%	9,6%
Portugal Telecom	4,1	4,0	2,6	2,4	1,6	0,9	0,9	9,8	7,4	7,3	39%	36%	35%	15,4%	21,9%	16,3%
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	1,6	1,6	1,6	10,5	10,9	10,8	35%	34%	35%	9,8%	9,2%	9,3%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	2,2	4,9	4,6	4,5	1,3	1,3	1,4	15,0	10,7	9,6	26%	29%	31%	3,2%	3,4%	3,8%
DT	8,9	4,4	4,8	4,9	1,4	1,5	1,5	11,2	12,0	12,2	31%	31%	31%	8,1%	7,9%	7,9%
FT	11,5	4,2	4,3	4,4	1,4	1,4	1,4	6,3	7,4	7,7	34%	33%	33%	12,2%	12,2%	12,2%
KPN	8,3	4,4	4,6	4,6	1,8	1,8	1,8	7,2	6,7	6,6	41%	40%	40%	9,7%	10,3%	10,9%
Swisscom	373,8	6,0	6,1	6,2	2,3	2,4	2,5	10,3	10,1	10,1	39%	40%	40%	5,9%	5,9%	6,2%
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	45,6	6,7	6,8	6,5	2,3	2,4	2,3	9,9	10,5	9,6	35%	35%	36%	5,5%	6,2%	6,6%
TI	0,8	4,5	4,2	4,2	1,9	1,7	1,7	6,5	6,3	6,4	42%	41%	41%	7,1%	8,5%	9,7%
Mediana		4,6	4,7	4,7	1,8	1,8	1,8	8,8	9,7	9,1	37%	35%	36%	7,6%	8,2%	8,8%

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

Wycena spółek IT /06.02.2012/

Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y				
	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2010	2011	2012	2010	2011	2012		
POLSKIE SPÓŁKI																
AB	22,5	7,5	7,2	6,6	0,1	0,1	0,1	7,0	9,3	8,1	2%	2%	2%	1,4%	1,1%	1,2%
ACTION	21,6	9,5	6,8	7,0	0,2	0,2	0,2	14,2	9,4	10,2	2%	3%	2%	3,8%	1,9%	2,1%
ASBIS	2,5	6,8	6,3	4,8	0,1	0,1	0,1	45,8	23,2	7,4	1%	1%	1%	0,0%	0,0%	0,0%
ASSECO POLAND	48,5	6,7	5,8	5,3	1,4	1,0	0,9	9,1	9,7	8,9	21%	18%	17%	3,0%	3,7%	3,4%
COMARCH	60,9	6,2	9,8	6,8	0,5	0,6	0,5	11,2	24,6	15,3	8%	6%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
KOMPUTRONIK	9,1	8,5	6,0	4,8	0,1	0,1	0,1	23,8	12,8	8,5	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	1,6%
SYGNITY	18,7	-	6,1	4,8	0,4	0,4	0,3	-	58,4	12,5	-	7%	7%	7%	0,0%	0,0%
Mediana		7,2	6,3	5,3	0,2	0,2	0,2	12,7	12,8	8,9	2%	3%	2%	0,0%	0,0%	1,2%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Accenture	57,7	10,8	9,3	8,4	1,7	1,4	1,3	21,9	17,1	15,2	16%	15%	16%	1,7%	1,6%	2,3%
Atos Origin	41,1	6,8	5,1	4,0	0,7	0,5	0,4	15,2	13,0	10,7	10%	10%	10%	0,4%	1,4%	1,7%
CapGemini	29,5	5,0	4,2	4,0	0,4	0,4	0,4	14,0	12,5	11,6	9%	9%	9%	3,0%	3,5%	3,7%
IBM	192,8	10,3	9,3	8,8	2,5	2,3	2,2	16,8	14,4	13,0	24%	24%	25%	1,3%	1,5%	1,6%
Indra Sistemas	10,9	6,4	6,5	6,2	0,8	0,8	0,7	8,5	9,5	9,6	12%	12%	11%	6,0%	6,0%	6,1%
LogicaCMG	0,8	4,8	5,4	5,2	0,4	0,4	0,4	6,8	8,8	7,7	9%	7%	8%	4,8%	5,4%	5,5%
Microsoft	30,2	8,2	7,1	6,7	3,5	3,1	2,9	14,7	11,7	10,9	42%	43%	43%	1,7%	1,9%	2,5%
Oracle	29,0	11,4	8,2	8,0	5,3	4,0	3,8	17,9	13,3	12,4	47%	49%	48%	0,7%	0,6%	0,8%
SAP	48,1	14,7	11,8	11,3	4,9	4,3	3,9	22,0	17,4	16,0	33%	36%	35%	1,2%	1,5%	1,6%
TietoEnator	11,3	5,3	4,5	4,5	0,5	0,5	0,5	9,7	10,3	9,7	10%	11%	11%	4,6%	5,9%	6,0%
Mediana		7,5	6,8	6,5	1,2	1,1	1,0	14,9	12,7	11,3	14%	14%	14%	1,7%	1,8%	2,4%

Wycena spółek mediowych /06.02.2012/

Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y				
	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2010	2011	2012	2010	2011	2012		
POLSKIE SPÓŁKI																
AGORA	12,2	3,3	3,1	3,0	0,5	0,4	0,4	8,7	10,9	12,2	15%	13%	12%	4,1%	4,1%	4,1%
CYFROWY POLSAT	14,3	15,3	10,2	8,0	4,2	3,0	2,4	14,8	15,3	12,4	27%	29%	30%	4,0%	0,0%	3,3%
TVN	11,3	10,1	10,0	8,5	2,5	2,4	2,2	-	-	13,5	25%	24%	26%	2,8%	0,0%	-
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	1,5	5,1	5,4	5,7	0,5	0,5	0,5	7,6	8,0	8,9	9%	9%	8%	10,4%	10,0%	10,0%
Axel Springer	37,7	7,5	6,6	6,5	1,4	1,2	1,2	12,3	12,7	12,6	18%	19%	18%	4,2%	4,4%	4,6%
Daily Mail	4,7	7,3	7,8	7,6	1,4	1,4	1,4	10,0	10,0	9,8	19%	18%	18%	3,3%	3,6%	3,9%
Gruppo Editorial	1,1	4,1	3,8	3,8	0,7	0,7	0,7	8,7	7,8	7,7	17%	18%	18%	6,5%	7,4%	7,6%
Mccloatchy	2,2	5,5	6,4	6,8	1,5	1,7	1,7	3,6	4,1	5,5	27%	26%	25%	0,0%	0,0%	0,0%
Naspers	383,3	23,4	20,7	21,4	5,6	4,9	4,2	27,4	21,9	21,1	24%	24%	20%	0,6%	0,8%	0,9%
New York Times	7,5	4,3	4,6	4,6	0,7	0,7	0,7	10,9	12,2	11,4	16%	15%	15%	0,0%	0,0%	0,0%
Promotora de Inform	0,8	6,9	8,2	7,0	1,3	1,5	1,5	2,3	11,8	9,5	20%	18%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
SPIR Comm	24,1	5,8	5,8	3,8	0,2	0,2	0,2	-	-	21,2	4%	4%	6%	0,0%	0,0%	0,4%
Trinity Mirror	0,5	1,7	2,0	2,0	0,3	0,4	0,4	1,8	1,8	1,9	20%	18%	18%	1,3%	1,3%	3,8%
Mediana		5,7	6,1	6,1	1,0	1,0	1,0	8,7	10,0	9,7	18%	18%	18%	1,0%	1,0%	2,3%
TV																
Antena 3 Televis	5,3	8,0	9,7	10,6	1,6	1,6	1,6	10,2	12,0	13,1	20%	16%	15%	7,6%	7,1%	6,2%
CETV	156,0	15,1	9,8	8,2	2,2	1,9	1,7	-	-	-	15%	19%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Gestevision Telecinco	4,9	9,1	10,6	12,3	2,3	1,9	1,9	8,2	12,4	14,2	26%	18%	16%	7,4%	7,2%	6,7%
ITV PLC	0,8	7,9	7,1	6,9	1,6	1,6	1,6	14,4	10,9	10,5	20%	22%	23%	0,5%	1,8%	3,0%
M6-Metropole Tel	13,6	4,5	4,6	4,8	1,0	1,0	1,0	11,4	11,2	11,7	21%	22%	21%	6,9%	7,4%	7,3%
Mediaset SPA	2,5	5,3	4,3	4,4	1,2	1,2	1,2	6,8	9,7	10,4	23%	28%	28%	12,9%	9,4%	8,9%
RTL Group	74,1	9,1	8,4	8,6	2,0	1,9	1,9	17,6	16,1	15,6	22%	22%	22%	6,0%	6,8%	7,3%
TF1-TV Francaise	8,9	6,2	5,3	5,6	0,7	0,7	0,8	14,4	10,5	10,9	12%	14%	13%	5,2%	6,9%	6,9%
Mediana		8,0	7,8	7,5	1,6	1,6	1,6	11,4	11,2	11,7	21%	20%	21%	6,5%	7,0%	6,8%
PAY TV																
BSkyB PLC	6,9	11,4	9,7	8,5	2,3	2,1	1,9	22,7	17,2	14,1	20%	22%	23%	2,7%	3,1%	3,6%
Canal Plus	4,5	3,4	3,3	3,3	0,2	0,2	0,2	14,0	13,2	12,8	5%	5%	5%	6,0%	6,5%	6,5%
Cogeco	48,7	6,5	5,9	5,4	2,6	2,4	2,2	20,0	14,4	10,2	39%	41%	42%	1,1%	1,4%	2,1%
Comcast	27,1	6,9	5,4	5,1	2,7	1,8	1,6	21,5	17,8	14,5	39%	32%	32%	1,4%	1,6%	1,8%
Liberty Global	48,0	8,2	7,1	6,7	3,7	3,3	3,1	-	-	27,9	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	2,4	15,3	12,7	11,7	46%	43%	43%	4,4%	4,6%	4,8%
Mediana		6,9	5,9	5,4	2,7	2,4	2,2	17,6	13,8	12,8	39%	41%	42%	2,1%	2,4%	2,9%

Wycena spółek górniczych /06.02.2012/

Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y				
	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2010	2011	2012	2010	2011	2012		
POLSKIE SPÓŁKI																
KGHM	143,0	4,2	1,7	3,1	1,6	0,9	1,3	6,3	2,6	8,3	39%	57%	40%	10,3%	10,3%	14,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo Amer.	28,9	4,4	3,7	3,3	1,8	1,5	1,3	7,2	5,6	5,0	40%	41%	41%	1,8%	2,6%	2,9%
BHP Billiton	22,0	5,0	3,2	3,0	2,4	1,7	1,6	9,4	5,3	5,3	48%	53%	53%	3,9%	4,4%	5,0%
Freeport-MCMOR	46,7	4,8	4,6	4,6	2,5	2,3	2,2	10,5	9,7	9,8	52%	49%	48%	1,5%	3,2%	2,7%
Rio Tinto	39,5	3,4	3,1	3,0	1,5	1,4	1,3	5,6	4,8	4,7	46%	45%	44%	2,5%	3,1%	3,3%
Southern Peru	35,2	10,2	7,6	7,2	5,8	4,3	4,2	18,9	12,7	12,4	57%	57%	59%	4,6%	6,2%	5,2%
Mediana		4,8	3,7	3,3	2,4	1,7	1,6	9,4	5,6	5,3	48%	49%	48%	2,5%	3,2%	3,3%

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

Wycena spółek budowlanych /06.02.2012/

	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	85,0	1,0	4,6	5,1	0,1	0,3	0,3	8,1	9,1	9,0	8%	6%	5%	8,0%	10,7%	5,5%
Elektrobudowa	102,0	6,8	6,5	6,3	0,6	0,5	0,4	10,7	12,2	10,5	8%	7%	7%	3,4%	5,9%	2,9%
Erbud	23,1	6,6	-	5,5	0,2	0,2	0,2	24,0	-	8,5	3%	-	4%	2,2%	1,0%	0,0%
Mostostal Wa-wa	21,9	1,2	7,4	3,4	0,1	0,1	0,1	7,0	23,4	9,4	5%	2%	3%	8,2%	2,5%	1,3%
PBG	78,8	6,1	8,0	5,8	0,7	0,8	0,5	5,0	5,7	5,2	12%	10%	8%	1,8%	1,8%	1,8%
Polimex Mostostal	2,0	4,7	6,4	5,4	0,3	0,3	0,3	8,4	13,3	8,8	7%	5%	6%	2,0%	0,0%	0,0%
Rafako	9,4	6,4	4,4	4,2	0,4	0,3	0,3	15,0	9,4	10,7	6%	8%	7%	3,2%	6,1%	0,0%
Trakcja Tiltra	1,3	-	4,3	3,5	-	0,3	0,2	6,4	4,2	3,8	-	8%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Ulma Construccion	60,0	5,0	3,3	3,5	2,4	1,7	1,6	30,8	9,2	9,9	48%	50%	46%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibep	6,2	6,2	8,6	5,1	0,3	0,4	0,4	9,2	10,8	5,1	5%	4%	7%	1,6%	0,0%	0,0%
ZUE	8,1	6,2	5,1	4,1	0,5	0,4	0,3	10,7	8,6	8,1	8%	8%	8%	0,9%	0,0%	0,0%
Mediana		6,1	5,7	5,1	0,4	0,3	0,3	9,2	9,3	8,8	8%	7%	7%	2%	1%	0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
AMEC	10,6	10,4	8,8	7,7	1,0	0,8	0,7	18,0	15,8	13,7	9%	10%	10%	1,9%	2,8%	3,1%
BILFINGER	73,7	10,8	10,2	9,8	0,7	0,6	0,6	13,2	14,9	13,7	6%	6%	7%	3,2%	4,0%	3,6%
EIFFAGE	25,4	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	52,8	4,8	6,0	3,9	0,3	0,3	0,3	15,9	-	12,7	6%	4%	7%	3,2%	2,9%	5,1%
NCC	151,0	7,7	7,9	6,1	0,4	0,3	0,3	13,4	14,6	10,5	5%	4%	5%	4,2%	6,2%	6,8%
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	22,8	4,1	3,8	3,7	0,2	0,2	0,2	15,0	13,2	12,8	5%	5%	5%	2,3%	2,8%	2,9%
Mediana		7,7	7,9	7,7	0,4	0,4	0,4	14,7	13,9	12,8	6%	5%	7%	3,2%	4,0%	4,8%

Wycena spółek deweloperskich /06.02.2012/

	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	35,0	14,7	10,7	8,7	1,1	1,0	1,0	21,3	11,9	10,0	12%	16%	14%	2,3%	2,6%	5,0%
Echo Investment	3,9	19,6	9,3	6,6	0,9	0,8	0,7	11,2	8,3	4,0	40%	92%	113%	0,0%	0,0%	0,0%
GTC	10,9	16,2	8,6	7,0	0,6	0,5	0,4	13,7	5,2	3,2	66%	127%	159%	0,0%	0,0%	0,0%
J.W. Construction	7,3	5,9	13,8	13,4	0,8	0,8	0,8	4,3	15,3	12,1	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	17,2	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%
Robyrg	1,3	14,7	64,4	5,8	0,8	0,9	0,7	10,7	39,8	4,6	17%	9%	25%	0,0%	5,3%	1,0%
Mediana		14,7	11,1	9,0	0,8	0,8	0,7	10,9	11,7	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	17,9	16,7	0,8	0,8	0,8	14,6	13,9	13,2	55%	55%	57%	5,0%	5,2%	5,3%
CORIO	36,9	18,3	17,4	16,5	0,8	0,8	0,8	13,0	12,7	12,1	78%	83%	82%	7,1%	7,4%	7,5%
DEUTSCHE EUROSHOP	26,9	21,6	16,6	15,1	1,1	1,1	1,1	19,2	19,7	17,5	87%	87%	87%	4,1%	4,1%	4,4%
HAMMERSON	3,8	19,1	18,7	18,2	1,0	0,8	0,7	19,5	19,5	18,9	80%	77%	77%	4,2%	4,3%	4,4%
KLEPIERRE	23,3	16,8	16,1	15,5	1,1	0,9	1,0	14,9	12,3	12,6	84%	85%	85%	5,4%	5,9%	6,1%
SPARKASSEN IMMO	4,4	19,8	15,8	15,4	0,6	0,6	0,6	59,7	18,6	15,0	47%	48%	48%	0,0%	3,1%	3,4%
UNIBAIL-RODAMCO	145,7	20,4	19,7	19,0	1,1	1,2	1,1	16,2	16,3	15,5	84%	84%	85%	5,5%	5,6%	5,7%
Mediana		19,8	17,6	16,6	0,9	0,8	0,8	16,2	17,4	14,1	79%	80%	80%	4,6%	4,8%	4,9%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego /06.02.2012/

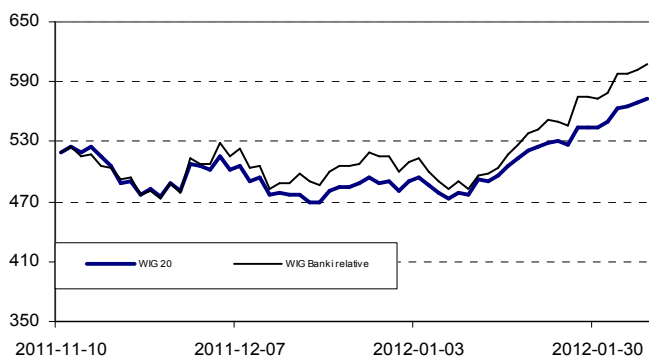
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI																
FAMUR	3,3	13,4	6,6	6,2	2,4	2,1	1,9	21,5	15,6	13,0	18%	32%	30%	0,0%	5,4%	0,0%
KOPEX	24,0	12,7	8,5	6,9	1,0	1,0	1,0	53,6	13,0	12,5	8%	12%	14%	0,0%	0,0%	0,8%
Mediana		13,0	7,6	6,6	1,7	1,5	1,4	37,6	14,3	12,7	13%	22%	22%	0,0%	2,7%	0,4%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atlas Copco	168,9	13,2	10,8	10,6	3,1	2,7	2,6	20,7	16,0	16,0	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	1,2	5,4	4,8	4,0	1,8	1,7	1,4	7,9	7,8	6,4	34%	34%	35%	3,0%	3,0%	4,6%
Joy Global	95,6	13,5	9,8	7,7	2,9	2,2	1,8	22,8	16,1	13,0	21%	23%	23%	0,7%	0,7%	0,8%
Sandvik	103,9	9,8	8,9	8,5	1,8	1,6	1,6	18,7	14,8	14,9	19%	18%	18%	2,7%	3,1%	3,6%
Mediana		11,5	9,2	7,6	2,1	1,8	1,7	19,7	14,2	11,6	22%	24%	24%	2,2%	2,9%	3,3%

Wycena spółek sektora papierniczego /06.02.2012/

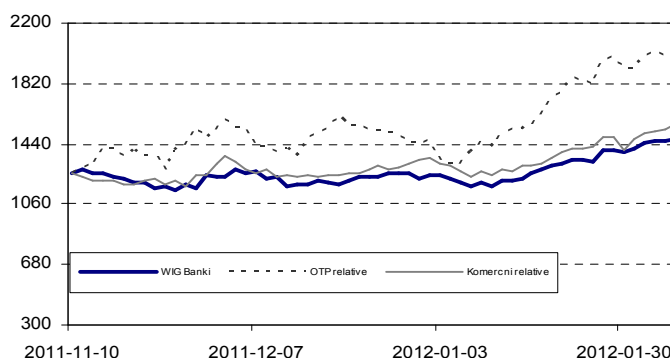
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI																
MONDI	63,3	7,5	5,2	6,4	1,6	1,2	1,2	12,7	7,7	9,3	22%	22%	19%	0,0%	0,0%	13,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Billerund	62,3	4,4	4,1	5,4	0,8	0,7	0,8	9,3	8,6	13,1	18%	18%	15%	4,5%	5,7%	5,3%
Holmen	195,1	8,9	6,8	7,2	1,3	1,2	1,2	22,4	12,4	14,1	15%	18%	17%	3,6%	-	-
INTL Paper	31,5	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	4,6	9,0	7,1	0,5	0,6	0,7	9,0	-	15,1	12%	6%	9%	0,9%	0,4%	1,5%
Norske Skog	7,0	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	5,4	5,3	5,3	1,5	1,4	1,4	8,1	7,4	7,7	28%	27%	27%	8,3%	7,0%	7,5%
Stora Enso	6,7	5,9	5,7	6,3	0,7	0,7	0,7	9,0	10,4	11,9	13%	12%	11%	3,8%	4,1%	4,4%
Svenska	114,4	7,5	8,0	7,3	1,1	1,1	1,1	13,0	13,6	12,2	15%	14%	15%	3,5%	3,7%	3,9%
UPM-Kymmene	10,4	6,1	6,2	6,0	1,0	0,9	0,9	11,0	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	10,4	12,3	15%	14%	14%	3,6%	3,9%	4,1%

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

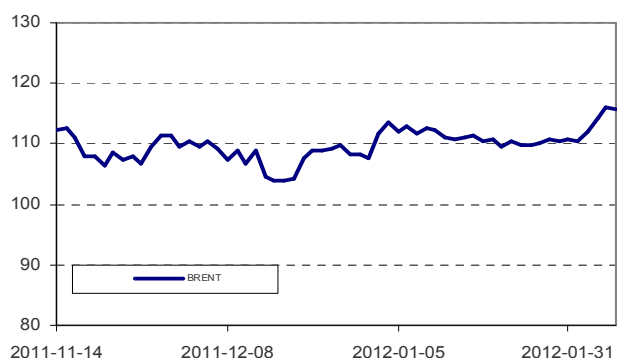
Indeks WIG Banki na tle WIG 20 (EUR)



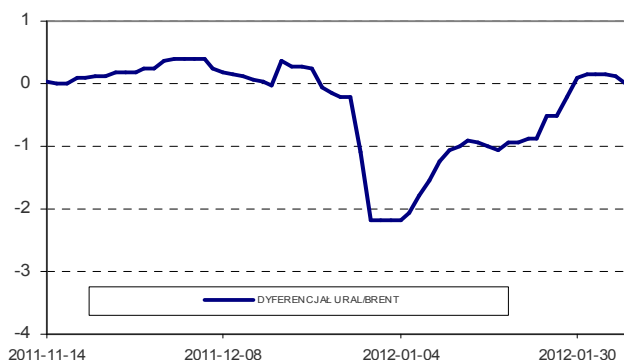
Relatywne zmiany OTP i Komercni wobec indeksu WIG Banki (EUR)



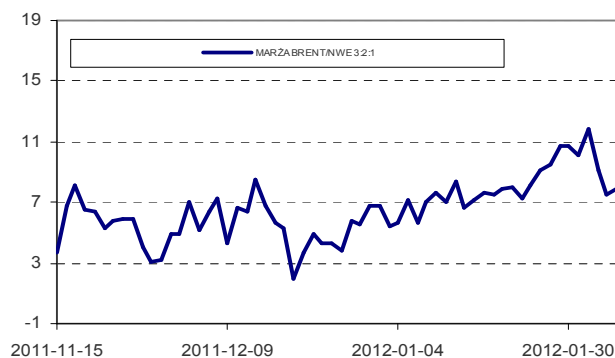
BRENT (USD/brk)



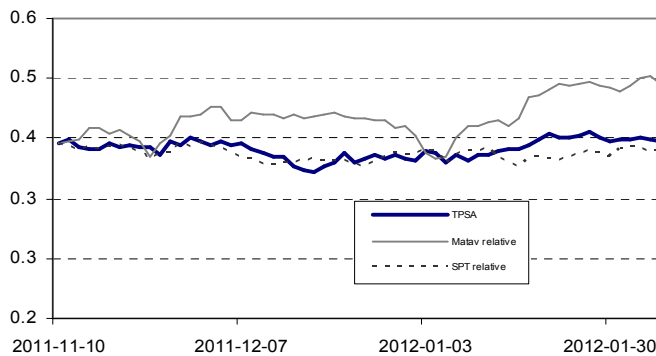
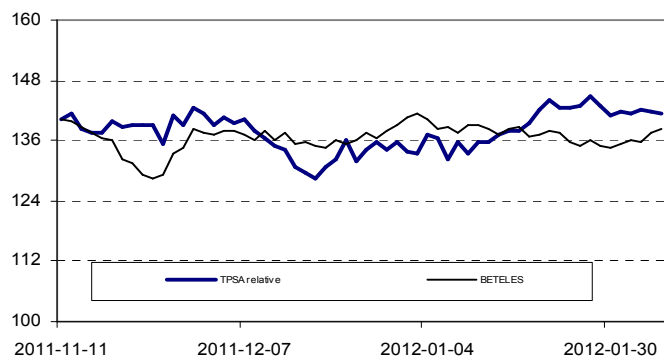
Dyferencjał URAL/BRENT (USD)



Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)

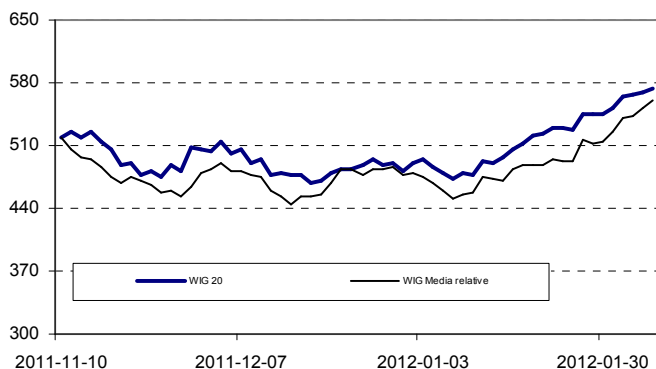


TPSA na tle indeksu spółek telekomunikacyjnych BETELES - Bloomberg Europe 500 Telecom Services Index (EUR) - Notowania operatorów narodowych: TPSA, węgierskiego Magyar Telecom i czeskiego SPT (EUR)

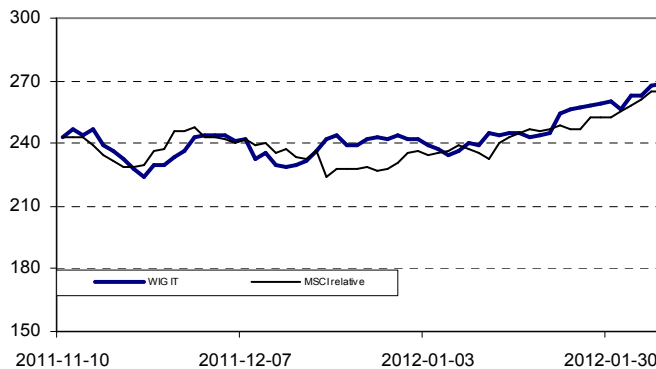


Źródło: Bloomberg

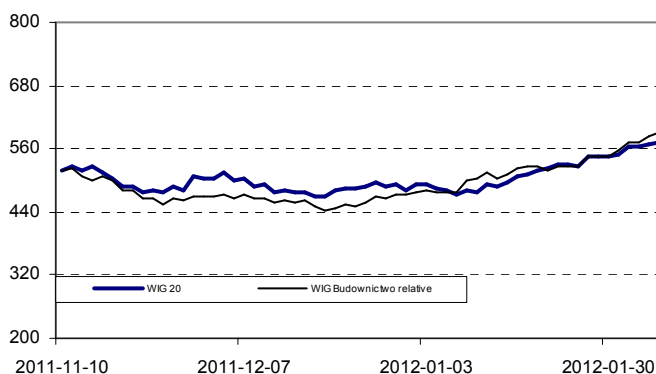
Indeks WIG Media na tle WIG 20 (EUR)



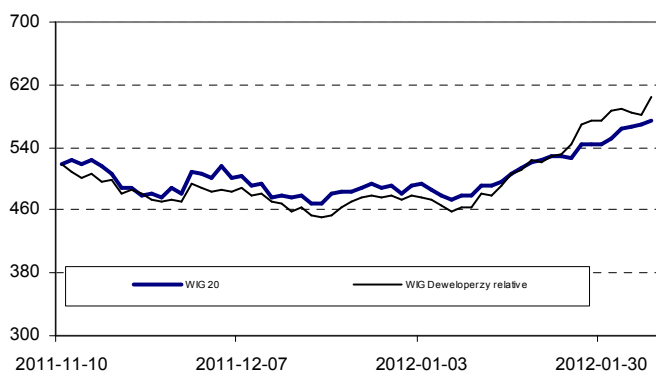
Indeks WIG IT na tle MSCI



Indeks WIG Budownictwo na tle WIG 20 (EUR)



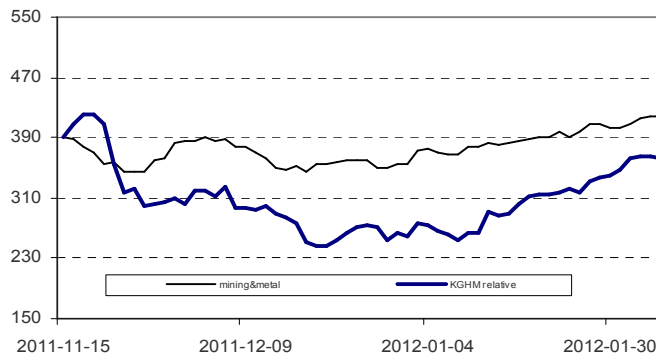
Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG 20 (EUR)



Cena miedzi na LME



KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



Źródło: Bloomberg



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

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

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

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

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

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

Zespół Obsługi Rynków Zagranicznych

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

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

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

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

„Prywatny Makler”

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

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

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

EV - dług netto + wartość rynkowa (EV- wartość ekonomiczna)

EBIT - Zysk operacyjny

EBITDA - zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją

BOOK VALUE - wartość księgową

WNDB - wynik na działalności bankowej

P/CE - cena do zysku wraz z amortyzacją

MC/S - wartość rynkowa do przychodów ze sprzedaży

EBIT/EV - zysk operacyjny do wartości ekonomicznej

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

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

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

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

Marża EBITDA - EBITDA / Przychody ze sprzedaży

Rekomendacje Domu Inwestycyjnego BRE Banku S.A.

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

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

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

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

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

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

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

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

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

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

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

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

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

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

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

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Inwestycyjnego BRE Banku SA .

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

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