



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	12 653,7	-0,05%	FTSE 100	5 671,1	-1,09%	Miedź (LME)	8 429,0	-1,13%
S&P 500	1 313,0	-0,25%	WIG20	2 316,6	+0,44%	Ropa (Brent)	110,5	-0,23%
NASDAQ	2 811,9	-0,16%	BUX	19 072,8	-1,11%	USD/PLN	3,24	+1,27%
DAX	6 444,5	-1,04%	PX	947,8	-2,07%	EUR/PLN	4,26	+0,69%
CAC 40	3 265,6	-1,60%	PLBonds 10	5,66	+0,78%	EUR/USD	1,31	-0,57%

Informacje ze spółek i sektorów

Banki

Przychody banków z opłat *interchange* po ich obniżeniu spadłyby w 2016 do poziomu z 2009

Według wczoraj opublikowanego raportu NBP, przychody banków z tytułu opłat *interchange* w Polsce, przy założeniu stopniowego obniżania średniego poziomu tych opłat do obecnego średniego poziomu w Unii Europejskiej (0,7-0,8%), spadłyby z 1,43 mld PLN w 2011 roku do 1,02 mld PLN w 2016 roku, czyli poziomu porównywalnego z przychodami w 2009. Do oszacowania przychodów przyjęto średni poziom opłat *interchange* 1,5% w latach 2004-2011, oraz 1,3% w 2012, 1,1% w 2013, 0,9% w 2014, 0,8% w 2015 oraz 0,7% w 2016. **Raport powstał na potrzeby grupy roboczej powołanej przy NBP w celu uzgodnienia skali obniżenia opłaty *interchange*. Decyzje grupy roboczej powinny być przedstawione na przełomie 1Q i 2Q 2012. (I. Rokicka)**

PGNiG

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

Prognozy wydobycia

PGNiG podało w komunikacie prognozy wydobycia ropy i gazu na lata 2012 i 2013. **Szacunki na rok 2012 (4,7 mld m³ gazu i 0,66 mln ton ropy) są zgodne z oczekiwaniami, natomiast na rok 2013 (4,9 mld m³ gazu i 1,2 mln ton ropy) zakładają wyższe niż zakładaliśmy wydobycie ropy w Norwegii o 90 tys. ton i 50 tys. ton wyższe wydobycie ropy w Polsce (wcześniejsze uruchomienie projektu LMG). Łącznie pozytywny wpływ tych założeń na nasze prognozy EBIT w 2013 to około 300 mln PLN, a na zysk netto (wysoka stopa podatkowa w Norwegii) to około 100 mln PLN. Zwracamy jednocześnie uwagę, że zgodnie z profilem zagospodarowania złoża Skarv wydobycie ropy w kolejnych latach będzie już znacząco niższe od poziomu 2013 roku więc nie można w średnim terminie zakładać w prognozach 490 tys. ton produkcji w ujęciu rocznym. Wyższy niż zakładaliśmy wolumen w 2013 wynika prawdopodobnie z chęci właścicieli koncesji do zrekomensowania utraconych przepływów związanych z opóźnieniem projektu. (K. Kliszcz)**

Sygnity

Kupuj - z dn. 23.01.12
Cena docelowa: 20,80 PLN

Złożenie najniższej oferty na czwartą część e-zdrowia

Oferta Sygnity okazała się najniższa w czwartej części projektu e-zdrowia. Sygnity zaproponowało cenę 79,53 mln PLN brutto, a Hewlett-Packard Polska 79,81 mln PLN brutto. Sygnity zadeklarowało realizację przedmiotu zamówienia w ciągu 26 miesięcy, a HP w ciągu 27 miesięcy. Kryterium oceny ofert to cena (waga 70) i opis sposobu realizacji zamówienia (waga 30). **Wobec złożenia najniższej oferty oraz krótszego czasu realizacji projektu Sygnity ma w naszej opinii bardzo duże szanse na zwycięstwo w postępowaniu przetargowym. Wartość netto projektu stanowiłaby potencjalnie około 12,0% skonsolidowanych przychodów spółki za 2011 rok. (P. Grzybowski)**

Mirbud

Zakup pozostałych udziałów PRDiM Kobyłarnia

Mirbud, realizując umowę z września 2010, nabył pozostałe 47,9% udziałów w PBDiM Kobyłarnia za kwotę 23,6 mln PLN. Przy osiągnięciu określonych poziomów zysku netto i EBIT, cena nabycia udziałów może być podwyższona o 4,4 mln PLN. **Wiadomość zgodna z oczekiwaniami (pochodna podpisanej w 2010 roku umowy). W 2012 roku PRDiM wypracuje około 2 mln PLN zysku netto i 80-100 mln PLN przychodów. Z perspektywy dzisiejszych wycen i perspektyw wyników spółki, cena zapłacona za PRDiM jest zdecydowanie zbyt wysoka. (M. Stokłosa)**

BBI Development

Trzymaj - z dn. 23.01.12
Cena docelowa: 0,34 PLN

Przesunięcie terminu spłaty kredytu

Spółka przesunęła datę spłaty kredytu refinansującego zakup nieruchomości, na której realizowany jest projekt Koneser do dnia 29 lutego 2012 r. Równocześnie trwają rozmowy z bankiem na temat finansowania budowy pierwszych etapów mieszkaniowych inwestycji. **Przesunięcie terminu spłaty zaledwie o miesiąc może oznaczać, że Spółka wciąż doprecyzowuje warunki na**

których nastąpi rolowanie kredytu. Możliwe, że dotychczasowa marża kredytowa zostanie podwyższona. (P. Zybala)

GTC

Trzymaj - z dn. 24.01.12
Cena docelowa: 9,40 PLN

Zakończenie rozmów z bankami dotyczących renegocjowania warunków umów kredytowych
GTC zakończyło rozmowy z bankami dotyczące czasowego zniesienia kowenantów w części umów kredytowych o łącznej wartości 97 mln EUR. Pozwoli to na przeklasyfikowanie części zobowiązań krótkoterminowych GTC do zobowiązań długoterminowych. **Wiadomość pozytywna. Na koniec Q3 2011 Spółka reklasyfikowała kredyty o wartości 126 mln EUR na dług krótkoterminowy. Z komunikatu wynika, że negocjacje dotyczące większości z tej kwoty zostały pozytywnie zakończone, nie znamy jednak szczegółów ugody z bankami, w szczególności, co oznacza „czasowe” zniesienie kowenantów.** (P. Zybala)

NG2

Kupuj - z dn. 29.12.11
Cena docelowa: 54,0 PLN

NG2 zadowolone ze stycznia, może mieć zysk w 1Q 2012

NG2 szacuje, że przychody w styczniu 2012 mogą wzrosnąć o kilkadziesiąt procent. Marże jednostkowe są niższe r/r, ze względu na głębsze wyprzedaże, spółka nadrabia jednak wolumenem i liczy, że 1Q 2012 zakończy zyskiem netto (w 1Q 2011 miała -6,2 mln PLN straty). Wg CFO w całym 2012 wynik netto może wzrosnąć o 20%, a przychody powyżej 20%. W 2011 spółka spodziewa się, że zwiększyła EBIT o ok. 25%, a zysk netto wyniesie poniżej 130 mln PLN. **W styczniowej sprzedaży pomaga: niska baza, duża szerokość asortymentu, zimowa pogoda. Nasza prognoza na 2012 zakłada 14% wzrost sprzedaży i 10% zysku netto. W 2011 przy wyniku operacyjnym wyższym r/r o 25% spółka może zrealizować wynik netto na poziomie ok. 125 mln PLN.** (G. Borowska)

Pozostałe wiadomości ze spółek**5Th Avenue**

5th Avenue Holding, skupiający spółki zajmujące się inwestowaniem w nieruchomości komercyjne, zadebiutuje na NewConnect, 1 lutego.

Bioton

Bioton spodziewa się, że w 2011 zanotował stratę, jednak w 2012 oczekuje skonsolidowanego zysku.

Bioton zawarł z Actavisem umowę ws. rozwoju i komercjalizacji insulin; otrzyma 55,5 mln euro. Bioton zawarł z Actavis Group umowę joint venture, dotyczącą współpracy w zakresie rozwoju i komercjalizacji insulin. Actavis zobowiązał się do zapłaty na rzecz Biotonu w sumie 55,5 mln euro.

Bioton może prowadzić "bardzo aktywną" politykę dywidendową jeśli wyniki za '12 spełnią oczekiwania.

Joint-venture Biotonu i Actavisu ruszy ze sprzedażą w '12; umowa ws. nowych rynków do końca lutego. Podpisanie umowy dotyczącej rozszerzenia współpracy o dodatkowe 24 rynki planowane jest do końca lutego, a sprzedaż na tych rynkach ma się rozpocząć na przełomie 2012 i 2013 roku.

CEDC

CEDC ma umowę z William Grant & Sons na dystrybucję Żubrówki w Wielkiej Brytanii. Producent alkoholi Central European Distribution Corporation (CEDC) podpisała umowę z William Grant and Sons na wyłączną dystrybucję wódek Green Mark, Żubrówka i Kauffman Vodka w Wielkiej Brytanii.

DM IDM SA

DM IDM we wtorek ma pochwalić się "istotnym wydarzeniem dla grupy". Według "PB" chodzi o wejście do akcjonariatu grupy Warsaw Equity Management. Fundusz obejmie niespełna 10 proc. akcji.

Farmacol

MSP w odpowiedzi na zaproszenie do negocjacji w sprawie kupna 71,87 proc. akcji spółki Polskie Tatry otrzymało osiem ofert. Ofertę złożył m.in. giełdowy Farmacol.

Górnictwo

Kompania Węglowa zapowiada wzrost wydobycia i zatrudnienia. Kompania Węglowa (KW) przewiduje, że 2012 rok będzie pierwszym od wielu lat, kiedy w kopalniach firmy nie będzie spadku wydobycia węgla. Zwiększy się także zatrudnienie – spółka chce w tym roku przyjąć do pracy ok. 5,6 tys. osób.

GPW

Warszawska giełda szacuje łączne nakłady inwestycyjne na ok. 260 mln zł. Giełda Papierów Wartościowych (GPW) szacuje swoje nakłady inwestycyjne "co do których podjęto wiążące zobowiązania" - w tym przejęcie Towarowej Giełdy Energii (TGE) i wdrożenie nowego systemu transakcyjnego - na ok. 260 mln zł, poinformowała giełda w prospekcie emisyjnym obligacji.

Graal

Seko chce odkupić Superfisha od Graala, ten jednak jest zdziwiony. Członek zarządu Graal twierdzi jednak, że do Superfisha bliżej jest firmie Contimax. Szef Contimaksu Andrzej Cieślik zaprzecza. "Temat zakupu Superfisha jest nieaktualny. Proponowane warunki były nie do przyjęcia".

Hutnictwo	Ponad 220 mln zł na inwestycje w hucie ArcelorMittal Poland w Krakowie. Modernizacja Wydziału Chemicznego w koksowni, w której aktualnie trwa rozruch instalacji oczyszczania gazu koksowniczego, budowa biologicznej oczyszczalni ścieków w tym zakładzie, wymiana nagrzewnic wielkiego pieca i zakup nowych kadzi torpedo – to tylko niektóre z inwestycji realizowanych w tym roku w krakowskiej hucie ArcelorMittal Poland.
Industrial Milk Company	Spółka zależna Industrial Milk Company kupiła siedem ukraińskich firm za 7,5 mln USD. Firmy te dysponują łącznie bankiem ziemi wynoszącym 9.515 ha oraz pojemnością magazynową 34.000 t. Po tej transakcji bank ziemi Industrial Milk Company wynosi 57.200 ha, a pojemność magazynowa łącznie 211.000 t.
Lotos	Lotos zapowiada, że wydobycie z norweskiego złoża Yme powinno ruszyć jeszcze w tym półroczu. Lotos będzie na drodze prawnej dochodzić zwrotu od operatora, firmy Talisman kosztów i kompensaty opóźnionych i utraconych zysków. Prezes szacuje, że zeszłoroczne przychody grupy przekroczyły 25 mld zł, a w tym roku mogą być o 12-15 proc. wyższe od ubiegłorocznych.
Nova KBM	Nova KBM oczekuje ok. 4,7 mld EUR aktywów i 9 mln EUR zysku netto na koniec '12. Słoweński bank Nova KBM prognozuje, że na koniec 2012 r. suma jego aktywów osiągnie 4.683,5 mln euro (-2,3 proc. rdr), zysk brutto z działalności kontynuowanej 7,2 mln euro, a zysk netto 9 mln euro. Przychody odsetkowe Nova KBM na koniec 2012 r. mają wynieść 210,6 mln euro, podczas gdy koszty odsetkowe sięgną 109,9 mln euro, co zapewni dochód odsetkowy netto na poziomie 100,6 mln euro.
Orbis	STR Global: wykorzystanie pokoi w polskich hotelach wzrosło o 7,6% w 2011 r.
Petrolinvest	Petrolinvest chce w tym roku uplasować obligacje warte 50-70 mln dolarów.
PKN Orlen	PKN Orlen kończy prace nad pakietem antykryzysowym. Inwestycje w łąki i ropę są jednak pod ochroną. Plan został opracowany na przełomie grudnia i stycznia. Jego główne założenia to na przykład dodatkowa redukcja wydatków operacyjnych oraz wstrzymanie lub przesunięcie realizacji projektów inwestycyjnych o niższych priorytetach.
Ronson	Ronson wprowadzi 1 II do oferty sprzedażowej 60 lokali z III etapu Naturalis. Ronson Development ruszy 1 lutego br. ze sprzedażą lokali z trzeciego etapu projektu Naturalis realizowanego w podwarszawskich Łomiankach. W ramach inwestycji powstanie 60 lokali o powierzchni od 32 m kw. do 80 m kw.

Transakcje osób powiązanych oraz funduszy

ABC Data	Spółka nabyła 30 stycznia 46 995 akcji po średniej cenie 2,59 PLN za akcję.
Alchemia	Spółka nabyła 30 stycznia 19 932 akcje własne po średniej cenie 5,04 PLN za akcję.
Bioton	Troqueera Enterprises Ltd w wyniku rejestracji podwyższenia kapitału zwiększył udział w ogólnej liczbie głosów do 10,52 proc. z 9,24 proc. przed dokonaniem zmiany.
Centrum Klima	Spółka nabyła 30 stycznia 221 akcji własnych po śr. cenie 10,18 PLN za akcję.
Ferrum	Spółka nabyła 30 stycznia 8 933 akcje własne po średniej cenie 9,47 PLN za akcję.
Marvipol	Spółka nabyła 30 stycznia 957 akcji własnych po średniej cenie 9,54 PLN za akcję.
MNI	Spółka nabyła 30 stycznia 39 485 akcji własnych po średniej cenie 2,16 PLN za akcję.
PA Nova	Spółka nabyła 30 stycznia 649 akcji własnych po średniej cenie 19,02 PLN za akcję.
PEP	Fundusze Quercus TFI zmniejszyły zaangażowanie w kapitale zakładowym do 4,79 proc. z 5,02 proc. przed dokonaniem zmiany.
Wojas	Prezes zarządu zwiększył udział w kapitale zakładowym do 83,85 proc. z 78,89 proc. przed dokonaniem zmiany.

Kalendarium spółek

Wtorek /31.01.12/

MILLENNIUM	Publikacja wstępnych wyników za 2011 r.
ZA PUŁAWY	Dzień ustalenia prawa do 3,66 zł dywidendy na akcję.

Poniedziałek /06.02.12/

BANK HANDLOWY	Publikacja wyników za 4Q2011 r.
ECHO INVESTMENT	Publikacja wyników za 4Q2011 r.

Kalendarium makro

Wtorek /31.01.12/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
0:15	Japonia	Indeks PMI przemysłu	Styczeń	50,5	50,2
0:30	Japonia	Wydatki gospodarstw domowych	Grudzień	-0,5% r/r	-3,2% r/r
0:30	Japonia	Stopa bezrobocia	Grudzień	4,5%	4,5%
0:50	Japonia	Produkcja przemysłowa	Grudzień	1,93% m/m; -3,9% r/r	-2,7% m/m; -4,2% r/r
8:00	Niemcy	Stopa bezrobocia	Grudzień		5,5%
8:45	Francja	Wydatki konsumentów	Grudzień	0,0% m/m; -2,2% r/r	-0,1% m/m; -2,1% r/r
8:45	Francja	Inflacja PPI	Grudzień		0,3% m/m; 4,8% r/r
10:30	UK	Podaż pieniądza M4	Grudzień		-0,6% m/m; -2,6% r/r
10:30	UK	Zaakceptowane wnioski o kredyt hipoteczny	Grudzień	51,8 tys.	52,85 tys.
11:00	UE	Stopa bezrobocia	Grudzień	10,3%	10,3%
15:00	USA	Indeks S&P/Case-Shiller Composite 20	Listopad	-3,53% r/r	-3,4% r/r
16:00	USA	Indeks Conference Board	Styczeń	69,17	64,5

Środa /01.02.12/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
8:00	UK	Nationwide Indeks cen nieruchomości	Styczeń		48,8
9:00	Polska	Indeks PMI przemysłu	Styczeń		48,8
9:50	Francja	Indeks PMI przemysłu	Styczeń		48,9
9:55	Niemcy	Indeks PMI przemysłu	Styczeń		48,4
10:00	UE	Indeks PMI przemysłu	Styczeń		46,9
10:30	UK	Indeks PMI przemysłu	Styczeń	49,55	49,6
13:00	USA	Wnioski o kredyt hipoteczny	Tydzień		-5,0%
14:15	USA	ADP Raport o zmianie zatrudnienia	Styczeń	190 tys.	325 tys.
16:00	USA	Wydatki inwestycji budowlanych	Grudzień	0,5%	1,2%
16:00	USA	Indeks ISM przemysłu	Styczeń	54,4	53,9
16:30	USA	Zapasy ropy Crude	Tydzień		334,8 mln

Czwartek /02.02.12/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
0:50	Japonia	Zagraniczne inwestycje w obligacje japońskie	Tydzień		-363,0 mld
0:50	Japonia	Zagraniczne inwestycje w akcje japońskie	Tydzień		176,6 mld
0:50	Japonia	Japońskie inwestycje w zagraniczne obligacje	Tydzień		76,1 mld
0:50	Japonia	Japońskie inwestycje w zagraniczne akcje	Tydzień		27,25 mld
3:30	Chiny	Indeks PMI przemysłu	Styczeń		48,7
11:00	UE	Inflacja PPI	Grudzień		0,2% m/m; 5,3% r/r
14:30	USA	Wydatki na pracę w sektorze pozarolniczym	4 kw.		2,3% m/m; 0,9% r/r
14:30	USA	Jednostkowe koszty pracy	4 kw.		-2,5% m/m; 0,4% r/r

Piątek /03.02.12/


Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
1:15	Japonia	Indeks PMI usług	Styczeń		50,4
10:00	Polska	Sprzedż detaliczna	Grudzień		12,6% r/r
10:30	UK	Rezerwy walutowe	Styczeń		43,62 mld
10:30	UK	Indeks PMI usług	Styczeń		54
11:00	UE	Sprzedż detaliczna	Grudzień		-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		23 tys. m/m
14:30	USA	Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym	Styczeń		200 tys. m/m
14:30	USA	Stopa bezrobocia	Styczeń		8,5%
16:00	USA	Indeks ISM dla branż poza przemysłowych	Styczeń		52,6




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	1,73	-10,4%	4,4	14,3		
HANDLOWY	Trzy maj	2012-01-19	73,95	72,00	72,45	-0,6%	13,5	13,0		
ING BSK	Trzy maj	2012-01-19	80,70	80,00	80,90	-1,1%	11,9	12,2		
KREDYT BANK	Redukuj	2012-01-19	9,61	9,10	11,30	-19,5%	9,5	13,6		
MILLENNIUM	Redukuj	2012-01-19	3,82	3,30	4,20	-21,4%	11,0	13,6		
PEKAO	Redukuj	2012-01-19	145,90	135,00	156,30	-13,6%	14,3	15,0		
PKO BP	Akumuluj	2012-01-19	32,89	35,00	34,95	0,1%	11,7	12,9		
Ubezpieczyciele										
PZU	Akumuluj	2012-01-23	327,00	345,00	333,10	3,6%	12,0	12,3		
Usługi finansowe										
KRUK	Kupuj	2011-06-22	39,70	53,00	43,00	23,3%	11,2	9,7		
Paliwa, Chemia										
CIECH	Kupuj	2012-01-16	17,35	21,50	19,35	11,1%	73,5	14,2	5,5	5,1
LOTOS	Trzy maj	2012-01-16	21,80	21,60	25,39	-14,9%	4,5	7,8	5,9	8,0
PGNiG	Redukuj	2012-01-16	4,04	3,69	3,80	-2,9%	17,5	23,2	9,0	7,7
PKN ORLEN	Trzy maj	2011-11-17	39,25	39,00	37,00	5,4%	3,9	13,2	3,8	6,2
POLICE	Trzy maj	2012-01-16	9,62	10,00	10,10	-1,0%	3,2	9,9	3,0	5,7
ZA PUŁAWY	Trzy maj	2011-09-26	85,00	85,54	88,55	-3,4%	9,5	9,4	5,2	4,9
Energetyka										
CEZ	Redukuj	2012-01-05	140,00	124,90	131,00	-4,7%	10,9	9,5	7,1	6,7
ENEA	Akumuluj	2011-11-04	17,77	21,24	17,99	18,1%	10,6	8,9	3,6	3,6
PGE	Akumuluj	2012-01-02	20,70	23,07	20,79	11,0%	6,6	8,7	4,6	4,6
TAURON	Kupuj	2012-01-02	5,35	7,44	5,35	39,1%	7,3	6,9	4,4	4,0
Telekomunikacja										
NETIA	Trzy maj	2012-01-23	5,66	5,70	5,70	0,0%	20,3	16,0	4,8	4,3
TPSA	Trzy maj	2012-01-23	17,90	17,40	17,30	0,6%	11,9	19,2	4,2	5,0
Media										
AGORA	Kupuj	2012-01-23	10,66	15,30	11,43	33,9%	10,2	11,4	2,9	2,8
CINEMA CITY	Kupuj	2011-10-21	26,80	33,50	31,15	7,5%	16,8	12,9	8,1	6,6
CYFROWY POLSAT	Trzy maj	2011-10-13	15,35	14,80	13,10	13,0%	14,1	11,4	9,7	7,5
TVN	Trzy maj	2011-12-05	10,13	10,30	11,00	-6,4%	-	13,2	9,9	8,4
IT										
AB	Akumuluj	2012-01-23	20,20	22,50	23,20	-3,0%	9,6	8,3	7,4	6,7
ACTION	Trzy maj	2012-01-23	19,89	18,10	20,78	-12,9%	9,0	9,8	6,6	6,7
ASBIS	Kupuj	2012-01-23	2,05	2,47	2,40	2,9%	22,0	7,0	6,1	4,7
ASSECO POLAND	Kupuj	2011-05-27	49,60	65,00	48,50	34,0%	9,7	8,9	5,8	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	18,70	11,2%	58,4	12,5	6,1	4,8
Górnictwo i Metale										
JSW	Kupuj	2012-01-23	99,00	127,00	100,90	25,9%	6,8	5,1	3,0	2,1
KGHM	Kupuj	2012-01-23	129,90	151,50	135,90	11,5%	2,5	7,9	1,5	2,9
LW BOGDANKA	Kupuj	2012-01-23	109,90	132,00	123,70	6,7%	26,8	12,2	11,7	6,1
Przemysł										
ASTARTA	Trzy maj	2011-12-29	51,50	53,90	55,25	-2,4%	2,7	3,7	3,6	4,4
BORYSZEW	Trzy maj	2012-01-04	0,67	0,65	0,73	-11,0%	12,9	18,2	7,8	8,7
CEDC	Trzy maj	2012-01-23	13,10	13,80	13,47	2,4%	3,8	3,7	7,5	6,5
CENTRUM KLIMA	Kupuj	2011-11-15	9,65	15,00	10,05	49,3%	9,8	8,5	6,4	5,4
FAMUR	Kupuj	2011-11-28	2,50	3,20	3,08	3,9%	14,7	12,2	6,2	5,8
IMPEXMETAL	Kupuj	2012-01-19	3,46	5,70	3,85	48,1%	7,6	9,6	5,8	6,3
KERNEL	Redukuj	2012-01-10	71,00	61,10	67,00	-8,8%	6,3	5,6	5,3	4,3
KĘTY	Kupuj	2011-11-07	101,00	136,70	104,90	30,3%	9,3	8,7	5,8	5,6
KOPEX	Akumuluj	2012-01-23	21,30	22,50	23,25	-3,2%	12,6	12,1	8,3	6,8
MONDI	Kupuj	2012-01-23	58,30	77,00	60,90	26,4%	7,4	9,0	5,0	6,1
ROVESE	Kupuj	2011-12-29	4,02	6,00	5,52	8,7%	18,9	13,2	8,2	6,9
Budownictwo										
BUDIMEX	Akumuluj	2012-01-23	79,00	87,30	83,50	4,6%	9,0	8,9	4,4	5,0
ELEKTROBUDOWA	Utajniona do dnia	2012-02-01	-	-	99,75	-	-	-	-	-
ERBUD	Utajniona do dnia	2012-02-01	-	-	18,42	-	-	-	-	-
MOSTOSTAL WAR.	Utajniona do dnia	2012-02-01	-	-	19,01	-	-	-	-	-
PBG	Utajniona do dnia	2012-02-01	-	-	80,00	-	-	-	-	-
POLIMEX MOSTOSTAL	Utajniona do dnia	2012-02-01	-	-	1,73	-	-	-	-	-
RAFAKO	Kupuj	2012-01-23	7,63	11,00	7,99	37,7%	8,0	9,1	3,2	3,0
TRAKCJA TILTRA	Zawieszona	2011-12-19	1,10	-	1,24	-	-	-	-	-
ULMA CP	Akumuluj	2012-01-23	60,70	69,30	60,60	14,4%	9,3	10,0	3,4	3,5
UNIBEP	Kupuj	2012-01-23	6,04	7,00	6,28	11,5%	10,9	5,2	8,7	5,1
ZUE	Utajniona do dnia	2012-02-01	-	-	7,22	-	-	-	-	-
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	34,40	-8,7%	11,7	9,8	10,5	8,5
ECHO	Kupuj	2012-01-24	3,75	4,70	3,91	20,2%	8,4	4,0	9,3	6,6
GTC	Trzy maj	2012-01-24	9,00	9,40	10,39	-9,5%	4,8	3,0	8,5	6,9
J.W.C.	Redukuj	2012-01-23	7,15	6,10	7,40	-17,6%	15,6	12,4	13,9	13,5
PA NOVA	Kupuj	2012-01-23	19,23	25,80	19,55	32,0%	11,1	11,0	10,9	13,8
POLNORD	Trzy maj	2012-01-23	15,10	15,70	16,59	-5,4%	6,4	5,4	11,0	14,2
ROBYG	Akumuluj	2012-01-23	1,22	1,43	1,25	14,4%	37,7	4,3	62,8	5,7
Handel										
EUROCASH	Kupuj	2012-01-20	29,40	37,40	29,61	26,3%	29,8	23,6	15,9	13,2
LPP	Kupuj	2012-01-23	2017,50	2300,00	1980,50	16,1%	15,7	13,3	9,6	8,2
NFI EMF	Trzy maj	2011-12-29	8,34	8,80	9,62	-8,5%	14,9	19,2	6,8	6,2
NG2	Kupuj	2011-12-29	46,50	54,00	49,00	10,2%	14,4	13,1	10,8	9,4
VISTULA	Trzy maj	2011-11-21	0,86	0,90	1,11	-18,9%	-	18,0	9,6	8,1


Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej /30.01.2012/

	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE BANKI													
Get Bank	1,73	9,2	4,4	14,3	14%	24%	6%	1,2	0,9	0,9	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	72,5	12,5	13,5	13,0	12%	11%	11%	1,5	1,5	1,4	5,2%	7,9%	3,7%
ING BSK	80,9	14,0	11,9	12,2	14%	15%	13%	1,9	1,6	1,5	0,0%	1,9%	0,8%
Kredyt Bank	11,3	16,5	9,5	13,6	7%	11%	7%	1,1	1,0	0,9	0,0%	3,3%	0,0%
Millennium	4,2	14,9	11,0	13,6	9%	11%	8%	1,2	1,1	1,0	0,0%	2,4%	0,0%
Pekao	156,3	16,2	14,3	15,0	13%	14%	12%	2,0	1,9	1,8	1,9%	4,4%	3,5%
PKO BP	35,0	13,6	11,7	12,9	15%	17%	14%	2,0	1,9	1,8	5,4%	5,7%	4,3%
Mediana		14,0	11,7	13,6	13%	14%	11%	1,5	1,5	1,4	0,0%	3,3%	0,8%
INWESTORZY POLSKICH BANKOW													
AIB	0,1	-	-	-	-	-	-	0,2	0,1	0,1	0,0%	0,0%	0,0%
BCP	0,1	2,7	6,7	5,8	4%	3%	3%	0,1	0,1	0,1	14,3%	3,0%	3,0%
Citigroup	30,2	7,7	7,8	6,9	8%	7%	7%	0,5	0,5	0,5	0,0%	0,1%	1,1%
Commerzbank	1,8	2,1	13,2	6,2	13%	3%	6%	0,3	0,4	0,4	0,0%	0,0%	0,8%
ING	6,7	6,4	4,7	5,0	10%	13%	11%	0,6	0,6	0,5	0,0%	0,0%	3,3%
KBC	14,8	3,2	4,4	3,2	15%	8%	14%	0,5	0,5	0,4	5,2%	2,3%	3,9%
UCI	3,6	4,3	-	3,4	2%	-	4%	0,1	0,1	0,1	8,5%	0,2%	7,6%
Mediana		3,7	6,7	5,4	9%	7%	7%	0,3	0,4	0,4	0,0%	0,1%	3,0%
ZAGRANICZNE BANKI													
BEP	3,3	7,9	11,2	11,8	6%	6%	5%	0,5	0,6	0,6	6,7%	5,2%	5,0%
Deutsche Bank	32,4	6,2	6,6	6,3	7%	9%	9%	0,6	0,6	0,5	2,3%	2,4%	2,5%
Erste Bank	16,3	7,0	38,5	7,0	8%	-	8%	0,5	0,6	0,6	3,8%	0,0%	2,6%
Komercni B.	3500,0	10,3	11,6	10,1	18%	15%	17%	1,8	1,7	1,6	5,8%	6,2%	7,1%
OTP	4000,0	8,6	9,4	7,4	10%	9%	11%	0,8	0,8	0,7	3,0%	2,8%	4,6%
Santander	6,0	6,1	7,0	6,8	12%	10%	11%	0,7	0,7	0,7	9,6%	9,8%	9,5%
Turkiye Garanti B.	6,6	8,5	9,1	8,8	22%	18%	16%	1,7	1,6	1,3	2,0%	2,1%	2,1%
Turkiye Halk B.	11,9	7,5	7,5	7,4	30%	25%	21%	2,0	1,7	1,5	2,8%	2,7%	3,0%
Sbierbank	3,0	12,8	6,3	6,5	18%	27%	22%	2,1	1,6	1,3	0,7%	2,2%	2,5%
VTB Bank	4,6	14,5	7,5	7,6	10,7%	15%	13%	1,4	1,1	1,0	1,1%	1,3%	1,4%
Mediana		8,2	8,3	7,4	11%	15%	12%	1,1	0,9	0,8	2,9%	2,5%	2,8%

Wycena spółek ubezpieczeniowych /30.01.2012/

	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPOŁKI													
PZU	333,1	11,8	12,0	12,3	20%	19%	18%	2,2	2,2	2,2	47,6%	7,8%	7,5%
ZAGRANICZNE SPOŁKI													
Vienna Insurance G.	32,7	10,8	10,3	9,4	9%	10%	9%	1,0	1,0	0,9	3,0%	3,4%	3,7%
Uniq	10,7	21,8	-	11,1	5%	-	12%	1,1	1,4	1,3	3,2%	0,3%	3,6%
Aegon	3,5	4,2	8,0	6,1	10%	4%	6%	0,4	0,4	0,4	0,0%	2,9%	5,8%
Allianz	83,2	7,4	10,4	7,2	12%	8%	11%	0,8	0,8	0,8	5,5%	5,2%	5,6%
Aviva	3,4	5,5	6,8	5,9	16%	12%	13%	0,8	0,8	0,8	7,5%	7,8%	8,3%
AXA	11,5	7,3	5,8	5,8	8%	11%	11%	0,6	0,6	0,5	5,9%	6,2%	6,9%
Baloise	69,1	7,5	17,1	7,3	11%	6%	11%	0,8	0,8	0,8	6,7%	6,3%	6,7%
Generali	56,2	7,9	7,4	7,1	9%	9%	10%	0,7	0,7	0,7	4,6%	6,8%	7,0%
Helvetia	299,5	7,7	8,6	7,1	11%	10%	11%	0,8	0,8	0,8	5,2%	5,5%	5,9%
Mapfre	2,5	8,3	8,0	7,5	14%	14%	14%	1,1	1,1	1,0	6,0%	6,1%	6,4%
RSA Insurance	1,1	9,7	7,4	7,1	12%	15%	14%	1,0	1,0	0,9	8,3%	8,9%	9,3%
Zurich Financial	222,2	8,8	8,2	7,7	12%	12%	12%	1,0	1,0	1,0	7,6%	8,1%	8,2%
Mediana		7,8	8,0	7,1	11%	10%	11%	0,8	0,8	0,8	5,7%	6,2%	6,5%

Wycena spółek paliwowych /30.01.2012/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
SPOŁKI RAFINERYJNE																
Lotos	25,4	6,4	5,9	8,0	0,5	0,4	0,3	4,9	4,5	7,8	7%	6%	4%	0,0%	0,0%	0,0%
PKN Orlen	37,0	4,7	3,8	6,2	0,3	0,2	0,2	6,7	3,9	13,2	7%	6%	4%	0,0%	0,0%	7,9%
MOL	19300,0	6,2	5,3	4,9	0,8	0,6	0,7	10,6	7,9	7,6	13%	12%	14%	2,6%	3,5%	4,4%
OMV	25,4	3,6	3,5	3,1	0,6	0,5	0,5	6,4	7,5	6,4	18%	13%	15%	4,0%	4,0%	4,3%
Hellenic Petroleum	5,7	8,3	9,2	6,7	0,5	0,4	0,4	9,8	10,4	6,6	6%	5%	5%	6,9%	7,7%	8,2%
Tupras	38,9	6,4	4,7	5,2	0,3	0,2	0,2	11,5	9,0	8,6	5%	5%	4%	6,7%	8,2%	8,6%
Unipetrol	172,0	6,0	7,3	5,9	0,4	0,3	0,3	25,9	37,5	19,2	6%	4%	6%	0,4%	1,0%	2,3%
Mediana		6,2	5,3	5,9	0,5	0,4	0,3	9,8	7,9	7,8	7%	6%	5%	2,6%	3,5%	4,4%
SPOŁKI GAZOWE																
PGNiG	3,8	5,3	9,0	7,7	1,1	1,1	1,1	9,1	17,5	23,2	21%	12%	15%	0,6%	3,2%	2,3%
Gazprom	178,0	3,9	2,8	2,9	1,6	1,1	1,1	4,7	3,2	3,5	40%	41%	38%	1,4%	3,2%	3,6%
GDF Suez	20,4	6,1	5,5	5,0	1,1	1,0	1,0	10,5	12,3	11,1	18%	18%	19%	7,5%	7,5%	7,7%
Gas Natural SDG	12,4	7,1	7,0	6,7	1,8	1,6	1,5	9,5	9,8	9,1	25%	23%	23%	6,5%	6,6%	7,1%
Mediana		5,7	6,2	5,9	1,3	1,1	1,1	9,3	11,1	10,1	23%	21%	21%	3,9%	4,9%	5,4%

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

Wycena spółek energetycznych /30.01.2012/

Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y			
	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	
SPÓŁKI ENERGETYCZNE																
CEZ	131,0	6,4	7,1	6,7	2,8	2,9	2,8	8,9	10,9	9,5	45%	41%	42%	6,7%	6,4%	5,5%
ENEA	18,0	3,8	3,6	3,6	0,7	0,6	0,6	12,4	10,6	8,9	17%	16%	17%	2,1%	2,3%	2,7%
PGE	20,8	5,8	4,6	4,6	1,9	1,3	1,3	12,9	6,6	8,7	33%	28%	28%	4,1%	3,1%	7,6%
TAURON	5,4	3,6	4,4	4,0	0,6	0,6	0,6	10,9	7,3	6,9	18%	14%	14%	0,1%	2,7%	4,1%
E.ON	16,2	5,0	7,2	6,1	0,8	0,7	0,7	6,0	13,0	9,8	16%	10%	11%	9,2%	6,2%	6,7%
EDF	17,1	4,6	5,1	4,7	1,2	1,2	1,1	9,2	9,4	8,2	26%	23%	24%	6,7%	6,8%	7,1%
Endesa	14,8	4,9	5,1	5,0	1,4	1,2	1,1	6,9	7,3	7,0	28%	23%	23%	7,2%	6,9%	7,1%
ENEL SpA	3,1	5,4	5,3	5,3	1,3	1,2	1,2	6,9	7,1	6,9	25%	23%	23%	8,7%	8,5%	8,8%
Fortum	16,7	8,5	7,9	8,1	3,5	3,3	3,2	10,4	10,8	10,6	41%	42%	40%	6,0%	6,2%	6,1%
Iberdrola	4,5	7,7	7,3	6,8	2,1	1,9	1,8	8,8	9,0	8,5	28%	25%	26%	7,3%	7,4%	7,7%
RWE AG	29,2	3,7	4,5	4,2	0,7	0,7	0,7	4,2	6,9	6,9	19%	16%	17%	12,0%	7,3%	7,4%
Mediana		5,0	5,1	5,0	1,3	1,2	1,1	8,9	9,0	8,5	26%	23%	23%	6,7%	6,4%	7,1%

Wycena spółek nawozowych i chemicznych /30.01.2012/

Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y			
	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	
SPÓŁKI NAWOZOWE																
POLICE	10,1	12,4	3,0	5,7	0,5	0,4	0,3	27,6	3,2	9,9	4%	12%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
ZA Puławy	88,6	3,7	5,2	4,9	0,6	0,5	0,5	5,7	9,5	9,4	15%	10%	10%	1,1%	5,3%	5,2%
Acron	42,4	9,2	4,2	4,9	2,0	1,4	1,4	12,7	5,5	6,9	22%	32%	28%	1,9%	7,6%	3,3%
Agrium	60,9	7,5	4,1	4,1	1,0	0,7	0,6	12,6	6,5	6,5	14%	16%	16%	0,2%	0,2%	0,4%
DSM	38,8	3,4	3,6	3,6	1,4	1,4	1,4	33,9	31,6	31,1	41%	40%	40%	2,1%	2,2%	2,3%
K+S	36,4	8,1	6,2	5,9	1,5	1,4	1,4	16,4	10,4	9,6	19%	23%	24%	2,5%	4,0%	4,4%
Silvinit	28230,0	10,1	8,2	7,4	6,1	5,1	4,6	17,1	12,6	11,2	60%	62%	63%	1,2%	1,4%	1,5%
Uralkali	7,3	-	10,2	6,9	-	6,7	4,8	-	15,5	10,8	-	66%	69%	-	3,6%	6,2%
Yara	244,0	7,6	5,1	5,7	1,2	1,0	1,0	11,5	6,9	7,7	16%	20%	18%	2,5%	2,6%	2,9%
Mediana		7,8	5,1	5,7	1,3	1,4	1,4	14,5	9,5	9,6	18%	23%	24%	1,6%	2,6%	2,9%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	19,4	5,3	5,5	5,1	0,5	0,5	0,5	26,5	-	14,2	10%	8%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Akzo Nobel	39,9	5,7	6,0	5,9	0,8	0,7	0,7	12,0	13,1	12,5	14%	12%	12%	3,6%	3,6%	3,7%
BASF	59,8	6,2	6,0	6,4	1,1	1,0	1,0	10,9	9,4	10,9	18%	16%	16%	3,6%	4,0%	4,0%
Croda	19,1	12,4	10,4	9,9	2,9	2,6	2,5	21,0	16,2	15,2	23%	25%	26%	1,8%	2,8%	3,0%
Dow Chemical	33,2	8,2	7,4	7,3	1,1	1,0	1,0	17,8	12,6	11,8	14%	14%	13%	1,8%	2,7%	3,1%
Rhodia	31,6	4,9	4,4	4,4	0,8	0,7	0,7	11,9	9,2	9,0	17%	16%	16%	1,3%	2,0%	2,1%
Siseecam	3,7	6,5	5,1	4,9	1,5	1,3	1,2	14,3	9,1	9,2	23%	25%	24%	1,0%	1,4%	2,2%
Soda Sanayii	3,3	7,3	4,6	5,0	1,3	1,1	1,0	12,3	6,3	7,6	18%	23%	20%	-	3,4%	4,8%
Solvay	75,4	4,2	3,3	2,3	0,6	0,5	0,3	24,1	15,3	11,4	14%	16%	15%	4,0%	3,8%	4,1%
Tata Chemicals	334,3	7,5	7,3	5,9	1,4	1,2	1,1	11,9	11,5	9,8	19%	17%	18%	2,5%	2,7%	3,2%
Tessenderlo Chemie	25,7	5,5	5,0	4,8	0,4	0,5	0,4	33,7	11,6	10,9	8%	9%	9%	4,9%	5,2%	5,3%
Wacker Chemie	67,6	3,0	3,1	3,6	0,8	0,7	0,7	6,7	7,2	10,7	25%	23%	20%	3,4%	4,3%	3,5%
Mediana		5,9	5,3	5,0	1,0	0,8	0,9	13,3	11,5	10,9	18%	16%	16%	2,5%	3,1%	3,3%

Wycena europejskich operatorów narodowych /30.01.2012/

Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y			
	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	
PÓLSKIE SPÓŁKI																
Netia	5,7	5,2	4,8	4,3	1,2	1,1	1,0	36,3	20,3	16,0	23%	24%	24%	0,0%	3,4%	4,9%
TPSA	17,3	5,9	4,2	5,0	1,8	1,8	1,9	-	11,9	19,2	30%	42%	38%	8,7%	12,1%	8,7%
Mediana		5,5	4,5	4,6	1,5	1,4	1,4	36,3	16,1	17,6	27%	33%	31%	4%	8%	7%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Belgacom	23,8	4,4	5,1	5,3	1,5	1,5	1,5	9,7	10,0	10,4	33%	30%	29%	9,2%	9,1%	9,2%
Cesky Telecom	376,0	4,8	5,6	6,2	2,2	2,3	2,3	11,7	15,1	14,4	45%	41%	38%	10,5%	9,9%	9,4%
Hellenic Telekom	2,8	3,3	3,7	3,8	1,1	1,2	1,3	3,9	5,0	4,5	34%	33%	34%	5,7%	5,3%	7,0%
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	3,8	3,8	2,5	2,3	1,5	0,9	0,8	9,1	6,9	6,8	39%	36%	35%	16,5%	23,6%	17,5%
Telecom Austria	8,9	4,5	4,9	5,1	1,6	1,7	1,7	12,7	20,4	16,4	35%	34%	33%	8,4%	7,4%	7,3%
Mediana		4,5	4,9	5,0	1,5	1,6	1,6	10,5	10,8	10,8	35%	34%	35%	9,8%	9,2%	9,3%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	2,0	4,7	4,4	4,3	1,2	1,3	1,3	14,1	10,0	9,0	26%	29%	31%	3,4%	3,7%	4,1%
DT	8,7	4,4	4,7	4,9	1,4	1,5	1,5	11,0	11,8	12,0	31%	31%	31%	8,2%	8,0%	8,1%
FT	11,3	4,1	4,3	4,4	1,4	1,4	1,4	6,2	7,3	7,5	34%	33%	33%	12,4%	12,3%	12,3%
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	362,5	5,9	6,0	6,1	2,3	2,4	2,4	10,0	9,8	9,8	39%	40%	40%	6,1%	6,1%	6,4%
TELEFONICA	13,3	4,6	5,7	5,3	2,0	1,9	1,9	7,6	9,2	8,4	43%	34%	36%	10,6%	12,1%	9,8%
TeliaSonera	44,7	6,6	6,7	6,4	2,3	2,3	2,3	9,7	10,3	9,4	35%	35%	36%	5,6%	6,3%	6,8%
TI	0,8	4,5	4,2	4,2	1,9	1,7	1,7	6,5	6,2	6,3	42%	41%	41%	7,1%	8,6%	9,7%
Mediana		4,6	4,7	4,7	1,8	1,8	1,8	8,6	9,5	8,7	37%	35%	36%	7,7%	8,3%	8,9%

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

Wycena spółek IT /30.01.2012/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI																
AB	23,2	7,7	7,4	6,7	0,1	0,1	0,1	7,3	9,6	8,3	2%	2%	2%	1,4%	1,0%	1,2%
ACTION	20,8	9,2	6,6	6,7	0,2	0,2	0,2	13,7	9,0	9,8	2%	3%	2%	4,0%	2,0%	2,2%
ASBIS	2,4	6,6	6,1	4,7	0,1	0,1	0,1	43,4	22,0	7,0	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	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	6,9	7,1	5,1	4,0	0,1	0,1	0,1	18,1	9,7	6,5	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	2,1%
SYGNITY	18,7	-	6,1	4,8	0,4	0,4	0,3	-	58,4	12,5	-	7%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		6,9	6,1	5,3	0,2	0,2	0,2	12,5	9,7	8,9	2%	3%	2%	0,0%	0,0%	1,2%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Accenture	57,1	10,7	9,2	8,3	1,7	1,4	1,3	21,7	16,9	15,0	16%	15%	16%	1,7%	1,6%	2,3%
Atos Origin	37,8	6,3	4,7	3,7	0,7	0,5	0,4	13,9	11,9	9,8	10%	10%	10%	0,4%	1,5%	1,9%
CapGemini	27,4	4,6	3,8	3,7	0,4	0,3	0,3	13,1	11,6	10,8	9%	9%	9%	3,2%	3,7%	3,9%
IBM	192,5	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	10,3	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	4,4	5,0	4,8	0,4	0,4	0,4	6,2	8,0	7,0	9%	7%	8%	5,2%	5,9%	6,0%
Microsoft	29,6	8,0	6,9	6,5	3,4	3,0	2,8	14,4	11,5	10,7	42%	43%	43%	1,8%	1,9%	2,6%
Oracle	28,6	11,3	8,1	7,9	5,3	4,0	3,8	17,7	13,1	12,2	47%	49%	48%	0,7%	0,6%	0,8%
SAP	45,8	14,1	11,3	10,8	4,7	4,1	3,8	21,0	16,5	15,3	33%	36%	35%	1,3%	1,5%	1,7%
TietoEnator	11,4	5,4	4,6	4,6	0,5	0,5	0,5	9,8	10,4	9,8	10%	11%	11%	4,6%	5,8%	5,9%
Mediana		7,1	6,5	6,2	1,2	1,1	1,0	14,2	11,8	10,8	14%	14%	14%	1,8%	1,8%	2,4%

Wycena spółek mediowych /30.01.2012/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI																
AGORA	11,4	3,1	2,9	2,8	0,5	0,4	0,3	8,1	10,2	11,4	15%	13%	12%	4,4%	4,4%	4,4%
CYFROWY POLSAT	13,1	14,5	9,7	7,5	4,0	2,8	2,3	13,6	14,1	11,4	27%	29%	30%	4,4%	0,0%	3,5%
TVN	11,0	9,9	9,9	8,4	2,4	2,4	2,1	-	-	13,2	25%	24%	26%	2,8%	0,0%	-
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	1,4	4,8	5,1	5,3	0,4	0,4	0,4	6,7	7,1	7,8	9%	9%	8%	11,7%	11,3%	11,4%
Axel Springer	35,5	7,1	6,2	6,1	1,3	1,2	1,1	11,6	11,9	11,8	18%	19%	18%	4,4%	4,7%	4,8%
Daily Mail	4,3	6,9	7,4	7,2	1,3	1,3	1,3	9,1	9,2	9,0	19%	18%	18%	3,6%	3,9%	4,2%
Gruppo Editorial	1,1	3,9	3,6	3,6	0,7	0,6	0,6	8,1	7,2	7,1	17%	18%	18%	7,0%	8,0%	8,2%
Mccloatchy	2,4	5,6	6,4	6,9	1,5	1,7	1,7	3,8	4,3	5,8	27%	26%	25%	0,0%	0,0%	0,0%
Naspers	383,1	23,4	20,7	21,4	5,6	4,9	4,2	27,3	21,8	21,1	24%	24%	20%	0,6%	0,8%	0,9%
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	2,1	11,1	8,9	20%	18%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
SPIR Comm	23,7	5,7	5,6	3,7	0,2	0,2	0,2	-	-	20,8	4%	4%	6%	0,0%	0,0%	0,4%
Trinity Mirror	0,5	1,7	1,9	2,0	0,3	0,4	0,4	1,7	1,8	1,9	20%	18%	18%	1,3%	1,3%	3,9%
Mediana		5,6	5,9	5,7	1,0	0,9	0,9	8,1	9,2	9,0	18%	18%	18%	1,0%	1,0%	2,4%
TV																
Antena 3 Televis	4,8	7,4	8,9	9,7	1,4	1,4	1,5	9,3	10,8	11,9	20%	16%	15%	8,4%	7,8%	6,8%
CETV	135,5	14,5	9,4	7,8	2,1	1,8	1,7	-	-	-	15%	19%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Gestevision Telecinco	4,4	8,1	9,4	10,9	2,1	1,7	1,7	7,3	10,9	12,6	26%	18%	16%	8,4%	8,2%	7,6%
ITV PLC	0,8	7,7	6,9	6,7	1,6	1,5	1,5	13,9	10,6	10,1	20%	22%	23%	0,5%	1,9%	3,1%
M6-Metropole Tel	12,5	4,1	4,2	4,3	0,9	0,9	0,9	10,5	10,4	10,8	21%	22%	21%	7,5%	8,0%	7,9%
Mediaset SPA	2,2	4,9	4,0	4,1	1,1	1,1	1,1	5,9	8,4	9,0	23%	28%	28%	14,8%	10,8%	10,3%
RTL Group	72,8	8,9	8,3	8,4	1,9	1,8	1,8	17,3	15,8	15,4	22%	22%	22%	6,2%	6,9%	7,4%
TF1-TV Francaise	8,3	5,8	5,0	5,2	0,7	0,7	0,7	13,4	9,8	10,2	12%	14%	13%	5,5%	7,4%	7,4%
Mediana		7,5	7,6	7,2	1,5	1,5	1,5	10,5	10,6	10,8	21%	20%	21%	6,8%	7,6%	7,4%
PAY TV																
BSkyB PLC	6,7	11,1	9,4	8,2	2,2	2,0	1,9	21,9	16,6	13,6	20%	22%	23%	2,8%	3,2%	3,8%
Canal Plus	4,3	3,1	3,1	3,0	0,2	0,1	0,1	13,3	12,6	12,2	5%	5%	5%	6,3%	6,8%	6,8%
Cogeco	48,9	6,5	5,9	5,4	2,6	2,4	2,2	20,1	14,4	10,2	39%	41%	42%	1,1%	1,4%	2,1%
Comcast	26,4	6,7	5,3	5,0	2,6	1,7	1,6	21,0	17,4	14,1	39%	32%	32%	1,4%	1,7%	1,8%
Liberty Global	45,8	8,1	7,0	6,6	3,6	3,2	3,0	-	-	26,6	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	12,6	11,7	46%	43%	43%	4,4%	4,6%	4,8%
Mediana		6,7	5,9	5,4	2,6	2,4	2,2	17,6	13,5	12,2	39%	41%	42%	2,1%	2,5%	2,9%

Wycena spółek górniczych /30.01.2012/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI																
KGHM	135,9	3,9	1,5	2,9	1,5	0,9	1,2	5,9	2,5	7,9	39%	57%	40%	10,9%	10,9%	14,7%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo Amer.	26,4	4,1	3,4	3,1	1,6	1,4	1,3	6,6	5,2	4,5	40%	41%	41%	2,0%	2,8%	3,2%
BHP Billiton	21,5	4,9	3,2	3,0	2,3	1,7	1,6	9,1	5,2	5,2	48%	53%	53%	4,0%	4,5%	5,1%
Freeport-MCMOR	46,1	4,7	4,6	4,6	2,5	2,2	2,2	10,4	9,5	9,6	52%	49%	48%	1,6%	3,3%	2,8%
Rio Tinto	38,0	3,3	3,0	2,9	1,5	1,3	1,3	5,3	4,6	4,5	46%	45%	44%	2,6%	3,2%	3,4%
Southern Peru	34,8	10,1	7,5	7,1	5,8	4,3	4,2	18,6	12,6	12,3	57%	57%	59%	4,6%	6,3%	5,3%
Mediana		4,7	3,4	3,1	2,3	1,7	1,6	9,1	5,2	5,2	48%	49%	48%	2,6%	3,3%	3,4%

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

Wycena spółek budowlanych /30.01.2012/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	83,5	0,9	4,4	5,0	0,1	0,3	0,3	8,0	9,0	8,9	8%	6%	5%	8,1%	10,9%	5,6%
Elektrobudowa	99,8	6,7	6,4	6,1	0,5	0,5	0,4	10,5	12,0	10,2	8%	7%	7%	3,5%	6,0%	2,9%
Erbud	18,4	4,6	-	4,3	0,1	0,2	0,2	19,1	-	6,8	3%	-	4%	2,7%	1,3%	0,0%
Mostostal Wa-wa	19,0	0,7	6,3	2,8	0,0	0,1	0,1	6,1	20,3	8,2	5%	2%	3%	9,4%	2,9%	1,5%
PBG	80,0	6,1	8,1	5,8	0,7	0,8	0,5	5,1	5,8	5,3	12%	10%	8%	1,8%	1,8%	1,8%
Polimex Mostostal	1,7	4,3	5,8	4,9	0,3	0,3	0,3	7,3	11,5	7,6	7%	5%	6%	2,3%	0,0%	0,0%
Rafako	8,0	5,0	3,2	3,0	0,3	0,3	0,2	12,7	8,0	9,1	6%	8%	7%	3,8%	7,1%	0,0%
Trakcja Tiltra	1,2	-	4,2	3,4	-	0,3	0,2	6,1	4,0	3,6	-	8%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Ulma Construccoon	60,6	5,0	3,4	3,5	2,4	1,7	1,6	31,1	9,3	10,0	48%	50%	46%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibep	6,3	6,3	8,7	5,1	0,3	0,4	0,4	9,4	10,9	5,2	5%	4%	7%	1,6%	0,0%	0,0%
ZUE	7,2	5,6	4,5	3,7	0,5	0,3	0,3	9,5	7,6	7,2	8%	8%	8%	1,0%	0,0%	0,0%
Mediana		5,0	5,2	4,3	0,3	0,3	0,3	9,4	9,2	7,6	8%	7%	7%	2%	1%	0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
AMEC	10,0	9,6	8,2	7,2	0,9	0,8	0,7	17,0	14,9	12,9	9%	10%	10%	2,0%	2,9%	3,3%
BILFINGER	69,9	10,4	9,9	9,4	0,6	0,6	0,6	12,5	14,1	13,0	6%	6%	7%	3,4%	4,2%	3,8%
EIFFAGE	22,5	8,3	7,9	7,6	1,2	1,1	1,1	8,4	8,8	7,8	14%	14%	15%	5,4%	5,4%	5,4%
HOCHTIEF	48,3	4,5	5,6	3,7	0,3	0,3	0,2	14,5	-	11,6	6%	4%	7%	3,5%	3,2%	5,6%
NCC	138,2	7,0	7,3	5,6	0,3	0,3	0,3	12,3	13,3	9,6	5%	4%	5%	4,6%	6,7%	7,4%
SKANSKA	118,6	6,6	7,2	7,3	0,4	0,4	0,4	13,9	12,0	14,8	5%	5%	5%	4,9%	5,1%	5,3%
STRABAG	22,1	4,0	3,6	3,6	0,2	0,2	0,2	14,5	12,8	12,4	5%	5%	5%	2,3%	2,9%	3,0%
Mediana		7,0	7,3	7,2	0,4	0,4	0,4	13,9	13,1	12,4	6%	5%	7%	3,5%	4,2%	5,3%

Wycena spółek deweloperskich /30.01.2012/

	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	34,4	14,5	10,5	8,5	1,1	1,0	1,0	20,9	11,7	9,8	12%	16%	14%	2,3%	2,6%	5,1%
Echo Investment	3,9	19,7	9,3	6,6	0,9	0,8	0,7	11,2	8,4	4,0	40%	92%	113%	0,0%	0,0%	0,0%
GTC	10,4	15,9	8,5	6,9	0,5	0,5	0,4	12,8	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	4,3	15,6	12,4	25%	22%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
PA Nova	19,6	9,8	10,9	13,8	0,8	0,8	0,7	9,7	11,1	11,0	19%	18%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Polnord	16,6	21,6	11,0	14,2	0,3	0,3	0,3	7,1	6,4	5,4	28%	31%	22%	5,2%	1,9%	3,1%
Robyng	1,3	14,3	62,8	5,7	0,8	0,8	0,7	10,2	37,7	4,3	17%	9%	25%	0,0%	5,6%	1,1%
Mediana		14,4	10,9	8,9	0,8	0,8	0,7	10,7	11,4	5,2	27%	23%	26%	0%	0%	0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
CA IMMO INTERNATIONAL	5,6	32,8	29,1	23,7	0,5	0,6	0,6	-	19,3	9,1	43%	45%	48%	0,0%	1,8%	3,8%
CITYCON	2,5	19,4	17,5	16,3	0,7	0,7	0,7	13,7	13,0	12,4	55%	55%	57%	5,3%	5,6%	5,7%
CORIO	35,8	18,0	17,1	16,2	0,8	0,8	0,8	12,6	12,3	11,7	78%	83%	82%	7,4%	7,6%	7,8%
DEUTSCHE EUROSHOP	26,0	21,2	16,3	14,8	1,1	1,0	1,0	18,6	19,1	16,9	87%	87%	87%	4,2%	4,3%	4,5%
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	22,9	16,7	16,0	15,5	1,1	0,9	1,0	14,7	12,2	12,4	84%	85%	85%	5,5%	6,0%	6,2%
SPARKASSEN IMMO	4,3	19,7	15,8	15,3	0,6	0,6	0,6	59,2	18,4	14,9	47%	48%	48%	0,0%	3,1%	3,5%
UNIBAIL-RODAMCO	147,0	20,5	19,8	19,1	1,1	1,2	1,1	16,3	16,4	15,7	84%	84%	85%	5,5%	5,5%	5,7%
Mediana		19,6	17,3	16,3	0,9	0,8	0,8	16,3	17,4	13,7	79%	80%	80%	4,8%	4,9%	5,1%

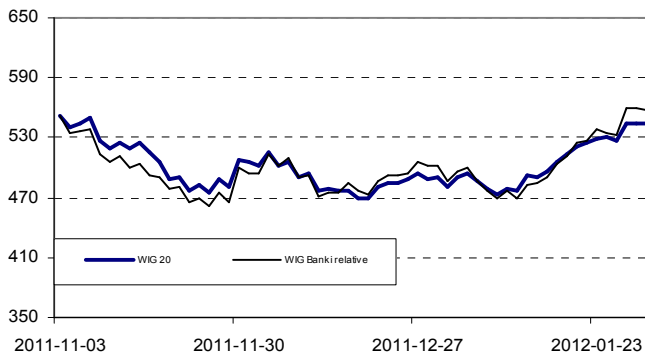
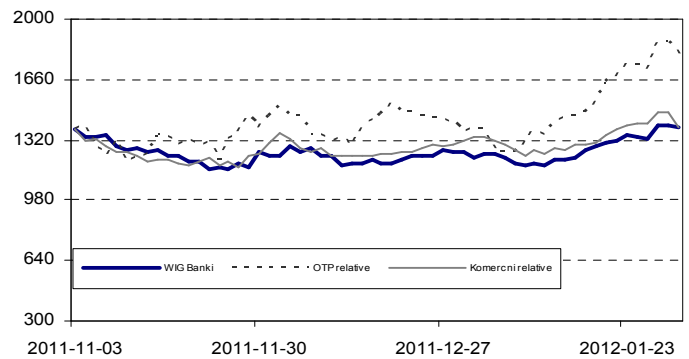
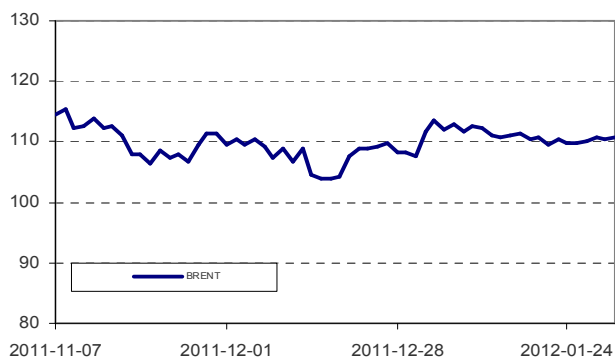
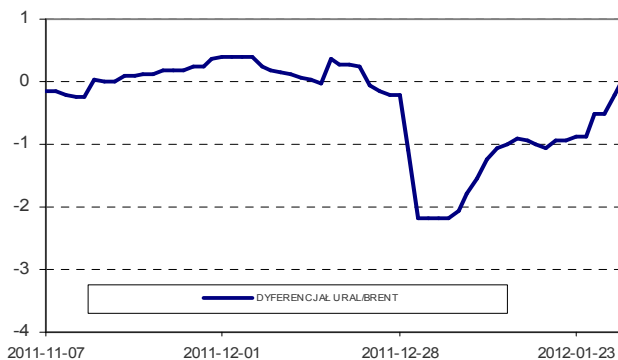
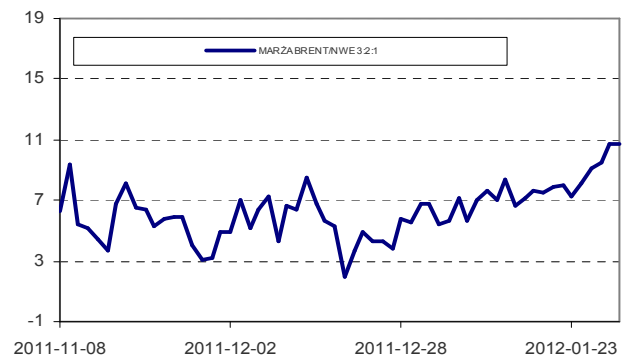
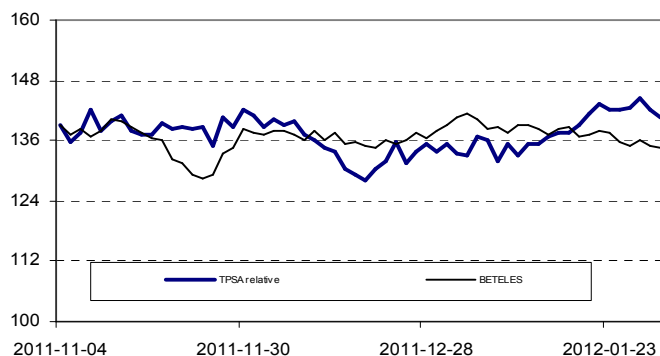
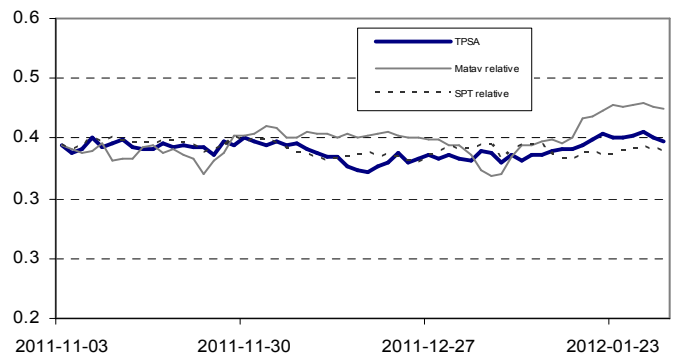
Wycena spółek sektora elektromaszynowego /30.01.2012/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI																
FAMUR	3,1	12,6	6,2	5,8	2,3	2,0	1,7	20,2	14,7	12,2	18%	32%	30%	0,0%	5,8%	0,0%
KOPEX	23,3	12,4	8,3	6,8	1,0	1,0	1,0	52,0	12,6	12,1	8%	12%	14%	0,0%	0,0%	0,8%
Mediana		12,5	7,3	6,3	1,6	1,5	1,4	36,1	13,6	12,2	13%	22%	22%	0,0%	2,9%	0,4%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atlas Copco	164,8	12,8	10,6	10,4	3,0	2,6	2,5	20,2	15,7	15,6	24%	25%	24%	2,6%	2,9%	3,2%
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	4,3	3,8	2,2	2,0	1,7	16,0	11,5	9,3	41%	46%	46%	1,4%	7,1%	5,4%
Industrea	1,1	5,4	4,7	3,9	1,8	1,6	1,4	7,8	7,6	6,2	34%	34%	35%	3,1%	3,1%	4,7%
Joy Global	92,4	13,0	9,5	7,4	2,8	2,1	1,7	22,1	15,6	12,6	21%	23%	23%	0,8%	0,8%	0,8%
Sandvik	98,4	9,3	8,5	8,2	1,8	1,5	1,5	17,7	14,0	14,1	19%	18%	18%	2,8%	3,3%	3,8%
Mediana		11,1	9,0	7,5	2,1	1,8	1,6	18,9	13,8	11,4	22%	24%	24%	2,2%	3,0%	3,5%

Wycena spółek sektora papierniczego /30.01.2012/

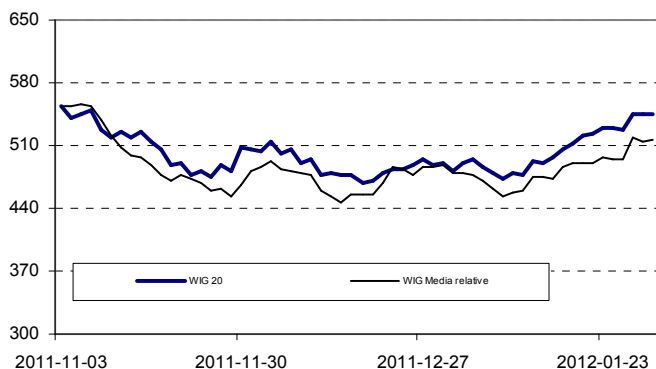
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI																
MONDI	60,9	7,3	5,0	6,1	1,6	1,1	1,2	12,2	7,4	9,0	22%	22%	19%	0,0%	0,0%	13,5%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Billerund	59,0	4,2	3,9	5,2	0,7	0,7	0,7	8,8	8,2	12,4	18%	18%	15%	4,7%	6,0%	5,6%
Holmen	202,0	9,1	7,0	7,4	1,3	1,2	1,2	23,2	12,8	14,6	15%	18%	17%	3,5%	-	-
INTL Paper	31,1	6,2	5,7	5,6	0,8	0,8	0,8	15,3	10,1	10,3	13%	14%	14%	1,3%	3,2%	3,4%
M-Real	1,7	4,4	8,6	6,8	0,5	0,5	0,6	8,1	-	13,7	12%	6%	9%	1,0%	0,4%	1,7%
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.	1,8	5,2	5,1	5,1	1,5	1,4	1,4	7,6	7,0	7,3	28%	27%	27%	8,8%	7,4%	7,9%
Stora Enso	6,3	5,7	5,5	6,1	0,7	0,7	0,7	8,6	9,9	11,2	13%	12%	11%	4,0%	4,4%	4,6%
Svenska	113,6	7,4	7,9	7,3	1,1	1,1	1,1	12,9	13,5	12,1	15%	14%	15%	3,5%	3,7%	3,9%
UPM-Kymmene	9,9	5,9	6,0	5,8	1,0	0,9	0,8	10,4	10,6	11,9	16%	14%	14%	4,8%	5,7%	5,7%
Mediana		5,9	6,0	5,9	0,8	0,8	0,8	9,6	10,1	12,0	15%	14%	14%	3,5%	4,0%	4,3%

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

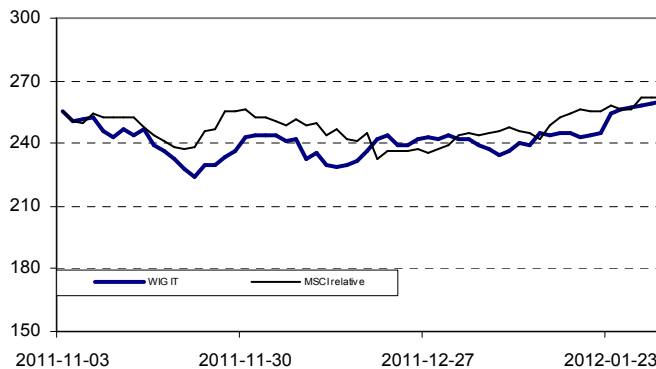
Indeks WIG Banki na tle WIG 20 (EUR)

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

BRENT (USD/brk)

Dyferencjał URAL/BRENT (USD)

Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)

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

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


Źródło: Bloomberg

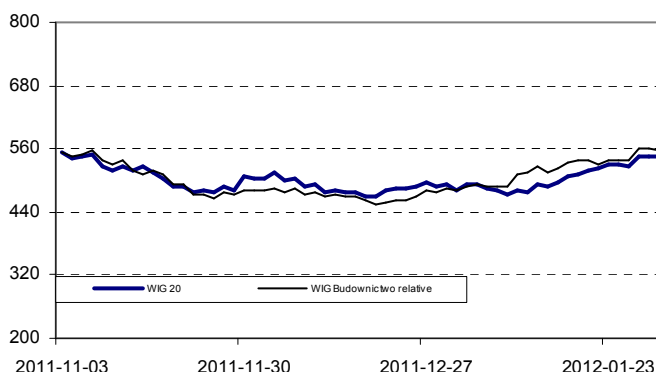
Indeks WIG Media na tle WIG 20 (EUR)



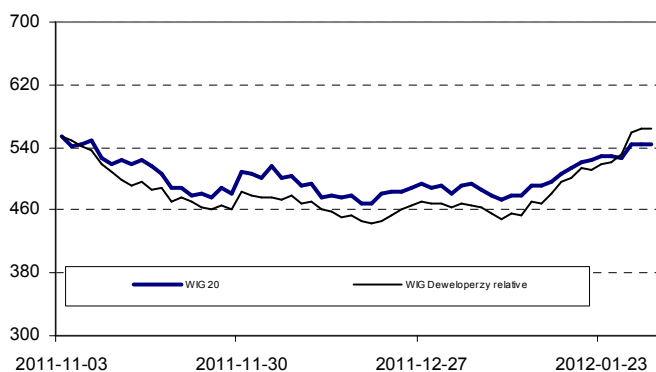
Indeks WIG IT na tle MSCI



Indeks WIG Budownictwo na tle WIG 20 (EUR)



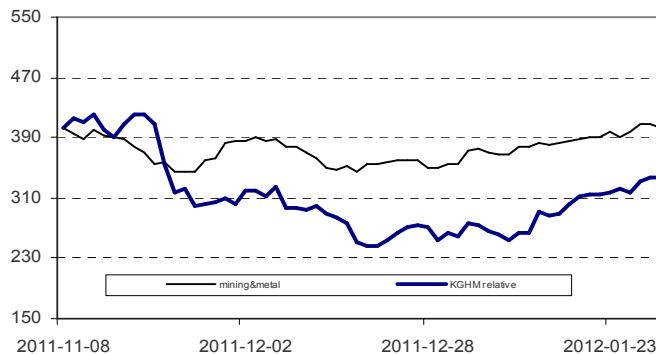
Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG 20 (EUR)



Cena miedzi na LME



KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



Źródło: Bloomberg



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

Departament Analiz:

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

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

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

Jakub Szkopek tel. (+48 22) 697 47 40
jakub.szkopek@dibre.com.pl
Przemysł

Iza Rokicka tel. (+48 22) 697 47 37
iza.rokicka@dibre.com.pl
Banki

Gabriela Borowska tel. (+48 22) 697 47 36
gabriela.borowska@dibre.com.pl
Handel

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

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej:

Piotr Dudziński tel. (+48 22) 697 48 22
Dyrektor
piotr.dudzinski@dibre.com.pl

Marzena Łempicka– Wilim tel. (+48 22) 697 48 95
Wicedyrektor
marzena.lempicka@dibre.com.pl

Maklerzy:

Emil Onyszczyk tel. (+48 22) 697 49 63
emil.onyszczyk@dibre.com.pl

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

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

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

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

Zespół Obsługi Rynków Zagranicznych

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

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

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

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

„Prywatny Makler”

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

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

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

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

EBIT - Zysk operacyjny

EBITDA - zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją

BOOK VALUE - wartość 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, Elzab, Enea, Energoaparatura, Energomontaż Pólnoc, Erbud, Es-System, Farmacol, Ferrum, Fortis Bank, Getin Holding, GTC, Handlowy, Impexmetal, ING BSK, Intergroclin Auto, Koelner, Kredyt Bank, KRUK, Magellan, Mennica, Mercor, Mieszko, Millennium, Mostostal Warszawa, Nepentes, Netia, Neuca, Odratrans, PA Nova, Pekao, Pemug, PGE, PGNiG, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polmos Lublin, Polnord, Prokom Software, PZU, Robyg, Rubikon Partners NFI, Seco Warwick, 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.