

Rynek akcji
Polska

Komentarz poranny

Departament Analiz:

M. Marczak (22 6974738); M. Jeżewska (22 6974737)
P. Grzybowski (22 6974717) M. Stokłosa (22 697 47 41)K. Kliszcz (22 697 47 06)
J. Szkopek (22 697 47 40)

Indeks	Zamknięcie	Zmiana	Indeks	Zamknięcie	Zmiana	Indeks	Zamknięcie	Zmiana
DJIA	10 120,5	-1,13%	FTSE 100	5 145,7	-1,37%	Miedź (LME)	6 898,0	-4,59%
S&P 500	1 084,5	-1,18%	WIG20	2 362,9	-0,44%	Ropa (Brent)	71,6	-0,08%
NASDAQ	2 179,0	-1,91%	BUX	21 559,4	+0,73%	USD/PLN	2,92	+0,06%
DAX	5 540,3	-1,82%	PX	1 186,4	+0,11%	EUR/PLN	4,08	-0,32%
CAC 40	3 688,8	-1,89%	PLBonds 10	6,15	+0,18%	EUR/USD	1,40	-0,38%

Informacje ze spółek i sektorów

Banki

Bank Pocztowy - plany rozwoju

Strategia rozwoju na lata 2010 – 2013 jest już na ukończeniu. Jeden z wariantów rozwoju sytuacji zakłada nawet debiut na GPW i pozyskanie kilkudziesięciu milionów złotych z rynku w 2H'11. Plan na 2010 roku zakłada około 14 mln PLN zysku netto (podobnie jak w 2009 roku). Bank w dalszym ciągu stawia na podstawowe, proste produkty bankowe. Chce pozyskać 156 tys. nowych klientów detalicznych (obecnie ma 490 tys. klientów detalicznych) oraz 900 nowych z segmentu MSP. Na koniec 2010 portfel kredytów ma sięgnąć 2,9 mld PLN $+53\%$ R/R, a saldo depozytów 3,7 mld PLN $(+37\%$ R/R). 59% przychodów ma pochodzić z segmentu detalicznego, 29% z MSP, a reszta z usług rozliczeniowych. **Mały niszowy bank, który z sukcesem rozpycha się na rynku prostych usług bankowych. Biorąc pod uwagę potencjał sieci, mógłby rozwijać się w dość szybkim tempie przez kolejne kilka lat, jednak barierą są kapitały.** (M. Jeżewska)

Zażarta walka o segment MSP

Bank Millennium i Kredyt Bank zamierzają mocniej powalczyć o segment MSP. Millennium liczy na powtórkę sukcesu bankowości detalicznej, Kredyt Bank stawia na mobilnych doradców i kredyty w 24 godziny. Tutaj toczyć się będzie najbardziej zażarta walka o udziały rynkowe. Dla banków segment ten jest atrakcyjny ze względu na mniejszą wartość pojedynczego kredytu i jednocześnie szansę na osiągnięcie wyższej marży. Istnieje również szansa, że taki klient skorzysta z innych produktów. **Zaczyna niepokoić nas tak duże zainteresowanie segmentem MSP. Jest on nie tylko na celownikach Millennium i Kredyt Banku, ale również BZ WBK kilka dni temu zgłaszał chęć wzrostu szybszego niż rynek w tym obszarze, PKO BP ewidentnie zainteresowany jest wzrostem udziałów rynkowych w przedsiębiorstwach, nawet małe niszowe banki tj. Bank Pocztowy stawiają MSP jako jeden z filarów planu na 2010 rok. Jednocześnie uważamy, że przedsiębiorstwa po okresie restrukturyzacji i dostosowania działalności do trudniejszych warunków makroekonomicznych, nie będą agresywnie się zadłużać. Uważamy, że pierwsza faza ożywienia może przejść przy niskich dynamikach wzrostu zadłużenia (bezkredytowa). W tym momencie wszyscy chętni będą walczyć o ten sam kawałek tortu, co doprowadzi do spadku marż.** (M. Jeżewska)

Kredyty mieszkaniowe w programie Rodzina na Swoim

BGK szacuje, że w 2010 roku banki udzielią o 40% więcej kredytów z dopłatą niż w rekordowym 2009 roku. Ale bardzo prawdopodobne, że od kwietnia zmniejszą się limity cen nieruchomości, umożliwiające skorzystanie z programu Rodzina na swoim. W 2009 roku udzielono 31 tys. kredytów na łączną kwotę 5,417 mld PLN, co oznacza, że BGK oczekujemy 7,5 mld PLN kredytów udzielonych w ramach programu w 2010 roku. Do 20 stycznia wartość takich kredytów sięgnęła 202 mln PLN (dwa razy więcej niż w tym samym okresie rok temu). **Czekamy na efekty działań. Oczekujemy, że w tym roku zostanie sprzedanych 45 – 48 mld PLN kredytów hipotecznych.** (M. Jeżewska)

PKO BP

Trzymaj - z dn. 19.01.10
Cena docelowa: 39,6 PLN

Sprzedaż kredytów PKO BP w 4Q09 w segmencie firm wyniosła 3,8 mld PLN

Sprzedaż kredytów segmentu korporacyjnego PKO BP w 4Q09 wyniosła 7,6 mld PLN, a wyłączając transakcję z ZUS-em wyniosła 3,8 mld PLN. Od czerwca bank sprzedaje w tym obszarze kredyty o wartości ponad 1 mld PLN miesięcznie. Kredyty dla korporacji rosły w PKO BP w październiku i listopadzie o 2,7 mld PLN, a w grudniu o 2 mld PLN. Wyłączając transakcję z ZUS-em, kredyty wzrosły w październiku o 1,2 mld PLN, w listopadzie o 1,4 mld PLN, a w grudniu o 1,2 mld PLN. W banku szybko rosły również w ostatnim okresie depozyty segmentu korporacyjnego. **Oczekujemy utrzymania się dość dynamicznego tempa przyrostu portfeli w PKO BP. W**

ostatnim okresie bank z dużymi sukcesami pozyskiwał udziały rynkowe w segmencie przedsiębiorstw. Uważamy jednak, że czynniki te zostały uwzględnione w obecnej wycenie rynkowej. (M. Jeżewska)

Lotos

Redukuj - z dn. 01.12.09
Cena docelowa: 26,60 PLN

PKN Orlen

Kupuj - z dn. 18.11.09
Cena docelowa: 38,2 PLN

Negocjacje płacowe

Zarząd Lotosu zakończył negocjacje ze związkami zawodowymi w sprawie podwyżek płac w roku 2010. Ustalono, że pensje wzrosną o 2%, co po uwzględnieniu przeprowadzonej 5% podwyżki w październiku 2009 i założeniu podobnych ruchów w całej Grupie Lotos, będzie implikować wzrost kosztów pracowniczych w 2010 roku o około 25-30 mln PLN w ujęciu r/r. W przypadku Orleń Zarząd rozpoczynając negocjacje z pracownikami podobnie jak w 2009 roku zaproponował brak podwyżki, podczas gdy związkowcy postulują 15%. Realizacja postulatów związkowych w całej Grupie Kapitałowej Orleń oznaczałaby wzrost kosztów o 290 mln PLN. Takie podwyżki wydają się mało prawdopodobne, a ponadto należy pamiętać że w 2010 roku powinny być już widoczne pierwsze efekty finansowe zwolnień przeprowadzonych w zeszłym roku. (K. Kliszcz)

PKN Orlen

Kupuj - z dn. 18.11.09
Cena docelowa: 38,2 PLN

ZA Tarnów**Spekulacje na temat alternatywnego planu prywatyzacji**

Według dzisiejszych spekulacji prasowych, w razie niepowodzenia prywatyzacji I-szej grupy chemicznej, przygotowany jest alternatywny scenariusz, w którym ZA Tarnów kupują ZA Kędzierzyn, aczkolwiek MSP zdementowało te informacje. ZAT poinformował również, że pod koniec zeszłego roku złożył Orleńowi wstępną ofertę zakupu 51% akcji czeskiej Spolany wchodzącej w skład Grupy Anwilu. Ewentualne odkupienie Spolany jest całkiem realnym scenariuszem, ale na pewno nie pakietu 51%. Wydaje się, że jeśli Orlen będzie chciał odsprzedać tę czeską spółkę jeszcze przed sprzedażą samego Anwilu (przypominamy, że Spolana w tym roku stanowi obciążenie dla wyników finansowych Anwilu) to zdecyduje się na zbycie 100% akcji. Mariaż ZAK i ZAT wydaje się sensownym pomysłem, ale oczywiście z komentarzem należy poczekać do podania parametrów ewentualnej transakcji. (K. Kliszcz)

Cyfrowy Polsat

Akumuluj - z dn. 02.12.09
Cena docelowa: 14,90 PLN

Hawe**Hawe przejęte przez Zygmunta Solorza?**

Akcjonariusze Sferii złożyli deklarację chęci objęcia nowej emisji akcji Hawe w zamian za wniesienie do Hawe 100 proc. akcji Sferii. Po transakcji odwrotnego przejęcia główny akcjonariusz Sferii Zygmunt Solorz-Żak chce być większościowym akcjonariuszem w nowym podmiocie. Transakcja ta mogłaby mieć w przyszłości pośredni wpływ na Cyfrowy Polsat poprzez projekt oferty szerokopasmowego Internetu i telewizji cyfrowej oferowanych wspólnie przez Sferię i Cyfrowy Polsat. Zakup Hawe przyspieszyłby zapewne tempo rozwoju infrastruktury. W tej chwili jednak jest naszym zdaniem zbyt wcześnie by mówić o jakichkolwiek korzyściach dla Cyfrowego Polsatu. (P. Grzybowski)

Gant Development**KNF zatwierdził prospekt emisyjny**

KNF zatwierdził prospekt emisyjny, który ma pozwolić Gantowi na emisję 3,06 mln nowych akcji po cenie 15 PLN za sztukę. Ostatnim dniem notowania akcji z prawem poboru był 4 stycznia. Zapisy na nowe akcje będą przyjmowane w dniach 11-17 lutego. Sądzymy, że akcje Ganta po ostatnich spadkach są atrakcyjne w średnim terminie. Faktem jest, że sporo gruntów zostało zakupione przez spółkę po zbyt wygórowanych cenach. Dodatkowo, oczekiwania co do cen mieszkań, które mają być na nich wybudowane mogą być nierealne. W dodatku, relatywnie drogie grunty spółki mają lepszy status (pozwolenia na budowę, warunki zabudowy). W efekcie, w 2010 roku Gant rozpocznie głównie inwestycje na drogich gruntach, relatywnie nisko marżowe. Rezultatem tego będzie relatywnie słaby wynik w 2011 roku (P/E około 14,5). Po pozbyciu się drogich gruntów (zostanie jedynie drogi grunt pod kolejne etapy Sokołowskiej), Gant uwolni spore zasoby gotówki, kolejne projekty będą też powstawały na tańszych działkach (w efekcie, wyniki spółki w 2012 roku znacznie się poprawią). Pomijając słabe P/E 2011, spółka cały czas notowana jest z głębokim dyskontem do wartości księgowej (P/BV obecne = 0,52, P/BV 2011 < 0,5), które w długim okresie nie jest uzasadnione (spółka będzie w ciągu kilku najbliższych lat dążyła do P/BV = 1). Czynnikiem ryzyka pozostaje wysokie LTV na kredycie pod grunt przy ulicy Sokołowskiej. (M. Stokłosa)

Polimex Mostostal

Akumuluj - z dn. 06.01.10
Cena docelowa: 4,5 PLN

Wywiad z prezesem Jaskółą

Prezes Polimexu uważa, że pierwsze duże inwestycje w energetyce ruszą w 2011 roku, energetyka zaś będzie jedną z lokomotyw budownictwa w najbliższych latach. Obecnie zawierane kontrakty infrastrukturalne cechuje niska rentowność, ze względu na dużą konkurencję. W 2009 roku dynamika zysku r/r wyniesie 30% (ze zdarzeniami jednorazowymi), 15% zaś bez tych zdarzeń. Na koniec 2009 roku znacznemu obniżeniu uległ dług netto Grupy. Portfel zamówień na rok 2010 to 4 mld PLN. W 2009 roku Polimex przekroczył 3% marży netto, w 2010 roku spółka będzie dążyć do marży = 4%, marża powinna też rosnąć w roku 2011. Zarząd jeszcze nie podjął ustaleń odnośnie dywidendy, przy czym prezes będzie wnioskował o dywidendę w wysokości 20% zysków. Nabierają tempa prace związane z gazowym blokiem energetycznym, który ma zostać zrealizowany wspólnie z Tauronem, PGNiG i ZA Tarnów. Polimex miałby docelowo przejąć funkcje operatorskie w tej elektrociepłowni. Obecnie spółka pozyskuje decyzje korporacyjne dla powołania spółki celowej, która będzie ten projekt prowadziła. Spółka będzie pilnie finalizować feasibility study. Następnie

powstanie projekt bazowy, studium finalne, z którym konsorcjum wystąpi do banku o współfinansowanie. Ten rok będzie rokiem przygotowań, realizacja projektu może rozpocząć się w roku 2011. **Również uważamy, że energetyka ma w Polsce bardzo ciekawe perspektywy, zaś segment drogowy i kolejowy jest pod dużym wpływem walki konkurencyjnej. W obu przypadkach do wygaszenia tej walki niezbędny jest napływ kolejnych kontraktów. Uważamy, że walka konkurencyjna w drogownictwie będzie malała, jednak wolniej, niż w budownictwie kubaturowym. Spadek zadłużenia (poprawa kapitału obrotowego) jest zjawiskiem typowym dla ostatniego kwartału każdego roku. W tym roku efekt będzie ten potęgowany przez zaliczki przekazane wykonawcom przez GDDKiA, w celu wykonania budżetu na rok 2009. Po dużym pozytywnym cash flow Q4 2009 w Budimexie, Mostostal, Polimexie, Q1 2010 pokaże odpływ gotówki. Uważamy, że dywidenda to zły pomysł, biorąc pod uwagę potrzeby kapitałowe spółki (rozwój w segmencie energetycznym) i zadłużenie. Poza tym, Polimex nigdy nie stanie się typową defensywną spółką dywidendową, wypłata niewielkiej dywidendy nie ma naszym zdaniem większego sensu. Perspektywy inwestycji z Tauronem, ZA Tarnów i PGNiG ciągle są stosunkowo niepewne. (M. Stokłosa)**

Pozostałe wiadomości ze spółek

BRE	BRE Bank zawarł z Commerzbankiem AG trzy umowy kredytowe o łącznej wartości PLN 1,55 mld PLN.
Centrozap	Centrozap podpisał z styczniu umowy z odbiorcami energii elektrycznej w łącznej kwocie przekraczającej 11 mln PLN. Spółka obecnie posiada kontrakty na sprzedaż energii o wartości blisko 200 mln PLN.
Grajewo	Spółka wyemitowała obligacje o wartości 10 mln PLN i terminie wykupu 25 lutego. Nabywcą jest podmiot zależny Pfleiderer Prospan.
I&B System	Spółka podpisała z Towarzystwem Przemysłowo-Handlowego Pol-Intech przedwstępną umowę sprzedaży nieruchomości w Łodzi. Wartość transakcji ma wynieść 1,3 mln PLN.
Ilawa	RN odwołała ze stanowiska prezesa zarządu Jacka Szafrana. Jednocześnie na stanowisko prezesa zarządu został powołany Jacek Nowicki.
Inteliwise	InteliWISE i Outbox mają umowę o współpracy. Współpraca pozwoli na poszerzenie oferty spółki Outbox - która specjalizuje się w implementacji systemów zarządzania relacjami z klientem (CRM) - o systemy komunikacji za pomocą wirtualnych operatorów (awatary).
Multimedia	Multimedia liczą na kilka tys. klientów mobilFON i kilkanaście tys. mobilNET. Multimedia Polska liczą na kilka tysięcy klientów nowej usługi mobilFON oraz kilkanaście tysięcy klientów usługi mobilNET. Od 1 lutego Multimedia Polska wprowadza usługę telefonii mobilnej mobilFON opartej na technologii WiFi. MobilFON to aplikacja działająca w telefonach GSM z funkcjonalnością WiFi, umożliwiającą też przełączenie rozmowy na sieć komórkową GSM.
Netia	Netia ma obecnie 571 tys. klientów szerokopasmowego internetu.
Novitus, Comp	Comp za 16 mln PLN sprzedał Novitusowi Comp SA oddział w Warszawie - Centrum Systemów Sprzedaży.
PA Nova	PA Nova sprzedaje Kauflandowi nieruchomości za 17,2 mln PLN netto. Spółka budowlano-deweloperska PA Nova podpisała dwie przedwstępne umowy z firmą Kaufland Polska Markety na sprzedaż nieruchomości za 17,2 mln PLN.
Porest	Joanna Wyrobek z przyczyn osobistych zrezygnowała z funkcji członka RN.
Protektor	Spółka zależna Protektora planuje zwolnić do 127 osób.
Rodan	Rodan Systems zakończył subskrypcję akcji serii D. Wszystkie akcje znalazły nabywców. Objęte zostały w cenie 1,24 PLN za akcję.
Tell, TPSA	Centertel zadowolony ze współpracy z Tellem. W środę P4, operator sieci komórkowej Play, rozwiązał umowy dealerskie i dystrybucyjne z należącą do grupy Tell firmą Connex, która ma 63 punkty sprzedaży tego operatora. Grupa Tella współpracuje z czterema największymi operatorami komórkowymi.

ZM Herman

Zakłady Mięsne Herman chcą sprzedać swoją sieć sklepów firmowych, co ma przełożyć się na poprawę wyników finansowych spółki. Zgodę na sprzedaż sieci sklepów ma podjąć NWZ spółki, zwołane na 24 lutego.

Transakcje osób powiązanych oraz funduszy

Apator	Członek RN sprzedał 9,5 tys. akcji po średniej cenie 16,85 PLN za akcję.
Asseco Bs	Członek zarządu nabył 8 stycznia łącznie 1 149 akcji po średniej cenie 5,27 PLN za akcję.
BBI Develop NFI	BPH TFI zmniejszyło zaangażowanie kapitałem zakładowym do 4,92 proc. z 5,27 proc. przed dokonaniem zmiany.
Midas	Midas sprzedał 995 tys. (1,7 proc. kap. zakładowy) swoich akcji po średniej cenie 7 PLN za akcję.
Nicolas Games	Wiesław Jaworski zwiększył zaangażowanie kapitałem zakładowym 10,08 proc. z 7,84 proc. przed dokonaniem zmiany.
Oponix.PI	Członek RN nabył 27 stycznia 20 tys. akcji po średniej cenie 2,16 PLN za akcję.
Suway	Członek RN nabył w dniach 27-28 stycznia ponad 1 tys. akcji po cenie 47,82 PLN za akcję.

Makroekonomia**PKB za 2009 wyżej od oczekiwań. Rosną inwestycje.**

W 2009 PKB wzrósł o 1,7% r/r wobec 4,8% zanotowanych w 2008 roku. Wynik ten jest zgodny z naszymi prognozami i wyższy niż konsensus prognoz.

Przechodząc do składowych PKB, w 2009 roku zanotowano 2,3% wzrost spożycia indywidualnego, inwestycje spadły „zaledwie” o 0,3%, popyt wewnętrzny obniżył się o 0,9%. Tak dobry, na tle innych krajów europejskich, wynik gosp. Polska zawdzięcza zwieszzonej substytucji importu przez produkcję krajową oraz przyspieszonej absorpcji środków unijnych (szacujemy, że kontrybucja inwestycji unijnych do wzrostu gosp. mogła wynieść nawet pow. 0,5 pkt. proc.).

Tradycyjnie z danych za cały rok można wyekstrahować (nie publikowane jeszcze) dynamiki za IV kw. Szacujemy więc wzrost PKB w IV kw. 2009 na poziomie 3,0% wobec 1,7% zanotowanych w III kw. Spożycie indywidualne prawdopodobnie wzrosło o 2,1% r/r wobec 2,2% zanotowanych w III kw. Wrażenie robi jednak dynamika inwestycji. W IV kw. inwestycje wzrosły (!) o 1,9% wobec spadku o 1,5% zanotowanego w III kw.

Prognozujemy, że w 2010 roku pozytywne tendencje obserwowane w IV kwartale zostaną utrzymane. W szczególności spodziewamy się wzrostu PKB na poziomie 3% plus. Poprawiać powinna się dynamika inwestycji (do 4% r/r), co najmniej stabilizacji oczekujemy w przypadku konsumpcji (przedział 2,5-3,2%), gdzie pozytywny wpływ powinna mieć poprawa sytuacji na rynku pracy oraz popytowy efekt związany z inwestycjami infrastrukturalnymi. Niższa kontrybucja eksportu netto powinna być rekompensowana przez dalszą odbudowę zapasów.

Rynek stopy procentowej nie zareagował na dane (rynek od kilku dni cechuje chaotyczność i brak wyraźnego kierunku. Inwestorzy obawiają się wzrostu sovereign spreads w strefie euro). Obserwowaliśmy natomiast pewne umocnienie złotego. Lepsze dane o PKB i utrzymujące się pozytywne momentum w polskiej gospodarce wspierać powinny zarówno polską walutę, jak i – ze względu na pozytywne implikacje fiskalne – dalszy spadek premii za ryzyko w polskich papierach.

BRE Bank S.A.

(Ernest Pytlarczyk, Marcin Mazurek)

research@brebank.com.pl

Kalendarium spółek

Piątek /29.01.10/	
AMBRA	Dzień ustalenia w KDPW prawa do dywidendy 0,10 zł na akcję.
PUŁAWY	Pierwszy dzień notowań bez dywidendy 2,55 zł na akcję.
WSIP	Koniec przyjmowania zapisów na sprzedaż 24.759.330 akcji spółki w wezwaniu ogłoszonym przez Pahoa Investments SA.
Poniedziałek /01.02.10/	
DUDA	NWZA spółki.
Wtorek /02.02.10/	
PUŁAWY	Dzień ustalenia w KDPW prawa do dywidendy 2,55 zł na akcję.
Czwartek /04.02.10/	
SFINKS	Ostatni dzień notowań na rynku GPW 9.280.951 praw poboru akcji serii H spółki.

Kalendarium makro

Piątek /29.01.10/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
11:00	UE	Stopa bezrobocia	Grudzień	10,1%	10%
11:00	UE	Inflacja HICP - dane szacunkowe	Styczeń	1,2% r/r	0,9% r/r
14:30	USA	PKB (annualizowany) - wst	IV kw.	4,5%	2,2%
14:30	USA	Indeks kosztów zatrudnienia	IV kw.	0,5% k/k	0,4% k/k
14:30	USA	Deflator PKB - wst	IV kw.	1,2% k/k	0,4% k/k
14:30	USA	PCE core - wst	IV kw.	1,3% k/k	1,2% k/k
15:45	USA	Indeks Chicago PMI	Styczeń	58,7	60
15:55	USA	Indeks Uniwersytetu Michigan - fin	Styczeń	73	72,5
Wyniki kwartalne przed sesją w USA publikuje Infineon Technologies.					

Poniedziałek /01.02.10/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
9:00	Polska	Indeks PMI dla przemysłu	Styczeń		52,4
9:58	UE	Indeks PMI dla przemysłu - fin	Styczeń		51,6
14:30	USA	Dochody Amerykanów	Grudzień		
14:30	USA	Wydatki Amerykanów	Grudzień		
14:30	USA	PCE core	Grudzień		
16:00	USA	Indeks ISM dla przemysłu	Styczeń		55,9
16:00	USA	Wydatki na inwestycje budowlane	Grudzień		-0,6% m/m

Wtorek /02.02.10/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
11:00	UE	Inflacja PPI	Grudzień		-4,4% r/r
16:00	USA	Indeks podpisanych umów kupna domów	Grudzień		-16% m/m
Wyniki kwartalne przed sesją w USA publikuje BP, DR Horton, UPS, a po sesji Metlife i Verisign.					

Środa /03.02.10/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
9:58	UE	Indeks PMI dla usług - fin	Styczeń		53,6
11:00	UE	Sprzedaż detaliczna s.a.	Grudzień		
13:00	USA	Wnioski o kredyt hipoteczny			
13:30	USA	Raport Challengeera	Styczeń		45 094 tys.
14:15	USA	Raport ADP	Styczeń		-84 tys.
16:00	USA	Indeks ISM dla usług	Styczeń		51,1
16:30	USA	Zmiana zapasów ropy			
Wyniki kwartalne przed sesją w USA publikuje Pfizer, a po sesji Broadcom i Cisco.					

Czwartek /04.02.10/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
13:45	UE	Decyzja ECB ws. stóp procentowych	Luty		1%
14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych			
14:30	USA	Jednostkowe koszty pracy - wst	IV kw.		-2,5% k/k
14:30	USA	Wydajność pracy - wst	IV kw.		8,1% k/k
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle	Grudzień		1,1% m/m
16:00	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku - fin	Grudzień		0,2% m/m
16:00	USA	Zamówienia na dobra bez środków trans. - fin	Grudzień		2,2% m/m
Wyniki kwartalne przed sesją w USA publikuje GlaxoSmithkline i Moody's.					

Aktualne rekomendacje DI BRE Banku S.A.

Spółka	Rekomendacja	Cena docelowa	Cena bieżąca	Data wydania	Cena w dniu wydania	P/E 2009
AB	Kupuj	15,13	14,25	2009-08-06	11,55	11,3
ACTION	Kupuj	18,49	16,60	2009-12-22	15,98	9,2
AGORA	Kupuj	23,70	20,80	2009-11-13	19,75	30,4
ASBIS	Akumuluj	4,23	4,57	2009-12-02	3,68	
ASSECO POLAND	Kupuj	71,90	59,70	2009-11-19	57,30	12,4
BUDIMEX	Akumuluj	82,50	75,00	2010-01-06	75,75	11,1
BZWBK	Trzymaj	195,40	179,90	2010-01-19	190,00	16,2
CENTRUM KLIMA	Kupuj	15,10	12,49	2009-11-06	11,50	15,4
CEZ	Trzymaj	140,60	142,80	2009-11-04	143,80	9,7
CIECH	Trzymaj	39,90	31,69	2009-12-03	37,49	
CYFROWY POLSAT	Akumuluj	14,90	15,05	2009-12-02	13,88	18,2
DOM DEVELOPMENT	Akumuluj	50,10	41,00	2009-11-05	44,00	13,4
ELEKTROBUDOWA	Trzymaj	169,30	170,00	2009-12-04	170,00	16,0
EMPERIA HOLDING	Trzymaj	70,30	84,90	2009-09-04	72,30	13,9
ERBUD	Akumuluj	53,50	51,60	2010-01-06	47,15	15,4
EUROCASH	Trzymaj	9,90	17,38	2009-05-06	9,81	21,6
GETIN	Kupuj	10,20	9,27	2010-01-19	8,80	24,3
HANDLOWY	Kupuj	90,30	75,20	2010-01-19	73,55	17,1
ING BSK	Akumuluj	811,60	705,00	2010-01-19	739,00	14,7
J.W. CONSTRUCTION	Kupuj	14,00	12,20	2009-12-02	11,26	4,3
KĘTY	Trzymaj	115,40	115,00	2009-11-05	106,80	15,8
KGHM	Redukuj	90,40	96,05	2009-12-01	107,80	8,4
KOMPUTRONIK	Trzymaj	11,56	9,99	2009-12-08	11,39	38,0
KREDYT BANK	Akumuluj	15,30	13,90	2010-01-19	14,10	90,0
LOTOS	Redukuj	26,60	28,00	2009-12-01	31,94	5,0
LW BOGDANKA	Kupuj	80,10	76,00	2009-12-15	70,00	12,7
MILLENNIUM	Trzymaj	4,33	4,27	2010-01-19	4,49	
MONDI	Trzymaj	56,00	74,40	2009-09-03	51,00	52,0
MOSTOSTAL WARSZAWA	Kupuj	79,60	63,50	2009-12-02	68,00	12,4
NETIA	Trzymaj	4,30	4,60	2009-11-06	4,36	
PBG	Trzymaj	212,00	212,00	2009-11-12	218,50	14,9
PEKAO	Trzymaj	181,50	166,50	2010-01-19	176,00	18,2
PGE	Kupuj	27,49	24,60	2009-11-04	23,00	12,8
PGNiG	Akumuluj	4,11	3,78	2009-11-13	3,73	25,1
PKN ORLEN	Kupuj	38,20	33,25	2009-11-18	31,97	10,7
PKO BP	Trzymaj	39,60	39,43	2010-01-19	38,90	21,3
POLICE	Trzymaj	5,50	6,01	2009-12-14	5,02	
POLIMEX MOSTOSTAL	Akumuluj	4,50	4,20	2010-01-06	4,00	13,0
POLNORD	Kupuj	46,80	33,21	2009-12-15	31,77	21,2
RAFAKO	Kupuj	11,60	11,10	2009-09-25	9,74	22,6
SYGNITY	Kupuj	18,10	12,45	2009-12-15	14,15	
TELEKOMUNIKACJA POLSKA	Akumuluj	19,20	16,10	2009-10-30	17,58	14,9
TRAKCJA POLSKA	Trzymaj	4,20	4,05	2010-01-06	4,10	9,6
TVN	Kupuj	14,60	13,99	2009-12-02	12,55	18,5
ULMA CONSTRUCCION POLSKA	Trzymaj	82,20	87,75	2010-01-06	84,50	
UNIBEP	Kupuj	6,60	6,08	2010-01-06	5,58	11,8
WSiP	Trzymaj	17,20	16,21	2009-09-03	16,61	13,2
ZA PULAWY	Trzymaj	80,20	87,80	2010-01-06	80,90	24,8

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej /28.01.2010/

													
	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010
POLSKIE BANKI													
BZ WBK	179,9	15,3	16,2	15,0	18%	15%	14%	2,7	2,3	2,0	1,7%	0,0%	0,0%
Getin	9,3	13,0	24,3	15,6	15%	7%	10%	1,8	1,7	1,5	0,0%	0,0%	0,0%
Handlow y	75,2	16,4	17,1	15,0	11%	10%	10%	1,7	1,6	1,5	6,3%	0,0%	4,7%
ING BSK	705,0	20,6	14,7	12,9	11%	14%	14%	2,2	1,9	1,7	1,7%	0,0%	0,0%
Kredyt Bank	13,9	11,6	90,0	22,8	13%	2%	6%	1,4	1,4	1,3	3,7%	0,0%	0,0%
Millennium	4,3	8,8	-	48,1	16%	-	3%	1,3	1,3	1,3	4,4%	0,0%	0,0%
Pekao	166,5	12,4	18,2	16,2	23%	14%	14%	2,7	2,4	2,3	5,8%	0,0%	4,4%
PKO BP	39,4	12,6	21,3	16,6	24%	14%	14%	2,8	2,4	2,3	2,8%	2,5%	3,6%
Mediana		12,8	18,2	15,9	15%	14%	12%	2,0	1,8	1,6	3,3%	0,0%	0,0%
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
AIB	1,2	1,4	-	-	7%	-	-	0,1	0,2	0,3	26,7%	0,0%	0,0%
BCP	0,8	8,2	15,2	10,9	7%	6%	7%	0,7	0,7	0,7	3,5%	3,6%	4,4%
Citigroup	3,2	-	-	40,0	-	-	1%	0,2	0,6	0,6	29,9%	0,6%	0,3%
Commerzbank	5,8	43,5	-	-	3%	-	-	0,3	0,5	0,5	0,0%	0,0%	0,1%
ING	6,6	-	57,3	6,6	3%	2%	11%	0,5	0,7	0,7	10,7%	0,1%	1,5%
KBC	31,7	-	-	8,2	-	-	13%	0,8	1,0	0,9	5,6%	0,0%	1,8%
UCI	1,9	6,7	17,7	13,0	7%	3%	5%	0,5	0,6	0,6	2,2%	1,6%	3,1%
Mediana		7,5	17,7	10,9	7%	3%	7%	0,5	0,6	0,6	5,6%	0,1%	1,5%
ZAGRANICZNE BANKI													
BEP	5,5	6,1	9,7	12,0	18%	10%	8%	1,0	0,9	0,9	8,7%	5,2%	4,3%
Deutsche Bank	44,2	-	6,5	7,3	-	13%	11%	0,8	0,8	0,7	1,7%	2,2%	3,1%
Erste Bank	26,9	8,0	10,7	11,2	13%	8%	9%	0,9	0,9	0,9	2,4%	1,7%	1,9%
Komerčni B.	3809,0	11,3	13,4	12,9	24%	17%	17%	2,7	2,3	2,1	5,0%	4,2%	4,4%
OTP	5710,0	6,5	10,8	10,9	25%	12%	12%	1,4	1,3	1,2	2,5%	0,9%	2,6%
Santander	10,0	7,8	9,4	9,1	16%	15%	14%	1,3	1,2	1,1	6,5%	5,5%	5,8%
Turkiye Garanti B.	6,5	14,9	10,2	9,6	23%	24%	20%	3,0	2,2	1,9	0,6%	1,3%	2,3%
Turkiye Halk B.	10,3	11,0	8,4	8,1	26%	29%	25%	2,8	2,4	2,0	4,7%	3,5%	3,8%
Sbierbank	2,9	17,5	130,0	17,8	16%	1%	12%	2,6	2,6	2,3	0,5%	0,2%	0,6%
VTB Bank	4,9	235,2	-	-	0,3%	-	-	1,1	1,5	1,5	0,7%	0,2%	0,2%
Mediana		11,0	10,2	10,9	18%	13%	12%	1,3	1,4	1,3	2,4%	2,0%	2,9%

Wycena spółek rafineryjno-gazowych /28.01.2010/

	EV/EBITDA				EV/S				P/E		marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010
	SPÓŁKI RAFINERYJNE															
Lotos	28,0	40,1	12,1	13,9	0,4	0,6	0,6	-	5,0	9,3	1%	5%	4%	0,0%	0,0%	0,0%
PKN Orlen	33,3	33,2	7,9	7,4	0,4	0,4	0,4	-	10,7	10,3	1%	5%	5%	4,9%	0,0%	0,0%
MOL med.	18100,0	6,2	6,8	5,1	0,7	0,9	0,7	8,4	19,5	10,8	12%	13%	14%	3,2%	1,9%	2,8%
OMV med.	28,8	3,1	4,6	3,6	0,5	0,7	0,6	4,5	11,2	7,2	16%	15%	17%	4,3%	3,1%	3,6%
Hellenic Petroleum*	8,8	7,3	8,7	8,2	0,4	0,6	0,5	10,8	12,6	13,5	5%	7%	6%	4,7%	4,9%	5,0%
Tupras*	31,8	4,6	7,4	6,7	0,2	0,4	0,3	9,2	11,2	10,0	5%	5%	5%	11,8%	7,3%	8,6%
Unipetrol*	144,0	4,7	8,1	5,1	0,3	0,4	0,3	27,2	-	21,9	6%	5%	7%	9,3%	0,2%	4,4%
Mediana		19,7	7,3	6,2	0,5	0,7	0,6	6,5	11,0	9,8	6%	9%	10%	4%	1%	1%
SPÓŁKI GAZOWE																
PGNiG	3,8	9,8	9,4	5,5	1,2	1,3	1,2	25,8	25,1	11,5	12%	13%	22%	5,0%	2,4%	2,0%
Gazprom	183,0	3,0	5,0	4,5	1,3	1,9	1,6	4,0	6,9	5,9	45%	37%	36%	1,8%	0,9%	1,3%
GDF Suez	27,4	4,6	4,5	4,1	0,8	0,8	0,7	10,5	12,9	11,9	17%	17%	18%	7,1%	5,5%	6,0%
Gas Natural SDG	14,5	4,1	2,5	2,3	0,9	0,6	0,6	7,3	9,5	9,6	21%	24%	24%	7,5%	5,3%	5,6%
Mediana		4,3	4,8	4,3	1,0	1,0	1,0	8,9	11,2	10,6	19%	20%	23%	6,1%	3,8%	3,8%

* spółki nie uwzględnione w medianie

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

Wycena europejskich operatorów narodowych /28.01.2010/

	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y			
	Cena	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010
	POLSKIE SPÓŁKI															
Netia	4,6	9,3	5,5	4,7	1,4	1,1	1,0	7,8	-	47,8	15%	19%	21%	0,0%	-	2,1%
TPSA	16,1	3,6	4,2	4,0	1,5	1,6	1,6	10,1	14,9	12,9	42%	39%	40%	10,6%	9,3%	9,4%
Mediana		6,5	4,8	4,3	1,5	1,3	1,3	8,9	14,9	30,4	29%	29%	31%	5%	9%	6%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Belgacom	26,0	5,1	5,2	5,2	1,7	1,7	1,7	10,0	10,3	10,7	33%	32%	32%	7,8%	8,0%	8,0%
Cesky Telecom	446,5	5,2	5,5	5,7	2,3	2,4	2,4	12,7	12,9	12,4	44%	44%	43%	11,2%	10,3%	9,5%
Hellenic Telekom	9,9	4,5	4,7	4,8	1,6	1,7	1,7	7,7	8,8	8,5	35%	36%	36%	7,9%	7,5%	8,0%
Matav	714,0	4,1	4,3	4,4	1,6	1,7	1,7	8,6	9,1	9,3	39%	39%	39%	10,7%	10,4%	10,4%
Portugal Telecom	7,5	5,3	5,3	5,1	1,9	1,9	1,8	12,2	11,7	11,4	36%	36%	36%	7,7%	7,6%	7,7%
Telecom Austria	10,0	6,2	4,9	5,1	1,7	1,8	1,8	10,4	11,6	11,9	27%	37%	36%	7,5%	7,5%	7,5%
Mediana		5,1	5,1	5,1	1,7	1,7	1,8	10,2	10,9	11,0	36%	36%	36%	7,9%	7,8%	8,0%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	1,4	2,9	3,5	3,1	0,8	0,8	0,8	5,9	10,0	9,7	28%	22%	27%	11,5%	5,8%	5,0%
DT	9,5	4,3	4,1	4,1	1,4	1,3	1,3	13,1	14,6	13,3	31%	31%	32%	8,4%	8,2%	8,2%
FT	16,4	4,4	4,9	5,0	1,6	1,7	1,7	8,1	9,3	8,9	36%	34%	34%	8,5%	8,6%	8,7%
KPN	11,8	6,4	6,2	5,9	2,2	2,4	2,3	14,5	12,9	11,0	35%	38%	39%	5,1%	5,9%	6,7%
Sw isscom	388,5	6,7	6,7	6,8	2,6	2,7	2,7	11,6	10,4	10,5	39%	40%	39%	5,4%	5,9%	6,2%
TELEFONICA	17,3	5,8	5,9	5,8	2,3	2,3	2,3	10,9	10,2	9,3	39%	40%	39%	5,7%	6,7%	7,9%
TeliaSonera	49,0	8,3	7,5	7,3	2,6	2,4	2,4	12,0	11,3	10,8	31%	32%	33%	4,2%	4,2%	4,6%
TI	1,1	5,0	5,1	5,1	1,9	2,0	2,0	9,5	10,3	9,7	38%	40%	40%	5,8%	4,8%	5,2%
Mediana		5,4	5,5	5,5	2,1	2,2	2,2	11,2	10,4	10,1	35%	36%	37%	5,8%	5,9%	6,5%

Wycena spółek mediowych /28.01.2010/

	EV/EBITDA				EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010
	POLSKIE SPÓŁKI															
AGORA	20,8	8,1	7,7	5,9	0,8	0,9	0,8	48,8	30,4	18,2	10%	11%	14%	0,0%	1,6%	2,8%
CYFROWY POLSAT	15,1	11,4	12,7	9,5	3,5	2,9	2,7	15,0	18,2	14,0	31%	23%	29%	0,9%	5,0%	3,6%
TVN	14,0	8,3	11,4	11,2	3,1	3,3	2,9	13,4	18,5	34,0	37%	29%	26%	2,5%	4,1%	0,0%
DZIENNIKI																
Daily Mail	4,5	7,1	8,4	7,9	1,2	1,3	1,3	9,6	12,5	11,3	17%	15%	17%	3,4%	3,3%	3,3%
Gruppo Editorial	2,1	7,2	13,1	7,4	1,1	1,3	1,3	17,3	-	17,4	16%	10%	17%	0,0%	0,0%	3,3%
Mcclatchy	5,6	7,4	8,8	9,6	1,5	2,0	2,3	9,1	17,0	34,0	21%	23%	24%	10,4%	1,6%	-
New York Times	13,0	8,5	9,5	9,8	1,0	1,2	1,2	18,8	69,6	30,3	11%	12%	12%	5,8%	0,0%	0,0%
SPIR Comm	22,5	3,2	16,8	6,9	0,3	0,4	0,4	9,2	-	-	10%	2%	5%	8,6%	16,0%	15,5%
Trinity Mirror	1,5	4,2	5,5	5,4	0,8	1,0	1,0	4,7	8,8	8,1	20%	17%	18%	3,6%	0,0%	0,0%
Washington Post	441,1	-	-	-	-	-	-	16,2	-	-	-	-	-	-	-	-
Mediana		7,1	9,2	7,7	1,0	1,2	1,3	9,6	14,8	17,4	16%	14%	17%	4,7%	0,8%	3,3%
TV																
Antena 3 Televis	7,7	9,6	25,4	13,7	2,0	2,5	2,2	16,8	42,1	20,4	21%	10%	16%	5,7%	2,1%	3,5%
BSkyB PLC	5,4	11,1	10,1	9,0	2,2	2,0	1,9	20,9	20,6	17,3	20%	20%	21%	3,1%	3,2%	3,5%
Canal Plus	5,9	6,6	6,4	6,3	0,3	0,3	0,3	16,0	16,7	15,8	5%	4%	4%	4,2%	4,5%	4,6%
ITV PLC	0,6	11,5	14,1	11,0	1,4	1,6	1,6	21,7	51,4	26,9	13%	11%	14%	2,1%	0,0%	0,0%
M6-Metropole Tel	19,1	9,6	9,6	9,1	1,8	1,8	1,7	19,5	19,1	18,4	18%	19%	19%	4,5%	4,4%	4,3%
Mediaset SPA	5,5	5,2	6,5	5,8	1,9	2,1	2,0	14,2	21,4	17,5	36%	32%	34%	6,8%	4,8%	5,2%
TF1-TV Francaise	12,4	10,0	18,3	17,5	1,2	1,4	1,3	18,7	39,6	40,9	12%	8%	8%	6,0%	2,4%	2,1%
Mediana		9,6	10,1	9,1	1,8	1,8	1,7	18,7	21,4	18,4	18%	11%	16%	4,5%	3,2%	3,5%

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

Wycena spółek IT /28.01.2010/

	EV/EBITDA				EV/S				P/E		marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010
POLSKIE SPÓŁKI																
AB	14,3	4,9	9,9	7,5	0,1	0,1	0,1	8,2	11,3	9,6	3%	1%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ACTION	16,6	6,6	6,3	7,8	0,2	0,1	0,2	8,5	9,2	10,6	3%	2%	2%	1,5%	8,3%	2,2%
ASBIS	4,6	5,8	14,6	5,8	0,1	0,1	0,1	21,8	-	12,7	1%	1%	1%	10,2%	0,0%	0,0%
ASSECO POLAND	59,7	8,0	7,8	7,4	1,7	1,7	1,6	14,4	12,4	12,7	21%	22%	21%	2,6%	2,4%	2,4%
KOMPUTRONIK	10,0	6,6	12,0	7,7	0,1	0,1	0,1	14,1	38,0	10,9	2%	1%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
SYGNITY	12,5	2,9	-	7,1	0,2	0,3	0,3	-	-	-	6%	-	4%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		6,2	9,9	7,5	0,2	0,1	0,2	14,1	11,9	10,9	3%	1%	2%	0,8%	0,0%	0,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Accenture	41,3	6,7	6,8	6,7	1,0	1,0	1,0	15,6	15,6	15,2	15%	15%	15%	1,0%	1,2%	2,3%
Atos Origin	33,7	5,6	6,1	5,5	0,5	0,5	0,5	14,3	16,8	12,4	9%	9%	10%	1,3%	0,2%	0,6%
CapGemini	31,7	4,0	5,2	5,0	0,4	0,4	0,4	9,4	16,3	14,0	10%	8%	9%	3,6%	2,4%	2,6%
IBM	123,8	8,2	8,0	7,5	1,7	1,9	1,9	14,2	12,5	11,4	21%	24%	25%	1,5%	1,7%	1,8%
Indra Sistemas	15,6	8,8	8,2	7,9	1,1	1,1	1,0	14,0	12,9	12,4	13%	13%	13%	3,7%	4,2%	4,4%
LogicaCMG	1,2	7,7	7,7	7,1	0,7	0,6	0,6	10,5	11,2	10,2	9%	8%	9%	2,6%	2,6%	2,6%
Microsoft	29,2	8,9	10,0	9,8	3,9	3,9	3,9	15,5	17,3	15,9	44%	39%	40%	1,5%	1,7%	1,8%
Oracle	23,5	11,5	10,4	9,8	5,2	5,0	4,9	18,5	16,5	15,1	45%	48%	50%	0,0%	0,1%	0,9%
SAP	32,4	10,9	11,1	9,7	3,1	3,4	3,2	18,2	19,1	16,3	28%	30%	33%	1,6%	1,5%	1,8%
TietoEnator	15,5	6,5	8,1	6,7	0,7	0,7	0,7	11,9	15,4	12,4	10%	9%	11%	3,3%	2,7%	3,6%
Mediana		8,0	8,1	7,3	1,1	1,1	1,0	14,3	15,9	13,2	14%	14%	14%	1,6%	1,7%	2,0%

Wycena spółek budowlanych /28.01.2010/

	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y			
	Cena	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	75,0	11,7	8,8	7,7	0,5	0,6	0,5	18,3	11,1	10,2	4%	7%	6%	0,0%	7,8%	0,0%
Elektrobudowa	170,0	9,1	9,9	10,4	0,9	1,0	1,0	13,4	16,0	15,8	10%	10%	10%	1,5%	2,1%	2,1%
Erbud	51,6	9,5	9,0	9,9	0,6	0,6	0,5	69,7	15,4	14,3	6%	7%	5%	0,0%	0,0%	0,0%
Mostostal Warszawa	63,5	8,2	5,6	6,8	0,5	0,4	0,4	17,5	12,4	12,3	6%	7%	6%	0,0%	2,9%	4,0%
PBG	212,0	13,7	10,9	9,2	1,8	1,4	0,9	18,0	14,9	13,3	13%	13%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Polimex Mostostal	4,2	8,4	7,5	7,8	0,6	0,6	0,5	16,2	13,0	13,4	7%	7%	7%	0,2%	0,0%	0,0%
Rafako	11,1	6,9	8,0	6,2	0,5	0,5	0,4	-	22,6	13,8	7%	7%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
Trakcja Polska	4,1	5,4	5,6	8,6	0,4	0,6	0,6	11,9	9,6	16,2	8%	12%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Ulma Construcccion	87,8	6,2	9,0	5,5	2,7	3,7	2,8	17,8	-	18,5	43%	41%	51%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibep	6,1	4,5	8,0	8,9	0,3	0,5	0,4	7,5	11,8	13,4	7%	6%	4%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		8,3	8,4	8,2	0,6	0,6	0,5	17,5	13,0	13,6	7%	7%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Acciona	89,4	7,6	20,2	15,5	1,7	3,1	2,9	11,5	29,8	21,8	23%	16%	19%	3,7%	3,0%	2,8%
AMEC	7,4	9,9	8,0	7,0	0,7	0,7	0,7	17,7	15,8	13,8	7%	9%	9%	2,0%	2,3%	2,6%
Bilfinger	52,1	4,3	4,7	3,4	0,2	0,2	0,2	10,7	16,4	11,3	4%	4%	5%	4,0%	3,4%	3,9%
Ferrovial	7,7	15,7	4,5	4,5	10,6	0,9	0,9	-	116,7	57,9	68%	20%	20%	1,3%	5,3%	4,9%
Hochtief	53,3	5,6	4,2	4,1	0,2	0,2	0,2	23,4	21,1	19,1	4%	5%	5%	2,6%	2,7%	2,8%
NCC	111,0	4,1	5,5	7,0	0,2	0,2	0,3	6,9	11,6	14,4	5%	5%	4%	4,5%	3,4%	3,4%
Skanska	114,3	6,2	5,8	7,2	0,3	0,3	0,3	13,6	13,7	17,4	4%	5%	4%	4,6%	4,7%	4,8%
Vinci	37,9	7,2	7,4	7,3	1,1	1,1	1,1	11,8	12,9	13,5	15%	15%	15%	4,3%	4,1%	4,0%
Mediana		6,7	5,6	7,0	0,5	0,5	0,5	11,8	16,1	15,9	6%	7%	7%	3,9%	3,4%	3,7%

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

Wycena spółek deweloperskich /28.01.2010/

	EV/EBITDA				EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010
POLSKIE SPÓŁKI																
Dom Development	41,0	7,6	12,7	29,8	1,8	2,0	2,4	7,4	13,4	36,9	24%	16%	8%	5,0%	2,0%	0,7%
J.W. Construction	12,2	8,2	4,4	1,8	1,8	1,1	0,6	6,6	4,3	2,7	22%	24%	31%	0,0%	0,0%	0,0%
Polnord	33,2	10,9	20,3	31,1	3,0	4,8	2,9	7,7	21,2	-	28%	24%	9%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		8,2	12,7	29,8	1,8	2,0	2,4	7,4	13,4	19,8	24%	24%	9%	0,0%	0,0%	0,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Barratt Developments	1,2	2,6	35,7	18,7	0,4	0,6	0,7	1,6	-	-	16%	2%	4%	10,1%	0,0%	0,0%
JMAB	108,5	5,2	14,0	10,0	0,7	0,9	0,9	9,8	27,9	18,0	13%	7%	9%	2,7%	1,6%	1,8%
Kaufman & Broad	17,0	6,4	21,2	12,5	0,5	0,7	0,7	20,7	-	42,5	8%	3%	6%	8,9%	0,0%	0,0%
Nexity	26,4	7,7	9,3	9,7	0,7	0,7	0,8	9,1	20,9	13,7	9%	8%	8%	3,1%	2,5%	2,5%
Persimmon	4,4	9,1	32,9	22,5	1,1	1,4	1,3	14,1	-	50,2	12%	4%	6%	1,1%	0,0%	0,1%
Mediana		6,4	21,2	12,5	0,7	0,7	0,8	9,8	24,4	30,2	12%	4%	6%	3,1%	0,0%	0,1%

Wycena spółek sektora papierniczego /28.01.2010/

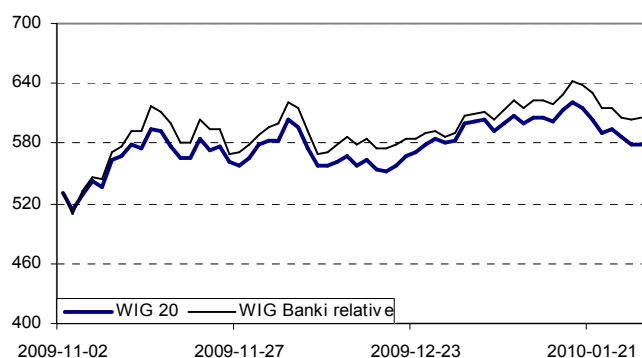
	EV/EBITDA				EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010
POLSKIE SPÓŁKI																
MONDI	74,4	13,1	19,6	8,8	2,9	3,4	2,4	26,3	52,0	16,9	22%	18%	27%	0,0%	0,0%	0,4%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Billerund	50,8	5,1	6,4	4,2	0,6	0,7	0,6	11,7	35,1	11,9	12%	10%	15%	5,7%	0,7%	3,0%
Holmen	187,0	8,2	7,5	8,3	1,1	1,2	1,2	20,4	15,5	19,8	14%	16%	15%	-	4,8%	4,8%
INTL Paper	23,1	5,5	5,2	5,5	0,6	0,7	0,7	11,6	26,7	16,5	11%	13%	12%	4,3%	1,4%	0,4%
M-Real	1,7	10,5	222,5	21,8	0,8	1,1	1,2	-	-	-	8%	0%	5%	2,8%	0,0%	0,0%
Norske Skog	9,5	7,7	8,2	9,3	0,7	0,9	1,0	-	-	-	10%	11%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Portucel EMP.	1,9	6,7	8,9	6,8	1,6	1,8	1,5	10,7	17,9	13,9	25%	20%	22%	4,3%	3,9%	4,3%
Stora Enso	5,4	7,8	10,6	9,3	0,7	0,9	0,9	21,2	-	23,5	9%	9%	10%	-	2,3%	2,4%
Svenska	96,5	7,1	6,6	6,2	1,0	1,0	0,9	13,0	12,2	11,2	13%	14%	15%	4,5%	3,8%	4,0%
UPM-Kymmene	7,8	6,3	8,0	7,0	0,9	1,1	1,0	14,6	-	20,9	14%	13%	15%	5,7%	4,8%	4,9%
Mediana		7,1	8,0	7,0	0,8	1,0	1,0	13,0	17,9	16,5	12%	13%	15%	4,3%	2,3%	3,0%

Wycena spółek górniczych /28.01.2010/

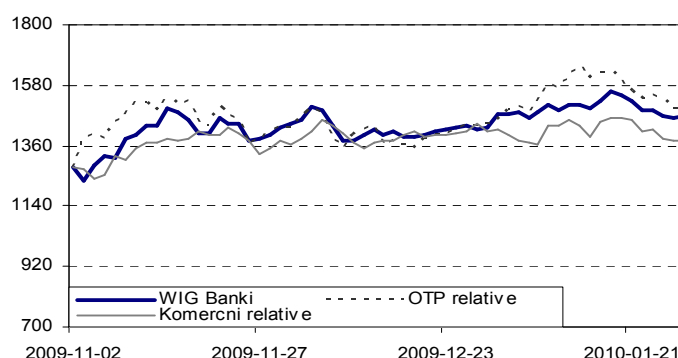
	EV/EBITDA				EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
	Cena	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010	2008	2009	2010
POLSKIE SPÓŁKI																
KGHM	96,1	4,3	5,6	5,9	1,5	1,7	1,7	6,6	8,4	8,5	36%	31%	28%	9,4%	12,2%	8,3%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo Amer.	23,0	3,2	6,0	4,4	1,3	1,7	1,5	4,7	10,9	7,7	39%	29%	34%	5,7%	0,3%	1,2%
BHP Billiton	18,4	3,8	5,0	5,2	2,0	2,2	2,3	6,7	10,3	9,9	51%	44%	44%	3,3%	4,3%	4,6%
Freeport-MCMOR	68,8	4,9	5,1	4,0	1,9	2,4	2,0	13,1	13,4	9,3	38%	47%	49%	2,6%	0,0%	1,0%
Phelps Dodge	129,5	7,6	-	-	2,9	-	-	9,1	-	-	37%	-	-	0,8%	-	-
Rio Tinto	30,5	3,6	6,0	4,7	1,4	1,9	1,7	4,8	9,7	7,8	37%	32%	38%	3,7%	1,6%	3,1%
Southern Peru	27,6	8,2	13,3	8,1	4,5	6,4	4,7	14,5	26,7	14,6	55%	48%	58%	7,0%	1,6%	3,6%
Mediana		4,4	6,0	4,7	1,9	2,2	2,0	7,9	10,9	9,3	39%	44%	44%	3,5%	1,6%	3,1%

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

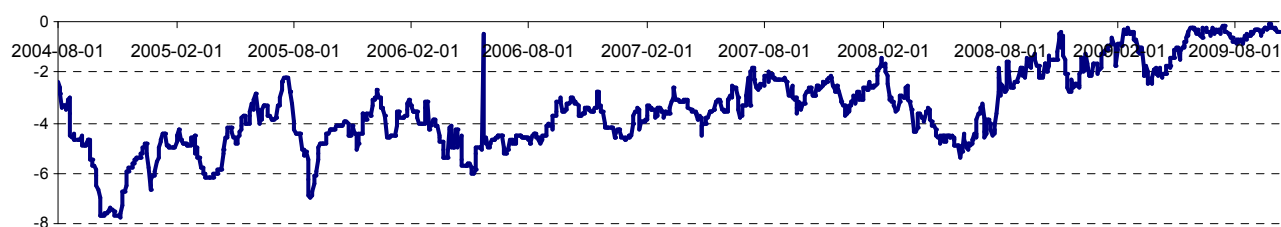
Indeks WIG Banki na tle WIG 20 (EUR)



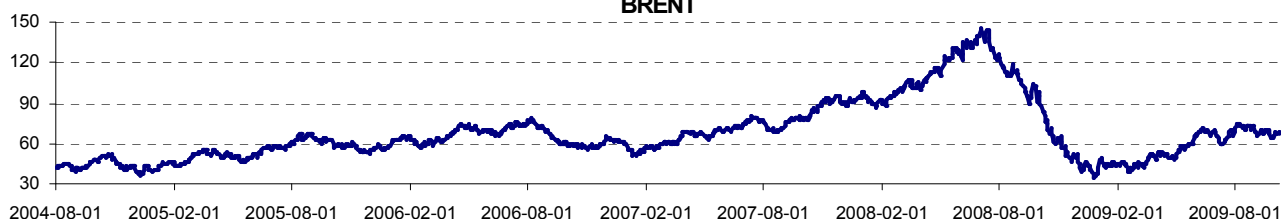
Relatywne zmiany OTP i Komerčni wobec indeksu WIG Banki (EUR)



Sektor paliwowy



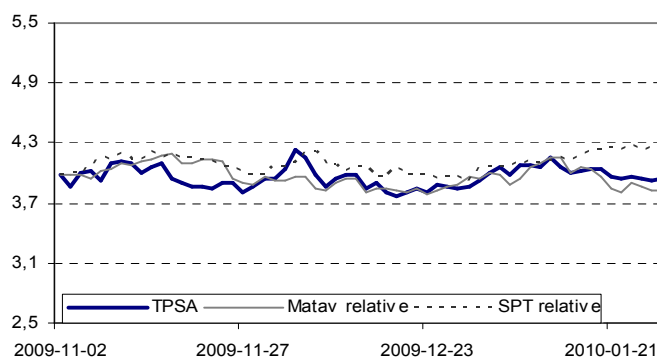
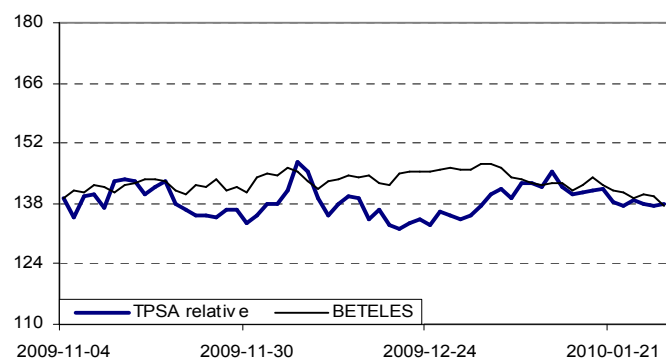
BRENT



MARŻA BRENT/NWE 3:2:1

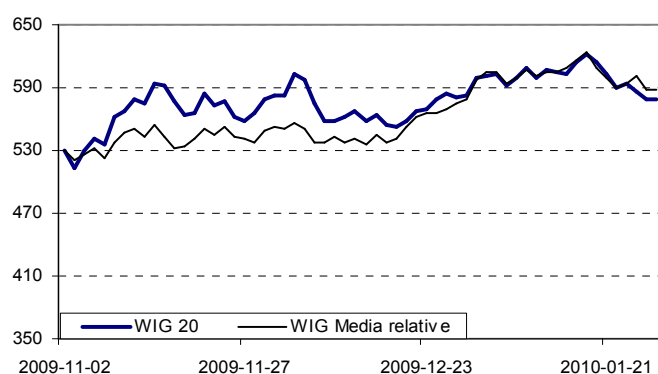


TPSA na tle indeksu spółek telekomunikacyjnych BETELES - Bloomberg Europe 500 Telecom Services Index (EUR) **Notowania operatorów narodowych: TPSA, węgierskiego Magyar Telecom i czeskiego SPT (EUR)**

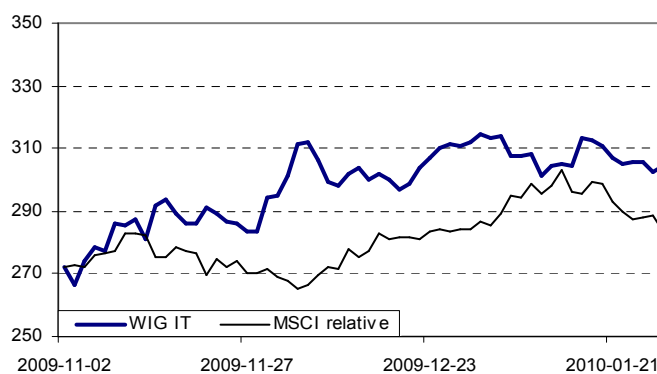


Źródło: Bloomberg

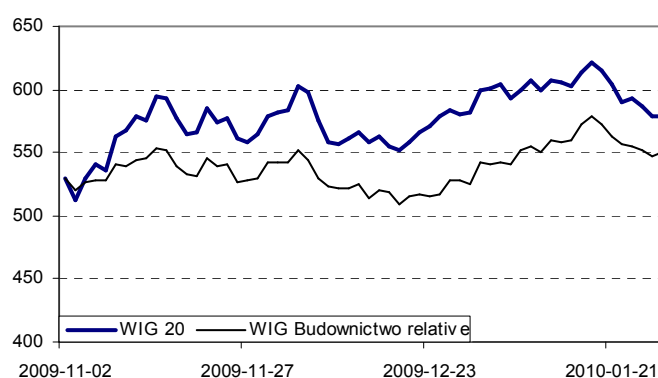
Indeks WIG Media na tle WIG 20 (EUR)



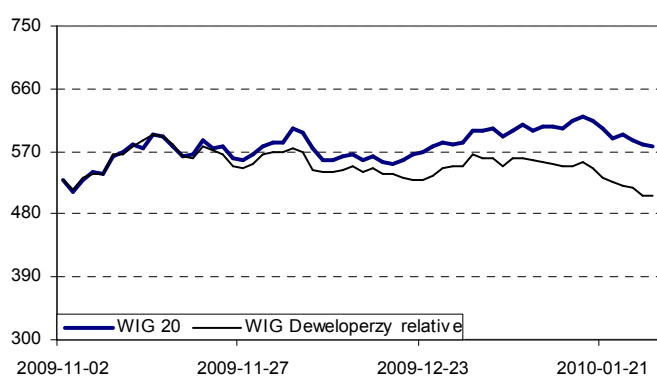
Indeks WIG IT na tle MSCI



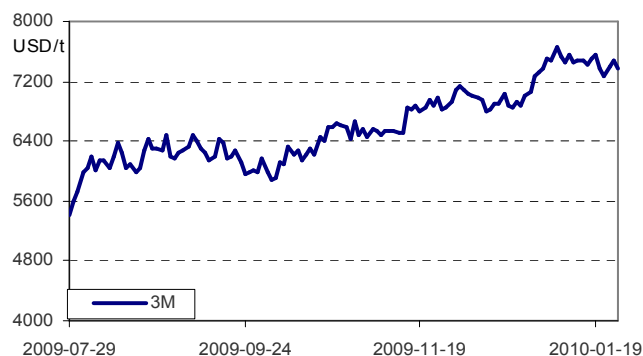
Indeks WIG Budownictwo na tle WIG 20 (EUR)



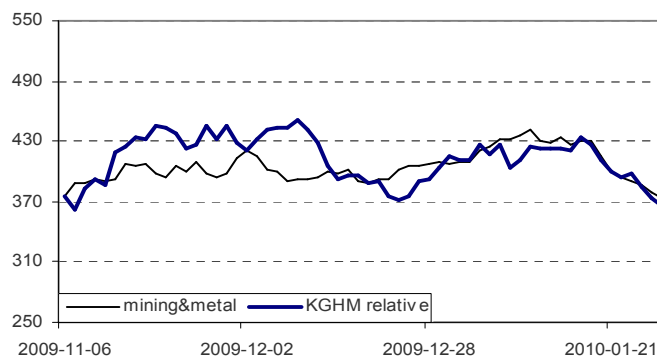
Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG 20 (EUR)



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, Media

Departament Analiz:

Marta Jeżewska tel. (+48 22) 697 47 37
Wicedyrektor
marta.jezewska@dibre.com.pl
Banki

Analitycy:

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

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, Deweloperzy

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

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

Grzegorz Stępień tel. (+48 22) 697 48 62
grzegorz.stepien@dibre.com.pl

Tomasz Dudź tel. (+48 22) 697 49 68
tomasz.dudz@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

Grzegorz Strublewski tel. (+48 22) 697 48 76
grzegorz.strublewski@dibre.com.pl

„Prywatny Makler”

Jacek Szczepański tel. (+48 22) 697 48 26
Dyrektor BSOZ
jacek.szczepanski@dibre.com.pl

Paweł Szczepanik tel. (+48 22) 697 49 47
Sprzedaż
pawel.szczepanik@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 stanowił 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: Certyfikaty Skarbiec Nieruchomości, Erbud, Es-System, LW Bogdanka, Macrologic, Magellan, Mieszko, Mondi, Nepentes, Pemug, Polimex-Mostostal, Torfarm.

DI BRE Banku S.A. otrzymuje wynagrodzenie od emitenta za świadczone usługi od następujących spółek: 05 NFI, Agora, Ambra, Arkus, ASPA, Bakalland, BIAFORM, BRE Bank, Cegielnie Bydgoskie, Centromor, Computerland, Deutsche Bank, DZ Bank Polska, Elektrobudowa, Elzab, Energoaparatura, Erbud, ERGIS-EUROFILMS, Es-System, Farmacol, FAT, Ferrum, GTC, Interagroclin Auto, Izo-Erg, Komputronik, LW Bogdanka, Magellan, Mennica, Mercor, Mieszko, Mostostal Warszawa, Nepentes, Odlewnia Żeliwa, Odratrans, Pemug, PGE, PGF, PGNiG, Polimex-Mostostal, Polmos Lublin, Polnord, Prokom Software, Przedsiębiorstwo Robót Kolejowych 7, RYFAMA, Seco Warwick, Sokołów, Sygnity, Techmex, Torfarm, Unibep, WAN, ZA Puławy, ZUGIL.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy DI BRE było oferującym akcje emitenta w ofercie publicznej spółek: Centrum Klima, LW Bogdanka. 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.