
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	10 785,9	+0,41%	FTSE 100	5 644,5	-0,10%	Miedź (LME)	7 450,0	+0,20%
S&P 500	1 165,8	+0,51%	WIG20	2 437,6	-0,16%	Ropa (Brent)	79,9	+1,28%
NASDAQ	2 395,4	+0,88%	BUX	23 872,8	+1,39%	USD/PLN	2,87	-0,32%
DAX	5 987,5	+0,08%	PX	1 185,1	-0,32%	EUR/PLN	3,89	-0,15%
CAC 40	3 928,0	+0,07%	PLBonds 10	5,62	-0,05%	EUR/USD	1,36	+0,21%

Informacje ze spółek i sektorów

ING BSK

Akumuluj – z dn. 19.02.10
Cena docelowa: 749 PLN

Nowa oferta dla korporacji

Spółka oczekuje w drugiej połowie 2010 roku ożywienia na rynku kredytów korporacyjnych i pracuje nad nową ofertą dla tego segmentu. Bank chce zwiększyć udział na rynku kredytów dla JST, ocenia jednak, że trudno będzie powtórzyć ubiegłoroczne wyniki sprzedażowe. W ciągu najbliższych miesięcy planuje zaprezentować nową ofertę dla korporacji. Chce również wykorzystywać swoją wiedzę z rynku detalicznego w usługach dla korporacji.

Asseco Poland

Kupuj - z dn. 19.11.09
Cena docelowa: 71,90 PLN

Rekomendacja dotycząca dywidendy

Zarząd Asseco Poland zamierza zarekomendować wypłatę 1,47 PLN na akcję dywidendy z zysku za 2009 rok. **Daje to około 2,6% rentowności dywidendy. Jednocześnie jest to około połowy kwoty, jakie w najbliższych miesiącach spółka będzie starała się uzyskać od akcjonariuszy.** (P.Grzybowski)

Inwestycja w nieruchomości

Prezes Góral zasugerował możliwość inwestycji w nieruchomości na Wilanowie w Warszawie na bazie projektu wykupionego od Polnordu. Inwestycja miałaby pochłonąć około 200 mln PLN i przynieść około 96 mln PLN oszczędności z tytułu wynajmu w perspektywie 10 lat. **Biorąc pod uwagę wysokość kosztów najmu i eksploatacji budynków w Warszawie i Trójmieście optymalizacja jest z pewnością wskazana. Problemem może być kwestia wieloletnich umów najmu na obecnych powierzchniach (biorąc pod uwagę atrakcyjność uzyskanych warunków właściciele budynków nie będą łatwo chcieli się zgodzić na rozwiązanie umów) oraz potrzeby gotówkowe spółki związane z akwizycjami, które mogą utrudnić zamrożenie w nieruchomości 200 mln PLN na najbliższe 2,5 roku. Dużą pomocą byłaby tu dlatego ewentualna dotacja unijna do projektu. Ewentualna inwestycja przyniesie oszczędności w perspektywie trzech lat.** (P. Grzybowski)

Akwizycja w USA

Prezes Góral stwierdził, że możliwa jest w tym roku inwestycja w spółkę notowaną na Nasdaq operującą głównie na rynku amerykańskim. Zdaniem prezesa jest to spółka mocno innowacyjna i jej akwizycja może wymagać upłynnienia pozostałych 2/3 akcji własnych. **Z opisu dostarczonego przez prezesa wynika, że nie jest to raczej Ness Technologies, o zainteresowaniu którym mówiło się wcześniej. Około 6 mln akcji własnych stanowi potencjalną inwestycję na poziomie 360 mln PLN, aczkolwiek nie wydaje się prawdopodobne, by całość tej kwoty mogłaby być wydana na jedną akwizycję. Do tej pory Asseco Poland stosowało taktykę mniejszych zakupów wiążących się z mniejszym ryzykiem operacyjnym. Jedynym dużym przejęciem był Prokom, ale należy zauważyć, że było to przejęcie na dobrze znanym rynku polskim spółki, w której grupie kapitałowej było Asseco, co też wiązało się zapewne z ponadprzeciętną wiedzą o jej działalności. Dotychczasową strategię w tym zakresie postrzegamy bardzo dobrze i według nas spółka powinna trzymać się tej strategii w przyszłości.** (P. Grzybowski)

Sprzedaż Asseco Systems

Prezes Góral wypowiedział się również na temat przyszłości Asseco Systems stwierdzając, że jest teoretyczna możliwość sprzedaży spółki i że w tej chwili prowadzony jest nawet proces due diligence. **Asseco Systems działa w mocno konkurencyjnym i niskomargowym segmencie niemniej zapewniała dotąd solidny strumień zysków, do tego stanowiąc wsparcie w elementach integracyjnych realizowanych przez Asseco Poland. Z pewnością w tej chwili**

cały czas istnieje miejsce dla silnej spółki integratorskiej w Grupie Asseco dlatego nie przewidujemy, by szanse na sprzedaż Asseco Systems były duże. Potwierdzają to słowa prezesa, który stwierdził, że na ten moment bardziej prawdopodobne jest wchłonięcie Asseco Systems. (P. Grzybowski)

LW Bogdanka

Trzymaj - z dn. 03.02.10

Cena docelowa: 80,10 PLN

Rok wysokich inwestycji

W 2009 roku spółka wyprodukowała 5,236 mln ton węgla, tj. o 340 tys. ton mniej niż w poprzednim roku. Głównym powodem niższej produkcji jest eksploatacja złoża o mniejszej zawartości węgla, co z kolei wynika z konieczności przeprowadzenia robót przygotowawczych do eksploatacji kolejnych pokładów węgla o lepszych jakościowo pokładach. Przy optymalnym wykorzystaniu urządzeń górniczych wiąże się to z wydobywaniem większej ilości kamienia w urobku. W roku 2010, natężenie prac przygotowawczych będzie niższe a zarząd oczekuje, że produkcja wzrośnie do 5,35-5,4 mln ton. Niższe od spodziewanego wydobywanie może mieć miejsce w roku 2011, kiedy miała ruszyć pierwsza ściana wydobywcza w Stefanowie (pierwotnie zakładano 7 mln ton, może być 6,4-6,6 mln ton). Powodem jest oprotestowanie w sądzie przetargu na budowę zakładu przerobu mechanicznego węgla. Na razie opóźnienie wynosi 2 miesiące, ale zapewne zwiększy się. Naszym zdaniem nie będzie miało to istotnego wpływu na wycenę, wyniki 2011 z tego tytułu będą najprawdopodobniej niższe niż oczekiwaliśmy o ok. 25-30 mln PLN (traktujemy to jako zdarzenie jednorazowe). Zarząd widzi nieco mniejszą presję na ceny ze strony importu węgla rosyjskiego, kopalnie śląskie obniżają swoje ceny, co pozwoliło im na obniżenie poziomu zapasów w stosunku do połowy roku o ok. 700 tys. ton (do 4,8 mln ton). W ocenie zarządu rynek stabilizuje się, ceny mogą rosnąć nie wcześniej niż pod koniec roku. W roku 2010 spółka zamierza wydać na inwestycje 934 mln PLN, w stosunku do 370 mln PLN w roku 2009. To kontynuacja programu inwestycyjnego zakładającego podwojenie mocy wytwórczych do roku 2014 oraz przesunięcia części płatności nie wykonanych w roku 2009 na bieżący (ok. 100 mln PLN). Na koniec roku spółka miała 682 mln PLN gotówki i 250 mln PLN długu. Operacyjny CF za rok 2009 wyniósł ponad 360 mln PLN. Podtrzymujemy neutralną rekomendację inwestycyjną. (M. Marczak)

Cersanit, Nowa Gala, Polcolorit

Zarządy Nowa Gala i Polcolorit negatywnie o branży

W opublikowanych raportach za 2009 rok Zarządy Nowej Gali i Polcoloritu spodziewają się, że dekonjunktura na rynku płytek ceramicznych potrwa jeszcze przynajmniej pół roku. Najbardziej sceptycznie o branży pisze Zarząd Nowej Gali, który zakłada, że 2010 rok będzie kolejnym trudnym dla branży. (J. Szkopek)

Budimex

Akumuluj - z dn. 06.01.10

Cena docelowa: 82,5 PLN

Budimex chce wypłacić 173,7 mln PLN w formie dywidendy

Zarząd Budimexu planuje wypłacić 173,7 mln PLN w formie dywidendy. Jest to 6,8 PLN / akcję (yield = 7,6%). **Negatywnie oceniamy plany wypłaty dywidendy. Wolelibyśmy, aby pieniądze te pozostały w spółce i służyły m.in. do rozpoczęcia nowych projektów deweloperskich. Budimex Nieruchomości posiada atrakcyjne grunty w dobrych lokalizacjach. Podtrzymujemy opinię, że wysokie stany gotówkowe w Budimexie są przejściowe. Duży przyrost gotówki na koniec 2009 roku to efekt otrzymanych od GDDKiA zaliczek. Wraz z realizacją prac budowlanych na kontraktach objętych zaliczkami, poziom zaliczek powinien spadać (dążenie do normalnego, 30-dniowego, fakturowania).** (M. Stokłosa)

Elektrobudowa

Trzymaj - z dn. 12.03.10

Cena docelowa: 169,2 PLN

Zarząd wnioskuje o 3,5 PLN dywidendy na akcję

Zarząd Elektrobudowy będzie wnioskował o dywidendę w wysokości 3,5 PLN / akcję (yield = 2%). **Wiadomość zgodna z oczekiwaniami, neutralna.** (M. Stokłosa)

PBG

Redukuj - z dn. 22.02.10

Cena docelowa: 173,2 PLN

Najkorzystniejsza oferta na budowę odcinka A1 Brzeziny - Kowal

Konsorcjum z udziałem PBG złożyło najkorzystniejszą ofertę na budowę odcinka autostrady A1 Brzeziny - Kowal. Wartość oferty to 707 mln PLN netto, z czego 50%, czyli około 353,5 mln PLN, przypada na PBG. 353,5 mln PLN to około 10,6% prognozowanych przychodów PBG na rok 2010. Ofertę o 5,5% wyższą złożyło Bunte, o 6,3% wyższą ofertę złożył Budimex, a o 11,8% MSF. Ostatecznie oferty złożyło 9 konsorcjów. **Wiadomość pozytywna (wzrost backlogu), niemniej, budowa odcinka drogi będzie trwała około 2 lat, zaś marża na zleceniu bez wątpienia jest gorsza, niż średni poziom marż w Grupie PBG. Kolejny konkurent złożył ofertę o 5,5% droższą.** (M. Stokłosa)

Zarząd oczekuje poprawy wyników PBG r/r w roku 2010

Prezes PBG oczekuje, że wyniki PBG będą lepsze w roku 2010, tak na poziomie przychodów, jak i zysku netto. **Oczekujemy wyższych przychodów Grupy i niższego wyniku netto r/r w roku 2010. Zysk jednostki będzie wyższy r/r, ale na obniżkę wyniku Grupy wpłynie niższy wynik Hydrobudowy.** (M. Stokłosa)

Deweloperzy

CEE PG o finansowaniu inwestycji deweloperskich

CEE Property Group podaje, że obecnie deweloperzy mogą starać się o finansowanie jedynie w 7-8 bankach, i to przy wkładzie własnym na poziomie 20-40%. Czasem grunt jest brany pod uwagę jako wkład własny, czasem nie. Na porządku dziennym jest wymaganie od dewelopera realizacji przedsprzedaży przed rozpoczęciem budowy. Średnio banki wymagają 15% przedsprzedaży,

jednak są też banki, które wymagają aż 40%. W przypadku, gdy deweloper przedsprzeda 40% mieszkań, nie ma sensu poszukiwać finansowania bankowego, ponieważ często taki projekt może finansować się sam. Z nowym rokiem deweloperzy zaczęli składać coraz więcej wniosków kredytowych, jednak przy ograniczonej liczbie banków je rozpatrującej, czas na decyzję o przyznaniu kredytu wydłużył się nawet do 5 miesięcy. **Oczekujemy złagodzenia podejścia banków w połowie 2010 roku. Nowe mieszkania, szczególnie te małe, sprzedają się dobrze. Ceny mieszkań spadły mniej niż koszt budowy, w efekcie marże deweloperów ponownie ulegają rozszerzeniu. Udział kosztu finansowania w koszcie projektów jest ograniczony i nie przekracza 10%. Uważamy, skłonność wybranych deweloperów do akceptacji wysokich kosztów długu jest znaczna, w efekcie, udzielanie kredytów tej grupie klientów może być dla banków bardzo opłacalne. (M. Stokłosa)**

Wyniki spółek

Elektrobudowa

Trzymaj - z dn. 12.03.10

Cena docelowa: 169,2 PLN

Dobre wyniki Q4 2009

Wyniki Q4 2009 są lepsze od naszych prognoz, które z kolei były najwyższe z konsensusu prognoz PAP. Przychody są nieznacznie wyższe od założeń, istotnie wyższa jest zaś marża brutto ze sprzedaży (11,2%, oczekiwaliśmy: 10,2%). Stosunkowo osobliwa jest struktura wyniku – spółka zaskoczyła pozytywnie w segmencie przemysłu, automatyki i w pozostałych segmentach, negatywnie zaś w segmencie wytwarzania i dystrybucji energii. Tendencja ta nie jest trwała i w kolejnych kwartałach oczekujemy powrotu do wyższych marż w segmencie wytwarzania i dystrybucji energii, zaś spadku marż w pozostałych segmentach. Koszty ogólne w Q4 2009 wyniosły 5,1 mln PLN, tzn. były niższe niż nasze oczekiwania (6 mln PLN). Pozostałe przychody operacyjne w Q4 2009 wyniosły 3,4 mln PLN (prognoza zakładała wygenerowanie 2,2 mln PLN). Ostatecznie, EBIT w Q4 2009 wyniósł 23,3 mln PLN (prognoza: 18,0 mln PLN).

Bardzo wysoki wynik EBIT w segmencie automatyki to skutek wprowadzenia w spółkach działających w segmencie zasad księgowości stosowanych przez Elektrobudowę. W efekcie, wynik Q4 2009 można traktować jako korektę niskich rentowności z poprzednich kwartałów. Docelowo segment automatyki powinien generować około 10% marży EBIT. W efekcie, można zakładać, że około 3,2 mln PLN EBIT z 4,4 mln PLN zaraportowanych w Q4 2009 dotyczy poprzednich kwartałów, 1,2 mln PLN EBIT zaś samego Q4 2009. Kwestię wysokiej rentowności w segmencie automatyki uwzględnialiśmy w prognozach. Uważamy, że bardzo wysoki wynik w segmencie przemysłu i niski w segmencie wytwarzania energii to efekt przejściowy, wynikający z natury realizowanych w danych kwartałach kontraktów. Nie znamy przyczyny bardzo wysokiego wyniku w pozostałych segmentach. Prawdopodobnie są m.in. to korekty do wyników poprzednich kwartałów. Gdyby pominąć tą pozycję, EBIT wyniósłby w Q4 2009 18,8 mln PLN, czyli był bardzo zbliżony do naszej prognozy (18,0 mln PLN).

Pozostałe przychody finansowe netto wyniosły 0,4 mln (oczekiwaliśmy: 0,1 mln PLN), efektywna stopa podatkowa zaś 21,0% (oczekiwaliśmy jedynie 13,5%). Ostatecznie, wynik netto w Q4 2009 wyniósł 18,1 mln PLN (prognoza: 17,0 mln PLN). Ostatecznie, wynik oceniamy lekko pozytywnie, nie wpływa to jednak na naszą ocenę atrakcyjności spółki oraz jej wycenę. **(M. Stokłosa)**

Wyniki Q4 2009 vs. prognoza DI BRE i konsensus PAP

(mln PLN)	Q4 2009	Q4 2009P	Różnica	konsensus PAP	Różnica	Q4 2008	Zmiana
Przychody ze sprzedaży	222,7	214,7	3,8%	210,0	6,1%	228,4	-2,5%
Zysk brutto ze sprzedaży	25,0	21,9	14,1%	-	-	19,2	30,5%
Marża %	11,2%	10,2%	-	-	-	8,4%	-
EBIT	23,3	18,0	29,3%	17,8	30,8%	15,5	50,3%
Marża %	10,5%	8,4%	-	-	-	6,8%	-
Zysk brutto przed opodatkowaniem	22,9	19,6	16,7%	-	-	15,8	45,0%
Marża %	10,3%	9,1%	-	-	-	6,9%	-
Zysk netto	18,1	17,0	6,6%	15,3	18,4%	13,0	39,8%
Marża %	8,1%	7,9%	-	-	-	5,7%	-

Źródło: DI BRE Banku S.A., Elektrobudowa

Wyniki Q4 2009 w segmentach działalności

(mln PLN)	Rynek wytwarzania energii	Rynek przemysłu	Rynek dystrybucji energii	Rynek automatyki	Pozostałe segmenty	Łącznie
Przychody	71,7	75,5	62,5	12,3	0,6	222,7
EBIT	5,0	4,0	5,4	4,4	4,5	23,3
Marża %	7,0%	5,3%	8,6%	35,8%	715,9%	10,5%

Źródło: DI BRE Banku S.A., Elektrobudowa

Wyniki 3Q 2009 w segmentach działalności

(mln PLN)	Rynek wytwarzania energii	Rynek przemysłu	Rynek dystrybucji energii	Rynek automatyki	Pozostałe segmenty	Łącznie
Przychody	145,9	149,3	151,3	29,9	1,8	478,2
EBIT	18,1	5,5	23,3	-0,6	-0,6	45,7
Marża %	12,4%	3,7%	15,4%	-1,9%	-36,8%	9,5%

Źródło: DI BRE Banku S.A., Elektrobudowa

Pozostałe wiadomości ze spółek

Action	Action liczy na 20 proc. wzrost przychodów w '10. Action miał w dwóch ostatnich miesiącach 2009 r. 3,58 mln zł straty. Według wycień PAP grupa Action miała w dwóch ostatnich miesiącach roku obrotowego 3,58 mln zł straty netto. Prezes Bieliński poinformował, że strata w końcówce roku wynikała ze m.in. ze straty wynikającej z zaksięgowania sprzedaży udziałów w Action Ukraina oraz utworzenia rezerw na należności. Dodał, że gdyby nie zdarzenia jednorazowe grupa zamknęłaby ten okres z zyskiem.
Agora	Agora będzie współprodukować, razem z CD Projekt Red, grę komputerową "Wiedźmin 2". Wcześniej giełdowy Optimus, pośrednio właściciel CD Projekt, informował że zagwarantował umowy (licencyjną i dystrybucyjną) z Agorą.
Alma Market	Alma Market liczy na szybszą poprawę wyników niż kilka miesięcy temu. Właściciel sieci delikatesów, spółka Alma Market oczekuje szybszej poprawy wyników jednostki dominującej grupy kapitałowej w tym roku, niż spodziewała się pod koniec ub.r.
Armatura Kraków	Armatura Kraków zainwestuje 26,3 mln zł w latach 2010-2011. Środki te zostaną przeznaczone m.in. na zakup i adaptację magazynu oraz hali produkcyjnej, a także zakup maszyn.
Budvar Centrum	W ciągu pierwszych dwóch miesięcy '10 r. spółka wypracowała ponad 4 mln PLN przychodów (-11,7 proc. r/r).
Bumech	Bumach zawarł z Huta Metali Nieżelaznych Szopienice przedwstępłą umowę kupna ośmiu działek w Katowicach o łącznej powierzchni blisko 19 tys. mkw. Nieruchomości wyceniono na 6,5 mln PLN.
Eko Holding	Eko Holding zadebiutuje na GPW 24 marca.
Energopol-Pld	Zarząd Dróg i Komunikacji w Wałbrzychu ocenił ofertę spółki jako najkorzystniejszą. Chodzi o II etap remontu drogi za ponad 5,7 mln PLN. Planowany termin zakończenia prac ustalono na 29 października '10 r.
ES-System	ES-System chce, by wyniki 2010 roku były nie gorsze niż w roku ubiegłym. Poprawy można spodziewać się dopiero w 2011 roku. Pod koniec zeszłego roku osłabiły się wyniki eksportu, tymczasem spółka zamierza rozwijać się w dużej mierze dzięki wzrostowi sprzedaży zagranicznej. Firma opracowuje obecnie klucze do jej rozwoju. Spółka zamierza skupić się na rynku europejskim. ES-System zaprezentuje nową strategię rozwoju po 17 kwietnia.
Gant	Gant podtrzymuje prognozy na 2010 i 2011 r. Prognoza spółki przewiduje osiągnięcie 312 mln zł przychodów i 58 mln zł zysku netto w 2010 oraz 427 mln zł przychodów i 108 mln zł zysku netto w 2011.
HTL-Strefa	NWZA powołało Bartłomieja Trzebińskiego na funkcję członka RN.
Impel	W tym roku przychody Impela powinny wzrosnąć dwucyfrowo. Przedstawiciele Impela liczą, że w tym roku firma powróci do dwucyfrowego (procentowo) wzrostu przychodów. Spółka wciąż jest zainteresowana akwizycjami. W tej chwili prowadzi aktywne rozmowy z dwoma podmiotami.

- Infovide-Matrix** Infovide-Matrix planuje wypłatę 0,30 zł dywidendy na akcję z zysku za '09. Spółka podała, że rekomendacja zarządu ma pozytywną ocenę rady nadzorczej. Infovide-Matrix ma obecnie backlog w wysokości 64,17 mln zł na 2010 r.
- Intersport Polska** Intersport Polska chce poprawiać wyniki, w tym roku raczej nie otworzy nowych sklepów. Intersport Polska liczy, że dzięki m.in. lepszemu zarządzaniu towarami i redukcji kosztów spółka zanotuje w 2010 roku wzrost marży brutto na sprzedaży i poprawę na każdym poziomie rachunku wyników. Na ten rok spółka nie planuje otwierania nowych sklepów, a w perspektywie kilku lat chciałaby zacząć wypłacać dywidendę. Prezes spółki podał, że plan minimum na 2010 rok zakłada wzrost zysku netto do 3,8 mln zł, zysku operacyjnego do 6,9 mln zł, zysku EBITDA do 14,2 mln zł, a przychodów o 9 proc., do 238,1 mln zł i byłyby to najlepsze wyniki w dotychczasowej historii spółki.
- KGHM** KGHM nie spodziewa się, że sprzeda Dialog w 2010 r. KGHM w 2011 rozpocznie inwestycję w budowę nowego pieca. KGHM Polska Miedź szacuje, że budowa nowego pieca zawieszynowego ruszy w 2011 roku, piec ma być gotowy w 2013-2014 roku. Spółka nie zdradza kosztów tej inwestycji. Ocenia, że do 2018 roku powinna wydawać średnio 2 mld zł rocznie na inwestycje rzeczowe. KGHM ocenia, że I kw. '10 był zgodny z oczekiwaniami. KGHM Polska Miedź pozytywnie ocenia pierwszy kwartał tego roku i szacuje, że wyniki spółki są zgodne z oczekiwaniami. Zarząd firmy ocenia, że zahamowanie wzrostu kosztu produkcji miedzi jest realne, choć nie obiecuje, że uda się tego dokonać w 2010 roku, będzie to zależne m.in. od cen energii i paliw.
- Lena Lighting** Producent oświetlenia, Lena Lighting chce w tym roku poprawić rentowność zysku netto i "doskonalić elastyczność kosztową".
- Makarony Polskie** Spółka zależna Makaronów Polskich ma umowę wartą 13,1 mln zł. Stoczek ma umowę na dostawę dań gotowych z Towarowym Domem Maklerskim Arrtrans.
- Mostostal Zabrze** Gliwickie Przedsiębiorstwo Budownictwa Przemysłowego (spółka zależna) przebuduje dla chorzowskiej firmy RRA budynek biurowy. Wartość zlecenia ustalono na 10,4 mln PLN. Prace mają potrwać 12 miesięcy.
- Nowa Gala** Wyniki Nowej Gali w IV kw. 2009 roku
- | | wyniki | konsensus PAP | różnica |
|------------|--------------|---------------|------------|
| przychody | 31,9 mln zł | 35,0 mln zł | -8,9 proc. |
| EBIT | - 7,1 mln zł | 2,4 mln zł | - |
| zysk netto | - 4,6 mln zł | 1,3 mln zł | - |
- Patentus** Patentus chce w 2010 r. zwiększyć przychody o kilka milionów złotych.
- PBG** Zarząd PBG zamierza zaproponować 1,4 zł dywidendy na akcję
- PGNiG** PGNiG sprzedało w '09 o 4 proc. mniej gazu. PGNiG wyemituje obligacje na ok. 3 mld zł w I półr., euroobligacje w II półr. PGNiG wyemituje w I poł. 2009 roku obligacje dla polskich banków na kwotę ok. 3 mld zł, które zostaną wykorzystane głównie do spłaty linii kredytowej. Planowana na drugie półrocze emisja euroobligacji sfinansuje częściowo inwestycje planowane na ok. 5 mld zł w 2010 roku. PGNiG będzie dążyć do odwrócenia odpisów na około 800 mln zł, które pozostały. Odpisy te pozostały po tym, jak w 2007 roku dokonano ponad 1,3 mld zł odpisów z powodu utraty wartości środków trwałych w majątku dystrybucyjnym. PGNiG planuje wzrost sprzedaży gazu w 2010 do 14,3-14,5 mld m³ z 13,3 mld m³ w '09. PGNiG planuje wydobycie gazu w '10 i '11 na poziomie 4,3 mld m sześciennych rocznie. PGNiG podało, że w roku 2009 wydobycie wyniosło 4,1 mld metrów sześciennych w przeliczeniu na gaz wysokometanowy i było o 0,2 mld metrów sześciennych niższe od wcześniejszych założeń. Gaz sprowadzany przez PGNiG w I kw. 2010 r. jest droższy niż kwartał wcześniej.
- Rafako** Rafako liczy na zysk w '10, nie planuje wypłacać dywidendy za '09. Rafako, którego zysk netto grupy wyniósł w 2009 roku 37,7 mln zł, planuje, że także 2010 rok zakończy zyskiem. Spółka nie planuje wypłaty dywidendy z zysku za 2009 rok.
- Ronson** Ronson rozpoczął sprzedaż III etapu projektu Imaginarium. Będzie on liczył 45 mieszkań, z czego 7 zostało już zarezerwowanych. W poprzednich dwóch etapach projektu do sprzedania pozostały dwa mieszkania. Budowa zlokalizowanego na warszawskich Bielaniach budynku ma rozpocząć się w czerwcu, a planowane zakończenie inwestycji ma nastąpić pod koniec 2011 roku. Ze 123 mieszkań z pierwszych dwóch etapach inwestycji do sprzedania pozostały dwa lokale.

Seko	Spółka planuje dalszą poprawę rentowności poprzez rezygnację z niskomargińskich kontraktów i dalszą redukcję kosztów.
Travel Planet	Travelplanet zamierza wypracować w tym roku zysk. Będzie to możliwe dzięki przeprowadzonej optymalizacji kosztów i spodziewanemu wzrostowi sprzedaży. Dodał, że styczeń był słabszy w porównaniu ze styczniem 2008 r., przeprowadzana była w tym czasie jeszcze restrukturyzacja. Ale luty pokazuje już 40-proc. trend wzrostowy rok do roku.
Wola Info	Wola Info miała 14,17 mln zł straty netto w 2009 r., wobec zysku przed rokiem. Strata operacyjna na poziomie grupy wyniosła 14,45 mln zł wobec 2,06 mln zł zysku rok wcześniej. Skonsolidowane przychody wyniosły 91,03 mln zł wobec 176,76 mln zł rok wcześniej.
Zetkama	Spółka podpisała z DZ Bank Polska aneks na mocy którego przedłużyła do 30 maja termin obowiązywania kredytu obrotowego o wartości 7 mln PLN.

Transakcje osób powiązanych oraz funduszy

Farmacol	Członek zarządu sprzedał ponad 120 tys. akcji po średniej cenie 40,95 PLN za akcję.
Hydrotor	BPH TFI zmniejszyło zaangażowanie ogólnej liczbie głosów do 3,43 proc. z 5,62 proc. przed dokonaniem zmiany.
Impexmetal	Roman Karkosik zmniejszył udział w kapitale zakładowym do 61,40 proc. z 62,70 proc. przed dokonaniem zmiany.
NWR	Bessel Kok z zarządu NWR sprzedał na giełdzie w Londynie 15 tys. akcji po 6,076 GBP.

Kalendarium spółek

Środa /24.03.10/	
BORYSZEW	Ostatni dzień notowań na rynku GPW 62.686.547 praw poboru akcji serii E spółki.
POZBUD	Koniec przyjmowania w DM BZ WBK zapisów na akcje serii E spółki w transzy inwestorów instytucjonalnych.
Piątek /26.03.10/	
POZBUD	Przydział akcji serii E spółki.

Kalendarium makro

Wtorek /23.03.10/					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
15:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	Luty	5 mln	5,05 mln
15:00	USA	Indeks cen nieruchomości - FHFA	Styczeń	-1% m/m	1,6% m/m
Wyniki kwartalne publikuje przed sesją w USA KB Home, a po sesji Adobe i Jabil Circuit.					
Środa /24.03.10/					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
9:58	UE	Indeks PMI dla przemysłu - wst	Marzec	54	54,2
9:58	UE	Indeks PMI dla usług - wst	Marzec	52	51,8
10:00	Polska	Stopa bezrobocia	Luty	13%	12,7%
10:00	Polska	Sprzedaż detaliczna	Luty	3,9% r/r	2,5% r/r
11:00	UE	Nowe zamówienia przemysłu s.a.		1,9% m/m	0,8% m/m
12:00	USA	Wnioski o kredyt hipoteczny			-1,9%
13:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku - wst	Luty	0,6% m/m	2,6% m/m
13:30	USA	Zamówienia na dobra bez środków trans. - wst	Luty	0,5% m/m	-1% m/m
15:00	USA	Sprzedaż nowych domów	Luty	320 tys.	309 tys.
15:30	USA	Zmiana zapasów ropy			1 mln brk
Wyniki kwartalne po sesji w USA publikuje Red Hat.					
Czwartek /25.03.10/					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
13:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych		450 tys.	457 tys.
Wyniki kwartalne przed sesją w USA publikuje Best Buy, a po sesji Oracle.					



Piątek /26.03.10/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
13:30	USA	PKB (annualizowany) - fin	IV kw.	5,9%	2,2%
13:30	USA	Deflator PKB - fin	IV kw.	0,4% k/k	0,4% k/k
13:30	USA	PCE core - fin	IV kw.	1,6% k/k	1,2% k/k
14:55	USA	Indeks Uniwersytetu Michigan - fin	Marzec	73	73,6
	UE	Wiosenny szczyt Unii Europejskiej (może zapaść decyzja ws. pomocy dla Grecji)			


Poniedziałek /29.03.10/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
11:00	UE	Indeks nastrojów biznesu	Marzec		-0,98
11:00	UE	Indeks nastrojów w gospodarce	Marzec		95,9
11:00	UE	Indeks nastrojów konsumentów	Marzec		-17
14:30	USA	Dochody Amerykanów	Luty		0,1% m/m
14:30	USA	Wydatki Amerykanów	Luty		0,5% m/m
14:30	USA	PCE core	Luty		0% m/m


Aktualne rekomendacje DI BRE Banku S.A.

Spółka	Rekomendacja	Cena docelowa	Cena bieżąca	Data wydania	Cena w dniu wydania	P/E 2010
AB	Utajniona do dnia			2010-03-24		
ACTION	Akumuluj	18,49	21,50	2010-03-05	17,91	13,7
AGORA	Trzymaj	24,20	23,80	2010-02-24	23,85	20,4
ASBIS	Trzymaj	4,23	5,00	2010-02-03	4,56	13,9
ASSECO POLAND	Kupuj	71,90	55,85	2009-11-19	57,30	11,9
ASTARTA	Sprzedaj	31,60	56,00	2010-02-12	50,00	15,2
BUDIMEX	Akumuluj	82,50	90,00	2010-01-06	75,75	12,2
BZWBK	Akumuluj	204,50	189,50	2010-03-03	180,00	13,9
CENTRUM KLIMA	Kupuj	15,10	13,50	2009-11-06	11,50	14,4
CEZ	Trzymaj	140,30	137,80	2010-03-03	133,90	10,3
CIECH	Utajniona do dnia			2010-03-23		
COMARCH	Redukuj	93,10	103,00	2010-02-15	102,90	20,9
CYFROWY POLSAT	Trzymaj	14,90	15,23	2010-02-03	14,90	18,4
DOM DEVELOPMENT	Trzymaj	50,10	53,75	2010-03-05	51,00	48,3
ELEKTROBUDOWA	Trzymaj	169,20	172,00	2010-03-12	171,00	16,7
EMPERIA HOLDING	Trzymaj	81,60	76,90	2010-03-09	77,50	15,1
ENEA	Akumuluj	21,00	19,58	2010-03-05	18,90	12,0
ERBUD	Trzymaj	54,60	53,10	2010-03-11	53,30	13,0
EUROCASH	Trzymaj	18,60	19,00	2010-03-09	17,60	20,4
FAMUR	Sprzedaj	2,16	2,44	2010-03-08	2,60	16,5
GETIN	Trzymaj	10,30	10,00	2010-03-10	9,69	13,1
GTC	Trzymaj	21,80	23,00	2010-03-05	23,00	16,3
HANDLOWY	Utajniona do dnia			2010-03-25		
ING BSK	Akumuluj	749,00	720,00	2010-02-19	663,50	13,8
J.W. CONSTRUCTION	Kupuj	14,00	13,18	2009-12-02	11,26	2,9
KĘTY	Trzymaj	120,39	116,20	2010-02-24	115,00	12,1
KGHM	Redukuj	90,40	102,10	2009-12-01	107,80	9,0
KOMPUTRONIK	Trzymaj	11,56	10,00	2009-12-08	11,39	10,9
KOPEX	Redukuj	21,65	22,25	2010-03-08	23,26	15,1
KREDYT BANK	Akumuluj	15,30	14,70	2010-02-12	13,85	31,0
LOTOS	Trzymaj	26,50	29,50	2010-03-02	27,51	9,8
LW BOGDANKA	Trzymaj	80,10	61,45	2010-02-03	77,00	11,4
MILLENNIUM	Akumuluj	4,38	4,20	2010-02-11	3,90	20,0
MONDI	Trzymaj	56,00	81,45	2009-09-03	51,00	18,5
MOSTOSTAL WARSZAWA	Akumuluj	78,20	67,40	2010-03-12	69,00	12,6
NETIA	Trzymaj	4,30	5,06	2009-11-06	4,36	52,6
PBG	Redukuj	173,20	215,00	2010-02-22	197,20	15,1
PEKAO	Trzymaj	175,70	167,00	2010-03-05	165,50	16,5
PGE	Kupuj	25,80	23,10	2010-02-12	21,00	12,7
PGNiG	Kupuj	4,11	3,69	2010-03-05	3,55	11,2
PKN ORLEN	Akumuluj	40,20	38,25	2010-03-08	35,35	10,5
PKO BP	Utajniona do dnia			2010-03-23		
POLICE	Redukuj	5,50	7,01	2010-02-24	6,29	
POLIMEX MOSTOSTAL	Akumuluj	5,16	4,65	2010-03-12	4,65	13,7
POLNORD	Kupuj	46,80	38,25	2009-12-15	31,77	219,1
RAFAKO	Trzymaj	13,50	13,30	2010-03-12	13,55	17,6
SYGNITY	Kupuj	18,20	13,83	2010-03-02	12,57	
TELEKOMUNIKACJA POLSKA	Akumuluj	19,20	16,32	2009-10-30	17,58	22,6
TRAKCJA POLSKA	Trzymaj	4,20	4,35	2010-01-06	4,10	17,4
TVN	Trzymaj	16,00	17,20	2010-02-22	15,30	20,6
ULMA CONSTRUCCION POLSKA	Trzymaj	82,20	76,00	2010-01-06	84,50	16,0
UNIBEP	Akumuluj	7,52	8,17	2010-02-22	6,55	14,7
WSiP	Trzymaj	17,20	17,00	2009-09-03	16,61	13,1
ZAPUŁAWY	Trzymaj	72,05	79,80	2010-01-06	80,90	18,5

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej /22.03.2010/


	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE BANKI													
BZ WBK	189,5	15,6	13,9	10,9	16%	16%	18%	2,3	2,1	1,8	0,0%	2,1%	2,4%
Getin	10,0	25,8	13,1	10,5	7%	13%	14%	1,9	1,6	1,4	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	76,0	19,7	15,7	11,4	9%	10%	13%	1,6	1,6	1,5	0,0%	4,5%	5,1%
ING BSK	720,0	15,7	13,8	10,1	13%	13%	15%	1,9	1,7	1,4	0,0%	0,0%	0,0%
Kredyt Bank	14,7	115,6	31,0	9,0	1%	5%	15%	1,5	1,5	1,3	0,0%	0,0%	0,0%
Millennium	4,2	2506,7	20,0	10,5	0%	7%	11%	1,3	1,3	1,1	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	167,0	18,2	16,5	13,9	14%	14%	16%	2,4	2,3	2,2	0,0%	4,4%	4,9%
PKO BP	38,9	21,1	15,7	11,3	13%	15%	18%	2,4	2,2	1,9	2,6%	2,6%	3,2%
Mediana		20,4	15,7	10,7	11%	13%	15%	1,9	1,7	1,5	0,0%	1,1%	1,2%
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
AIB	1,5	-	-	43,8	-	-	-	0,2	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
BCP	0,8	21,0	13,4	8,0	4%	6%	9%	0,7	0,7	0,6	2,8%	3,7%	5,5%
Citigroup	4,0	-	101,0	11,8	-	1%	7%	0,8	0,8	0,7	0,2%	0,2%	1,0%
Commerzbank	6,3	-	-	14,1	-	-	5%	0,5	0,5	0,6	0,0%	0,0%	0,2%
ING	7,1	92,6	7,5	5,6	1%	10%	12%	0,8	0,8	0,7	0,1%	1,2%	3,6%
KBC	36,2	-	9,4	7,9	-	13%	15%	1,1	1,0	1,0	0,0%	1,5%	2,9%
UCI	2,1	20,9	16,6	8,6	3%	4%	8%	0,7	0,7	0,6	1,3%	2,6%	5,0%
Mediana		21,0	13,4	8,6	3%	6%	8%	0,7	0,7	0,6	0,1%	1,2%	2,9%
ZAGRANICZNE BANKI													
BEP	5,3	9,5	12,7	9,4	10%	7%	9%	0,9	0,9	0,8	5,2%	4,2%	5,2%
Deutsche Bank	54,1	8,0	8,8	7,2	13%	11%	12%	1,0	0,9	0,8	1,7%	2,2%	3,3%
Erste Bank	29,5	11,8	12,7	8,6	8%	8%	11%	1,0	0,9	0,9	1,6%	1,6%	2,5%
Komercni B.	3856,0	13,5	13,0	11,2	17%	17%	18%	2,3	2,1	2,0	4,2%	4,3%	5,3%
OTP	6825,0	13,1	12,8	8,9	13%	12%	15%	1,5	1,4	1,2	0,9%	2,6%	3,3%
Santander	9,9	9,3	9,2	7,4	14%	13%	15%	1,2	1,1	1,0	5,6%	5,9%	6,9%
Turkiye Garanti B.	6,7	10,2	9,6	8,4	24%	21%	21%	2,3	1,9	1,7	1,4%	2,3%	2,4%
Turkiye Halk B.	9,9	7,9	7,5	6,9	31%	25%	24%	2,2	1,9	1,7	4,1%	4,5%	4,9%
Sbierbank	2,9	102,8	13,6	8,3	2%	16%	23%	2,5	2,1	1,7	0,2%	0,8%	1,6%
VTB Bank	5,3	-	39,0	12,2	-	2%	12%	1,5	1,5	1,4	0,3%	0,4%	1,4%
Mediana		10,2	12,7	8,5	13%	12%	15%	1,5	1,5	1,3	1,7%	2,4%	3,3%

Wycena spółek rafinerijno-gazowych /22.03.2010/


	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
SPÓŁKI RAFINERYJNE																
Lotos	29,5	12,7	12,6	7,9	0,6	0,6	0,5	4,3	9,8	6,7	5%	5%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
FKN Orlen	38,3	8,0	7,4	6,6	0,4	0,4	0,4	12,5	10,5	10,9	5%	5%	6%	0,0%	0,0%	1,9%
MOL	19650,0	9,5	6,8	5,9	1,2	1,0	0,9	22,7	11,2	8,5	13%	15%	16%	1,6%	2,3%	3,3%
OMV	26,9	4,7	3,7	3,2	0,7	0,6	0,5	11,1	7,7	6,1	14%	16%	17%	3,2%	3,7%	4,2%
Hellenic Petroleum	8,2	9,1	8,6	7,6	0,6	0,5	0,4	12,3	13,0	10,4	7%	6%	6%	5,4%	5,5%	5,8%
Tupras	32,0	6,7	6,2	5,5	0,4	0,3	0,2	10,4	9,4	8,8	5%	5%	5%	7,9%	8,6%	8,7%
Unipetrol	150,5	10,0	6,0	4,8	0,5	0,4	0,4	-	31,8	14,3	5%	6%	7%	0,1%	3,9%	5,4%
Mediana		9,1	6,8	5,9	0,6	0,5	0,4	11,7	10,5	8,8	5%	6%	6%	1,6%	3,7%	4,2%
SPÓŁKI GAZOWE																
PGNiG	3,7	9,4	5,4	5,9	1,2	1,2	1,1	26,1	11,2	12,7	13%	22%	19%	2,4%	2,0%	4,5%
Gazprom	172,8	4,9	4,1	3,5	1,7	1,5	1,3	6,1	5,2	4,3	35%	37%	36%	1,1%	1,6%	2,3%
GDF Suez	27,7	6,6	6,2	5,7	1,1	1,1	1,1	13,8	13,6	11,9	17%	18%	19%	5,5%	5,8%	6,1%
Gas Natural SDG	13,9	8,3	7,4	7,1	2,0	1,8	1,8	9,7	9,6	8,8	24%	25%	26%	5,6%	6,0%	6,5%
Mediana		7,5	5,8	5,8	1,5	1,4	1,2	11,8	10,4	10,4	21%	23%	22%	4,0%	3,9%	5,3%

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

Wycena spółek energetycznych /22.03.2010/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
SPÓŁKI ENERGETYCZNE																
CEZ	137,8	6,8	7,4	7,6	3,2	3,4	3,5	9,4	10,3	10,4	46%	46%	45%	5,5%	6,1%	5,6%
PGE	23,1	5,6	6,5	6,5	2,1	2,2	2,3	11,9	12,7	11,9	37%	34%	35%	2,4%	4,2%	3,9%
E.ON	26,2	6,7	6,4	6,2	1,1	1,0	1,0	9,0	9,0	8,8	16%	16%	16%	5,7%	5,9%	6,3%
EDF	38,3	7,1	6,5	6,1	1,8	1,7	1,6	18,8	17,0	15,0	25%	26%	27%	3,1%	3,1%	3,4%
Endesa	22,2	6,3	6,4	6,4	2,0	2,0	2,0	9,0	10,6	10,4	32%	31%	31%	6,2%	5,0%	5,1%
ENEL SpA	4,1	6,2	6,0	5,9	1,6	1,5	1,5	8,2	9,3	9,1	25%	25%	25%	6,6%	6,4%	6,7%
Fortum	19,1	9,8	9,9	9,8	4,2	4,2	4,0	13,0	13,6	13,6	43%	42%	41%	4,9%	5,0%	5,1%
Iberdrola	6,2	9,2	8,7	8,0	2,4	2,4	2,2	12,0	12,2	11,2	27%	27%	28%	5,2%	5,1%	5,5%
RWE AG	64,0	5,6	5,0	4,8	1,0	0,9	0,9	10,1	9,2	9,1	18%	18%	19%	5,5%	5,8%	6,0%
Mediana		6,7	6,5	6,4	2,0	2,0	2,0	10,1	10,6	10,4	27%	27%	28%	5,5%	5,1%	5,5%

Wycena spółek nawozowych i chemicznych /22.03.2010/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
SPÓŁKI NAWOZOWE																
POLICE	7,0	-	12,5	7,1	0,4	0,5	0,4	-	-	20,3	-	4%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
ZA Puławy	79,8	9,8	7,7	3,5	0,7	0,6	0,5	22,5	18,5	6,7	7%	8%	14%	12,8%	1,1%	1,4%
Acron	39,0	9,9	7,0	6,4	2,2	1,8	1,6	13,8	10,5	10,5	22%	25%	24%	1,4%	1,9%	2,5%
Agrium	52,1	11,3	7,0	6,0	1,0	1,0	0,9	21,2	11,0	9,0	9%	14%	15%	0,2%	0,2%	0,2%
DSM	32,0	3,5	3,4	3,4	1,3	1,4	1,3	35,0	29,2	26,9	38%	40%	39%	2,2%	2,5%	2,7%
K+S	44,6	22,6	11,7	8,4	2,6	2,1	1,9	-	22,4	14,2	12%	18%	22%	0,6%	2,0%	3,2%
Silvinit	20450,0	7,6	7,1	5,4	5,2	4,5	3,5	11,8	11,5	8,0	68%	63%	64%	1,6%	1,3%	2,2%
Uralkali	4,2	13,7	9,3	6,6	7,5	5,2	3,9	19,4	12,7	10,1	55%	56%	60%	1,5%	1,8%	2,2%
Yara	262,3	17,9	9,0	8,0	1,5	1,3	1,2	31,8	13,3	11,0	8%	14%	15%	1,7%	2,1%	2,3%
Mediana		10,6	7,7	6,4	1,5	1,4	1,3	21,2	13,0	10,5	17%	18%	22%	1,5%	1,8%	2,2%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	32,4	6,2	5,4	4,8	0,7	0,6	0,6	-	12,7	8,0	11%	12%	12%	0,0%	0,0%	0,0%
Akzo Nobel	41,3	6,8	6,3	5,9	0,9	0,8	0,8	16,0	13,8	11,7	13%	13%	14%	3,2%	3,6%	4,0%
BASF	44,7	7,6	6,0	5,5	1,1	1,0	1,0	21,4	14,0	12,0	14%	17%	17%	3,4%	4,2%	4,5%
Croda	9,3	10,5	8,9	8,4	1,7	1,6	1,6	18,5	14,4	13,2	17%	18%	19%	2,2%	2,7%	2,8%
Dow Chemical	29,6	10,5	8,1	7,0	1,3	1,1	1,0	57,5	20,1	12,1	12%	13%	14%	3,0%	2,6%	2,6%
Rhodia	15,1	6,3	4,2	3,9	0,7	0,6	0,6	-	11,6	8,2	11%	15%	15%	0,1%	1,3%	1,7%
Sisecam	1,9	6,0	4,9	4,3	1,1	1,0	1,0	15,8	10,1	8,9	19%	21%	22%	0,0%	2,1%	4,4%
Soda Sanayii	1,8	4,9	4,3	3,7	1,0	0,9	0,6	5,9	8,1	5,5	20%	20%	17%	-	4,2%	6,3%
Solvay	74,1	6,8	9,6	8,7	1,0	1,2	1,2	12,6	15,9	18,4	14%	13%	14%	3,5%	3,6%	3,8%
Tata Chemicals	309,8	5,9	7,0	6,4	1,0	1,3	1,2	10,0	11,6	10,0	16%	19%	19%	2,8%	2,7%	2,7%
Tessenderlo Chemie	23,1	15,9	6,1	4,7	0,5	0,4	0,4	-	28,6	11,9	3%	7%	9%	5,2%	5,4%	5,6%
Wacker Chemie	99,8	8,5	5,3	4,6	1,5	1,3	1,2	35,7	13,0	10,4	17%	25%	26%	1,1%	2,0%	2,5%
Mediana		6,8	6,0	5,1	1,0	1,0	1,0	16,0	13,4	11,0	14%	16%	16%	2,8%	2,7%	3,3%

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

Wycena europejskich operatorów narodowych /22.03.2010/

Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y			
	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	
POLSKIE SPÓŁKI																
Netia	5,1	6,3	5,2	4,5	1,2	1,1	1,0	22,2	52,6	25,2	19%	21%	22%	-	1,9%	4,0%
TPSA	16,3	4,2	4,7	4,7	1,6	1,7	1,7	17,0	22,6	20,9	38%	36%	37%	9,2%	9,2%	8,3%
Mediana	5,2	5,0	4,6	1,4	1,4	1,4	19,6	37,6	23,0	28%	29%	29%	9%	6%	6%	
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Belgacom	28,6	5,9	5,7	5,9	1,9	1,8	1,8	11,1	11,1	11,6	32%	32%	30%	7,3%	7,4%	7,5%
Cesky Telecom	445,0	5,2	5,4	5,4	2,3	2,4	2,4	12,8	12,3	11,9	44%	43%	43%	10,3%	9,4%	9,4%
Hellenic Telekom	9,2	4,5	4,6	4,6	1,6	1,6	1,7	9,0	9,0	8,2	36%	35%	36%	7,6%	7,4%	7,8%
Mataw	749,0	4,5	4,7	4,8	1,8	1,9	1,9	9,7	10,1	10,2	39%	39%	39%	9,9%	10,0%	10,2%
Portugal Telecom	8,2	5,7	5,5	5,4	2,1	2,0	1,9	13,4	13,1	11,8	36%	36%	36%	7,0%	7,0%	7,1%
Telecom Austria	9,7	4,4	4,8	4,8	1,6	1,7	1,7	12,0	13,6	12,0	37%	35%	35%	7,8%	7,8%	7,9%
Mediana	4,9	5,1	5,1	1,8	1,8	1,8	11,6	11,7	11,7	36%	35%	36%	7,7%	7,6%	7,8%	
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	1,2	4,3	3,7	3,7	1,0	1,0	1,0	8,8	8,4	7,8	22%	27%	27%	6,6%	5,6%	6,1%
DT	9,9	4,4	4,5	4,5	1,4	1,4	1,4	14,8	13,9	13,3	32%	32%	32%	7,9%	7,6%	7,7%
FT	17,7	4,9	5,0	5,0	1,6	1,7	1,7	10,4	9,7	9,5	33%	34%	34%	8,0%	8,0%	8,1%
KPN	11,6	5,8	5,5	5,5	2,2	2,2	2,2	12,7	10,6	9,7	38%	40%	39%	6,0%	6,9%	7,4%
Sw isscom	379,0	6,3	6,4	6,4	2,5	2,5	2,5	10,0	10,4	10,3	40%	39%	39%	5,9%	6,2%	6,4%
TELEFONICA	17,6	5,6	5,6	5,5	2,2	2,2	2,2	10,3	9,8	9,2	40%	39%	39%	6,5%	7,9%	8,8%
TeliaSonera	52,0	8,0	7,7	7,6	2,6	2,6	2,6	12,0	11,3	10,7	33%	34%	34%	4,1%	4,8%	5,7%
TI	1,1	5,0	5,1	5,1	2,1	2,1	2,1	10,6	9,9	9,3	41%	41%	41%	4,8%	5,0%	5,2%
Mediana	5,3	5,3	5,3	2,1	2,1	2,1	10,5	10,1	9,6	36%	37%	36%	6,3%	6,5%	6,9%	

Wycena spółek IT /22.03.2010/

Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y			
	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	
POLSKIE SPÓŁKI																
AB	17,6	8,0	7,3	6,6	0,1	0,1	0,1	10,6	10,2	9,3	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ACTION	21,5	7,7	9,5	8,2	0,2	0,2	0,2	11,9	13,7	11,1	2%	2%	2%	6,4%	1,7%	1,5%
ASBIS	5,0	18,6	6,3	5,0	0,1	0,1	0,1	-	13,9	9,1	0%	1%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ASSECO POLAND	55,9	7,3	7,0	6,4	1,6	1,5	1,3	11,6	11,9	11,1	22%	21%	21%	2,6%	2,5%	2,7%
COMARCH	103,0	12,6	11,3	8,3	1,0	1,1	0,9	24,6	20,9	16,0	8%	9%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
KOMPUTRONIK	10,0	12,0	7,7	5,3	0,1	0,1	0,1	38,0	10,9	7,1	1%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
SYGNITY	13,8	-	9,2	5,0	0,3	0,3	0,3	-	-	-	-	3%	5%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana	10,0	7,7	6,4	0,2	0,2	0,2	11,9	12,8	10,2	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%	
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Accenture	42,4	8,2	8,1	7,5	1,3	1,2	1,2	16,0	15,7	14,0	15%	15%	16%	1,2%	2,2%	2,0%
Atos Origin	37,6	6,1	5,7	5,1	0,6	0,6	0,5	17,2	14,4	11,8	9%	10%	11%	0,2%	0,5%	0,8%
CapGemini	36,6	10,1	7,1	5,8	0,6	0,6	0,6	18,6	20,0	14,8	6%	8%	10%	2,2%	2,2%	2,7%
IBM	128,0	7,9	7,3	6,9	1,9	1,8	1,7	13,0	11,6	10,6	24%	25%	25%	1,6%	1,8%	1,8%
Indra Sistemas	15,4	8,3	8,1	7,6	1,1	1,0	1,0	12,7	12,5	11,7	13%	13%	13%	4,3%	4,4%	4,7%
LogicaCMG	1,3	8,2	7,3	6,9	0,7	0,6	0,6	11,8	10,6	9,7	8%	9%	9%	2,4%	2,7%	3,0%
Microsoft	29,6	9,8	9,2	8,4	3,8	3,7	3,5	17,5	14,7	13,6	39%	41%	42%	1,7%	1,8%	1,6%
Oracle	25,6	11,3	10,2	8,8	5,4	4,9	3,9	18,0	16,2	13,9	48%	48%	45%	0,1%	0,8%	0,9%
SAP	34,7	12,9	11,3	10,3	3,9	3,7	3,5	20,4	17,3	15,5	30%	33%	34%	1,4%	1,6%	1,9%
TietoEnator	17,5	8,3	6,9	6,3	0,8	0,8	0,8	16,5	13,8	12,0	9%	11%	12%	2,4%	3,3%	3,9%
Mediana	8,3	7,7	7,2	1,2	1,1	1,1	16,9	14,6	12,8	14%	14%	14%	1,7%	2,0%	1,9%	

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

Wycena spółek mediowych /22.03.2010/

Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y				
	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2009	2010	2011	2009	2010	2011		
POLSKIE SPÓŁKI																
AGORA	23,8	7,7	6,5	6,0	0,9	0,9	0,8	31,7	20,4	18,3	12%	13%	13%	1,6%	2,4%	2,7%
CYFROWY POLSAT	15,2	11,5	12,9	9,6	3,5	3,0	2,8	15,1	18,4	14,1	31%	23%	29%	0,9%	4,9%	3,6%
TVN	17,2	9,7	12,1	10,1	3,6	3,2	2,9	13,9	20,6	16,8	37%	27%	29%	4,5%	1,8%	1,5%
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	2,9	11,0	7,9	6,8	0,8	0,8	0,8	17,1	12,5	9,9	7%	10%	11%	1,9%	5,8%	7,1%
Axel Springer	82,3	8,6	7,9	6,8	1,2	1,1	1,1	10,1	13,1	10,7	14%	14%	16%	5,3%	4,8%	5,1%
Daily Mail	4,8	9,2	8,4	7,8	1,4	1,5	1,4	13,3	11,8	10,4	15%	18%	18%	3,1%	3,1%	3,3%
Gruppo Editorial	2,1	11,9	7,2	6,2	1,2	1,2	1,2	64,1	16,5	12,6	10%	17%	20%	0,0%	2,4%	3,0%
Mcclatchy	4,8	6,5	6,4	6,1	1,6	1,7	-	15,0	6,6	-	24%	27%	-	1,9%	-	-
Naspers	317,5	21,4	18,9	15,2	5,1	4,6	4,0	30,0	22,6	17,7	24%	25%	26%	0,7%	0,8%	1,0%
New York Times	11,3	5,2	4,8	4,4	0,7	0,7	0,7	52,8	18,8	15,8	13%	14%	15%	0,0%	-	-
Promotora de Inform	2,6	8,1	7,6	6,9	1,5	1,5	1,5	8,3	5,7	3,5	19%	20%	22%	0,5%	0,9%	0,4%
SPIR Comm	20,5	23,2	9,3	6,6	0,5	0,5	0,5	-	-	20,8	2%	5%	7%	17,5%	17,0%	21,9%
Trinity Mirror	1,5	5,4	5,0	4,6	0,9	0,9	0,9	8,5	7,0	5,9	18%	19%	20%	0,0%	0,0%	1,1%
Mediana		8,9	7,8	6,7	1,2	1,2	1,1	15,0	12,5	10,7	14%	17%	18%	1,3%	2,8%	3,1%
TV																
Antena 3 Televis	7,9	26,8	13,4	10,7	2,7	2,4	2,3	38,7	17,3	13,7	10%	18%	21%	2,2%	4,2%	5,4%
CETV	552,8	40,8	15,6	11,0	3,8	3,3	3,0	-	36,1	40,1	9%	22%	27%	0,0%	0,0%	0,0%
Gestevisión Telecinco	11,4	26,0	16,9	11,4	4,5	3,6	3,1	40,7	25,4	18,3	17%	21%	27%	2,5%	3,2%	4,6%
ITV PLC	0,5	13,3	9,3	7,0	1,5	1,5	1,4	41,3	19,2	11,4	11%	16%	20%	0,0%	0,2%	0,7%
M6-Metropole Tel	18,2	8,7	8,1	7,6	1,7	1,6	1,6	18,1	17,1	15,8	20%	20%	20%	5,1%	4,7%	4,9%
Mediaset SPA	5,9	6,9	6,1	5,5	2,3	2,1	2,0	23,0	18,2	15,3	33%	34%	36%	4,5%	4,9%	5,7%
RTL Group	57,2	10,8	10,1	8,9	1,7	1,7	1,6	21,5	18,5	15,7	15%	16%	18%	3,1%	3,6%	4,2%
TF1-TV Francaise	12,2	14,3	13,5	8,8	1,2	1,2	1,1	34,5	30,1	16,5	9%	9%	13%	2,2%	3,1%	4,0%
Mediana		13,8	11,8	8,9	2,0	1,9	1,8	34,5	18,8	15,8	13%	19%	21%	2,3%	3,4%	4,4%
PAY TV																
BSkyB PLC	5,9	11,1	10,3	8,9	2,3	2,1	1,9	22,5	19,5	15,7	20%	20%	22%	3,0%	3,2%	3,5%
Canal Plus	5,8	5,8	5,7	5,6	0,3	0,3	0,2	15,9	15,2	14,9	5%	4%	4%	4,4%	4,6%	4,7%
Cogeco	41,3	6,2	6,1	5,7	2,5	2,4	2,3	19,0	18,0	15,3	41%	40%	40%	1,1%	1,4%	1,4%
Comcast	17,8	5,7	5,5	5,4	2,2	2,1	2,1	15,1	14,5	12,8	39%	38%	38%	1,5%	2,1%	2,3%
Liberty Global	28,5	6,2	6,4	6,4	2,7	2,9	2,8	-	36,2	21,6	43%	45%	45%	0,0%	0,0%	0,0%
Multimedia	8,5	5,9	5,4	5,1	2,9	2,7	2,5	20,1	16,0	13,2	49%	49%	50%	0,0%	3,4%	5,2%
Shaw Communications	19,7	7,5	6,8	6,5	3,4	3,1	2,9	15,9	15,0	13,4	46%	46%	45%	4,2%	4,5%	4,7%
Mediana		6,2	6,1	5,7	2,5	2,4	2,3	17,5	16,0	14,9	41%	40%	40%	1,5%	3,2%	3,5%

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

Wycena spółek budowlanych /22.03.2010/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	90,0	10,3	9,1	9,7	0,7	0,6	0,5	13,2	12,2	14,2	7%	6%	5%	6,5%	0,0%	0,0%
Elektrobudowa	172,0	9,7	11,0	9,9	1,0	1,0	0,9	15,3	16,7	15,1	11%	9%	9%	2,2%	2,0%	2,2%
Erbud	53,1	7,7	9,2	8,7	0,6	0,5	0,4	15,0	13,0	13,4	7%	5%	5%	-	1,0%	1,2%
Mostostal Wa-w a	67,4	5,1	6,9	7,2	0,4	0,4	0,4	11,2	12,6	14,3	8%	6%	5%	0,0%	4,5%	4,0%
PBG	215,0	11,9	10,4	10,2	1,5	1,1	0,9	16,1	15,1	15,3	12%	10%	9%	0,0%	0,0%	0,0%
Polimex Mostostal	4,7	7,4	8,6	7,9	0,5	0,6	0,5	13,8	13,7	12,5	7%	7%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Rafako	13,3	9,9	9,7	7,7	0,7	0,7	0,4	28,2	17,6	14,9	7%	7%	5%	0,0%	0,0%	0,0%
Trakcja Polska	4,4	6,2	9,5	8,1	0,7	0,6	0,5	10,5	17,4	15,9	12%	7%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
Ulma Construccioon	76,0	8,3	4,9	4,3	3,3	2,5	2,2	-	16,0	12,1	39%	51%	51%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibep	8,2	9,9	9,8	8,0	0,7	0,4	0,3	15,1	14,7	13,8	7%	4%	4%	0,0%	0,0%	0,7%
Mediana		9,0	9,4	8,0	0,7	0,6	0,5	15,0	14,9	14,3	8%	7%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
AMEC	7,6	7,8	7,0	6,3	0,7	0,7	0,6	16,1	14,6	12,8	9%	9%	10%	2,3%	2,5%	2,7%
BILFINGER	47,0	7,9	5,5	5,5	0,3	0,3	0,3	14,8	9,9	9,2	4%	5%	5%	3,9%	4,8%	4,9%
EIFFAGE	37,1	8,6	8,6	8,0	1,2	1,2	1,2	12,1	12,8	10,5	14%	14%	15%	3,1%	3,1%	3,5%
HOCHTIEF	55,8	5,9	5,8	5,6	0,3	0,3	0,3	21,5	19,1	16,7	5%	5%	5%	2,6%	2,8%	3,0%
NCC	127,0	7,0	8,2	7,2	0,3	0,4	0,3	12,8	13,9	11,7	5%	4%	5%	3,1%	4,3%	4,6%
SKANSKA	129,6	7,2	8,2	8,0	0,3	0,4	0,3	15,4	18,3	17,0	5%	4%	4%	4,3%	4,3%	4,5%
STRABAG	19,1	4,2	4,2	4,2	0,2	0,2	0,2	13,8	14,2	14,1	5%	5%	5%	2,7%	2,6%	2,7%
Mediana		7,2	7,0	6,3	0,3	0,4	0,3	14,8	14,2	12,8	5%	5%	5%	3,1%	3,1%	3,5%

Wycena spółek deweloperskich /22.03.2010/

	Cena	EV/EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE SPÓŁKI																
Dom Development	53,8	14,5	37,7	9,6	1,9	1,8	1,7	16,8	48,3	13,5	16%	8%	15%	1,5%	0,5%	1,8%
GTC	23,0	-	14,1	9,2	0,5	1,3	0,5	-	16,3	-	-	81%	156%	0,0%	0,0%	0,0%
J.W. Construction	13,2	6,1	2,0	14,7	2,2	1,5	1,0	7,4	2,9	24,9	24%	31%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Polnord	38,3	14,0	34,5	11,3	0,7	0,8	0,8	14,2	-	11,2	46%	9%	29%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		14,0	24,3	10,4	1,3	1,4	0,9	14,2	16,3	13,5	24%	20%	22%	0,0%	0,0%	0,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
CA IMMO INTERNATIONAL	5,4	19,8	16,2	13,7	0,4	0,5	0,5	-	-	13,8	66%	70%	73%	0,0%	1,5%	2,7%
CITYCON	2,8	19,1	17,0	15,8	0,7	0,8	0,8	15,5	12,9	11,9	56%	62%	65%	4,9%	5,0%	5,1%
CORIO	46,9	24,3	18,1	16,2	0,9	1,1	1,0	15,4	16,2	15,8	64%	83%	88%	5,7%	5,7%	5,9%
DEUTSCHE EUROSHOP	23,3	18,7	17,1	16,6	0,9	1,0	0,9	26,4	15,0	13,4	87%	86%	85%	4,6%	4,6%	5,1%
ECHO INVESTMENT	4,5	14,4	15,1	11,5	1,2	1,1	1,0	21,0	17,0	13,7	58%	61%	71%	0,0%	0,0%	0,0%
HAMMERSON	3,8	19,2	18,5	17,6	0,6	1,0	0,9	18,8	18,5	18,0	77%	83%	85%	3,9%	4,1%	4,3%
KLEPIERRE	28,5	22,3	18,0	17,2	0,9	1,4	1,3	19,0	20,0	19,0	71%	85%	86%	4,4%	4,4%	4,5%
SPARKASSEN IMMO	4,6	23,6	16,8	14,8	0,5	0,6	0,6	-	13,8	7,8	53%	58%	59%	0,0%	3,2%	5,8%
UNIBAIL-RODAMCO	147,8	18,8	18,5	17,3	0,9	1,1	1,1	15,8	15,6	15,0	86%	82%	81%	5,4%	5,6%	5,8%
Mediana		19,2	17,1	16,2	0,9	1,0	0,9	18,8	15,9	13,8	66%	82%	81%	4,4%	4,4%	5,1%

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


Wycena spółek sektora elektromaszynowego /22.03.2010/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE SPÓŁKI																
FAMUR	2,4	9,4	9,2	7,5	1,8	1,7	1,6	20,2	16,5	13,3	19%	19%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
KOPEX	22,3	8,7	7,7	6,7	0,9	0,8	0,7	17,8	15,1	12,6	10%	11%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		9,1	8,5	7,1	1,4	1,3	1,1	19,0	15,8	12,9	15%	15%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atlas Copco	111,5	13,2	11,7	10,0	2,4	2,3	2,1	21,1	18,1	15,1	18%	20%	21%	2,6%	2,9%	3,2%
Bucyrus	65,2	10,0	8,9	7,4	2,0	1,6	1,4	16,4	16,1	13,1	20%	18%	19%	0,2%	0,2%	0,2%
Emeco	0,6	3,3	3,8	3,3	1,2	1,6	1,4	7,0	9,3	6,7	38%	41%	44%	5,3%	3,1%	6,9%
Industrea	0,4	5,8	5,0	4,4	2,0	1,7	1,5	8,5	8,5	7,5	34%	34%	35%	1,5%	2,9%	3,7%
Joy Global	56,2	7,9	10,3	8,7	1,7	1,9	1,7	13,3	18,1	14,6	21%	19%	20%	1,3%	1,3%	1,3%
Sandvik	89,0	35,1	11,4	8,6	1,9	1,8	1,6	-	25,5	14,8	5%	16%	19%	1,8%	2,3%	3,2%
Mediana		9,0	9,6	8,0	1,9	1,7	1,6	13,3	17,1	13,9	21%	19%	21%	1,6%	2,6%	3,2%

Wycena spółek sektora papierniczego /22.03.2010/

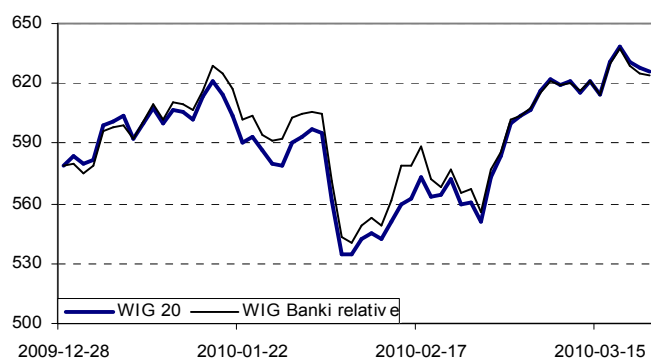
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE SPÓŁKI																
MONDI	81,5	21,8	9,6	7,1	3,5	2,6	2,1	57,0	18,5	12,2	16%	27%	30%	0,0%	0,4%	2,7%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Billerund	58,0	8,6	5,7	5,8	1,0	0,9	0,9	37,4	11,5	12,5	11%	16%	15%	1,0%	3,3%	4,2%
Holmen	194,5	7,9	10,1	8,4	1,3	1,3	1,2	16,3	29,7	19,4	16%	13%	15%	4,6%	4,6%	5,1%
INTL Paper	26,1	6,5	6,6	5,8	0,8	0,8	0,8	29,7	17,8	11,9	13%	12%	14%	1,3%	0,6%	0,9%
M-Real	2,0	56,8	7,9	6,7	0,7	0,7	0,7	-	-	26,5	1%	9%	10%	0,0%	0,7%	0,9%
Norske Skog	8,5	5,3	9,0	6,7	0,6	0,7	0,6	-	-	-	11%	7%	9%	0,0%	0,0%	0,0%
Portucel EMP.	2,0	10,9	8,3	7,0	2,2	1,9	1,7	17,0	14,2	10,5	20%	22%	25%	3,7%	4,1%	4,9%
Stora Enso	5,8	10,1	9,6	7,7	0,9	0,8	0,8	35,7	27,8	15,7	9%	9%	11%	3,0%	3,5%	3,5%
Svenska	102,2	7,2	6,8	6,4	1,0	1,0	1,0	12,8	11,4	10,4	14%	15%	15%	3,6%	3,9%	4,2%
UPM-Kymmene	9,4	8,6	8,3	6,7	1,2	1,1	1,0	-	38,9	16,5	13%	13%	15%	4,1%	4,8%	5,1%
Mediana		8,6	8,3	6,7	1,0	0,9	0,9	23,3	17,8	14,1	13%	13%	15%	3,0%	3,5%	4,2%

Wycena spółek górniczych /22.03.2010/

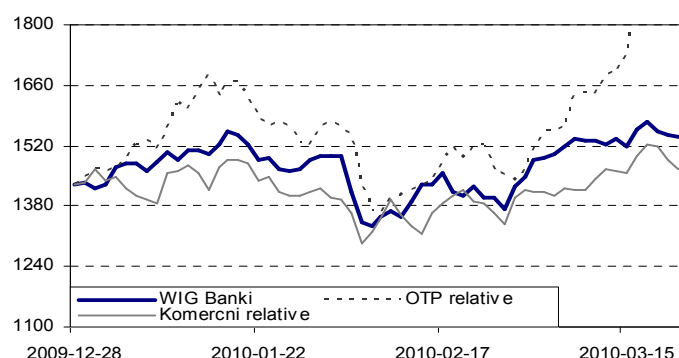
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE SPÓŁKI																
KGHM	102,1	6,1	5,2	7,6	1,8	1,7	1,8	8,0	9,0	11,9	30%	33%	23%	11,4%	7,5%	4,4%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo Amer.	26,8	7,3	4,7	3,7	2,1	1,7	1,5	12,4	7,5	5,4	29%	37%	41%	0,3%	1,5%	3,5%
BHP Billiton	22,0	5,9	5,5	4,1	2,6	2,6	2,1	12,4	10,0	7,1	44%	47%	52%	3,6%	3,9%	4,3%
Freeport-MCMOR	79,8	5,6	4,3	4,1	2,7	2,2	2,1	14,8	10,2	9,3	48%	52%	51%	0,1%	0,9%	1,6%
Rio Tinto	37,3	7,8	5,1	4,4	2,4	2,1	1,9	11,4	7,5	6,1	31%	40%	44%	1,5%	2,6%	2,8%
Southern Peru	31,1	14,6	9,2	7,1	7,2	5,5	4,4	29,1	16,0	11,7	49%	60%	62%	1,5%	3,7%	4,5%
Mediana		7,3	5,1	4,1	2,6	2,2	2,1	12,4	10,0	7,1	44%	47%	51%	1,5%	2,6%	3,5%

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

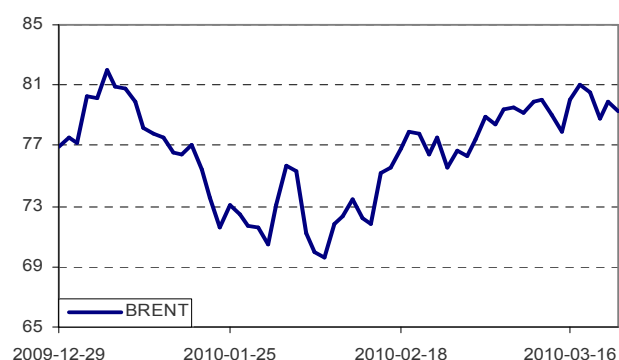
Indeks WIG Banki na tle WIG 20 (EUR)



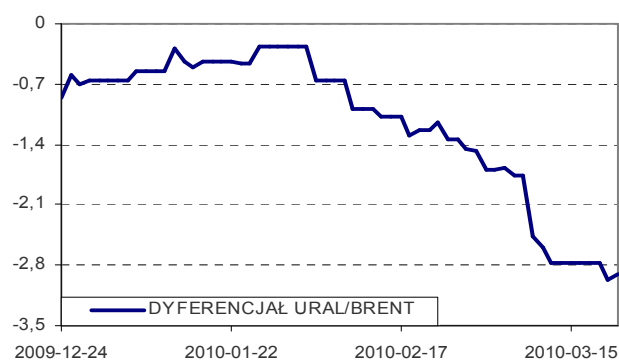
Relatywne zmiany OTP i Komerčni wobec indeksu WIG Banki (EUR)



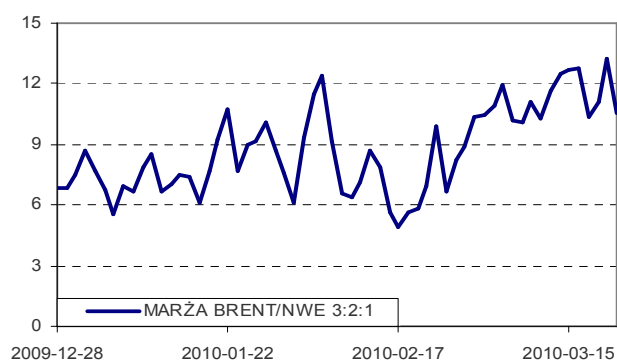
BRENT (USD/brk)



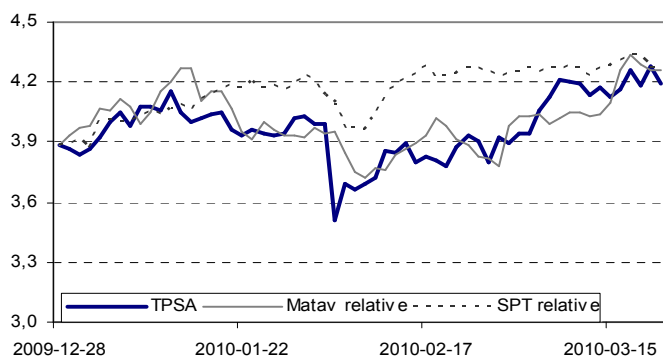
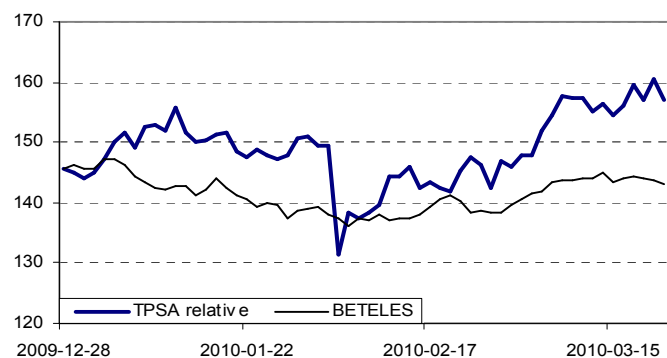
Dyferencjał URAL/BRENT (USD)



Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)

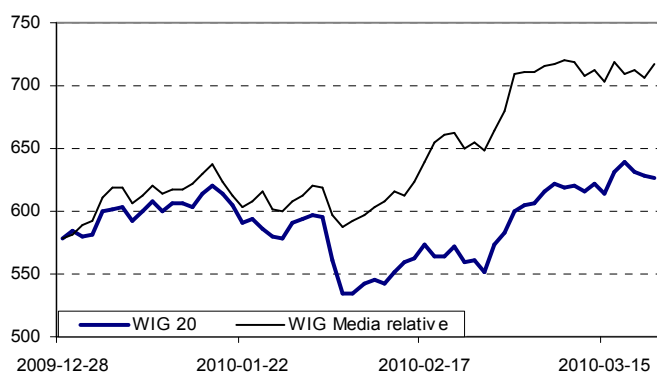


TPSA na tle indeksu spółek telekomunikacyjnych BETELES - Bloomberg Europe 500 Telecom Services Index (EUR) - **Notowania operatorów narodowych: TPSA, węgierskiego Magyar Telecom i czeskiego SPT (EUR)**

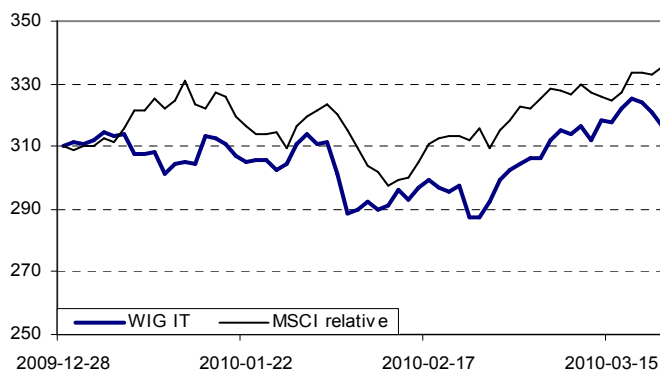


Źródło: Bloomberg

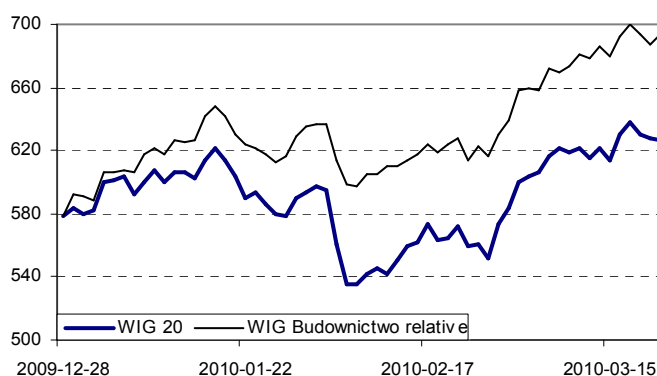
Indeks WIG Media na tle WIG 20 (EUR)



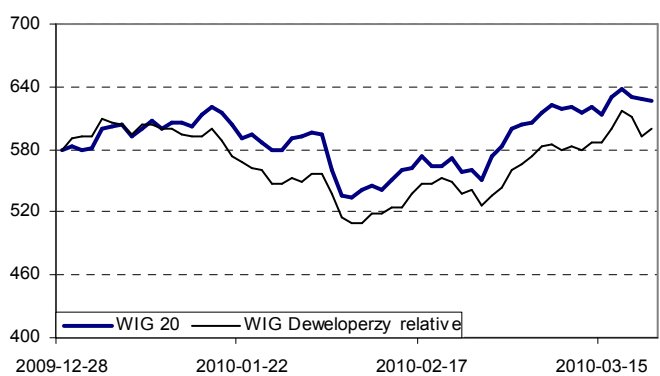
Indeks WIG IT na tle MSCI



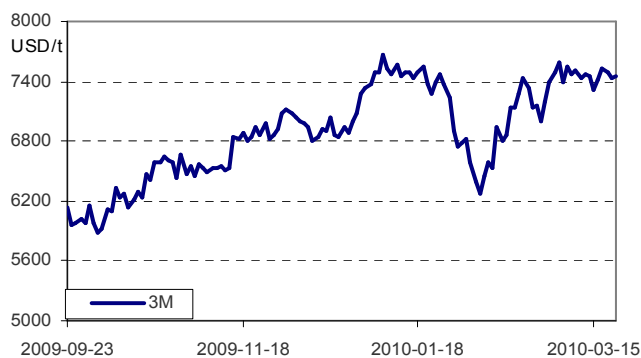
Indeks WIG Budownictwo na tle WIG 20 (EUR)



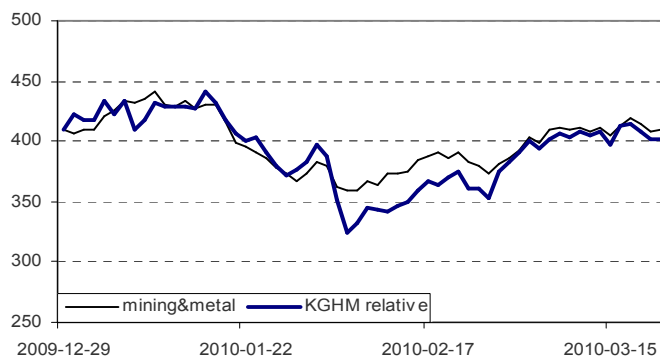
Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG 20 (EUR)



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, 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 Onyszczuk tel. (+48 22) 697 49 63
emil.onyszczuk@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 księgową
WNDB - wynik na działalności bankowej
P/CE - cena do zysku wraz z amortyzacją
MC/S - wartość rynkowa do przychodów ze sprzedaży
EBIT/EV - zysk operacyjny do wartości ekonomicznej
P/E - (Cena/Zysk) - Cena dzielona przez roczny zysk netto przypadający na jedną akcję
ROE - (Return on Equity - Zwrot na kapitale własnym) - Roczny zysk netto dzielony przez średni stan kapitałów własnych
P/BV - (Cena/Wartość księgową) - Cena dzielona przez wartość księgową przypadającą na jedną akcję
Dług netto - kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki - środki pieniężne i ekwiwalent
Marża EBITDA - EBITDA / Przychody ze sprzedaży

Rekomendacje Domu Inwestycyjnego BRE Banku S.A.

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

KUPUJ - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji wyniesie co najmniej 15%
AKUMULUJ - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale 5%-15%
TRZYMAJ - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale -5% do +5%
REDUKUJ - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -5% do -15%
SPRZEDAJ - oczekujemy, że inwestycja przyniesie stratę większą niż 15%.
Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

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

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

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

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

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

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

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

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

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Inwestycyjnego BRE Banku SA .

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

DI BRE Banku S.A. pełni funkcję animatora emitenta dla następujących spółek: Certyfikaty Skarbiec Nieruchomości, Erbud, Es-System, LW Bogdanka, Macrologic, Magellan, Mieszko, Mondy, Nepentes, Pemug, Polimex-Mostostal, Torfarm.

DI BRE Banku S.A. otrzymuje wynagrodzenie od emitenta za świadczone usługi od następujących spółek: Agora, Ambra, Arkus, Bakalland, BRE Bank, Deutsche Bank, DZ Bank Polska, Elektrobudowa, Elzab, Energoaparatura, Erbud, Es-System, Farmacol, Ferrum, Fortis Bank, GTC, Intergroclin Auto, Koelner, Komputronik, LW Bogdanka, Magellan, Mennica, Mercor, Mieszko, Mostostal Warszawa, Nepentes, Odratrans, Pemug, PGF, PGNiG, Polimex-Mostostal, Polmos Lublin, Polnord, Prokom Software, Seco Warwick, Sfinks, Sokółów, Sygnity, Techmex, Torfarm, Unibep, WSiP, ZA Puławy.

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