



Rynek akcji
Polska

Komentarz poranny

Departament Analiz:

M. Marczak (22 6974738); I. Rokicka (22 6974737)
P. Grzybowski (22 6974717); M. Stokłosa (22 697 47 41)
G. Borowska (22 6974736); P. Zybala (22 697 47 01)

K. Kliszcz (22 697 47 06)
J. Szkopek (22 697 47 40)

Indeks	Zamknięcie	Zmiana	Indeks	Zamknięcie	Zmiana	Indeks	Zamknięcie	Zmiana
DJIA	12 884,0	+0,04%	FTSE 100	5 875,9	-0,24%	Miedź (LME)	8 580,0	+1,17%
S&P 500	1 350,0	+0,22%	WIG20	2 376,7	+0,08%	Ropa (Brent)	117,4	-0,25%
NASDAQ	2 915,9	+0,41%	BUX	19 724,3	+0,35%	USD/PLN	3,14	-0,03%
DAX	6 748,8	-0,08%	PX	1 024,2	+2,18%	EUR/PLN	4,17	+0,08%
CAC 40	3 410,0	-0,05%	PLBonds 10	5,54	-0,45%	EUR/USD	1,33	+0,10%

Informacje ze spółek i sektorów

Kredyt Bank

Redukuj – z dn. 19.01.12
Cena docelowa: 9,10 PLN

Santander rzekomo coraz bliżej przejęcia Kredyt Banku

Reuters poinformował, powołując się na dwa anonimowe źródła, że Santander „poprawił” swoją ofertę przejęcia Kredyt Banku od KBC i jest bliski zawarcia umowy w tej sprawie. **Według wcześniejszych informacji, oferta miała być złożona wspólnie z amerykańskim funduszem private equity Apax i być sfinalizowana do 9 lutego (dzisiaj).** (I. Rokicka)

PZU

Akumuluj – z dn. 23.01.12
Cena docelowa: 345,0 PLN

PZU może wypłacić dywidendę bliską 100% zysku za 2011

Prezes PZU, Andrzej Klesyk, powiedział, że PZU może wypłacić dywidendę bliską górnej granicy 50-100% zakresu wyznaczonego w polityce dywidendowej, choć zapewne nie 100%. Niemniej jednak z decyzją co do wysokości dywidendy czeka na rekomendację KNF dla sektora ubezpieczycieli. **W naszych prognozach oczekujemy dywidendy na poziomie 90% zysku netto za 2011, czyli na poziomie 25 PLN. Oznacza to stopę dywidendy w wysokości 7,2%.** (I. Rokicka)

Paliwa

Popyt na paliwa w USA nadal słaby

Zapasy ropy w USA w ostatnim tygodniu wzrosły tylko o 0,3 mln baryłek podczas gdy rynek oczekiwał ich zwiększenia aż o 2,5 mln baryłek. Odchylenie to było w dużej mierze pochodną istotnego spadku importu surowca (-5,3%) przy zwiększonej produkcji w rafineriach (wskaźnik CUR wzrósł z 81,8% do 82,8%). **Zapasy paliw zanotowały dwa razy większe wzrosty niż oczekiwano (w przypadku benzyny +0,7% a w przypadku średnich destylatów +0,8%), co było spowodowane nadal bardzo słabymi odczytami dotyczącymi popytu. Konsumpcja benzyny liczona za ostatni miesiąc jest o 6,8% niższa niż w analogicznym okresie roku poprzedniego. Kategoria średnich destylatów notuje ten wskaźnik na poziomie -1,8%. W takim otoczeniu bez wyłączenia kolejnych rafinerii trudno liczyć aby widoczna w styczniu poprawa marż w sektorze mogła się utrzymać na dłużej, szczególnie w kontekście rosnących cen ropy.** (K. Kliszcz)

Energetyka

Zużycie energii w styczniu -0,3% r/r

Według danych PSE zużycie energii w Polsce spadło w styczniu o 0,3% w ujęciu r/r. Produkcja prądu utrzymała się na zbliżonym poziomie, przy nieco wyższym eksporcie netto (+9% r/r do 0,45 TWh), aczkolwiek inaczej rozłożyła się w poszczególnych źródłach wytwarzania. Z jednej strony obserwowaliśmy wzrost produkcji w elektrowniach na węgiel brunatny o 10%, a z drugiej spadek o 6,6% wolumenów z instalacji opartych na węglu kamiennym. **Taka struktura nie powinna stanowić zaskoczenia w kontekście uruchomienia nowego bloku w Elektrowni Bełchatów. Dodatkowym istotnym czynnikiem, który odpowiada również za ujemną dynamikę popytu była pogoda. Wyższe przez większą część miesiąca temperatury obniżyły zapotrzebowanie na ciepło i negatywnie wpłynęły na działalność elektrociepłowni. W lutym, również ze względu na pogodę, będziemy z kolei obserwowali kompletnie odwrotne tendencje.** (K. Kliszcz)

Enea

Akumuluj - z dn. 04.11.11
Cena docelowa: 21,24 PLN

Możliwa fuzja z Energa?

Według doniesień prasowych rząd rozważa koncepcję fuzji Enei z Energa po tym jak ostatecznie z uwagi na brak zgody UOKiK zrezygnowano z transakcji z PGE. Oficjalnie resort skarbu nie potwierdził tych informacji, ale poinformował że analizowane są różne warianty. **Oczywiście kluczowe będą parametry takiej transakcji, więc w tym momencie trudno ocenić wpływ na kurs akcji Enei. Jeśli wycena Energi byłaby zbliżona do poziomu ceny uzgodnionej z PGE, wówczas należałoby ocenić taką fuzję jako niekorzystną dla akcjonariuszy Enei.** (K. Kliszcz)

Boryszew

Trzymaj – z dn. 4.01.12
Cena docelowa: 0,7 PLN

Wywiad z Prezes Zarządu

W wywiadzie udzielonym Gazecie Giełdy Parkiet Prezes Iwanek zapowiedziała, że wyniki za 2011 rok będą zgodne z założoną przez Zarząd prognozą wyników (przychody 4,32 mld PLN i 195 mln PLN zysku netto – łącznie z zyskiem akcjonariuszy mniejszościowych). Zarząd przedstawił już Radzie Nadzorczej swoje założenia na 2012 rok, nie ma jeszcze decyzji czy prognoza zostanie opublikowana na rynek. Prezes przedstawiła, że Zarząd podchodzi do przyszłego roku z ostrożnym optymizmem. Segment automotive, zdaniem Prezes radzi sobie lepiej od oczekiwań (w całym roku jego obroty mają wynieść 1,5 mld PLN), z kolei gorzej niż w 2011 roku rodzić sobie będzie Impexmetal ze względu na mniejszy popyt i presję na obniżanie cen. Zarząd Boryszewa jest przekonany, że Spółka podczas najbliższej rewizji indeksów zostanie zakwalifikowana do indeksu WIG20. **Nasza prognoza wyników segmentu automotive na 2012 roku przewiduje przychody na poziomie 1320 mln PLN i zysk operacyjny na poziomie 24,9 mln PLN. Według naszych ostatnio zrewidowanych (w dół) prognoz na 2012 rok Impexmetal notowany jest obecnie na poziomie 9,6 P/E i 6,3 EV/EBITDA, z kolei Boryszew na poziomie 20,4 P/E i 9,4 EV/EBITDA (prognoza ta nie uwzględnia jednak zrewidowanych w dół w ostatnim czasie wyników Impexmetal). (J. Szkopek)**

Grupa Kęty

Kupuj – z dn. 07.11.11
Cena docelowa: 136,7 PLN

Prognoza Zarządu na 2012 rok (tylko pozornie niższa)

W przedstawionej przez Zarząd prognozie Grupy Kęty na 2012 rok przychody ze sprzedaży wyniosą 1510 mln PLN (+1,9% vs. prognoza DI BRE), EBIT 141 mln PLN (-6,3% vs. prognoza DI BRE), EBITDA 223 mln PLN (-0,9% vs. prognoza DI BRE) i zysk netto 104 mln PLN (-6,5% vs. prognoza DI BRE). W związku z utrzymującą się na rynkach światowych niepewnością oraz sygnałami o spowolnieniu gospodarczym Zarząd Spółki zakłada, iż segmenty biznesowe będą zmierzały do powtórzenia bardzo dobrych wyników z roku 2011. Wyniki sprzedaży poszczególnych segmentów nie różnią o więcej niż 10% od naszej prognozy, poza działalnością związaną z produkcją akcesoriów budowlanych, która jest o 24,2% wyższa od naszych szacunków (+9 mln PLN). Prognozowany przez Zarząd wynik EBITDA Grupy pokrywa się z przedstawioną przez nas prognozą. Różnica ma miejsce na poziomie amortyzacji, która jest o 9,9% wyższa od prognozy DI BRE (+7 mln PLN), co następnie przekłada się na niższy o 6,3% wynik operacyjny (-10 mln PLN) i niższy o 6,5% wynik netto (-7 mln PLN). Poza tym wyraźna rozbieżność pomiędzy prognozą Zarządu, a naszymi prognozami ma miejsce na poziomie wydatków inwestycyjnych, które w roku 2012 będą o 54 mln PLN wyższe od naszych szacunków (w sumie w roku 2011 i 2012 Spółka wyda 260,6 mln PLN na wydatki inwestycyjne tj. o 43,2 mln PLN więcej niż zakładaliśmy w prognozach). Rozbieżności pomiędzy naszymi szacunkami, a oczekiwaniami Zarządu na poziomie wielkości wydatków inwestycyjnych w 2012 roku powoduje to spadek wyceny o 5,82 PLN na akcję. Warto jednak skonfrontować to z niższym niż zakładaliśmy w symulacjach poziomem długu netto na koniec 2011 roku (-8,93 PLN/akcję). Grupa Kęty na prognozie Zarządu jest obecnie notowana na 2012 rok ze wskaźnikami 10,8 P/E i 5,6 EV/EBITDA. Zwracamy uwagę na ostrożnościowe podejście Zarządu w konstrukcji prognozy na 2012 rok. Obecnie obserwowane polepszenie oczekiwań odnośnie kształtowania się koniunktury w przemyśle polskim i europejskim (wzrost wskaźników PMI w styczniu) może sprawić, że zaskoczony dobrymi rezultatami Zarząd zdecyduje się na podwyżkę prognozy w drugiej połowie roku, podobnie jak miało to miejsce w dwóch ostatnich latach. Niższa wartość prognozy na poziomie netto może zmylić część rynku (w rzeczywistości różnica w zdecydowanej mierze wynika z wyższej amortyzacji). Warto naszym zdaniem wykorzystać ten fakt do zakupów akcji Grupy Kęty, szczególnie mając na względzie opisaną w wynikach wysoką wartość wygenerowanej przez Spółkę ilość gotówki w 4Q'11. Podtrzymujemy pozytywną rekomendację. (J. Szkopek)

Porównanie założeń prognozy Zarządu na 2012 rok i założeń DI BRE (mln PLN)

Segmenty	Prognoza Zarządu	Prognoza DIBRE	różnica %
SWW	575	612	-6,0%
SOG	340	340	0,1%
SSA	521	494	5,4%
SUB	158	166	-4,7%
SAB	46	37	24,2%
Przychody	1510	1482	1,9%
EBIT	141	151	-6,3%
EBITDA	223	225	-0,9%
Zysk netto	104	112	-6,5%
Amortyzacja	82	75	9,9%
Capex	147	93	57,6%

Źródło: DI BRE Banku

Budownictwo**Szansy Chińczyków na kontrakt w Kozienicach**

Przedstawiciel Sunningwell International, firmy reprezentującej chińskie koncerny w Polsce, przyznaje, że rola Covecu w realizacji inwestycji w Kozienicach sprowadza się do przygotowania dokumentacji przetargowej. Rolę generalnego wykonawcy pełni firma China National Electric Engineering Corp. Generalny wykonawca zgromadził wokół siebie uznanych dostawców podzespołów, jak na przykład firmę Shanghai Boiler Works z holdingu Shanghai Electric, z którą niedawno Alstom podpisał list intencyjny o współpracy. Termin złożenia ofert na blok w Kozienicach to 25 kwietnia 2012. **Bez wątpienia CNEEC i Shanghai Boiler Works to silniejsze firmy, które mogłyby stawić czoła dużemu kontraktowi energetycznego w Polsce. O ile doświadczenie CNEEC można określić jako przeciętne (duże realizacje w Azerbejdżanie i Sudanie), bardzo poważnie należy się liczyć z Shanghai Boiler Works (firma rocznie produkuje kotły o mocy 25 GW!). Stąd wiadomość jest lekko negatywna dla PBG i Polimexu. Pytanie, czy dokumentacja przetargowa przygotowana przez Covec będzie przygotowana właściwie – tu upatrujemy się możliwej słabości konsorcjum. Na razie nie widzimy możliwości, aby Shanghai Boiler Works mógł produkować dla innych generalnych wykonawców.**
(M. Stokłosa)

Polimex Mostostal

Kupuj - z dn. 26.01.12

Cena docelowa: 2,01 PLN

Kontrakty za 95,8 mln PLN

Polimex Mostostal podpisał umowę z Województwem Lubelskim na budowę Lubelskiego Centrum Konferencyjnego i siedziby Urzędu Marszałkowskiego w Lublinie. Wartość umów to 95,8 mln PLN (1,9% prognozowanych przychodów Polimexu na rok 2012). **Wiadomość zgodna z oczekiwaniami – w listopadzie pojawiła się informacja o wyborze oferty Polimexu.**
(M. Stokłosa)

Robyg

Akumuluj - z dn. 23.01.12

Cena docelowa: 1,43 PLN

Okolo połowa zysku Robyga będzie przeznaczona na dywidendę

Dzięki efektom utworzenia aktywów i rozwiązania części rezerw z tytułu odroczonego podatku dochodowego, zysk netto w Robygu w Q4 wzrośnie o około 30 mln PLN. Zarząd dewelopera będzie rekomendował wypłatę dywidendy w wysokości 40-50% ubiegłorocznego zysku. **Zawiązanie aktywów na podatek dochodowy jest wynikiem restrukturyzacji, o której Spółka informowała w listopadzie zeszłego roku. Z powodu niskiej liczby przekazania zysk netto w Robygu powinien być w 2011 r. niewiele wyższy niż 30 mln PLN. Szacujemy, że dywidenda może wynieść ok. 7 groszy na akcję (yield = 5,1%).** (P. Zybala)

Wyniki spółek

ING BSK

Trzymaj – z dn. 19.01.12
Cena docelowa: 80,0 PLN

Zysk netto w wysokości 213 mln PLN zgodny z oczekiwaniami

ING BSK zaraportował wyniki za 4Q 2011 z zyskiem netto na poziomie 214 mln PLN (-3% Q/Q, ale +11% R/R). Wynik okazał się zgodny z naszymi oczekiwaniami na poziomie 219 mln PLN i konsensusem rynkowym w wysokości 221 mln PLN. Zgodnie z oczekiwaniami, bank w wyniku handlowym odnotował negatywne wycenę na instrumentach pochodnych w wysokości 14 mln PLN w związku ze zmianą krzywych stosowanych do wyceny transakcji IRS co zostało zneutralizowane przez zysk ze sprzedaży portfela kredytów korporacyjnych z utratą wartości w wysokości 11 mln PLN (wykazany w linia salda rezerw).

Ponieważ wyniki bliskie naszym oczekiwaniom, oczekujemy neutralnej reakcji rynku. (I. Rokicka)

Podsumowanie wyników za 4Q 2011

(mln PLN)	4Q11	3Q11	Q/Q	4Q10	R/R	4Q11P	Różnica	Konsensus	Różnica vs. PAP	Różnica vs. Konsensus
Wynik odsetkowy	480	477	0%	422	14%	479	0%	484	-1%	-1%
Wynik z prowizji	250	261	-4%	256	-2%	258	-3%	261	-4%	-4%
Wynik handlowy	4	-24	+/-	14	-74%	8	-53%	b.d.	b.d.	b.d.
Przychody z działalności bankowej	733	715	3%	692	6%	745	-2%	756	-3%	-3%
Pozostałe przychody operacyjne netto	5	3	85%	-12	+/-	3	56%	b.d.	b.d.	b.d.
Przychody ogółem	738	717	3%	680	9%	748	-1%	b.d.	b.d.	b.d.
Koszty osobowe	-224	-213	6%	-259	-13%	-218	3%	b.d.	b.d.	b.d.
Amortyzacja	-36	-34	6%	-32	12%	-33	10%	b.d.	b.d.	b.d.
Pozostałe koszty administracyjne	-153	-175	-12%	-99	55%	-169	-9%	b.d.	b.d.	b.d.
Koszty ogółem	-414	-422	-2%	-390	6%	-420	-1%	-426	-3%	-3%
Wynik operacyjny przed kosztami rezerw	324	295	10%	290	12%	328	-1%	327	-1%	-1%
Saldo rezerw	-51	-27	86%	-61	-17%	-61	-18%	-63	-20%	-20%
Udział w wyniku jednostek stowarzyszonych	10	8	23%	12	-19%	7	42%	b.d.	b.d.	b.d.
Zysk brutto	284	277	3%	241	18%	274	4%	270	5%	5%
Podatek dochodowy	-70	-56	25%	-49	42%	-55	28%	b.d.	b.d.	b.d.
Zyski należne udziałowcom mniejszościowym	0	0	-83%	0	+/-	0	+/-	b.d.	b.d.	b.d.
Zysk netto	214	220	-3%	192	11%	219	-3%	221	-3%	-3%
						0				
Kredyty netto	42 330	39 790	6%	34 509	23%	41 042	3%	b.d.	b.d.	b.d.
Aktywa ogółem	69 783	73 696	-5%	64 518	8%	73 440	-5%	b.d.	b.d.	b.d.
Depozyty	52 932	50 759	4%	47 400	12%	52 472	1%	b.d.	b.d.	b.d.
Kapitały własne	6 414	6 195	4%	5 651	14%	6 414	0%	b.d.	b.d.	b.d.

Źródło: ING BSK, DI BRE Banku

Kredyt Bank

Redukuj – z dn. 19.01.12

Cena docelowa: 9,10 PLN

Zysk netto na poziomie 45 mln PLN zgodny z oczekiwaniami, ale struktura przychodów podstawowych rozczarowała

Kredyt Bank zaraportował wyniki za 4Q 2011 z zyskiem netto na poziomie 45 mln PLN (-27% Q/Q oraz -22% R/R). Wynik okazał się o 8% wyższy niż nasza prognoza (41 mln PLN), ale zgodny z oczekiwaniami rynkowymi (46 mln PLN). Zgodnie z wcześniejszą informacją przekazaną przez Zarząd, Kredyt Bank utworzył rezerwę w wysokości 35 mln PLN brutto (wykazaną w nimi salda rezerw) w związku z potencjalną odsprzedażą Żagla przez KBC poza grupę, która obniżyła wynik netto banku o 28 mln PLN.

W wynikach banku uwagę przyciągają bardzo słabe przychody z działalności podstawowej (wynik odsetkowy spadł o 10% Q/Q do 268 mln PLN, 8% poniżej naszych oczekiwań; wynik prowizyjny spadł o 5% Q/Q do 75 mln PLN, 2% poniżej naszych oczekiwań), które zostały zrekompensowane przez zaskakująco dobry wynik na działalności handlowej (w wysokości 55 mln PLN, 120% powyżej naszych prognoz) związany z bardzo dobrym wynikiem z wymiany walut przy sprzedaży hipotek w walutach obcych.

Chociaż wynik netto był nieco lepszy niż nasza prognoza, w naszej opinii struktura przychodów jest rozczarująco słaba. (I. Rokicka)

Podsumowanie wyników za 4Q 2011

(mln PLN)	4Q11	3Q11	Q/Q	4Q10	R/R	4Q11P	Różnica	Konsensus	Różnica vs. PAP	Różnica vs. Konsensus
Wynik odsetkowy	268	298	-10%	297	-10%	291	-8%	296	-9%	
Wynik z prowizji	75	79	-5%	89	-16%	76	-2%	80	-6%	
Wynik handlowy	55	-7	+/-	22	157%	25	120%	b.d.	b.d.	
Przychody z działalności bankowej	398	370	8%	408	-2%	393	1%	401	-1%	
Pozostałe przychody operacyjne netto	18	22	-20%	4	330%	23	-24%	b.d.	b.d.	
Przychody ogółem	416	392	6%	412	1%	416	0%	b.d.	b.d.	
Koszty osobowe	-107	-123	-13%	-109	-1%	-111	-3%	b.d.	b.d.	
Amortyzacja	-19	-23	-17%	-24	-23%	-24	-20%	b.d.	b.d.	
Pozostałe koszty administracyjne	-121	-118	2%	-108	11%	-121	0%	b.d.	b.d.	
Koszty ogółem	-247	-264	-6%	-241	2%	-255	-3%	-260	-5%	
Wynik operacyjny przed kosztami rezerw	168	128	31%	170	-1%	161	5%	148	14%	
Saldo rezerw	-114	-50	128%	-111	3%	-108	6%	-88	31%	
Udział w wyniku jednostek stowarzyszonych	1	1	1%	1	1%	0	118%	b.d.	b.d.	
Zysk brutto	55	79	-30%	60	-8%	53	4%	50	10%	
Podatek dochodowy	-10	-18	-43%	-3	256%	-12	-11%	b.d.	b.d.	
Zyski należne udziałowcom mniejszościowym	0	0	+/-	0	+/-	0	+/-	b.d.	b.d.	
Zysk netto	45	61	-27%	57	-22%	41	8%	46	-2%	
						0				
Kredyty netto	29 086	29 157	0%	27 282	7%	29 404	-1%	b.d.	b.d.	
Aktywa ogółem	42 003	45 094	-7%	43 374	-3%	46 491	-10%	b.d.	b.d.	
Depozyty	28 043	26 247	7%	25 661	9%	27 739	1%	b.d.	b.d.	
Kapitały własne	3 066	3 033	1%	2 828	8%	3 074	0%	b.d.	b.d.	

Źródło: Kredyt Bank, DI BRE Banku

Grupa Kęty

Kupuj - z dn. 07.11.11

Cena docelowa: 136,7 PLN

Wyniki 4Q'11

W 4Q'11 przychody ze sprzedaży wyniosły 389,2 mln PLN i były o 2,4% wyższe od naszych prognoz. Wyraźnie wyższa wcześniejszych oczekiwań Zarządu była dynamika sprzedaż w segmencie usług budowlanych (+59,1% r/r vs. spodziewane przez Zarząd +40% r/r) oraz wyrobów wyciskanych (+12,6% r/r vs. spodziewane przez Zarząd +7% r/r). Wielkość przychodów generowanych przez pozostałe segmenty była zbliżona do tych, o jakich informowała Spółka w końcówce grudnia. Wyraźnie wyższy od naszych i Zarządu oczekiwań okazał się wynik operacyjny (+21,0% vs. prognoza DI BRE) oraz wynik EBITDA (+17% vs. prognoza DI BRE). Pozytywne zaskoczenie pod względem wielkości wypracowanego wyniku operacyjnego miało miejsce w segmencie opakowań giętkich (+116,6% r/r) (marża najwyższa od 1Q'11) oraz akcesoriów budowlanych (+22,5% r/r) (prawdopodobnie najwyższa w historii marża operacyjna na poziomie 30,7%). Wynik brutto wyniósł 25,1 mln PLN i był o 29,6% wyższy od naszych oczekiwań, a wynik netto 19,7 mln PLN (-11,2% vs. prognoza DI BRE). Efektywna stopa podatkowa w 4Q'11 wyniosła 21,5%, co może sugerować, że wbrew wcześniejszym zapowiedziom Zarząd nie zdecydował się rozpoznać wcześniej zakładanej wyceny aktywów z tytułu podatku odroczonego w związku z działalnością niektórych spółek na terenach Specjalnych Stref Ekonomicznych. Warto w wynikach za 4Q'11 zauważyć wysoki przepływ gotówki z działalności operacyjnej, który wyniósł +130 mln PLN i przyczynił się do obniżenia długu netto Grupy do poziomu 218,3 mln PLN (szacunki DI BRE na koniec roku mówiły o poziomie 300,5 mln PLN tj. 8,93 PLN/akcję mniej niż zakładaliśmy). Wyniki Grupy Kęty za 4Q'11 należy ocenić pozytywnie, szczególnie ze względu na wyżej wspomniany wysoki przepływ gotówki z działalności operacyjnej oraz wyraźnie niższy od zakładanego przez nas poziomu długu netto na koniec 4Q'11. Podtrzymujemy pozytywną rekomendację dla Grupy Kęty.
(J. Szkopek)

Realizacja Prognoz DI BRE Banku w 4Q'11

(mln PLN)	IVQ2011P	IVQ2011	zmiana	IVQ2011	IVQ2010	zmiana	2011P	2010	zmiana
Przychody	389,2	398,5	2,4%	398,5	336,3	18,5%	1 503,9	1 210,5	24,2%
EBITDA	42,9	50,1	17,0%	50,1	37,8	32,7%	221,8	181,6	22,1%
marża	11,0%	12,6%	-	12,6%	11,2%	-	14,4%	15,0%	-
EBIT	25,4	30,7	21,0%	30,7	21,7	41,7%	151,2	118,0	28,2%
Zysk brutto	19,4	25,1	29,6%	25,1	21,9	14,5%	129,5	112,3	15,3%
Zysk netto	22,2	19,7	-11,2%	19,7	18,9	4,6%	103,5	89,7	15,4%

Źródło: DI BRE Banku

Pozostałe wiadomości ze spółek

BRE	Zarząd BRE rekomenduje niewypłacanie dywidendy z zysku za 2011 r. BRE Bank nie spodziewa się wzrostu marży odsetkowej. BRE Bank chce w 2012 roku powtórzyć wyniki z 2011 r. BRE Bank oczekuje w '12 kosztów ryzyka w przedziale 72-100 pb i utrzymania C/I poniżej 50 proc. BRE Bank powinien od zysku za '12 powrócić do wypłacania dywidendy. BRE Bank, który zapowiedział, że z powodu zaleceń Komisji Nadzoru Finansowego, nie wypłaci dywidendy z zysku netto za 2011 rok, powinien powrócić do wypłacania pieniędzy akcjonariuszom począwszy od zysku za 2012 rok. Wskaźnik ROE BRE Banku w '12 może być niższy niż w '11. BRE Bank ocenia, że w 2012 roku wskaźnik ROE brutto może być na niższym poziomie niż w 2011 roku, kiedy wyniósł 21 proc.
CEDC	Morgan Stanley Investment Management ma 6,3% akcji CEDC.
GPW, Energetyka	Do końca '12 możliwy "market coupling" w Europie Środkowo-Wschodniej. Do końca tego roku możliwe jest połączenie energetyczne krajów Europy Środkowo-Wschodniej poprzez mechanizm "market coupling".
Eurofaktor	Jupiter Narodowy Fundusz Inwestycyjny kupił w wyniku wezwania 80.063 akcji Eurofaktora, stanowiących 1,61 proc. udziału w kapitale zakładowym spółki oraz 1,15 proc. głosów na WZ spółki.
Euroimplant	Zarząd Euroimplant planuje w najbliższym czasie zwołanie NWZ spółki, na którym chce rekomendować akcjonariuszom emisję akcji z zachowaniem prawa poboru.
GPW	GPW chce stworzyć platformę do handlu CO2, ale brakuje rozwiązań prawnych. Grupa kapitałowa Giełdy Papierów Wartościowych chce stworzyć platformę do handlu uprawnieniami do emisji CO2, ale na ten moment brakuje rozwiązań prawnych.

GPW, Banki	9 krajów UE chce przyspieszenia ws. podatku od transakcji finansowych. Dziewięć państw UE (bez Polski) zwróciło się do prezydencji duńskiej o przyspieszenie prac nad przygotowaniem podatku od transakcji finansowych. Zgodnie z komunikatem prasowym ministerstwa finansów Francji list ws. unijnej dyrektywy o podatku od transakcji finansowych podpisali we wtorek ministrowie: Niemiec, Austrii, Włoch, Belgii, Hiszpanii, Finlandii, Francji, Grecji i Portugalii.
Koelner	Grupa Koelner nie wyklucza wypłaty pierwszej w historii dywidendy z zysku za '11. CAPEX Grupy Koelner na '12 to 40-50 mln zł, na lata 2012-14 wyniesie ok. 100 mln zł. Grupa Koelner chce zintensyfikować inwestycje, dlatego zwiększyła CAPEX planowany na lata 2012-2014 do ok. 100 mln zł. W samym roku 2012 nakłady inwestycyjne mogą sięgnąć nawet 50 mln zł. Grupa myśli także o rozwoju pozaorganicznym. W lutym zintensyfikuje rozmowy akwizycyjne z producentami z Niemiec. Grupa Koelner zanotowała w IV kw. '11 podobne dynamiki wzrostu jak w I-III kw. Grupa Koelner wykaże w IV kwartale ubiegłego roku podobne dynamiki wzrostu przychodów i parametrów operacyjnych jak w pierwszych trzech kwartałach roku. Spółka przewiduje, że taka tendencja zostanie utrzymana także w całym 2012 r.
Midas	KNF zatwierdziła prospekt emisyjny NFI Midas. Prospektem objętych jest od 548.000.000 do 1.183.733.400 akcji serii D, od 548.000.000 do 1.183.733.400 praw do akcji serii D oraz do 295.933.350 praw poboru akcji serii D.
PEP	PEP otrzymał od URE koncesje dla farm wiatrowych 'Łukaszów' i 'Modlikowice'. Polish Energy Partners (PEP) otrzymał od Urzędu Regulacji Energetyki (URE) decyzję w sprawie udzielenia koncesji na wytwarzanie energii elektrycznej w farmach wiatrowych "Łukaszów" i "Modlikowice".
Nicolas Games	Do katowickiego sądu wpłynął wniosek o ogłoszenie upadłości likwidacyjnej Nicolas Games, producenta gier komputerowych z New Connect. Wnioskodawca twierdzi, że spółka nie uregulowała należności za przejętą w zeszłym roku spółkę Frontline.
Qumak-Sekom	Konsorcjum z Qumakiem-Sekom ma umowę z PZU o wartości 10,05 mln zł brutto. Oprócz Qumaka-Sekom (lider), w konsorcjum bierze udział spółka MIS SA.

Transakcje osób powiązanych oraz funduszy

ABC Data	Spółka nabyła 8 lutego 61 712 akcji własnych po średniej cenie 2,60 PLN za akcję.
Bakalland	Spółka nabyła 8 lutego 1611 akcji po średniej cenie 5 PLN za akcję.
Ferrum	Spółka nabyła 8 lutego 8785 akcji własnych po średniej cenie 9,50 PLN za akcję.
Netmedia	Amplico TFI zwiększyło zaangażowanie w kapitale zakładowym do 5,14 proc. z 4,72-proc. przed dokonaniem zmiany.

Kalendarium spółek

Czwartek /09.02.12/

GRUPA KĘTY	Publikacja wyników za 4Q2011 r.
ING BSK	Publikacja wyników za 4Q2011 r.
KREDYT BANK	Publikacja wyników za 4Q2011 r.
PKN ORLEN	Publikacja wyników za 4Q2011 r.

Wtorek /14.02.12/

KERNEL	Publikacja sprawozdania śródrocznego za 2Q2012 r.
TPSA	Publikacja wyników za 2011 r.

Środa /15.02.12/

NFI EMF	Publikacja wyników za 4Q2011 r.
TVN	Publikacja wyników za 4Q2011 i 2011 r.

Kalendarium makro

Czwartek /09.02.12/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
10:30	UK	Eksport	Grudzień		41,68 mld
10:30	UK	Import	Grudzień		44,25 mld
10:30	UK	Produkcja przemysłowa	Grudzień	-3,08% r/r	-0,6% m/m; -3,1% r/r
10:30	UK	Produkcja manufakturowa	Grudzień	0,33% m/m; 0,43% r/r	-0,2% m/m; -0,6% r/r
10:30	UK	Bilans handlu zagranicznego bez UE	Grudzień	-4,9 mld	-5,02 mld
10:30	UK	Bilans handlu zagranicznego	Grudzień	-2,49 mld	-2,57 mld
10:30	UK	Bilans handlu zagranicznego z UE	Grudzień	-8,58 mld	-8,64 mld
13:00	UK	Stopa procentowa		0,5%	0,5%
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni	Tydzień		
16:00	USA	Zapasy hurtowników	Grudzień	0,5% m/m	0,1% m/m; 10,5% r/r
16:00	USA	Sprzedaż hurtowników	Grudzień		0,6% m/m; 11,3% r/r
	Japonia	Indeks zaufania konsumentów	Styczeń		38,2

Piątek /10.02.12/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
0:50	Japonia	Indeks cen towarów korporacyjnych	Grudzień	0,1% m/m; 0,8% r/r	0,1% m/m; 1,3% r/r
8:00	Niemcy	Zharmonizowana inflacja CPI	Styczeń		0,7% m/m; 2,3% r/r
8:00	Niemcy	Inflacja CPI	Styczeń		0,7% m/m; 2,1% r/r
8:45	Francja	Bilans obrotów kapitałowych	Grudzień		0,1 mld
8:45	Francja	Bilans obrotów bieżących	Grudzień	-3,5 mld	-2,3 mld
8:45	Francja	Bilans obrotów finansowych	Grudzień		-8,9 mld
8:45	Francja	Produkcja przemysłowa	Grudzień		1,1% m/m; 1,1% r/r
8:45	Francja	Produkcja manufakturowa	Grudzień		1,3% m/m; 2,2% r/r
10:30	UK	Bazowy PPI kupna	Styczeń		-0,5% m/m; 6,9% r/r
10:30	UK	Bazowy PPI sprzedaży	Styczeń	0,0% m/m; 2,2% r/r	-0,1% m/m; 3,0% r/r
10:30	UK	PPI kupna	Styczeń	0,5% m/m; 6,8% r/r	-0,6% m/m; 8,7% r/r
10:30	UK	PPI sprzedaży	Styczeń	0,0% m/m; 3,63% r/r	-0,2% m/m; 4,8% r/r
14:30	USA	Eksport	Grudzień		177,84 mld
14:30	USA	Import	Grudzień		225,59 mld
14:30	USA	Bilans handlu zagranicznego	Grudzień	-48,6 mld	-47,75 mld
20:00	USA	Budżet rządowy	Styczeń		-85,97 mld

Poniedziałek /13.02.12/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
0:50	Japonia	PKB	4 kw.		1,4% k/k; 5,6% r/r
14:00	Polska	Bilans obrotów kapitałowych	Grudzień		0,14 mld
14:00	Polska	Bilans obrotów bieżących	Grudzień		-1,03 mld
14:00	Polska	Bilans obrotów finansowych	Grudzień		-0,59 mld

Wtorek /14.02.12/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
5:30	Japonia	Wykorzystania mocy produkcyjnych	Grudzień		-2,9% m/m
5:30	Japonia	Produkcja przemysłowa	Grudzień		-2,7% m/m; -4,2% r/r
10:30	UK	Bazowa inflacja CPI	Styczeń		3,0% r/r
10:30	UK	Inflacja CPI	Styczeń		0,4% m/m; 4,2% r/r
10:30	UK	Ceny domów	Grudzień		-0,3% m/m
10:30	UK	RPI	Styczeń		0,4% m/m; 4,8% r/r
11:00	UE	Produkcja przemysłowa	Grudzień		-0,1% m/m; -0,3% r/r
11:00	Niemcy	ZEW Bieżąca sytuacja	Luty		28,4
11:00	UE	ZEW Bieżąca sytuacja	Luty		-51,8
11:00	Niemcy	ZEW Sentyment ekonomiczny	Luty		-21,6
11:00	UE	ZEW Sentyment ekonomiczny	Luty		-32,5
14:00	Polska	Podaż pieniądza M3	Styczeń		3,23% m/m; 12,43% r/r
14:30	USA	Eksport	Styczeń		-0,5% m/m; 3,6% r/r
14:30	USA	Indeks cen importu	Styczeń		-0,1% m/m; 8,5% r/r
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna	Styczeń		0,1% m/m; 6,5% r/r
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna bez samochodów	Styczeń		-0,2% m/m; 6,0% r/r
16:00	USA	Zapasy niesprzedanych towarów	Grudzień		0,3% m/m; 8,5% r/r
	Japonia	Stopa procentowa			0,0%
		Wyniki kwartalne przed sesją w USA publikuje: Avon.			
		Wyniki kwartalne po sesji w USA publikuje: MetLife.			

Środa /15.02.12/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
7:30	Francja	PKB	4 kw.		0,3% m/m; 1,55% r/r
10:30	UK	Stopa bezrobocia	Grudzień	8,5%	8,4%
11:00	UE	Eksport	Grudzień		155,6 mld
11:00	UE	PKB	4 kw.		0,2% k/k; 1,4% r/r
11:00	UE	Import	Grudzień		148,7 mld
11:00	UE	Bilans handlu zagranicznego	Grudzień		6,9 mld
14:00	Polska	Inflacja CPI	Styczeń		0,4% m/m; 4,6% r/r
14:30	USA	Indeks Produkcyjny Empire State	Luty		13,48
15:00	USA	Napływ długoterminowych kapitałów netto	Grudzień		59,8 mld
15:00	USA	Napływ kapitałów netto	Grudzień		48,6 mld
15:15	USA	Wykorzystania mocy produkcyjnych	Styczeń		78,1% m/m
15:15	USA	Produkcja przemysłowa	Styczeń		0,4% m/m; 2,9% r/r
		Wyniki kwartalne przed sesją w USA publikuje: Comcast.			



Aktualne rekomendacje DI BRE Banku S.A.

Spółka	Rekomendacja	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena docelowa	Cena bieżąca	Wzrost / Spadek	P/E 2011	P/E 2012	EV/EBITDA 2011	EV/EBITDA 2012
Banki										
GET BANK	Trzy maj	2012-01-23	1,56	1,55	1,91	-18,8%	4,8	15,8		
HANDLOWY	Trzy maj	2012-01-19	73,95	72,00	76,25	-5,6%	14,2	13,7		
ING BSK	Trzy maj	2012-01-19	80,70	80,00	84,50	-5,3%	12,4	12,8		
KREDYT BANK	Redukuj	2012-01-19	9,61	9,10	12,05	-24,5%	10,1	14,5		
MILLENNIUM	Redukuj	2012-01-19	3,82	3,30	4,08	-19,1%	10,7	13,2		
PEKAO	Redukuj	2012-01-19	145,90	135,00	162,00	-16,7%	14,8	15,5		
PKO BP	Akumuluj	2012-01-19	32,89	35,00	35,70	-2,0%	11,9	13,2		
Ubezpieczyciele										
PZU	Akumuluj	2012-01-23	327,00	345,00	345,70	-0,2%	12,4	12,7		
Usługi finansowe										
KRUK	Kupuj	2011-06-22	39,70	53,00	46,50	14,0%	12,2	10,5		
Paliwa, Chemia										
CIECH	Kupuj	2012-01-16	17,35	21,50	18,35	17,2%	69,7	13,5	5,4	5,0
LOTOS	Trzy maj	2012-01-16	21,80	21,60	28,21	-23,4%	5,0	8,7	6,1	8,3
PGNiG	Redukuj	2012-01-16	4,04	3,69	3,69	0,0%	17,0	22,5	8,7	7,5
PKN ORLEN	Trzy maj	2011-11-17	39,25	39,00	38,79	0,5%	4,0	13,9	3,9	6,4
POLICE	Trzy maj	2012-01-16	9,62	10,00	10,50	-4,8%	3,3	10,3	3,1	5,9
ZA PUŁAWY	Trzy maj	2011-09-26	85,00	85,54	92,50	-7,5%	10,0	9,8	5,4	5,1
Energetyka										
CEZ	Redukuj	2012-01-05	140,00	124,90	138,40	-9,8%	11,5	10,0	7,4	7,0
ENEA	Akumuluj	2011-11-04	17,77	21,24	17,88	18,8%	10,5	8,9	3,6	3,6
PGE	Akumuluj	2012-01-02	20,70	23,07	19,95	15,6%	6,3	8,4	4,4	4,4
TAURON	Kupuj	2012-01-02	5,35	7,44	5,42	37,3%	7,4	7,0	4,4	4,1
Telekomunikacja										
NETIA	Trzy maj	2012-01-23	5,66	5,70	5,81	-1,9%	20,7	16,3	4,9	4,4
TPSA	Trzy maj	2012-01-23	17,90	17,40	16,75	3,9%	11,5	18,6	4,1	4,8
Media										
AGORA	Kupuj	2012-01-23	10,66	15,30	12,22	25,2%	10,9	12,2	3,1	3,0
CINEMA CITY	Kupuj	2011-10-21	26,80	33,50	33,35	0,4%	18,4	14,1	8,8	7,2
CYFROWY POLSAT	Trzy maj	2011-10-13	15,35	14,80	14,40	2,8%	15,5	12,5	10,3	8,0
TVN	Trzy maj	2011-12-05	10,13	10,30	12,05	-14,5%	-	14,4	10,5	8,9
IT										
AB	Akumuluj	2012-01-23	20,20	22,50	22,70	-0,9%	9,4	8,1	7,3	6,6
ACTION	Trzy maj	2012-01-23	19,89	18,10	22,33	-18,9%	9,7	10,5	7,0	7,2
ASBIS	Kupuj	2012-01-23	2,05	2,47	2,47	0,0%	23,3	7,4	6,3	4,9
ASSECO POLAND	Kupuj	2011-05-27	49,60	65,00	49,41	31,6%	9,8	9,1	5,9	5,4
COMARCH	Redukuj	2011-10-13	50,25	45,90	60,60	-24,3%	24,5	15,2	9,8	6,7
SYGNITY	Kupuj	2012-01-23	18,59	20,80	18,95	9,8%	59,1	12,7	6,2	4,9
Górnictwo i Metale										
JSW	Kupuj	2012-01-23	99,00	127,00	110,60	14,8%	7,5	5,6	3,3	2,4
KGHM	Kupuj	2012-01-23	129,90	151,50	141,80	6,8%	2,6	8,2	1,6	3,1
LW BOGDANKA	Kupuj	2012-01-23	109,90	132,00	127,40	3,6%	27,6	12,6	12,0	6,3
Przemysł										
ASTARTA	Trzy maj	2011-12-29	51,50	53,9	69,15	-22,1%	3,5	4,7	4,2	5,1
BORYSZEW	Trzy maj	2012-01-04	0,67	0,65	0,86	-24,4%	15,2	21,4	8,7	9,7
CEDC	Trzy maj	2012-01-23	13,10	13,8	18,71	-26,2%	5,4	5,3	8,1	7,0
CENTRUM KLIMA	Kupuj	2011-11-15	9,65	15,0	11,30	32,7%	11,0	9,6	7,1	6,1
FAMUR	Kupuj	2011-11-28	2,50	3,2	3,16	1,3%	15,1	12,5	6,4	5,9
IMPEXMETAL	Kupuj	2012-01-19	3,46	5,7	3,82	49,2%	7,6	9,5	5,8	6,3
KERNEL	Redukuj	2012-01-10	71,00	61,1	74,50	-18,0%	7,2	6,4	5,9	4,9
KĘTY	Kupuj	2011-11-07	101,00	136,7	112,20	21,8%	10,0	9,3	6,1	5,9
KOPEX	Akumuluj	2012-01-23	21,30	22,5	24,20	-7,0%	13,1	12,6	8,6	7,0
MONDI	Kupuj	2012-01-23	58,30	77,0	64,60	19,2%	7,8	9,5	5,3	6,5
ROVESE	Kupuj	2011-12-29	4,02	6,0	5,54	8,3%	19,0	13,2	8,2	7,0
Budownictwo										
BUDIMEX	Akumuluj	2012-01-23	79,00	87,30	86,50	0,9%	9,3	9,2	4,7	5,2
ELEKTROBUDOWA	Akumuluj	2012-01-26	97,80	112,40	103,00	9,1%	12,4	10,6	6,6	6,4
ERBUD	Kupuj	2012-01-26	17,25	24,00	22,60	6,2%	-	8,3	-	5,4
MOSTOSTAL WAR.	Kupuj	2012-01-26	18,72	27,20	21,99	23,7%	23,5	9,5	7,4	3,4
PBG	Trzy maj	2012-01-26	76,90	78,50	79,05	-0,7%	5,7	5,3	8,1	5,8
POLIMEX MOSTOSTAL	Kupuj	2012-01-26	1,69	2,01	1,99	1,0%	13,3	8,8	6,4	5,4
RAFAKO	Kupuj	2012-01-23	7,63	11,00	9,84	11,8%	9,9	11,2	4,7	4,6
TRAKCJA TILTRA	Zawieszona	2011-12-19	1,10	-	1,30	-	-	-	-	-
ULMA CP	Akumuluj	2012-01-23	60,70	69,30	58,15	19,2%	9,0	9,6	3,3	3,4
UNIBEP	Kupuj	2012-01-23	6,04	7,00	5,81	20,5%	10,1	4,8	8,2	4,9
ZUE	Kupuj	2012-01-26	7,33	9,20	8,22	11,9%	8,7	8,2	5,1	4,2
Deweloperzy										
BBI DEVELOPMENT	Trzy maj	2012-01-23	0,32	0,34	0,32	6,3%	16,8	5,1	25,9	9,4
DOM DEVELOPMENT	Trzy maj	2012-01-23	29,50	31,40	38,00	-17,4%	12,9	10,8	11,5	9,3
ECHO	Kupuj	2012-01-24	3,75	4,70	3,95	19,0%	8,4	4,0	9,3	6,6
GTC	Trzy maj	2012-01-24	9,00	9,40	11,40	-17,5%	5,4	3,4	8,8	7,1
J.W.C.	Redukuj	2012-01-23	7,15	6,10	7,40	-17,6%	15,6	12,4	13,9	13,5
PA NOVA	Kupuj	2012-01-23	19,23	25,80	19,80	30,3%	11,3	11,1	10,9	13,8
POLNORD	Trzy maj	2012-01-23	15,10	15,70	18,63	-15,7%	7,2	6,1	11,6	14,9
ROBYG	Akumuluj	2012-01-23	1,22	1,43	1,36	5,1%	41,0	4,7	65,2	5,9
Handel										
EUROCASH	Kupuj	2012-01-20	29,40	37,40	29,99	24,7%	30,2	24,0	16,1	13,4
LPP	Kupuj	2012-01-23	2 017,50	2 300,00	2 199,50	4,6%	17,4	14,7	10,6	9,1
NFI EMF	Trzy maj	2011-12-29	8,34	8,80	9,55	-7,9%	14,8	19,1	6,8	6,2
NG2	Kupuj	2011-12-29	46,50	54,00	54,00	0,0%	15,9	14,4	11,8	10,3
VISTULA	Trzy maj	2011-11-21	0,86	0,90	1,11	-18,9%	-	18,0	9,6	8,1

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej /08.02.2012/

	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE BANKI													
Get Bank	1,91	10,2	4,8	15,8	14%	24%	6%	1,3	1,0	1,0	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	76,3	13,2	14,2	13,7	12%	11%	11%	1,5	1,6	1,5	4,9%	7,5%	3,5%
ING BSK	84,5	14,6	12,4	12,8	14%	15%	13%	1,9	1,7	1,5	0,0%	1,8%	0,8%
Kredyt Bank	12,1	17,6	10,1	14,5	7%	11%	7%	1,2	1,1	1,0	0,0%	3,1%	0,0%
Millennium	4,1	14,5	10,7	13,2	9%	11%	8%	1,2	1,1	1,0	0,0%	2,5%	0,0%
Pekao	162,0	16,8	14,8	15,5	13%	14%	12%	2,1	2,0	1,9	1,8%	4,2%	3,4%
PKO BP	35,7	13,9	11,9	13,2	15%	17%	14%	2,1	2,0	1,8	5,3%	5,5%	4,2%
Mediana		14,5	11,9	13,7	13%	14%	11%	1,5	1,6	1,5	0,0%	3,1%	0,8%
INWESTORZY POLSKICH BANKOW													
AIB	0,1	-	-	-	-	-	-	0,3	0,2	0,2	0,0%	0,0%	0,0%
BCP	0,2	3,7	9,3	8,0	4%	3%	3%	0,2	0,2	0,2	10,3%	2,2%	2,2%
Citigroup	34,2	8,7	8,8	7,9	8%	7%	7%	0,6	0,6	0,5	0,0%	0,1%	0,9%
Commerzbank	2,1	2,4	15,7	7,3	13%	3%	6%	0,3	0,5	0,5	0,0%	0,0%	0,7%
ING	7,3	7,0	5,1	5,4	10%	13%	11%	0,7	0,6	0,6	0,0%	0,0%	3,0%
KBC	16,7	3,6	5,0	3,6	15%	8%	14%	0,5	0,5	0,5	4,6%	2,1%	3,5%
UCI	4,5	5,4	-	4,2	2%	-	4%	0,1	0,2	0,2	6,7%	0,2%	6,1%
Mediana		4,6	8,8	6,4	9%	7%	7%	0,3	0,5	0,5	0,0%	0,1%	2,2%
ZAGRANICZNE BANKI													
BEP	3,6	8,5	12,1	12,7	6%	6%	5%	0,6	0,6	0,6	6,2%	4,8%	4,6%
Deutsche Bank	34,7	6,6	7,1	6,7	7%	9%	9%	0,7	0,6	0,6	2,2%	2,2%	2,3%
Erste Bank	19,4	8,3	45,7	8,4	8%	-	8%	0,6	0,7	0,7	3,2%	0,0%	2,2%
Komercni B.	3724,0	11,0	12,4	10,7	18%	15%	17%	1,9	1,8	1,7	5,4%	5,8%	6,6%
OTP	4135,0	8,9	9,8	7,7	10%	9%	11%	0,9	0,8	0,7	2,9%	2,7%	4,4%
Santander	6,5	6,6	7,7	7,4	12%	10%	11%	0,7	0,8	0,7	8,8%	9,0%	8,7%
Turkiye Garanti B.	6,9	8,9	9,5	9,2	22%	18%	16%	1,8	1,6	1,4	1,9%	2,0%	2,0%
Turkiye Halk B.	12,6	7,9	7,9	7,8	30%	25%	21%	2,2	1,8	1,5	2,7%	2,5%	2,9%
Sbierbank	3,1	13,1	6,5	6,7	18%	27%	22%	2,2	1,6	1,4	0,7%	2,1%	2,4%
VTB Bank	4,6	14,4	7,4	7,5	10,7%	15%	13%	1,4	1,1	1,0	1,1%	1,3%	1,4%
Mediana		8,7	8,7	7,7	11%	15%	12%	1,1	0,9	0,9	2,8%	2,4%	2,7%

Wycena spółek ubezpieczeniowych /08.02.2012/


	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPOŁKI													
PZU	345,7	12,2	12,4	12,7	20%	19%	18%	2,3	2,3	2,3	45,9%	7,5%	7,2%
ZAGRANICZNE SPOŁKI													
Vienna Insurance G.	35,5	11,8	11,1	10,2	9%	10%	9%	1,1	1,0	1,0	2,8%	3,1%	3,5%
Uniq	11,4	23,3	-	11,8	5%	-	12%	1,1	1,5	1,4	3,0%	0,3%	3,4%
Aegon	3,9	4,7	8,8	6,7	10%	4%	6%	0,4	0,4	0,4	0,0%	2,6%	5,2%
Allianz	89,5	8,0	11,2	7,7	12%	8%	11%	0,9	0,9	0,8	5,1%	4,8%	5,2%
Aviva	3,7	6,0	7,3	6,4	16%	12%	13%	0,9	0,9	0,8	6,9%	7,2%	7,6%
AXA	12,7	8,0	6,4	6,4	8%	11%	11%	0,6	0,6	0,6	5,4%	5,7%	6,3%
Baloise	72,7	7,9	18,0	7,7	11%	6%	11%	0,8	0,9	0,8	6,4%	6,0%	6,4%
Generali	58,3	8,2	7,7	7,4	9%	9%	10%	0,8	0,8	0,7	4,5%	6,5%	6,8%
Helvetia	325,0	8,4	9,3	7,7	11%	10%	11%	0,9	0,9	0,8	4,7%	5,1%	5,4%
Mapfre	2,6	8,4	8,2	7,6	14%	14%	14%	1,1	1,1	1,0	5,9%	6,0%	6,3%
RSA Insurance	1,1	10,3	7,9	7,6	12%	15%	14%	1,1	1,1	1,0	7,7%	8,3%	8,7%
Zurich Financial	230,4	9,1	8,5	7,9	12%	12%	12%	1,1	1,1	1,0	7,4%	7,8%	7,9%
Mediana		8,3	8,5	7,7	11%	10%	11%	0,9	0,9	0,8	5,2%	5,8%	6,3%

Wycena spółek paliwowych /08.02.2012/


	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
SPOŁKI RAFINERYJNE																
Lotos	28,2	6,6	6,1	8,3	0,5	0,4	0,3	5,4	5,0	8,7	7%	6%	4%	0,0%	0,0%	0,0%
PKN Orlen	38,8	4,9	3,9	6,4	0,3	0,2	0,2	7,0	4,0	13,9	7%	6%	4%	0,0%	0,0%	7,6%
MOL	20195,0	6,4	5,4	5,0	0,8	0,7	0,7	11,1	8,3	8,0	13%	12%	14%	2,5%	3,4%	4,2%
OMV	27,0	3,8	3,7	3,3	0,7	0,5	0,5	6,8	8,0	6,8	18%	13%	15%	3,8%	3,8%	4,0%
Hellenic Petroleum	5,8	8,3	9,2	6,7	0,5	0,4	0,4	9,9	10,5	6,7	6%	5%	5%	6,8%	7,6%	8,1%
Tupras	46,4	7,8	5,7	6,3	0,4	0,3	0,3	13,7	10,8	10,3	5%	5%	4%	5,6%	6,9%	7,2%
Unipetrol	174,0	6,1	7,4	6,0	0,4	0,3	0,3	26,2	37,9	19,4	6%	4%	6%	0,3%	0,9%	2,3%
Mediana		6,4	5,7	6,3	0,5	0,4	0,3	9,9	8,3	8,7	7%	6%	5%	2,5%	3,4%	4,2%
SPOŁKI GAZOWE																
PGNiG	3,7	5,1	8,7	7,5	1,1	1,1	1,1	8,9	17,0	22,5	21%	12%	15%	0,6%	3,3%	2,4%
Gazprom	190,0	4,1	2,9	3,0	1,7	1,2	1,1	5,0	3,4	3,7	40%	41%	38%	1,3%	3,0%	3,4%
GDF Suez	21,3	6,2	5,6	5,2	1,1	1,0	1,0	10,9	12,9	11,6	18%	18%	19%	7,2%	7,2%	7,4%
Gas Natural SDG	13,0	7,2	7,1	6,8	1,8	1,6	1,6	10,0	10,3	9,5	25%	23%	23%	6,2%	6,3%	6,8%
Mediana		5,7	6,4	6,0	1,4	1,1	1,1	9,4	11,6	10,6	23%	21%	21%	3,7%	4,8%	5,1%

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

Wycena spółek energetycznych /08.02.2012/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
SPÓŁKI ENERGETYCZNE																
CEZ	138,4	6,6	7,4	7,0	3,0	3,0	2,9	9,4	11,5	10,0	45%	41%	42%	6,4%	6,1%	5,2%
ENEA	17,9	3,7	3,6	3,6	0,7	0,6	0,6	12,3	10,5	8,9	17%	16%	17%	2,1%	2,3%	2,7%
PGE	20,0	5,5	4,4	4,4	1,9	1,2	1,2	12,4	6,3	8,4	33%	28%	28%	4,2%	3,3%	7,9%
TAURON	5,4	3,6	4,4	4,1	0,6	0,6	0,6	11,1	7,4	7,0	18%	14%	14%	0,1%	2,7%	4,0%
E.ON	17,0	5,1	7,4	6,3	0,8	0,7	0,7	6,3	13,7	10,3	16%	10%	11%	8,8%	5,9%	6,4%
EDF	18,7	4,8	5,3	4,9	1,2	1,2	1,2	10,1	10,3	9,0	26%	23%	24%	6,1%	6,2%	6,5%
Endesa	15,5	5,0	5,2	5,1	1,4	1,2	1,2	7,3	7,6	7,4	28%	23%	23%	6,9%	6,6%	6,8%
ENEL SpA	3,3	5,5	5,4	5,4	1,4	1,3	1,2	7,2	7,5	7,2	25%	23%	23%	8,3%	8,0%	8,3%
Fortum	18,4	9,2	8,5	8,7	3,8	3,6	3,5	11,5	11,9	11,7	41%	42%	40%	5,4%	5,6%	5,5%
Iberdrola	4,7	7,8	7,5	7,0	2,2	1,9	1,8	9,2	9,4	8,9	28%	25%	26%	7,0%	7,0%	7,4%
RWE AG	32,5	3,9	4,8	4,4	0,7	0,7	0,7	4,7	7,7	7,6	19%	16%	17%	10,8%	6,5%	6,6%
Mediana		5,1	5,3	5,1	1,4	1,2	1,2	9,4	9,4	8,9	26%	23%	23%	6,4%	6,1%	6,5%

Wycena spółek nawozowych i chemicznych /08.02.2012/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
SPÓŁKI NAWOZOWE																
POLICE	10,5	12,8	3,1	5,9	0,5	0,4	0,4	28,7	3,3	10,3	4%	12%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
ZA Puławy	92,5	3,9	5,4	5,1	0,6	0,5	0,5	6,0	10,0	9,8	15%	10%	10%	1,1%	5,0%	5,0%
Acron	46,4	9,7	4,5	5,1	2,1	1,4	1,4	13,6	5,9	7,4	22%	32%	28%	1,8%	7,1%	3,1%
Agrium	62,9	7,7	4,2	4,2	1,1	0,7	0,7	13,0	6,7	6,7	14%	16%	16%	0,2%	0,2%	0,4%
DSM	41,7	3,5	3,7	3,7	1,4	1,5	1,5	36,4	33,9	33,4	41%	40%	40%	1,9%	2,0%	2,2%
K+S	40,2	8,8	6,8	6,4	1,7	1,6	1,5	18,1	11,5	10,6	19%	23%	24%	2,3%	3,6%	4,0%
Silvinit	28230,0	10,1	8,2	7,4	6,1	5,1	4,6	17,1	12,6	11,2	60%	62%	63%	1,2%	1,4%	1,5%
Uralkali	7,3	-	10,0	6,8	-	6,5	4,7	-	15,2	10,6	-	66%	69%	-	3,7%	6,3%
Yara	259,2	8,0	5,4	6,1	1,3	1,1	1,1	12,2	7,4	8,2	16%	20%	18%	2,3%	2,5%	2,7%
Mediana		8,4	5,4	5,9	1,4	1,4	1,4	15,3	10,0	10,3	18%	23%	24%	1,5%	2,5%	2,7%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	18,4	5,2	5,4	5,0	0,5	0,5	0,5	25,1	69,7	13,5	10%	8%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Akzo Nobel	41,2	5,8	6,2	6,1	0,8	0,7	0,7	12,4	13,6	12,9	14%	12%	12%	3,5%	3,5%	3,6%
BASF	60,6	6,3	6,1	6,4	1,1	1,0	1,0	11,1	9,5	11,0	18%	16%	16%	3,5%	3,9%	4,0%
Croda	20,4	13,2	11,0	10,5	3,0	2,8	2,7	22,4	17,3	16,2	23%	25%	26%	1,7%	2,6%	2,8%
Dow Chemical	34,0	8,4	7,5	7,4	1,2	1,0	1,0	18,2	12,9	12,1	14%	14%	13%	1,8%	2,6%	3,0%
Rhodia	31,6	4,9	4,4	4,4	0,8	0,7	0,7	11,9	9,2	9,0	17%	16%	16%	1,3%	2,0%	2,1%
Siseecam	3,5	6,2	4,8	4,7	1,4	1,2	1,1	13,4	8,5	8,7	23%	25%	24%	1,0%	1,5%	2,3%
Soda Sanayii	3,3	7,3	4,6	5,0	1,3	1,1	1,0	12,4	6,3	7,6	18%	23%	20%	-	3,4%	4,8%
Solvay	80,4	4,7	3,6	2,6	0,6	0,6	0,4	25,7	16,3	12,1	14%	16%	15%	3,7%	3,6%	3,8%
Tata Chemicals	347,1	7,7	7,5	6,1	1,5	1,2	1,1	12,3	11,9	10,2	19%	17%	18%	2,4%	2,6%	3,1%
Tessenderlo Chemie	26,0	5,6	5,1	4,8	0,4	0,5	0,5	34,1	11,7	11,0	8%	9%	9%	4,9%	5,2%	5,2%
Wacker Chemie	85,0	3,8	3,8	4,6	1,0	0,9	0,9	8,4	9,1	13,4	25%	23%	20%	2,7%	3,4%	2,8%
Mediana		6,0	5,2	5,0	1,0	0,9	1,0	12,9	11,8	11,6	18%	16%	16%	2,4%	3,0%	3,0%

Wycena europejskich operatorów narodowych /08.02.2012/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
PÓLSKIE SPÓŁKI																
Netia	5,8	5,3	4,9	4,4	1,2	1,2	1,0	36,9	20,7	16,3	23%	24%	24%	0,0%	3,3%	4,8%
TPSA	16,8	5,7	4,1	4,8	1,7	1,7	1,8	-	11,5	18,6	30%	42%	38%	9,0%	12,5%	9,0%
Mediana		5,5	4,5	4,6	1,5	1,4	1,4	36,9	16,1	17,5	27%	33%	31%	4%	8%	7%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Belgacom	23,4	4,4	5,1	5,2	1,4	1,5	1,5	9,6	9,8	10,2	33%	30%	29%	9,3%	9,3%	9,4%
Cesky Telecom	375,8	4,8	5,5	6,2	2,2	2,3	2,3	11,7	15,1	14,4	45%	41%	38%	10,5%	9,9%	9,4%
Hellenic Telekom	2,8	3,3	3,7	3,8	1,1	1,3	1,3	4,0	5,1	4,6	34%	33%	34%	5,6%	5,3%	6,9%
Matav	534,0	4,6	4,8	4,8	1,6	1,6	1,7	11,1	11,6	11,1	35%	34%	35%	10,5%	9,4%	9,7%
Portugal Telecom	4,2	4,0	2,6	2,5	1,6	1,0	0,9	10,1	7,6	7,4	39%	36%	35%	15,0%	21,4%	15,9%
Telecom Austria	8,9	4,5	4,9	5,1	1,6	1,7	1,7	12,6	20,4	16,4	35%	34%	33%	8,4%	7,4%	7,4%
Mediana		4,4	4,8	4,9	1,6	1,6	1,6	10,6	10,7	10,7	35%	34%	35%	9,9%	9,4%	9,4%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	2,1	4,9	4,5	4,5	1,3	1,3	1,4	14,8	10,5	9,5	26%	29%	31%	3,2%	3,5%	3,9%
DT	8,9	4,5	4,8	4,9	1,4	1,5	1,5	11,2	12,0	12,3	31%	31%	31%	8,0%	7,9%	7,9%
FT	11,6	4,2	4,3	4,4	1,4	1,4	1,4	6,3	7,5	7,7	34%	33%	33%	12,1%	12,1%	12,1%
KPN	8,0	4,3	4,5	4,5	1,8	1,8	1,8	7,0	6,5	6,4	41%	40%	40%	10,0%	10,6%	11,3%
Swisscom	374,9	6,0	6,1	6,2	2,3	2,4	2,5	10,3	10,1	10,2	39%	40%	40%	5,9%	5,9%	6,2%
TELEFONICA	13,3	4,7	5,8	5,3	2,0	1,9	1,9	7,6	9,2	8,4	43%	34%	36%	10,5%	12,0%	9,8%
TeliaSonera	46,7	6,8	6,9	6,6	2,4	2,4	2,4	10,1	10,7	9,9	35%	35%	36%	5,4%	6,0%	6,5%
TI	0,8	4,6	4,3	4,3	1,9	1,8	1,8	6,8	6,5	6,6	42%	41%	41%	6,8%	8,1%	9,2%
Mediana		4,6	4,7	4,7	1,8	1,8	1,8	8,9	9,7	9,0	37%	35%	36%	7,4%	8,0%	8,6%

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

Wycena spółek IT /08.02.2012/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI																
AB	22,7	7,5	7,3	6,6	0,1	0,1	0,1	7,1	9,4	8,1	2%	2%	2%	1,4%	1,1%	1,2%
ACTION	22,3	9,8	7,0	7,2	0,2	0,2	0,2	14,7	9,7	10,5	2%	3%	2%	3,7%	1,9%	2,1%
ASBIS	2,5	6,8	6,3	4,9	0,1	0,1	0,1	45,9	23,3	7,4	1%	1%	1%	0,0%	0,0%	0,0%
ASSECO POLAND	49,4	6,8	5,9	5,4	1,5	1,0	0,9	9,2	9,8	9,1	21%	18%	17%	3,0%	3,6%	3,3%
COMARCH	60,6	6,1	9,8	6,7	0,5	0,6	0,5	11,2	24,5	15,2	8%	6%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
KOMPUTRONIK	9,3	8,6	6,1	4,9	0,1	0,1	0,1	24,4	13,1	8,7	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	1,5%
SYGNITY	19,0	-	6,2	4,9	0,4	0,4	0,4	-	59,1	12,7	-	7%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		7,2	6,3	5,4	0,2	0,2	0,2	12,9	13,1	9,1	2%	3%	2%	0,0%	0,0%	1,2%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Accenture	57,1	10,7	9,2	8,3	1,7	1,4	1,3	21,7	16,9	15,0	16%	15%	16%	1,7%	1,6%	2,3%
Atos Origin	40,8	6,7	5,1	4,0	0,7	0,5	0,4	15,0	12,9	10,6	10%	10%	10%	0,4%	1,4%	1,7%
CapGemini	29,6	5,0	4,2	4,0	0,4	0,4	0,4	14,1	12,5	11,7	9%	9%	9%	3,0%	3,4%	3,7%
IBM	193,0	10,3	9,4	8,8	2,5	2,3	2,2	16,9	14,4	13,0	24%	24%	25%	1,3%	1,5%	1,6%
Indra Sistemas	10,8	6,4	6,4	6,2	0,8	0,8	0,7	8,5	9,4	9,5	12%	12%	11%	6,0%	6,1%	6,1%
LogicaCMG	0,8	4,7	5,4	5,1	0,4	0,4	0,4	6,7	8,6	7,5	9%	7%	8%	4,9%	5,5%	5,6%
Microsoft	30,7	8,3	7,2	6,8	3,5	3,1	2,9	14,9	11,9	11,1	42%	43%	43%	1,7%	1,9%	2,5%
Oracle	28,7	11,3	8,2	8,0	5,3	4,0	3,8	17,8	13,1	12,2	47%	49%	48%	0,7%	0,6%	0,8%
SAP	48,0	14,7	11,8	11,3	4,9	4,3	3,9	22,0	17,3	16,0	33%	36%	35%	1,2%	1,5%	1,6%
TietoEnator	13,0	6,0	5,2	5,1	0,6	0,6	0,6	11,2	11,8	11,2	10%	11%	11%	4,0%	5,1%	5,2%
Mediana		7,5	6,8	6,5	1,2	1,1	1,0	15,0	12,7	11,4	14%	14%	14%	1,7%	1,7%	2,4%

Wycena spółek mediowych /08.02.2012/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI																
AGORA	12,2	3,3	3,1	3,0	0,5	0,4	0,4	8,7	10,9	12,2	15%	13%	12%	4,1%	4,1%	4,1%
CYFROWY POLSAT	14,4	15,4	10,3	8,0	4,2	3,0	2,5	14,9	15,5	12,5	27%	29%	30%	4,0%	0,0%	3,2%
TVN	12,1	10,5	10,5	8,9	2,6	2,5	2,3	-	-	14,4	25%	24%	26%	2,6%	0,0%	-
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	1,5	5,0	5,4	5,6	0,5	0,5	0,5	7,5	7,9	8,8	9%	9%	8%	10,5%	10,1%	10,2%
Axel Springer	36,6	7,3	6,4	6,3	1,3	1,2	1,2	11,9	12,3	12,2	18%	19%	18%	4,3%	4,6%	4,7%
Daily Mail	4,4	7,0	7,5	7,3	1,3	1,3	1,3	9,4	9,4	9,3	19%	18%	18%	3,5%	3,8%	4,1%
Gruppo Editorial	1,1	4,1	3,8	3,8	0,7	0,7	0,7	8,6	7,7	7,6	17%	18%	18%	6,6%	7,4%	7,7%
Mccloatchy	2,8	5,7	6,5	7,0	1,5	1,7	1,8	4,4	5,0	6,8	27%	26%	25%	0,0%	0,0%	0,0%
Naspers	389,9	23,8	21,1	21,8	5,7	5,0	4,3	27,8	22,2	21,4	24%	24%	20%	0,6%	0,8%	0,8%
New York Times	7,4	4,2	4,5	4,5	0,7	0,7	0,7	10,7	11,9	11,1	16%	15%	15%	0,0%	0,0%	0,0%
Promotora de Inform	0,8	6,9	8,2	7,0	1,3	1,5	1,5	2,3	11,8	9,5	20%	18%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
SPIR Comm	25,0	6,1	6,0	4,0	0,3	0,2	0,2	-	-	21,9	4%	4%	6%	0,0%	0,0%	0,4%
Trinity Mirror	0,5	1,7	2,0	2,0	0,3	0,4	0,4	1,8	1,8	1,9	20%	18%	18%	1,3%	1,3%	3,8%
Mediana		5,9	6,2	6,0	1,0	0,9	0,9	8,6	9,4	9,4	18%	18%	18%	0,9%	1,0%	2,3%
TV																
Antena 3 Televis	5,2	8,0	9,6	10,6	1,6	1,6	1,6	10,2	11,9	13,1	20%	16%	15%	7,7%	7,1%	6,2%
CETV	165,0	15,5	10,1	8,4	2,3	1,9	1,8	-	-	-	15%	19%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Gestevision Telecinco	4,9	8,9	10,4	12,1	2,3	1,9	1,9	8,1	12,1	14,0	26%	18%	16%	7,5%	7,4%	6,8%
ITV PLC	0,8	7,9	7,1	6,9	1,6	1,6	1,6	14,4	10,9	10,5	20%	22%	23%	0,5%	1,8%	3,0%
M6-Metropole Tel	13,7	4,5	4,6	4,8	1,0	1,0	1,0	11,5	11,3	11,8	21%	22%	21%	6,9%	7,3%	7,2%
Mediaset SPA	2,5	5,3	4,3	4,4	1,2	1,2	1,2	6,9	9,7	10,4	23%	28%	28%	12,8%	9,3%	8,9%
RTL Group	73,6	9,0	8,4	8,5	2,0	1,9	1,9	17,5	16,0	15,5	22%	22%	22%	6,1%	6,9%	7,3%
TF1-TV Francaise	9,1	6,4	5,5	5,7	0,8	0,8	0,8	14,8	10,8	11,2	12%	14%	13%	5,0%	6,8%	6,7%
Mediana		8,0	7,7	7,6	1,6	1,6	1,6	11,5	11,3	11,8	21%	20%	21%	6,5%	7,0%	6,8%
PAY TV																
BSkyB PLC	6,9	11,4	9,7	8,5	2,3	2,1	2,0	22,8	17,3	14,1	20%	22%	23%	2,7%	3,1%	3,6%
Canal Plus	4,6	3,6	3,5	3,4	0,2	0,2	0,2	14,4	13,5	13,1	5%	5%	5%	5,9%	6,3%	6,3%
Cogeco	47,8	6,4	5,8	5,3	2,5	2,4	2,2	19,7	14,1	10,0	39%	41%	42%	1,2%	1,5%	2,1%
Comcast	27,3	6,9	5,5	5,1	2,7	1,8	1,6	21,7	17,9	14,6	39%	32%	32%	1,4%	1,6%	1,8%
Liberty Global	48,2	8,2	7,1	6,8	3,7	3,3	3,1	-	-	28,0	45%	46%	45%	0,0%	0,0%	0,0%
Multimedia	9,1	5,5	5,2	5,0	2,8	2,7	2,6	13,3	12,1	11,0	51%	52%	52%	-	-	-
Shaw Communications	19,8	7,3	6,1	5,7	3,3	2,6	2,4	15,2	12,7	11,7	46%	43%	43%	4,4%	4,6%	4,8%
Mediana		6,9	5,8	5,3	2,7	2,4	2,2	17,5	13,8	13,1	39%	41%	42%	2,1%	2,4%	2,9%

Wycena spółek górniczych /08.02.2012/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI																
KGHM	141,8	4,1	1,6	3,1	1,6	0,9	1,2	6,2	2,6	8,2	39%	57%	40%	10,4%	10,4%	14,1%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo Amer.	28,6	4,3	3,6	3,3	1,7	1,5	1,3	7,2	5,6	4,9	40%	41%	41%	1,9%	2,6%	2,9%
BHP Billiton	21,3	4,8	3,1	2,9	2,3	1,7	1,6	9,1	5,1	5,1	48%	53%	53%	4,0%	4,5%	5,1%
Freeport-MCMOR	46,5	4,8	4,6	4,6	2,5	2,2	2,2	10,5	9,6	9,7	52%	49%	48%	1,6%	3,2%	2,7%
Rio Tinto	38,7	3,3	3,0	3,0	1,5	1,4	1,3	5,4	4,7	4,6	46%	45%	44%	2,5%	3,1%	3,4%
Southern Peru	35,0	10,2	7,6	7,1	5,8	4,3	4,2	18,8	12,6	12,3	57%	57%	59%	4,6%	6,2%	5,2%
Mediana		4,8	3,6	3,3	2,3	1,7	1,6	9,1	5,6	5,1	48%	49%	48%	2,5%	3,2%	3,4%

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

Wycena spółek budowlanych /08.02.2012/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2010	2011	2012	2010	2011	2012	
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	86,5	1,1	4,7	5,2	0,1	0,3	0,3	8,3	9,3	9,2	8%	6%	5%	7,9%	10,5%	5,4%
Elektrobudowa	103,0	6,9	6,6	6,4	0,6	0,5	0,5	10,9	12,4	10,6	8%	7%	7%	3,4%	5,8%	2,8%
Erbud	22,6	6,4	-	5,4	0,2	0,2	0,2	23,5	-	8,3	3%	-	4%	2,2%	1,1%	0,0%
Mostostal Wa-wa	22,0	1,2	7,4	3,4	0,1	0,1	0,1	7,0	23,5	9,5	5%	2%	3%	8,1%	2,5%	1,3%
PBG	79,1	6,1	8,1	5,8	0,7	0,8	0,5	5,0	5,7	5,3	12%	10%	8%	1,8%	1,8%	1,8%
Polimex Mostostal	2,0	4,7	6,4	5,4	0,3	0,3	0,3	8,4	13,3	8,8	7%	5%	6%	2,0%	0,0%	0,0%
Rafako	9,8	6,8	4,7	4,6	0,4	0,4	0,3	15,7	9,9	11,2	6%	8%	7%	3,0%	5,8%	0,0%
Trakcja Tiltra	1,3	-	4,3	3,5	-	0,3	0,2	6,4	4,2	3,8	-	8%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Ulma Construccoon	58,2	4,9	3,3	3,4	2,4	1,6	1,6	29,9	9,0	9,6	48%	50%	46%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibep	5,8	5,8	8,2	4,9	0,3	0,3	0,4	8,7	10,1	4,8	5%	4%	7%	1,7%	0,0%	0,0%
ZUE	8,2	6,3	5,1	4,2	0,5	0,4	0,3	10,8	8,7	8,2	8%	8%	8%	0,9%	0,0%	0,0%
Mediana		6,0	5,7	4,9	0,4	0,3	0,3	8,7	9,6	8,8	8%	7%	7%	2%	1%	0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
AMEC	10,7	10,4	8,9	7,8	1,0	0,9	0,8	18,1	15,9	13,8	9%	10%	10%	1,9%	2,7%	3,1%
BILFINGER	72,7	10,7	10,1	9,7	0,7	0,6	0,6	13,0	14,7	13,6	6%	6%	7%	3,3%	4,0%	3,6%
EIFFAGE	26,4	8,5	8,1	7,7	1,2	1,2	1,1	9,9	10,4	9,1	14%	14%	15%	4,6%	4,6%	4,6%
HOCHTIEF	53,0	4,8	6,0	3,9	0,3	0,3	0,3	15,9	-	12,7	6%	4%	7%	3,2%	2,9%	5,1%
NCC	150,5	7,6	7,9	6,1	0,4	0,3	0,3	13,4	14,5	10,5	5%	4%	5%	4,2%	6,2%	6,8%
SKANSKA	121,4	6,8	7,4	7,6	0,4	0,4	0,4	14,3	12,3	15,1	5%	5%	5%	4,8%	5,0%	5,1%
STRABAG	22,9	4,1	3,8	3,7	0,2	0,2	0,2	15,0	13,3	12,8	5%	5%	5%	2,2%	2,8%	2,9%
Mediana		7,6	7,9	7,6	0,4	0,4	0,4	14,3	13,9	12,8	6%	5%	7%	3,3%	4,0%	4,6%

Wycena spółek deweloperskich /08.02.2012/

	Cena	EV/EBITDA			P/BV			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2010	2011	2012	2010	2011	2012	
POLSKIE SPÓŁKI																
BBI Development	0,3	9,2	25,9	9,4	0,7	0,7	0,6	14,0	16,8	5,1	42%	24%	46%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	38,0	15,9	11,5	9,3	1,2	1,1	1,1	23,1	12,9	10,8	12%	16%	14%	2,1%	2,4%	4,6%
Echo Investment	4,0	19,8	9,3	6,6	0,9	0,8	0,7	11,3	8,4	4,0	40%	92%	113%	0,0%	0,0%	0,0%
GTC	11,4	16,5	8,8	7,1	0,6	0,5	0,5	14,3	5,4	3,4	66%	127%	159%	0,0%	0,0%	0,0%
J.W. Construction	7,4	6,0	13,9	13,5	0,9	0,8	0,8	4,3	15,6	12,4	25%	22%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
PA Nova	19,8	9,9	10,9	13,8	0,8	0,8	0,7	9,8	11,3	11,1	19%	18%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Polnord	18,6	22,5	11,6	14,9	0,4	0,3	0,3	8,0	7,2	6,1	28%	31%	22%	4,6%	1,7%	2,8%
Robyng	1,4	14,9	65,2	5,9	0,9	0,9	0,8	11,0	41,0	4,7	17%	9%	25%	0,0%	5,1%	1,0%
Mediana		15,4	11,5	9,4	0,8	0,8	0,7	11,2	12,1	5,6	27%	23%	26%	0%	0%	0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
CA IMMO INTERNATIONAL	5,6	32,8	29,1	23,7	0,5	0,6	0,6	-	19,3	9,1	43%	45%	48%	0,0%	1,8%	3,8%
CITYCON	2,7	19,9	17,9	16,7	0,8	0,8	0,8	14,7	14,0	13,3	55%	55%	57%	4,9%	5,2%	5,3%
CORIO	38,2	18,6	17,7	16,8	0,9	0,8	0,8	13,4	13,1	12,5	78%	83%	82%	6,9%	7,2%	7,3%
DEUTSCHE EUROSHOP	26,7	21,5	16,5	15,0	1,1	1,0	1,1	19,1	19,6	17,4	87%	87%	87%	4,1%	4,2%	4,4%
HAMMERSON	3,8	19,1	18,7	18,3	1,0	0,8	0,7	19,5	19,5	18,9	80%	77%	77%	4,2%	4,3%	4,4%
KLEPIERRE	23,7	16,9	16,2	15,6	1,1	1,0	1,0	15,2	12,6	12,9	84%	85%	85%	5,3%	5,8%	5,9%
SPARKASSEN IMMO	4,5	19,8	15,9	15,4	0,6	0,6	0,6	61,0	18,9	15,3	47%	48%	48%	0,0%	3,0%	3,4%
UNIBAIL-RODAMCO	144,9	20,3	19,6	19,0	1,1	1,2	1,1	16,1	16,2	15,4	84%	84%	85%	5,5%	5,6%	5,8%
Mediana		19,9	17,8	16,8	0,9	0,8	0,8	16,1	17,6	14,3	79%	80%	80%	4,6%	4,7%	4,9%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego /08.02.2012/

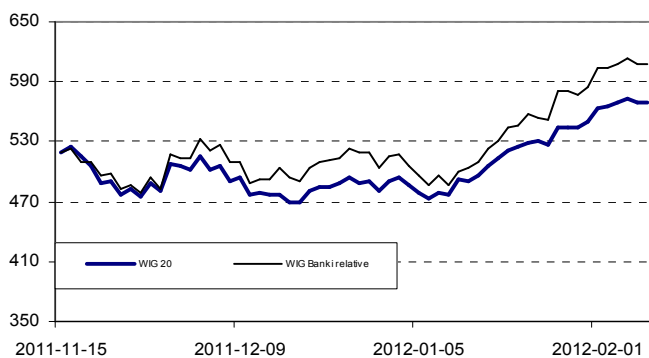
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2010	2011	2012	2010	2011	2012	
POLSKIE SPÓŁKI																
FAMUR	3,2	12,9	6,4	5,9	2,4	2,0	1,8	20,7	15,1	12,5	18%	32%	30%	0,0%	5,7%	0,0%
KOPEX	24,2	12,7	8,6	7,0	1,0	1,0	1,0	54,1	13,1	12,6	8%	12%	14%	0,0%	0,0%	0,8%
Mediana		12,8	7,5	6,5	1,7	1,5	1,4	37,4	14,1	12,6	13%	22%	22%	0,0%	2,8%	0,4%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atlas Copco	167,3	13,0	10,7	10,5	3,1	2,7	2,5	20,5	15,9	15,8	24%	25%	24%	2,6%	2,9%	3,1%
Caterpillar	92,0	14,9	9,4	7,6	2,1	1,5	1,3	23,0	13,5	10,2	14%	16%	17%	1,9%	1,9%	2,0%
Emeco	1,1	5,4	4,5	3,9	2,2	2,0	1,8	16,7	12,0	9,7	41%	46%	46%	1,3%	6,8%	5,1%
Industrea	1,2	5,5	4,9	4,0	1,9	1,7	1,4	8,0	7,8	6,4	34%	34%	35%	3,0%	3,0%	4,6%
Joy Global	89,7	12,6	9,2	7,2	2,7	2,1	1,7	21,4	15,1	12,2	21%	23%	23%	0,8%	0,8%	0,8%
Sandvik	102,7	9,7	8,8	8,4	1,8	1,6	1,6	18,5	14,6	14,7	19%	18%	18%	2,7%	3,2%	3,6%
Mediana		11,2	9,0	7,4	2,2	1,9	1,6	19,5	14,1	11,2	22%	24%	24%	2,2%	2,9%	3,4%

Wycena spółek sektora papierniczego /08.02.2012/

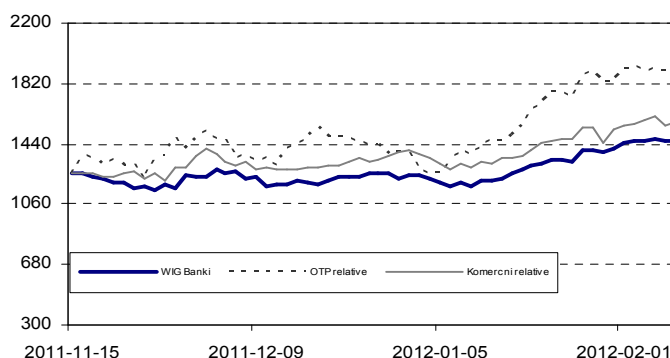
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2010	2011	2012	2010	2011	2012	
POLSKIE SPÓŁKI																
MONDI	64,6	7,6	5,3	6,5	1,6	1,2	1,3	13,0	7,8	9,5	22%	22%	19%	0,0%	0,0%	12,7%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Billerund	62,3	4,4	4,1	5,4	0,8	0,7	0,8	9,3	8,6	13,1	18%	18%	15%	4,5%	5,7%	5,3%
Holmen	196,0	8,9	6,8	7,2	1,3	1,2	1,2	22,5	12,4	14,2	15%	18%	17%	3,6%	-	-
INTL Paper	31,0	6,2	5,6	5,5	0,8	0,8	0,8	15,3	10,0	10,3	13%	14%	14%	1,3%	3,2%	3,5%
M-Real	1,8	4,5	8,8	6,9	0,5	0,5	0,7	8,6	-	14,4	12%	6%	9%	0,9%	0,4%	1,6%
Norske Skog	7,9	8,6	7,0	6,0	0,6	0,6	0,5	-	-	-	7%	8%	9%	0,0%	0,0%	0,0%
Portucel EMP.	2,0	5,6	5,4	5,5	1,6	1,5	1,5	8,4	7,7	8,1	28%	27%	27%	8,0%	6,7%	7,2%
Stora Enso	6,7	5,9	5,7	6,3	0,8	0,7	0,7	9,1	10,5	12,0	13%	12%	11%	3,7%	4,1%	4,3%
Svenska	113,4	7,4	7,9	7,3	1,1	1,1	1,1	12,9	13,5	12,1	15%	14%	15%	3,5%	3,7%	3,9%
UPM-Kymmene	10,2	6,0	6,1	5,9	1,0	0,9	0,9	10,8	11,0	12,3	16%	14%	14%	4,6%	5,5%	5,5%
Mediana		6,0	6,1	6,0	0,8	0,8	0,8	10,0	10,5	12,2	15%	14%	14%	3,6%	3,9%	4,1%

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

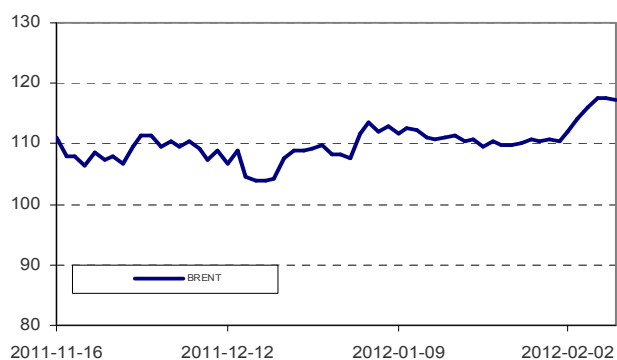
Indeks WIG Banki na tle WIG 20 (EUR)



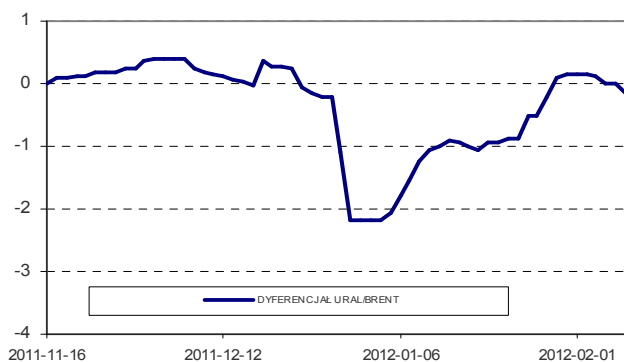
Relatywne zmiany OTP i Komercjni wobec indeksu WIG Banki (EUR)



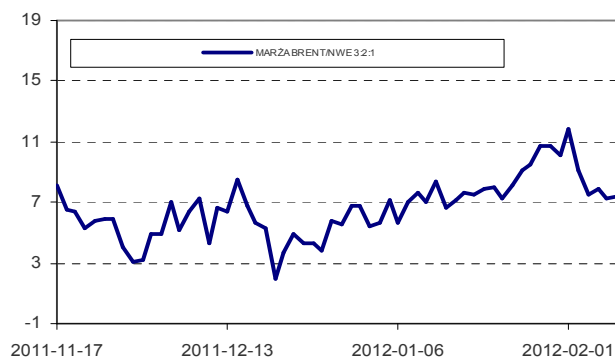
BRENT (USD/brk)



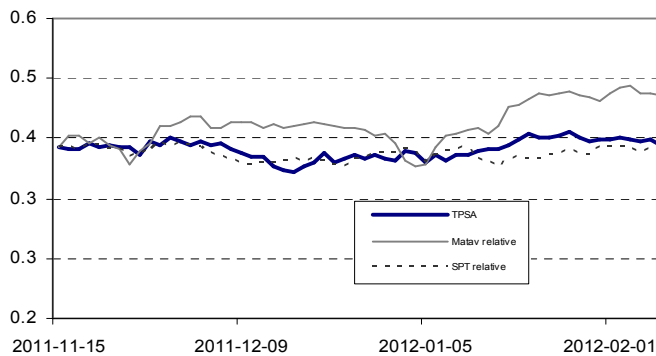
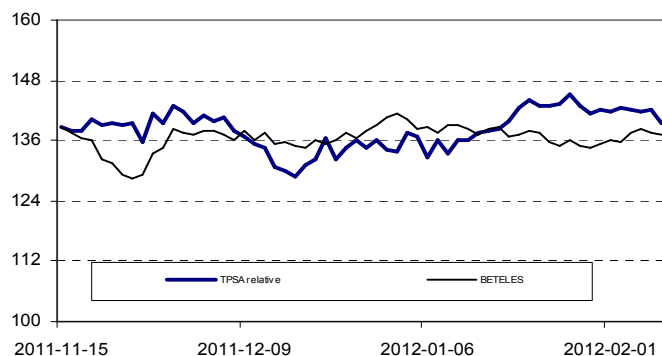
Dyferencjał URAL/BRENT (USD)



Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)

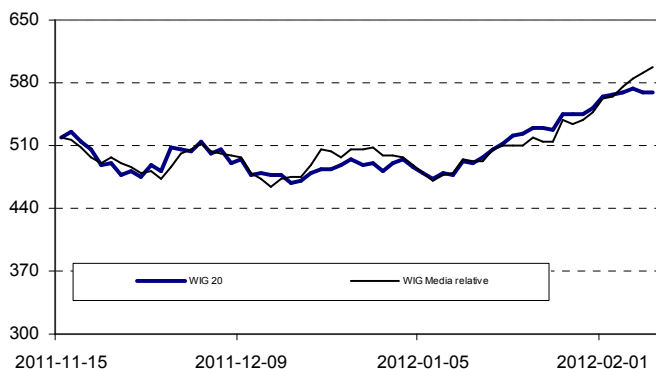


TPSA na tle indeksu spółek telekomunikacyjnych BETELES - Bloomberg Europe 500 Telecom Services Index (EUR) - Notowania operatorów narodowych: TPSA, węgierskiego Magyar Telecom i czeskiego SPT (EUR)

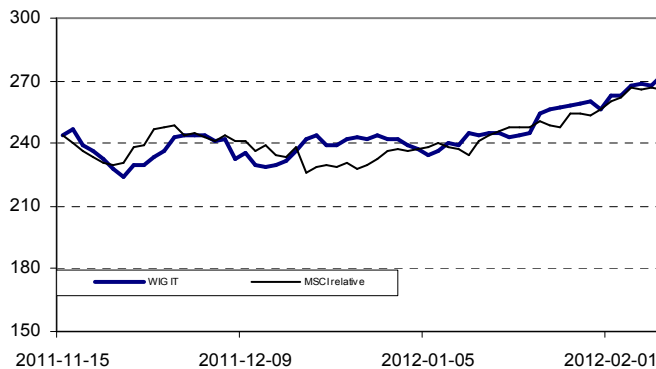


Źródło: Bloomberg

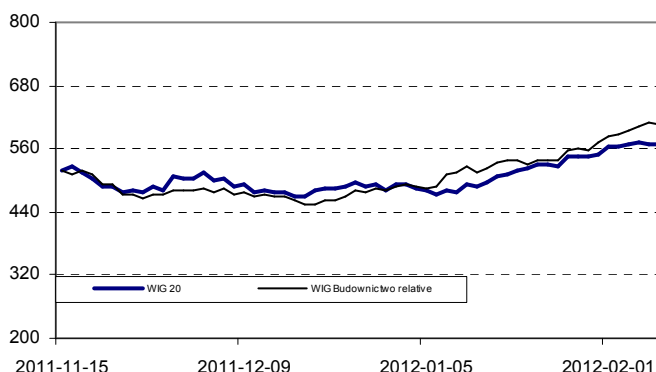
Indeks WIG Media na tle WIG 20 (EUR)



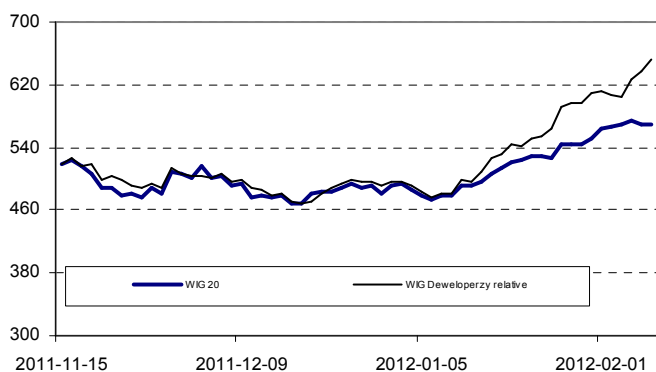
Indeks WIG IT na tle MSCI



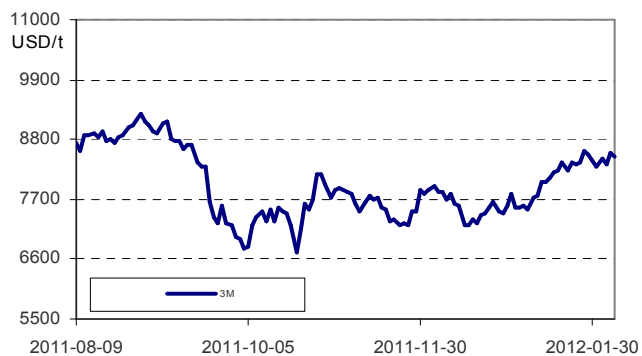
Indeks WIG Budownictwo na tle WIG 20 (EUR)



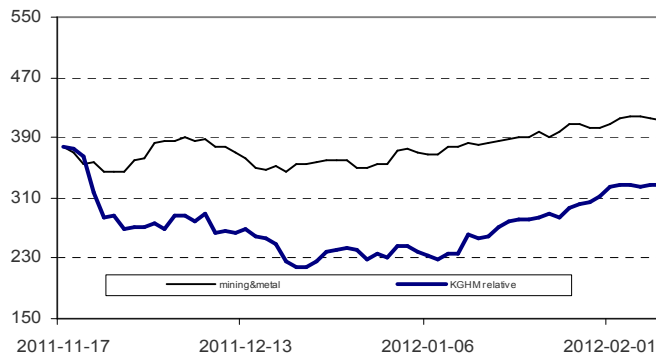
Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG 20 (EUR)



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
micchal.marczak@dibre.com.pl
Strategia, Telekomunikacja, Surowce, Metale

Departament Analiz:

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

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

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

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

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

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

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

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej:

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

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

Maklerzy:

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

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

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

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

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

Zespół Obsługi Rynków Zagranicznych

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

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

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

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

„Prywatny Makler”

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

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

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

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

EBIT - Zysk operacyjny

EBITDA - zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją

BOOK VALUE - wartość księgową

WNDB - wynik na działalności bankowej

P/CE - cena do zysku wraz z amortyzacją

MC/S - wartość rynkowa do przychodów ze sprzedaży

EBIT/EV - zysk operacyjny do wartości ekonomicznej

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

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

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

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

Marża EBITDA - EBITDA / Przychody ze sprzedaży

Rekomendacje Domu Inwestycyjnego BRE Banku S.A.

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

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

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

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

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

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

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

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

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

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

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

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

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

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

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

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Inwestycyjnego BRE Banku SA .

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

DI BRE Banku S.A. pełni funkcję animatora emitenta dla następujących spółek: Asseco BS, Certyfikaty Skarbiec Nieruchomości, Erbud, Es-System, KRUK, LW Bogdanka, Macrologic, Magellan, Mieszko, Mondy, Neuca, Pemug, Polimex-Mostostal, Robyg, ZUE.

DI BRE Banku S.A. pełni funkcję animatora rynku dla następujących spółek: Asseco BS, Rubikon Partners NFI, Asseco Poland, Erbud, Es-System, KGHM, KRUK, LW Bogdanka, Macrologic, Magellan, Mieszko, Mondy, Neuca, PA Nova, Pekao, Pemug, PKN Orlen, PKO BP, Polmot Warfama, Robyg, TP SA, TVN, Unibep, Warfama, ZUE.

DI BRE Banku S.A. otrzymuje wynagrodzenie od emitenta za świadczone usługi od następujących spółek: AB, Agora, Ambra, Bakalland, Boryszew, BPH, BRE Bank, BZ WBK, Deutsche Bank, DZ Bank Polska, Echo Investment, Elzab, Enea, Energoaparatura, Energomontaż Pólnoc, Erbud, Es-System, Farmacol, Ferrum, Fortis Bank, Getin Holding, GTC, Handlowy, Impexmetal, ING BSK, Intergroclin Auto, Koelner, Kredyt Bank, KRUK, Magellan, Mennica, Mercor, Mieszko, Millennium, Mostostal Warszawa, Nepentes, Netia, Neuca, Odratrans, PA Nova, Pekao, Pemug, PGE, PGNiG, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polmos Lublin, Polnord, Prokom Software, PZU, Robyg, Rubikon Partners NFI, Seco Warwick, Sfinks, Sokołów, Sygnity, Techmex, Unibep, ZA Puławy, ZUE.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy DI BRE było oferującym akcje emitenta w ofercie publicznej spółek: Kruk, PA Nova.

Asseco Poland świadczy usługi informatyczne na rzecz Domu Inwestycyjnego BRE Banku S.A.

Osoby, które nie uczestniczyły w przygotowaniu rekomendacji ale miały lub mogły mieć dostęp do rekomendacji przed jej przekazaniem do publicznej wiadomości, to osoby zatrudnione w DI BRE Banku S.A. upoważnione do bezpośredniego dostępu do pomieszczeń, w których opracowywane były rekomendacje, inne niż analitycy wymienieni jako sporządzający niniejszą rekomendację.

Silne i słabe strony metod wyceny zastosowanych w rekomendacji:

DCF – uważana za najbardziej właściwą metodologicznie techniką wyceny; polega ona na dyskontowaniu przepływów finansowych generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych w modelu

Wskaźnikowa – opiera się na porównaniu mnożników wyceny firm z branży; prosta w konstrukcji, lepiej niż DCF odzwierciedla bieżący stan rynku; do jej wad można zaliczyć dużą zmienność (wahania wraz z indeksami giełdowymi) oraz trudność w doborze grupy porównywalnych spółek.