


**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	10 359,3	-0,07%	FTSE 100	5 211,3	-0,80%	Miedź (LME)	6 680,0	-0,67%
S&P 500	1 096,5	+0,12%	WIG20	2 394,5	+0,25%	Ropa (Brent)	75,1	-0,53%
NASDAQ	2 249,1	-0,03%	BUX	22 838,2	-0,31%	USD/PLN	3,14	-1,16%
DAX	6 149,4	-0,97%	PX	1 174,9	+0,01%	EUR/PLN	4,07	+0,44%
CAC 40	3 633,0	-0,13%	PLBonds 10	5,84	+0,15%	EUR/USD	1,30	+1,62%

## Informacje ze spółek i sektorów

### PKO BP

Trzymaj - z dn. 17.03.10  
Cena docelowa: 40,1 PLN

### MSP zrezygnuje z dywidendy

Minister Skarbu Aleksander Grad zapowiedział, że resort prawdopodobnie zdecyduje na najbliższym WZA PKO BP o nie wypłaceniu zapowiadanej dywidendy z zysku w kwocie 1 mld PLN. Obecnie ministerstwo pracuje nad projektem uchwały w tej sprawie, która warunkowałaby taki scenariusz wygraniem przez PKO BP rywalizacji o kupno BZ WBK.

### Komputronik

Trzymaj - z dn. 08.12.09  
Cena docelowa: 11,56 PLN

### Termin realizacji postanowień listu intencyjnego przesunięty na 23 lipca

Komputronik i Karen przesuwają termin podpisania umowy inwestycyjnej i zamierzają ją podpisać z inwestorem do 23 lipca. Spółka tłumaczy przesunięcie terminu przedłużającymi się formalnościami związanymi z transakcją. **Podtrzymujemy opinię, że realizacja postanowień zawartych w liście intencyjnym byłaby bardzo korzystna dla Komputronika, lecz nie widzimy korzyści dla drugiej strony płynących z transakcji. (P. Grzybowski)**

### Astarta

Sprzedaj - z dn. 11.05.10  
Cena docelowa: 45,83 PLN

### Kolejna obniżka prognoz planów na Ukrainie

Ministerstwo Rolnictwa Ukrainy ponownie obniżyło prognozę produkcji zbóż w bieżącym roku. Obecnie z 45-45,5 mln ton do 42 mln ton. Rok wcześniej produkcja wyniosła 46 mln ton. Obniżona została również prognoza dotycząca ilości zboża przeznaczonego na eksport z 21 mln ton do 18 mln ton. Eksport zeszłorocznych zbiorów z Ukrainy wyniósł 21 mln ton. **Mniejsze niż zeszłoroczne zbiory zboża na Ukrainie, to zła informacja dla producentów i eksporterów zboża z Ukrainy. Podtrzymujemy naszą negatywną rekomendację dla akcji Astarty. (J. Szkopek)**

### Kernel

### Kopex

Trzymaj - z dn. 28.05.10  
Cena docelowa: 18,46 PLN

### Wywiad z prezesem Kostempskim

Prezes w udzielonym wywiadzie poinformował, że wyniki za drugi kwartał bieżącego roku będą zdecydowanie lepsze od tych osiągniętych w pierwszym kwartale. Wpłynęła na to restrukturyzacja w Tagorze, odlewni Stalowa Wola oraz spółkach serbskich. Prezes ocenił, że powoli poprawia się sytuacja na rynku obudów ścianowych. Spółka wygrała dwa przetargi krajowe, a 22 lipca rozstrzygany będzie kolejny krajowy. Prezes liczy również na wygrane na rynku australijskim. Mimo wydłużeniu procesu przygotowawczego do wiercenia szyb dla Jastrzębskiej Spółki Węglowej (ulewy wymagały wymiany gruntu), Spółka zapowiada wykonanie prac zaplanowanych na rok bieżący. Przedsiębiorstwo Budowy Szybów liczy również na kolejne rozstrzygnięcia, między innymi w Czechach, gdzie szyb chce pogłębić NWR. W grę wchodzi również kilka potencjalnych przetargów na terenie kraju i prawdopodobny udział w realizacji drugiego etapu budowy kopalni w Indonezji. Zarząd poinformował, że wciąż istnieje możliwość sprzedaży kombajnów ścianowych do Chin. Rozmowy są prowadzone ze spółką joint venture w Chinach (Tagor) oraz innym koncernem w Chinach. To zdaniem prezesa mogłoby zaszkodzić sprzedaży kilkudziesięciu kombajnów do Chin. Na terenie kraju spółka pragnie rozpocząć współpracę z krajowym producentem kombajnów chodnikowych, który wygrał przetarg na dostawę tych urządzeń do Kompani Węglowej. Chodzi o oferowanie na rynku wspólnego produktu. **Poprawa wyników w drugim kwartale za sprawą restrukturyzacji Tagoru i odlewni była sygnalizowana przez nas w raporcie z dnia 28.05. Bardzo dobrą informacją jest ożywienie na rynku krajowym w zakresie produkcji obudów zmechanizowanych, tym niemniej rentowność tych kontraktów nadal jest na niskim poziomie, co sprawia że Tagor w bieżącym roku osiągnie prawdopodobnie zysk netto na poziomie progu rentowności. Zgadza się z zapowiedzią Prezesa odnośnie poziomu wyników, które będą kwartał do kwartału lepsze. W porównaniu do roku poprzedniego spodziewamy się wyniku operacyjnego na poziomie niższym, ale na poziomie netto Spółka ma szansę nieznacznie przekroczyć zeszłoroczny wynik. Według nas spółka, z jaką Kopex**

planuje nawiązać współpracę w zakresie produkcji kombajnów chodnikowych to może być Bumech. Podtrzymujemy naszą rekomendację dla Kopexu. (J. Szkopek)

**Budimex**

Redukuj - z dn. 05.07.10  
Cena docelowa: 78,30 PLN

**Najkorzystniejsza oferta**

Konsorcjum Budimexu i Ferrovial Agroman złożyło najkorzystniejszą ofertę w przetargu na budowę mostu przez Wisłę koło Kwidzyna wraz z dojazdami w ciągu drogi krajowej nr 90 (250,8 mln PLN netto).

**Mostostal Warszawa**

Akumuluj - z dn. 06.05.10  
Cena docelowa: 76,80 PLN

**Umowa na modernizację dworca**

Konsorcjum Mostostalu Warszawa z Acciona Infraestructuras podpisało umowę na modernizację dworca Gdynia Główna (31 mln PLN brutto). Prace rozpoczną się latem bieżącego roku i potrwać do kwietnia 2012.

**PBG**

Redukuj - z dn. 02.06.10  
Cena docelowa: 194,0 PLN

**Możliwe wyższe przychody**

Prezes Jerzy Wiśniewski poinformował, że za sprawą pozyskanych niedawno kontraktów drogowych i mniejszych zleceń energetycznych grupa PBG może przekroczyć tegoroczną prognozę przychodów ze sprzedaży o 10-20%. Wczoraj koncern podpisał umowę o wartości 3 mld PLN brutto na budowę terminalu gazu skroplonego LNG w Świnoujściu (33% udział w konsorcjum). Prezes liczy jednak, że udział w konsorcjum może ulec zwiększeniu, jako że prace będą w pierwszej kolejności zlecane spółkom z grupy, które wykonywać je będą po cenach rynkowych. Rentowność netto kontraktu ma wynieść nie mniej niż 7%. W czwartek Spółka podpisze umowę (800 mln PLN netto) na budowę fragmentu drogi ekspresowej S5 z obwodnicą Bojanowa i Rawicza (udział w konsorcjum 40%). Dodatkowo Spółka złożyła najniższą ofertę na drugi etap budowy układu przesyłowego ścieków z Warszawy lewobrzeżnej do oczyszczalni Czajka (144,8 mln PLN netto). Prezes zapowiedział, że realizacja prognozy na bieżący rok mówiącej o 220 mln PLN zysku netto jest niezagrażona, a decyzja o jej ewentualnych podwyższeniu powinna zapaść na początku IV kwartału.

**Rafako**

Kupuj - z dn. 05.07.10  
Cena docelowa: 14,00 PLN

**Dywidenda 0,30 PLN na akcję**

WZA zdecydowało o wypłacie dywidendy z zysku za 2009 rok o wartości 30 groszy na akcję (DY 2,3%). Dzień ustalenia prawa do dywidendy ustalono na 2 sierpnia, a dzień jej wypłaty na 16 sierpnia bieżącego roku.

## Pozostałe wiadomości ze spółek

<b>06 Magna</b>	Mirosław Janisiewicz złożył rezygnację z pełnienia funkcji członka rady nadzorczej.
<b>Boryszew</b>	Elana, spółka zal. Boryszewa, może stracić szanse na dofinansowanie z UE w zakładanej wysokości. W tym miesiącu Elana, toruński oddział Boryszewa, miała złożyć dokumenty o dofinansowanie z pieniędzy unijnych budowy Parku Naukowo-Technologicznego. Urząd Marszałkowski Województwa Kujawsko-Pomorskiego unieważnił jednak postępowanie, a nowe ma zamiar rozpiścić na zupełnie innych warunkach. Takich, które przekreślają szanse Elany na zdobycie funduszy w oczekiwanej wysokości.
<b>Complex</b>	Complex szacuje, że straty materialne poniesione przez grupę w wyniku pożaru z końca czerwca wyniosły 16,4 mln PLN, z czego wartość nieubezpieczonego mienia wyniosła 1,63 mln PLN.
<b>Erbud</b>	Erbud złożył wniosek do Krajowego Depozytu Papierów Wartościowych o wstrzymanie procedury wypłaty dywidendy uchwalonej przez walne z 29 czerwca wobec stwierdzenia wadliwości uchwały.
<b>GTC</b>	Artur Kucharski został powołany przez znaczącego akcjonariusza do Rady Nadzorczej.
<b>Harper Hygienics</b>	Harper Hygienics przydzielił inwestorom 13 mln akcji serii A.
<b>Mostostal Zabrze</b>	Spółka zal. Mostostalu Zabrze wygrała przetarg na kontrakt drogowy za 24,7 mln PLN brutto. PRDiM spółka zależna od PRInż z grupy Mostostalu Zabrze rozbuduje drogę wojewódzką nr 401. Wynagrodzenie brutto wyniesie 24,7 mln PLN.
<b>MW Trade</b>	Spółka zawarła 15 lipca z SPZOZ umowę pożyczki na 1,5 mln PLN. Termin spłaty ustalono na 24 sierpnia 2010.
<b>PBG</b>	PBG podpisało 15 lipca w konsorcjum umowę ze Spółką Polskie LNG na Terminal regazyfikacyjny. W skład Konsorcjum wchodzi: Lider Konsorcjum Saipem S.p.A. (Włochy) oraz Partnerzy: Saipem S.A. (Francja), Techint Compagnia Tecnica Internazionale S.p.A. (Włochy), Snamprogetti Canada Inc. (Kanada), PBG S.A. (Polska) oraz PBG Export Sp. z o.o. (Polska). Wartość oferty złożonej przez Konsorcjum to 2,95 mld PLN brutto. Inwestycja oddana zostanie do użytkowania do dnia 30 czerwca 2014 roku. Prezes spółki dodał, że rentowność kontraktu na terminal LNG nie będzie niższa niż 7 proc. netto.

<b>PKO BP</b>	Bank PKO BP zmienił termin publikacji skonsolidowanego raportu za I poł. 2010 r. na 19 sierpnia 2010.
<b>Swarzędz</b>	Swarzędz szuka inwestora zainteresowanego wejściem na giełdę. Likwidator Swarzędza chce znaleźć spółkę, najlepiej z branży meblarskiej, zainteresowaną skorzystaniem z giełdowego statusu Swarzędza. Planowane w sierpniu walne ma decydować o obniżeniu wartości nominalnej akcji oraz emisji nowych akcji. Sovereign Capital nie wyklucza objęcia nowej emisji Swarzędza.
<b>TPSA</b>	TP SA wygrała przetarg na usługi operatora sieci organizowany przez ZUS, wartość oferty to 31,6 mln PLN. TP SA wygrała przetarg organizowany przez Zakład Ubezpieczeń Społecznych na "świadczenie usług operatora sieci rozległej WAN KSI ZUS". Wartość oferty złożonej przez TP SA to 31,6 mln PLN brutto.
<b>Werth-Holz &lt;Nc&gt;</b>	Werth-Holz planuje osiągnięcie w 2010 roku 20 mln PLN przychodów. Spółka rozważa emisję obligacji, aby uzyskać środki na kapitał obrotowy. Spółka jest producentem drewnianej galanterii ogrodowej, wczoraj odbył się debiut na New Connect.

## Transakcje osób powiązanych oraz funduszy

<b>DM IDM</b>	Spółka nabyła 270 tys. akcji po średniej cenie 2,75 PLN za akcję w celu dalszej odsprzedaży.
<b>Nowa Gala</b>	Spółka nabyła 14 lipca za pośrednictwem domu maklerskiego 17 521 akcji własnych, po śr. cenie 2,81 PLN za akcję.
<b>Oponeo.PL</b>	Marketeo.com, powiązana osobowo z Oponeo.pl nabyła 8 lipca 7 tys. akcji po 6,9 PLN za akcję.
<b>Swarzędz</b>	Klienci BZ WBK AIB zmniejszyli w wyniku transakcji z 28 czerwca udział w KZ do 15,19% z 15,22% wcześniej.

## Kalendarium spółek

<b>Piątek /16.07.10/</b>	
QUMAK-SEKOM	Dzień ustalenia prawa do 1 zł dywidendy na akcję.
<b>Poniedziałek /19.07.10/</b>	
CYFROWY POLSAT	Dzień ustalenia w KDPW prawa do dywidendy 0,57 zł na akcję.
<b>Wtorek /20.07.10/</b>	
DECORA	Pierwszy dzień notowań bez dywidendy 0,30 zł na akcję.
ERBUD	Proponowany dzień wypłaty dywidendy.
<b>Środa /21.07.10/</b>	
APATOR	Dzień wypłaty drugiej transzy dywidendy 0,30 zł (z łącznej kwoty 0,50 zł) na akcję.
<b>Czwartek /22.07.10/</b>	
DECORA	Dzień ustalenia w KDPW prawa do dywidendy 0,30 zł na akcję.
DĘBICA	Pierwszy dzień notowań bez dywidendy 4,50 zł na akcję.
PANI TERESA	Dzień wypłaty dywidendy 1,10 zł na akcję.

## Kalendarium makro

### Piątek /16.07.10/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
11:00	UE	Eksport	Maj		122 mld
11:00	UE	Import	Maj		120,6 mld
11:00	UE	Bilans handlu zagranicznego	Maj		1,4 mld
14:00	Polska	Przeciętne wynagrodzenie	Czerwiec		4,8% r/r
14:30	USA	Bazowa inflacja CPI	Czerwiec	0,1% m/m	0,1% m/m; 0,9% r/r
14:30	USA	Inflacja CPI	Czerwiec	0% m/m	-0,2% m/m; 2% r/r
15:00	USA	Napływ długoterminowych kapitałów netto	Maj		0,9%
15:00	USA	Napływ kapitałów netto	Maj		15,0 mld
15:55	USA	Indeks zaufania konsumentów Uniwersytetu Michigan (P)	Maj	75,0	76,0

Wyniki kwartalne przed sesją w USA publikuje: Bank Of America, Citigroup, General Electric.

### Poniedziałek /19.07.10/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
10:00	UE	Bilans obrotów kapitałowych	Maj		-0,2 mld
10:00	UE	Bilans obrotów bieżących (SA)	Maj		-5,1 mld
10:00	UE	Bilans obrotów finansowych	Maj		8,2 mld
11:00	UE	Zamówienia budowlane	Maj		-0,3% m/m; -6,1% r/r
14:00	Polska	Produkcja przemysłowa	Czerwiec		2,0% m/m; 14,0% r/r
14:00	Polska	Produkcja manufakturowa	Czerwiec		3,2% m/m; 15,0% r/r
14:00	Polska	Inflacja PPI	Czerwiec		1,6% m/m; 1,5% r/r
16:00	USA	NAHB Indeks rynku nieruchomości	Lipiec		17

Wyniki kwartalne przed sesją w USA publikuje: Halliburton.

Wyniki kwartalne po sesji w USA publikuje: IBM

### Wtorek /20.07.10/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
14:00	Polska	Bazowa inflacja CPI	Czerwiec		0,1% m/m; 1,6% r/r
14:30	USA	Pozwolenia na budowę	Czerwiec		574 tys. m/m
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów	Czerwiec		593 tys. m/m
		Stopa procentowa			0,5%

Wyniki kwartalne przed sesją w USA publikuje: Bank Of New York, Goldman Sachs, Johnson & Johnson, PepsiCo.

Wyniki kwartalne po sesji w USA publikuje: Altera, Apple, Juniper Networks, Yahoo.

### Środa /21.07.10/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
		Wyniki kwartalne przed sesją w USA publikuje: Check Point Software, Coca Cola, EMC, Wells Fargo.			
		Wyniki kwartalne po sesji w USA publikuje: Altria, Ebay, Qualcomm.			

### Czwartek /22.07.10/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
10:00	UE	Bilans obrotów kapitałowych	1 kw		2,2 mld
10:00	UE	Bilans obrotów bieżących	1 kw		-9,2 mld
10:00	UE	Bilans obrotów finansowych	1 kw		12,6 mld
10:00	UE	Indeks PMI przemysłu	Lipiec		55,6
11:00	UE	Nowe zamówienia przemysłu	Maj		0,9% m/m; 22,1% r/r
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	Czerwiec		5,66 mln
16:00	USA	Indeks cen nieruchomości	Maj		0,8% m/m
16:00	USA	Indeks wskaźników wyprzedzających	Czerwiec		0,4%


Wyniki kwartalne przed sesją w USA publikuje: 3M, AT&T, Bristol Myers Squibb, Caterpillar, Credit Suisse, Eli Lilly, Nokia, Xerox.

Wyniki kwartalne po sesji w USA publikuje: Amazon, Microsoft.


**Aktualne rekomendacje DI BRE Banku S.A.**

<b>Spółka</b>	<b>Rekomendacja</b>	<b>Cena docelowa</b>	<b>Cena bieżąca</b>	<b>Data wydania</b>	<b>Cena w dniu wydania</b>	<b>P/E 2010</b>
AB	Akumuluj	18,80	16,40	2010-05-06	16,90	9,6
ACTION	Akumuluj	18,49	19,12	2010-07-05	17,10	12,2
AGORA	Trzymaj	24,70	22,70	2010-05-27	24,76	19,4
ASBIS	Trzymaj	4,69	4,48	2010-05-10	4,65	10,3
ASSECO POLAND	Kupuj	70,60	57,00	2010-04-06	57,60	13,1
ASTARTA	Sprzedaj	45,83	58,25	2010-05-11	57,50	4,7
BUDIMEX	Redukuj	78,30	90,40	2010-07-05	89,90	12,5
BZWBK	Trzymaj	200,50	194,90	2010-04-07	216,50	14,3
CENTRUM KLIMA	Kupuj	14,65	13,35	2010-05-06	12,00	14,3
CERSANIT	Trzymaj	13,43	13,28	2010-06-04	14,00	15,7
CEZ	Trzymaj	140,30	140,20	2010-03-03	133,90	10,0
CIECH	Kupuj	39,20	23,60	2010-06-02	27,00	9,3
COMARCH	Trzymaj	93,10	84,20	2010-07-05	81,00	17,1
CYFROWY POLSAT	Akumuluj	16,60	14,50	2010-03-25	15,79	12,8
DOM DEVELOPMENT	Akumuluj	50,10	48,15	2010-07-05	44,80	44,1
ELEKTROBUDOWA	Trzymaj	169,20	170,60	2010-03-12	171,00	16,5
EMPERIA HOLDING	Trzymaj	81,60	81,80	2010-03-09	77,50	16,0
ENEA	Kupuj	21,24	18,15	2010-06-02	18,17	12,3
ERBUD	Akumuluj	54,60	50,90	2010-07-05	50,00	12,5
EUROCASH	Redukuj	18,60	22,70	2010-05-06	20,61	24,4
FAMUR	Trzymaj	2,03	1,92	2010-05-28	2,00	16,2
GETIN	Trzymaj	10,34	9,83	2010-05-06	10,19	12,9
GTC	Trzymaj	23,90	23,10	2010-05-28	23,80	6,8
HANDLOWY	Kupuj	87,10	75,10	2010-06-02	75,00	15,5
ING BSK	Trzymaj	749,00	799,50	2010-04-07	766,00	15,4
J.W. CONSTRUCTION	Trzymaj	16,40	17,50	2010-07-09	16,10	5,8
KĘTY	Trzymaj	100,71	104,70	2010-07-06	103,00	13,4
KGHM	Trzymaj	96,10	95,70	2010-05-27	93,70	5,7
KOMPUTRONIK	Trzymaj	11,56	13,73	2009-12-08	11,39	15,0
KOPEX	Trzymaj	18,46	17,70	2010-05-28	18,90	16,3
KREDYT BANK	Trzymaj	15,30	15,50	2010-04-07	14,60	32,7
LOTOS	Redukuj	26,50	31,00	2010-04-07	31,40	10,3
LW BOGDANKA	Kupuj	80,70	76,50	2010-05-19	72,45	14,0
MILLENNIUM	Akumuluj	5,31	4,75	2010-04-27	4,84	19,5
MONDI	Trzymaj	67,30	73,95	2010-06-02	67,90	18,9
MOSTOSTAL WARSZAWA	Akumuluj	76,80	66,40	2010-05-06	68,30	12,4
NETIA	Trzymaj	4,30	4,84	2009-11-06	4,36	50,3
PBG	Redukuj	194,00	220,00	2010-06-02	213,40	14,6
PEKAO	Trzymaj	172,80	162,00	2010-03-05	165,50	16,0
PGE	Kupuj	27,90	21,38	2010-03-30	23,00	11,8
PGNiG	Kupuj	4,32	3,50	2010-06-14	3,45	12,3
PKN ORLEN	Trzymaj	40,20	38,50	2010-04-08	39,40	10,6
PKO BP	Trzymaj	40,10	39,10	2010-03-17	39,07	15,8
POLICE	Trzymaj	5,50	4,94	2010-06-02	5,39	
POLIMEX MOSTOSTAL	Kupuj	5,16	4,60	2010-06-02	4,44	13,6
POLNORD	Kupuj	51,60	34,95	2010-06-02	37,70	22,6
PZU	Trzymaj	358,80	370,00	2010-05-11	312,50	14,1
RAFAKO	Kupuj	14,00	12,94	2010-07-05	11,95	17,5
SYGNITY	Kupuj	18,20	12,88	2010-03-02	12,57	
TELEKOMUNIKACJA POLSKA	Akumuluj	16,10	15,20	2010-04-23	16,35	17,7
TRAKCJA POLSKA	Trzymaj	4,16	4,12	2010-05-06	4,14	15,7
TVN	Trzymaj	16,69	16,45	2010-05-19	18,00	19,5
ULMA CONSTRUCCION POLSKA	Akumuluj	82,20	71,90	2010-07-05	73,00	15,2
UNIBEP	Akumuluj	9,00	8,04	2010-05-14	7,90	13,9
ZAPUŁAWY	Trzymaj	72,05	68,50	2010-01-06	80,90	15,9


**Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej /15.07.2010/**

	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
<b>POLSKIE BANKI</b>													
BZ WBK	194,9	16,0	14,3	11,2	16%	16%	18%	2,4	2,1	1,9	0,0%	2,1%	2,3%
Getin	9,8	25,4	12,9	10,3	7%	13%	14%	1,8	1,6	1,4	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	75,1	19,5	15,5	11,3	9%	10%	13%	1,6	1,5	1,5	0,0%	5,0%	5,2%
ING BSK	799,5	17,5	15,4	11,3	13%	13%	15%	2,1	1,9	1,6	0,0%	0,0%	0,0%
Kredyt Bank	15,5	121,8	32,7	9,5	1%	5%	15%	1,6	1,5	1,3	0,0%	0,0%	0,0%
Millennium	4,8	2696,3	19,5	11,0	0%	9%	12%	1,4	1,4	1,3	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	162,0	17,6	16,0	13,5	14%	14%	16%	2,3	2,2	2,1	0,0%	1,8%	5,0%
PKO BP	39,1	21,2	15,8	11,3	13%	15%	18%	2,4	2,2	2,0	2,6%	2,0%	3,2%
<b>Mediana</b>		<b>20,3</b>	<b>15,6</b>	<b>11,2</b>	<b>11%</b>	<b>13%</b>	<b>15%</b>	<b>2,0</b>	<b>1,7</b>	<b>1,5</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,9%</b>	<b>1,2%</b>
<b>INWESTORZY POLSKICH BANKÓW</b>													
AIB	0,9	-	-	-	-	-	-	0,1	0,2	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
BCP	0,6	15,9	9,3	6,9	4%	6%	8%	0,5	0,5	0,5	3,7%	4,7%	6,4%
Citigroup	4,2	-	13,5	9,5	-	6%	8%	0,8	0,8	0,7	0,2%	0,1%	0,6%
Commerzbank	6,4	-	-	12,8	-	-	6%	0,5	0,7	0,7	0,0%	0,0%	0,2%
ING	6,8	25,4	7,1	5,5	1%	10%	11%	0,8	0,6	0,6	0,1%	0,3%	2,2%
KBC	34,2	-	8,5	7,2	-	15%	15%	1,1	0,9	0,8	0,0%	2,2%	3,3%
UCI	2,0	20,7	17,3	8,7	3%	4%	7%	0,6	0,6	0,6	1,2%	2,3%	4,4%
<b>Mediana</b>		<b>20,7</b>	<b>9,3</b>	<b>7,9</b>	<b>3%</b>	<b>6%</b>	<b>8%</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,3%</b>	<b>2,2%</b>
<b>ZAGRANICZNE BANKI</b>													
BEP	4,7	8,5	10,6	8,2	10%	7%	9%	0,8	0,8	0,7	5,8%	4,7%	6,1%
Deutsche Bank	49,1	7,2	7,3	6,2	13%	12%	12%	0,9	0,8	0,7	1,8%	2,1%	3,4%
Erste Bank	29,8	11,7	12,6	8,5	9%	8%	10%	1,0	0,9	0,9	1,7%	2,0%	2,5%
Komercni B.	3640,0	12,7	11,9	10,6	17%	17%	18%	2,2	2,0	1,8	4,5%	5,1%	5,9%
OTP	5320,0	10,0	9,3	6,7	13%	12%	15%	1,2	1,1	1,0	0,9%	2,8%	4,8%
Santander	9,9	9,3	9,1	7,8	14%	13%	15%	1,2	1,1	1,0	5,6%	5,8%	6,5%
Turkiye Garanti B.	7,4	11,2	9,4	8,3	24%	23%	21%	2,5	2,0	1,7	1,3%	2,0%	2,6%
Turkiye Halk B.	12,2	9,7	8,7	7,9	31%	28%	25%	2,8	2,2	1,8	3,4%	3,4%	4,1%
Sberbank	2,7	98,0	12,9	7,9	2%	16%	23%	2,4	2,0	1,6	0,2%	0,8%	1,7%
VTB Bank	5,2	-	39,9	12,5	-	2%	12%	1,6	1,5	1,4	0,3%	0,4%	1,3%
<b>Mediana</b>		<b>10,0</b>	<b>10,0</b>	<b>8,0</b>	<b>13%</b>	<b>13%</b>	<b>15%</b>	<b>1,4</b>	<b>1,3</b>	<b>1,2</b>	<b>1,7%</b>	<b>2,4%</b>	<b>3,8%</b>


**Wycena spółek ubezpieczeniowych /15.07.2010/**

	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
<b>POLSKIE SPÓŁKI</b>													
PZU	370,0	8,5	14,1	11,9	25%	20%	21%	2,8	2,5	2,2	-	2,9%	3,2%
<b>ZAGRANICZNE SPÓŁKI</b>													
Vienna Insurance G.	34,8	12,7	11,4	9,9	9%	9%	10%	1,1	1,0	1,0	3,2%	3,0%	3,4%
Uniq	14,2	30,8	13,5	10,8	4%	7%	9%	1,4	1,4	1,3	2,0%	2,6%	2,9%
Aegon	4,5	-	9,4	6,5	0%	8%	9%	0,7	0,6	0,6	0,1%	0,8%	3,4%
Allianz	86,4	8,7	7,9	7,2	12%	12%	12%	1,0	0,9	0,8	4,5%	5,2%	5,6%
Aviva	3,4	6,0	6,0	5,1	13%	15%	17%	0,9	1,0	0,9	7,1%	7,6%	8,2%
AXA	13,4	9,0	7,2	6,3	9%	10%	10%	0,7	0,6	0,6	3,8%	5,6%	6,5%
Baloise	80,0	8,6	8,0	7,3	12%	11%	11%	0,9	0,8	0,8	5,6%	5,8%	6,1%
Generali	93,0	16,7	13,6	12,2	8%	8%	9%	1,3	1,3	1,1	2,8%	2,9%	3,0%
Helvetia	314,8	9,1	7,8	7,2	11%	12%	12%	1,0	0,8	0,8	4,4%	4,8%	5,1%
Mapfre	2,5	7,6	8,0	7,6	17%	14%	14%	1,2	1,0	0,9	6,1%	6,1%	6,4%
RSA Insurance	1,2	9,6	9,4	8,7	12%	14%	14%	1,2	1,2	1,1	6,5%	6,9%	7,3%
Zurich Financial	244,0	10,6	8,7	8,0	13%	14%	14%	1,3	1,2	1,1	4,9%	6,3%	6,6%
<b>Mediana</b>		<b>9,1</b>	<b>8,3</b>	<b>7,5</b>	<b>12%</b>	<b>11%</b>	<b>12%</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>4,4%</b>	<b>5,4%</b>	<b>5,9%</b>

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

**Wycena spółek paliwowych /15.07.2010/**


	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
<b>SPÓŁKI RAFINERYJNE</b>																
Lotos	31,0	13,0	12,8	8,0	0,7	0,6	0,5	4,6	10,3	7,0	5%	5%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
PKN Orlen	38,5	8,0	7,4	6,6	0,4	0,4	0,4	12,6	10,6	11,0	5%	5%	6%	0,0%	0,0%	1,9%
MOL	20600,0	9,8	7,0	6,1	1,3	0,9	0,8	23,8	11,6	8,7	13%	13%	14%	1,6%	2,2%	3,3%
OMV	25,6	4,5	3,3	2,9	0,7	0,6	0,5	10,6	7,0	5,6	14%	17%	17%	3,4%	3,9%	4,3%
Hellenic Petroleum	6,2	7,6	7,4	6,6	0,5	0,4	0,4	9,2	10,1	8,1	7%	6%	6%	7,2%	7,2%	7,6%
Tupras	31,0	6,5	5,9	5,2	0,4	0,3	0,2	10,1	8,9	8,2	5%	5%	5%	8,2%	9,1%	9,4%
Unipetrol	200,6	13,1	8,0	6,4	0,6	0,5	0,5	-	49,7	20,2	5%	6%	7%	0,1%	3,5%	4,8%
<b>Mediana</b>		<b>8,0</b>	<b>7,4</b>	<b>6,4</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>10,3</b>	<b>10,3</b>	<b>8,2</b>	<b>5%</b>	<b>6%</b>	<b>6%</b>	<b>1,6%</b>	<b>3,5%</b>	<b>4,3%</b>
<b>SPÓŁKI GAZOWE</b>																
PGNiG	3,5	7,6	6,4	6,4	1,1	1,1	1,2	17,2	12,3	12,9	15%	18%	18%	0,7%	2,3%	3,3%
Gazprom	164,0	4,8	3,8	3,3	1,6	1,5	1,3	5,8	4,7	4,0	34%	39%	38%	1,4%	1,6%	1,9%
GDF Suez	25,3	6,6	6,4	5,8	1,1	1,1	1,1	12,6	12,6	11,2	17%	18%	19%	6,0%	6,1%	6,4%
Gas Natural SDG	12,6	8,0	7,1	6,9	1,9	1,8	1,7	8,9	8,6	8,2	24%	25%	25%	6,1%	6,7%	7,2%
<b>Mediana</b>		<b>7,1</b>	<b>6,4</b>	<b>6,1</b>	<b>1,4</b>	<b>1,3</b>	<b>1,2</b>	<b>10,7</b>	<b>10,4</b>	<b>9,7</b>	<b>21%</b>	<b>21%</b>	<b>22%</b>	<b>3,7%</b>	<b>4,2%</b>	<b>4,8%</b>

**Wycena spółek energetycznych /15.07.2010/**


	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
<b>SPÓŁKI ENERGETYCZNE</b>																
CEZ	140,2	6,7	7,2	7,5	3,1	3,3	3,4	9,2	10,0	10,1	46%	46%	45%	5,6%	6,2%	5,7%
ENEA	18,2	6,2	4,2	4,9	1,0	0,8	0,9	15,6	12,3	12,2	16%	18%	18%	2,5%	3,2%	4,1%
PGE	21,4	5,7	5,9	6,0	2,1	2,1	2,1	11,0	11,8	11,2	37%	35%	36%	3,3%	3,6%	4,2%
E.ON	22,9	6,2	6,1	5,9	1,0	1,0	1,0	7,9	8,3	8,0	16%	16%	16%	6,6%	6,7%	6,8%
EDF	31,4	6,4	5,9	5,5	1,6	1,5	1,5	15,4	14,7	12,6	25%	26%	27%	3,8%	3,7%	4,1%
Endesa	18,4	5,7	5,9	5,9	1,9	1,7	1,7	7,5	8,6	8,7	32%	30%	29%	7,5%	6,1%	6,1%
ENEL SpA	3,7	6,3	6,1	6,0	1,6	1,5	1,5	7,3	8,2	8,1	25%	25%	24%	7,4%	7,2%	7,4%
Fortum	19,0	9,7	9,5	9,6	4,2	4,0	3,9	13,0	12,6	13,0	43%	42%	41%	4,9%	5,2%	5,2%
Iberdrola	5,2	8,4	7,9	7,5	2,2	2,2	2,1	10,1	10,1	9,5	27%	28%	29%	6,2%	6,3%	6,4%
RWE AG	54,7	5,0	4,4	4,3	0,9	0,8	0,8	8,6	7,8	7,8	18%	19%	19%	6,4%	6,7%	6,9%
<b>Mediana</b>		<b>6,3</b>	<b>6,0</b>	<b>6,0</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>9,6</b>	<b>10,1</b>	<b>9,8</b>	<b>26%</b>	<b>27%</b>	<b>28%</b>	<b>5,9%</b>	<b>6,2%</b>	<b>5,9%</b>

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

**Wycena spółek nawozowych i chemicznych /15.07.2010/**


	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y				
	Cena	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
<b>SPÓŁKI NAWOZOWE</b>																
POLICE	4,9	-	10,3	5,8	0,3	0,4	0,3	-	-	14,3	-	4%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
ZA Pulawy	68,5	8,3	6,6	3,0	0,6	0,6	0,4	19,3	15,9	5,8	7%	8%	14%	14,9%	1,3%	1,6%
Acron	26,0	7,8	5,8	5,3	1,7	1,4	1,2	8,9	7,0	6,9	22%	24%	23%	1,9%	3,0%	4,2%
Agrium	46,2	10,2	6,5	5,5	0,9	0,9	0,8	18,8	10,0	8,0	9%	14%	15%	0,3%	0,2%	0,2%
DSM	35,0	3,7	3,5	3,5	1,4	1,4	1,4	38,3	31,1	29,4	38%	40%	40%	2,0%	2,3%	2,4%
K+S	37,9	19,4	8,8	6,8	2,3	1,7	1,6	65,5	16,8	11,5	12%	19%	23%	0,7%	2,5%	3,7%
Silvinit	17904,6	6,8	6,6	4,9	4,6	4,0	3,1	10,4	10,1	7,1	68%	61%	64%	1,8%	1,3%	2,4%
Uralkali	3,8	14,2	9,7	7,3	7,5	5,3	4,3	23,2	6,5	4,7	53%	55%	59%	1,4%	3,1%	6,0%
Yara	211,5	15,0	7,7	7,6	1,2	1,1	1,1	25,7	11,7	10,3	8%	15%	14%	2,1%	2,5%	2,8%
<b>Mediana</b>		<b>9,2</b>	<b>6,6</b>	<b>5,5</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,2</b>	<b>21,3</b>	<b>10,9</b>	<b>8,0</b>	<b>17%</b>	<b>19%</b>	<b>23%</b>	<b>1,8%</b>	<b>2,3%</b>	<b>2,4%</b>
<b>SPÓŁKI CHEMICZNE</b>																
Ciech	23,6	5,6	4,9	4,3	0,6	0,6	0,5	-	9,3	5,9	11%	12%	12%	0,0%	0,0%	0,0%
Akzo Nobel	44,4	7,3	6,7	6,2	0,9	0,9	0,9	17,2	14,3	12,3	13%	14%	14%	3,0%	3,4%	3,8%
BASF	45,9	7,7	5,7	5,3	1,1	1,0	0,9	22,0	12,7	11,3	14%	17%	17%	3,4%	4,2%	4,4%
Croda	11,2	12,2	9,8	9,2	2,0	1,9	1,8	22,3	15,7	14,4	17%	20%	20%	1,9%	2,2%	2,5%
Dow Chemical	26,6	9,9	7,3	6,3	1,2	1,0	0,9	51,7	15,8	10,3	12%	14%	15%	3,3%	2,9%	2,9%
Rhodia	15,3	6,3	4,0	3,7	0,7	0,6	0,6	-	9,4	7,3	11%	15%	15%	0,1%	1,9%	2,4%
Sisecam	1,8	5,9	4,9	4,2	1,1	1,0	0,9	15,5	10,1	6,8	19%	21%	22%	0,0%	1,1%	2,2%
Soda Sanayii	1,6	5,3	5,9	4,2	1,1	1,0	0,8	8,1	6,7	3,9	20%	16%	18%	-	6,0%	8,1%
Solvay	71,1	6,7	9,8	8,8	1,0	1,2	1,2	12,1	23,1	17,7	14%	13%	14%	3,7%	3,6%	3,9%
Tata Chemicals	325,0	6,1	7,1	6,8	1,0	1,4	1,3	10,5	11,5	10,2	16%	19%	19%	2,7%	2,6%	2,6%
Tessenderlo Chemie	22,5	15,6	5,7	4,5	0,5	0,4	0,4	-	26,0	10,9	3%	7%	9%	5,4%	5,6%	5,8%
Wacker Chemie	126,5	11,0	6,8	5,9	1,9	1,6	1,5	37,1	16,6	13,7	17%	24%	25%	0,9%	1,5%	1,8%
<b>Mediana</b>		<b>7,0</b>	<b>6,3</b>	<b>5,6</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>17,2</b>	<b>13,5</b>	<b>10,6</b>	<b>14%</b>	<b>16%</b>	<b>16%</b>	<b>2,7%</b>	<b>2,8%</b>	<b>2,8%</b>

**Wycena europejskich operatorów narodowych /15.07.2010/**

	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y				
	Cena	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
<b>POLSKIE SPÓŁKI</b>																
Netia	4,8	6,0	4,9	4,2	1,1	1,0	0,9	21,2	50,3	24,1	19%	21%	22%	-	2,0%	4,1%
TPSA	15,2	3,9	4,4	4,4	1,5	1,6	1,7	15,9	17,7	16,9	38%	36%	37%	9,9%	9,9%	9,9%
<b>Mediana</b>		<b>5,0</b>	<b>4,7</b>	<b>4,3</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>18,6</b>	<b>34,0</b>	<b>20,5</b>	<b>28%</b>	<b>29%</b>	<b>30%</b>	<b>10%</b>	<b>6%</b>	<b>7%</b>
<b>OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI</b>																
Belgacom	27,4	5,7	5,3	5,7	1,8	1,7	1,7	10,6	10,7	11,1	32%	32%	30%	7,6%	8,0%	8,0%
Cesky Telecom	440,0	5,2	5,6	5,6	2,3	2,4	2,4	12,6	13,0	12,4	44%	43%	43%	10,5%	9,0%	8,9%
Hellenic Telekom	6,7	3,9	4,2	4,2	1,4	1,5	1,5	6,5	7,5	6,8	36%	35%	35%	10,5%	8,2%	8,9%
Matav	691,0	4,3	4,5	4,6	1,7	1,8	1,8	8,9	9,7	9,8	39%	39%	39%	10,8%	10,8%	10,8%
Portugal Telecom	8,4	5,8	5,5	5,4	2,1	1,9	1,9	13,8	13,6	11,9	36%	35%	36%	6,8%	6,9%	6,9%
Telecom Austria	9,0	4,2	4,6	4,6	1,5	1,6	1,6	11,2	13,3	11,7	37%	35%	35%	8,4%	8,4%	8,4%
<b>Mediana</b>		<b>4,7</b>	<b>4,9</b>	<b>5,0</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>	<b>1,8</b>	<b>10,9</b>	<b>11,8</b>	<b>11,4</b>	<b>36%</b>	<b>35%</b>	<b>36%</b>	<b>9,4%</b>	<b>8,3%</b>	<b>8,6%</b>
<b>OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI</b>																
BT	1,4	4,5	3,9	3,9	1,0	1,1	1,1	10,0	9,4	8,8	22%	27%	27%	5,8%	4,9%	5,4%
DT	10,1	4,5	4,6	4,6	1,4	1,5	1,5	15,3	14,1	13,6	32%	32%	32%	7,7%	7,1%	7,1%
FT	15,0	4,5	4,8	4,9	1,5	1,7	1,7	8,9	8,6	8,4	33%	35%	35%	9,4%	9,3%	9,3%
KPN	10,9	5,5	5,3	5,3	2,1	2,1	2,1	11,9	9,7	9,1	38%	40%	40%	6,4%	7,3%	7,9%
Sw isscom	394,5	6,3	6,5	6,5	2,5	2,5	2,5	10,5	11,0	10,7	40%	38%	39%	5,7%	5,9%	6,1%
TELEFONICA	16,4	5,3	5,4	5,4	2,1	2,1	2,1	9,6	9,2	8,8	40%	39%	39%	7,0%	8,6%	9,5%
TeliaSonera	53,6	8,2	7,8	7,6	2,7	2,7	2,7	12,3	11,6	11,0	33%	35%	35%	3,9%	4,7%	5,1%
TI	1,0	4,8	4,9	4,8	2,0	2,0	2,0	9,4	8,5	8,0	41%	41%	42%	5,4%	5,8%	6,5%
<b>Mediana</b>		<b>5,1</b>	<b>5,1</b>	<b>5,1</b>	<b>2,0</b>	<b>2,1</b>	<b>2,0</b>	<b>10,2</b>	<b>9,5</b>	<b>9,0</b>	<b>36%</b>	<b>37%</b>	<b>37%</b>	<b>6,1%</b>	<b>6,5%</b>	<b>6,8%</b>

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

**Wycena spółek IT /15.07.2010/**

	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	
<b>POLSKIE SPÓŁKI</b>																
AB	16,4	7,6	6,9	6,3	0,1	0,1	0,1	9,9	9,6	8,7	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ACTION	19,1	7,0	8,7	7,4	0,1	0,2	0,2	10,6	12,2	9,9	2%	2%	2%	7,2%	1,9%	1,6%
ASBIS	4,5	15,4	5,6	4,5	0,1	0,1	0,1	-	10,3	6,9	0%	1%	1%	0,0%	0,0%	0,0%
ASSECO POLAND	57,0	7,5	7,5	7,0	1,6	1,5	1,4	11,8	13,1	12,3	21%	20%	20%	2,5%	2,3%	2,4%
COMARCH	84,2	10,0	9,0	6,6	0,8	0,8	0,7	20,1	17,1	13,1	8%	9%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
KOMPUTRONIK	13,7	15,0	9,6	6,6	0,1	0,2	0,1	52,2	15,0	9,8	1%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
SYGNITY	12,9	-	8,7	4,8	0,3	0,3	0,2	-	-	-	-	3%	5%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Mediana</b>		<b>8,8</b>	<b>8,7</b>	<b>6,6</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>11,8</b>	<b>12,7</b>	<b>9,8</b>	<b>2%</b>	<b>2%</b>	<b>2%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
<b>ZAGRANICZNE SPÓŁKI</b>																
Accenture	40,0	7,6	7,6	7,1	1,2	1,2	1,1	15,1	15,1	13,3	15%	15%	15%	1,2%	2,4%	2,0%
Atos Origin	34,4	5,6	5,2	4,6	0,5	0,5	0,5	15,8	13,0	10,6	9%	10%	11%	0,2%	0,5%	0,8%
CapGemini	36,7	6,8	7,1	5,8	0,6	0,6	0,6	18,6	19,8	14,4	8%	8%	10%	2,1%	2,3%	2,7%
IBM	130,7	8,0	7,5	7,0	1,9	1,8	1,7	13,2	11,6	10,6	24%	24%	25%	1,6%	1,7%	1,9%
Indra Sistemas	12,5	6,8	6,7	6,3	0,9	0,9	0,9	10,3	10,1	9,5	13%	13%	14%	5,2%	5,4%	5,8%
LogicaCMG	1,1	7,4	6,5	6,1	0,6	0,6	0,6	10,5	9,3	8,6	8%	9%	9%	2,7%	3,0%	3,3%
Microsoft	25,5	8,3	7,5	6,8	3,2	3,1	2,9	15,1	12,4	11,0	39%	42%	42%	2,0%	2,1%	1,7%
Oracle	23,8	10,5	8,9	7,9	5,1	4,3	3,4	16,8	14,7	12,5	48%	48%	43%	0,1%	0,8%	0,9%
SAP	37,5	14,0	12,0	10,8	4,2	4,0	3,7	22,1	18,6	16,5	30%	33%	34%	1,3%	1,5%	1,7%
TietoEnator	14,0	6,8	5,9	5,2	0,6	0,6	0,6	13,2	11,3	9,6	9%	11%	12%	3,0%	4,2%	5,0%
<b>Mediana</b>		<b>7,5</b>	<b>7,3</b>	<b>6,6</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>15,1</b>	<b>12,7</b>	<b>10,8</b>	<b>14%</b>	<b>14%</b>	<b>15%</b>	<b>1,8%</b>	<b>2,2%</b>	<b>1,9%</b>

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

**Wycena spółek mediowych /15.07.2010/**

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		
<b>POLSKIE SPÓŁKI</b>																
AGORA	22,7	7,3	6,1	5,8	0,9	0,8	0,8	30,2	19,4	18,7	12%	14%	13%	1,7%	2,6%	2,7%
CYFROWY POLSAT	14,5	11,6	8,6	7,3	3,0	2,6	2,4	16,4	12,8	11,4	26%	30%	33%	5,2%	4,0%	5,2%
TVN	16,5	9,4	11,7	9,6	3,5	3,1	2,8	13,3	19,5	15,5	37%	27%	29%	4,7%	1,9%	1,5%
<b>DZIENNIKI</b>																
Arnolgo Mondadori	2,5	10,0	7,2	6,2	0,7	0,7	0,7	15,0	10,8	8,3	7%	10%	11%	2,2%	7,0%	8,4%
Axel Springer	84,0	8,7	7,6	6,5	1,2	1,1	1,1	10,3	12,2	10,2	14%	15%	16%	5,2%	5,4%	5,8%
Daily Mail	4,7	9,1	8,1	7,5	1,4	1,5	1,4	13,0	11,4	9,8	15%	18%	19%	3,2%	3,2%	3,4%
Gruppo Editorial	1,5	9,5	5,5	4,8	1,0	1,0	1,0	46,8	11,2	8,5	10%	18%	20%	0,0%	4,0%	5,9%
Mclatchy	3,8	6,2	5,8	5,9	1,5	1,6	1,6	11,8	6,3	6,7	24%	28%	27%	2,4%	-	-
Naspers	286,0	19,4	17,6	14,3	4,6	4,2	3,7	27,0	20,4	15,4	24%	24%	26%	0,7%	0,9%	1,1%
New York Times	9,6	4,4	3,6	3,6	0,6	0,6	0,6	45,0	13,3	13,1	13%	16%	16%	0,0%	-	-
Promotora de Inform	2,2	8,0	7,6	6,9	1,5	1,5	1,5	7,0	5,4	4,1	19%	20%	22%	0,6%	0,6%	0,6%
SPIR Comm	16,7	21,2	9,8	6,7	0,4	0,4	0,4	-	-	36,7	2%	4%	6%	21,6%	-	-
Trinity Mirror	0,8	4,1	3,7	3,4	0,7	0,7	0,7	4,6	3,4	3,0	18%	19%	20%	0,0%	0,6%	2,9%
<b>Mediana</b>		<b>8,9</b>	<b>7,4</b>	<b>6,3</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>13,0</b>	<b>11,2</b>	<b>9,2</b>	<b>14%</b>	<b>18%</b>	<b>19%</b>	<b>1,4%</b>	<b>3,2%</b>	<b>3,4%</b>
<b>TV</b>																
Antena 3 Televis	5,4	19,4	9,2	7,5	1,9	1,7	1,6	26,5	11,1	8,9	10%	19%	22%	3,2%	6,6%	8,0%
CETV	445,0	33,9	13,3	9,4	3,2	2,8	2,4	-	-	26,2	9%	21%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Gestevisión Telecinco	8,2	18,9	11,5	7,2	3,3	2,4	2,0	29,2	16,7	11,1	17%	21%	28%	3,5%	4,7%	7,5%
ITV PLC	0,5	12,9	8,2	6,5	1,5	1,4	1,3	39,6	15,1	10,1	11%	17%	20%	0,0%	0,2%	1,2%
M6-Metropole Tel	17,4	8,3	7,7	7,2	1,6	1,5	1,5	17,3	16,2	14,8	20%	20%	21%	5,4%	4,9%	5,1%
Mediaset SPA	4,8	6,1	5,4	4,9	1,9	1,7	1,6	19,0	14,0	11,7	32%	32%	32%	5,1%	5,9%	6,9%
RTL Group	63,7	12,0	10,3	9,3	1,8	1,8	1,7	24,1	17,5	15,6	15%	17%	19%	3,5%	4,6%	5,2%
TF1-TV Francaise	11,6	13,6	12,3	8,5	1,2	1,1	1,0	32,6	25,6	14,6	9%	9%	12%	2,3%	3,4%	4,4%
<b>Mediana</b>		<b>13,2</b>	<b>9,8</b>	<b>7,3</b>	<b>1,9</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>	<b>26,5</b>	<b>16,2</b>	<b>13,2</b>	<b>13%</b>	<b>19%</b>	<b>21%</b>	<b>3,3%</b>	<b>4,6%</b>	<b>5,2%</b>
<b>PAY TV</b>																
BSkyB PLC	7,0	12,9	12,0	10,3	2,6	2,4	2,2	26,7	23,2	18,4	20%	20%	22%	2,5%	2,7%	2,9%
Canal Plus	5,5	5,4	5,3	5,2	0,2	0,2	0,2	15,1	15,7	15,3	5%	5%	4%	4,6%	4,8%	4,9%
Cogeco	34,8	5,5	5,5	5,1	2,3	2,2	2,0	16,0	15,0	12,7	41%	39%	40%	1,3%	1,6%	1,7%
Comcast	19,3	6,0	5,8	5,6	2,3	2,2	2,2	16,4	15,5	13,7	39%	39%	39%	1,4%	1,9%	2,1%
Liberty Global	27,9	6,2	7,0	6,7	2,7	3,0	3,0	-	-	34,8	43%	43%	45%	0,0%	0,0%	0,0%
Multimedia	9,8	6,7	6,1	5,7	3,3	3,0	2,8	23,2	18,5	15,2	49%	50%	50%	0,0%	2,9%	4,1%
Shaw Communications	19,4	7,5	6,7	6,2	3,4	3,1	2,8	15,7	14,9	13,2	46%	46%	44%	4,3%	4,5%	4,7%
<b>Mediana</b>		<b>6,2</b>	<b>6,1</b>	<b>5,7</b>	<b>2,6</b>	<b>2,4</b>	<b>2,2</b>	<b>16,2</b>	<b>15,6</b>	<b>15,2</b>	<b>41%</b>	<b>39%</b>	<b>40%</b>	<b>1,4%</b>	<b>2,7%</b>	<b>2,9%</b>

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

**Wycena spółek budowlanych /15.07.2010/**

	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
<b>POLSKIE SPÓŁKI</b>																
Budimex	90,4	7,2	10,0	9,9	0,5	0,5	0,5	13,3	12,5	14,3	7%	5%	5%	6,5%	7,5%	4,9%
Elektrobudowa	170,6	8,9	10,9	9,8	1,0	1,0	0,9	14,9	16,5	14,8	11%	9%	9%	1,8%	2,0%	2,2%
Erbud	50,9	7,4	8,8	8,3	0,5	0,5	0,4	15,4	12,5	12,8	7%	5%	5%	0,2%	1,0%	1,2%
Mostostal Wa-w a	66,4	5,0	6,7	7,1	0,4	0,4	0,4	11,0	12,4	14,0	8%	6%	5%	0,0%	4,5%	4,0%
PBG	220,0	11,4	10,3	10,1	1,5	1,1	0,9	14,9	14,6	14,2	13%	10%	8%	0,0%	1,4%	1,4%
Polimex Mostostal	4,6	7,5	8,5	7,9	0,5	0,6	0,5	13,6	13,6	12,4	7%	7%	7%	0,2%	0,0%	0,0%
Rafako	12,9	9,8	9,6	7,6	0,7	0,6	0,4	23,9	17,5	15,0	7%	7%	5%	0,0%	0,0%	0,0%
Trakcja Polska	4,1	6,0	8,4	8,1	0,7	0,7	0,5	9,2	15,7	16,4	12%	8%	6%	2,4%	0,0%	0,0%
Ulma Construccioon	71,9	8,3	4,7	4,1	3,4	2,4	2,1	-	15,2	11,4	41%	51%	51%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibep	8,0	8,8	10,5	10,6	0,7	0,5	0,4	15,3	13,9	14,4	8%	4%	4%	1,2%	0,0%	0,7%
<b>Mediana</b>		<b>7,9</b>	<b>9,2</b>	<b>8,2</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>14,9</b>	<b>14,3</b>	<b>14,3</b>	<b>8%</b>	<b>7%</b>	<b>6%</b>	<b>0,2%</b>	<b>0,5%</b>	<b>0,9%</b>
<b>ZAGRANICZNE SPÓŁKI</b>																
AMEC	8,8	9,5	8,5	7,6	0,8	0,8	0,7	18,6	16,8	14,7	9%	9%	10%	2,0%	2,2%	2,4%
BILFINGER	43,7	7,5	5,3	5,2	0,3	0,3	0,3	13,7	9,3	8,5	4%	6%	6%	4,1%	5,4%	5,4%
EIFFAGE	39,2	8,7	8,6	8,1	1,2	1,2	1,2	12,8	14,4	11,9	14%	14%	15%	2,9%	2,9%	3,2%
HOCHTIEF	48,7	5,6	4,8	4,5	0,3	0,3	0,2	18,6	14,8	12,8	5%	5%	6%	3,0%	3,4%	3,8%
NCC	125,6	6,9	7,8	7,1	0,3	0,3	0,3	12,6	13,1	11,8	5%	4%	5%	3,1%	4,4%	4,8%
SKANSKA	119,6	6,5	7,2	7,2	0,3	0,3	0,3	14,2	15,9	15,6	5%	5%	5%	4,6%	4,7%	4,9%
STRABAG	16,9	3,8	3,7	3,7	0,2	0,2	0,2	12,3	11,6	11,6	5%	5%	5%	3,1%	2,9%	3,0%
<b>Mediana</b>		<b>6,9</b>	<b>7,2</b>	<b>7,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>13,7</b>	<b>14,4</b>	<b>11,9</b>	<b>5%</b>	<b>5%</b>	<b>6%</b>	<b>3,1%</b>	<b>3,4%</b>	<b>3,8%</b>

**Wycena spółek deweloperskich /15.07.2010/**


	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
<b>POLSKIE SPÓŁKI</b>																
Dom Development	48,2	12,9	32,0	11,3	1,7	1,6	1,5	14,7	44,1	14,1	16%	9%	18%	1,7%	0,6%	1,8%
GTC	23,1	-	9,2	8,5	4,6	5,3	4,4	-	6,8	7,1	-	142%	166%	0,0%	0,0%	0,0%
J.W. Construction	17,5	9,9	5,7	7,8	2,9	2,3	1,6	9,4	5,8	6,6	21%	30%	47%	0,0%	0,0%	0,0%
Polnord	35,0	13,4	19,9	14,2	0,7	0,7	0,7	12,1	22,6	11,4	48%	15%	32%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Mediana</b>		<b>12,9</b>	<b>14,5</b>	<b>9,9</b>	<b>2,3</b>	<b>1,9</b>	<b>1,6</b>	<b>12,1</b>	<b>14,7</b>	<b>9,2</b>	<b>21%</b>	<b>22%</b>	<b>39%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
<b>ZAGRANICZNE SPÓŁKI</b>																
CA IMMO INTERNATIONAL	6,5	21,3	17,6	14,3	0,5	0,6	0,6	-	-	-	66%	52%	55%	0,0%	0,0%	1,5%
CITYCON	2,5	18,6	16,7	15,7	0,6	0,7	0,7	14,1	11,4	10,8	56%	58%	59%	5,4%	5,5%	5,8%
CORIO	41,4	25,1	17,5	15,5	0,8	0,9	0,9	13,6	14,0	13,6	64%	83%	87%	6,4%	6,5%	6,7%
DEUTSCHE EUROSHOP	22,6	18,3	16,7	16,0	0,8	0,9	0,9	19,6	15,9	14,2	87%	86%	86%	4,7%	4,8%	5,2%
ECHO INVESTMENT	4,5	14,4	15,0	11,5	1,2	1,1	1,0	20,9	16,5	11,9	58%	61%	71%	0,0%	0,0%	0,0%
HAMMERSON	3,7	18,8	19,3	18,7	0,5	0,9	0,8	18,0	17,0	17,8	77%	78%	79%	4,1%	4,3%	4,5%
KLEPIERRE	24,1	21,3	17,4	16,6	0,8	1,2	1,0	16,1	16,6	15,9	71%	85%	86%	5,2%	5,2%	5,3%
SPARKASSEN IMMO	5,1	24,5	17,3	15,3	0,6	0,7	0,7	-	12,4	7,7	53%	50%	50%	0,0%	1,6%	5,2%
UNIBAIL-RODAMCO	138,1	18,0	17,9	16,8	0,8	1,0	1,0	14,7	14,8	14,2	86%	82%	81%	5,8%	5,9%	6,2%
<b>Mediana</b>		<b>18,8</b>	<b>17,4</b>	<b>15,7</b>	<b>0,8</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>16,1</b>	<b>15,3</b>	<b>13,9</b>	<b>66%</b>	<b>78%</b>	<b>79%</b>	<b>4,7%</b>	<b>4,8%</b>	<b>5,2%</b>

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


**Wycena spółek sektora elektromaszynowego /15.07.2010/**

	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	
<b>POLSKIE SPÓŁKI</b>																
FAMUR	1,9	7,6	9,1	5,2	1,5	1,4	1,3	15,9	16,2	9,5	19%	16%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
KOPEX	17,7	8,0	7,3	6,0	0,8	0,7	0,6	15,1	16,3	11,6	9%	9%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Mediana</b>		<b>7,8</b>	<b>8,2</b>	<b>5,6</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>15,5</b>	<b>16,2</b>	<b>10,5</b>	<b>14%</b>	<b>13%</b>	<b>18%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
<b>ZAGRANICZNE SPÓŁKI</b>																
Atlas Copco	120,0	14,1	11,9	10,1	2,6	2,5	2,2	22,7	18,0	14,9	18%	21%	22%	2,4%	2,7%	3,1%
Bucyrus	53,4	8,3	6,7	5,5	1,7	1,2	1,1	13,5	14,0	10,5	20%	18%	19%	0,2%	0,2%	0,2%
Emeco	0,6	3,3	3,9	3,3	1,3	1,6	1,5	7,1	9,6	6,7	38%	41%	45%	5,3%	2,9%	6,7%
Industrea	0,3	5,2	4,5	3,9	1,7	1,5	1,3	7,2	7,3	5,8	34%	34%	34%	1,7%	3,5%	4,3%
Joy Global	54,9	7,7	10,1	8,2	1,6	1,9	1,7	12,9	17,6	14,0	21%	19%	20%	1,3%	1,3%	1,3%
Sandvik	98,9	38,4	11,1	8,6	2,1	1,9	1,7	-	21,9	14,4	5%	17%	20%	1,6%	2,2%	3,2%
<b>Mediana</b>		<b>8,0</b>	<b>8,4</b>	<b>6,9</b>	<b>1,7</b>	<b>1,8</b>	<b>1,6</b>	<b>12,9</b>	<b>15,8</b>	<b>12,3</b>	<b>21%</b>	<b>20%</b>	<b>21%</b>	<b>1,7%</b>	<b>2,5%</b>	<b>3,2%</b>

**Wycena spółek sektora papierniczego /15.07.2010/**

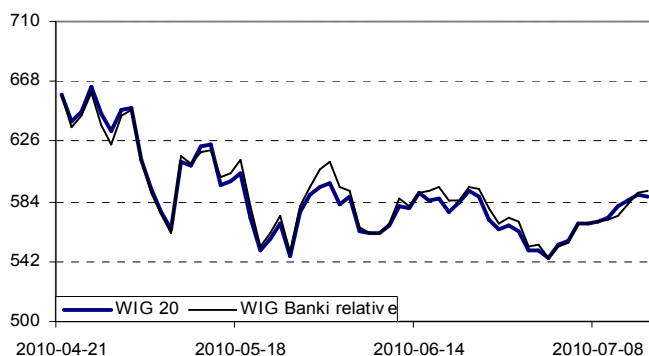
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2009	2010	2011	2009	2010	2011	
<b>POLSKIE SPÓŁKI</b>																
MONDI	74,0	20,1	10,5	8,7	3,2	2,4	2,2	51,8	18,9	13,3	16%	23%	25%	0,0%	0,0%	6,9%
<b>ZAGRANICZNE SPÓŁKI</b>																
Billerund	47,4	7,3	4,3	4,8	0,8	0,7	0,7	30,6	8,2	9,7	11%	17%	15%	1,2%	4,1%	5,2%
Holmen	192,0	7,9	10,0	8,0	1,3	1,3	1,2	16,1	28,1	17,3	16%	13%	15%	4,7%	3,6%	3,7%
INTL Paper	23,6	6,1	5,8	5,2	0,8	0,8	0,7	26,9	13,3	9,5	13%	13%	14%	1,4%	1,6%	1,9%
M-Real	3,0	68,4	6,9	6,5	0,8	0,8	0,8	-	27,8	14,6	1%	11%	12%	0,0%	0,4%	0,6%
Norske Skog	7,3	5,2	10,5	6,5	0,6	0,6	0,6	-	-	-	11%	6%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Portucel EMP.	2,1	11,1	8,0	6,8	2,2	1,8	1,7	17,4	13,4	10,5	20%	23%	25%	3,6%	4,5%	5,3%
Stora Enso	6,3	10,7	8,1	7,0	0,9	0,9	0,8	38,8	15,5	12,4	9%	11%	12%	2,8%	3,2%	3,3%
Svenska	94,9	6,9	7,1	6,2	1,0	1,0	1,0	11,8	11,5	9,6	14%	14%	15%	3,9%	4,2%	4,6%
UPM-Kymmene	10,5	9,2	7,8	6,6	1,2	1,1	1,1	-	23,7	14,6	13%	14%	16%	3,7%	4,4%	4,6%
<b>Mediana</b>		<b>7,9</b>	<b>7,8</b>	<b>6,5</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>	<b>22,2</b>	<b>14,5</b>	<b>11,4</b>	<b>13%</b>	<b>13%</b>	<b>15%</b>	<b>2,8%</b>	<b>3,6%</b>	<b>3,7%</b>

**Wycena spółek górniczych /15.07.2010/**

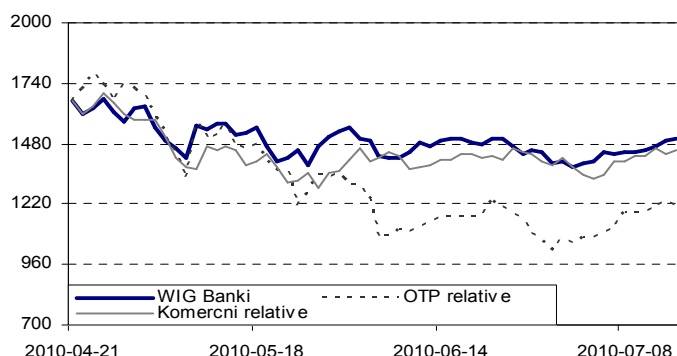
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2009	2010	2011	2009	2010	2011	
<b>POLSKIE SPÓŁKI</b>																
KGHM	95,7	5,0	4,7	5,6	1,6	1,6	1,5	7,5	5,7	9,7	33%	34%	27%	12,2%	3,1%	5,2%
<b>ZAGRANICZNE SPÓŁKI</b>																
Anglo Amer.	23,7	6,7	3,8	3,1	1,9	1,5	1,3	10,9	5,7	4,3	29%	40%	43%	0,3%	1,7%	4,2%
BHP Billiton	18,2	5,0	4,3	2,9	2,2	2,1	1,6	10,2	7,5	4,8	44%	48%	55%	4,3%	4,7%	5,3%
Freeport-MCMOR	63,2	4,6	3,5	3,3	2,2	1,8	1,7	11,7	7,8	7,0	48%	52%	52%	0,2%	1,6%	2,3%
Rio Tinto	30,3	6,6	3,6	3,2	2,1	1,6	1,5	9,3	4,7	3,9	31%	44%	47%	1,8%	3,2%	3,5%
Southern Peru	29,8	14,0	8,2	6,4	6,9	4,9	3,8	27,8	13,9	10,4	49%	59%	60%	1,6%	5,1%	6,3%
<b>Mediana</b>		<b>6,6</b>	<b>3,8</b>	<b>3,2</b>	<b>2,2</b>	<b>1,8</b>	<b>1,6</b>	<b>10,9</b>	<b>7,5</b>	<b>4,8</b>	<b>44%</b>	<b>48%</b>	<b>52%</b>	<b>1,6%</b>	<b>3,2%</b>	<b>4,2%</b>

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

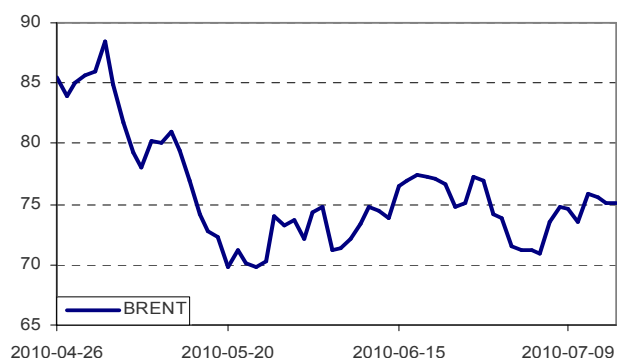
**Indeks WIG Banki na tle WIG 20 (EUR)**



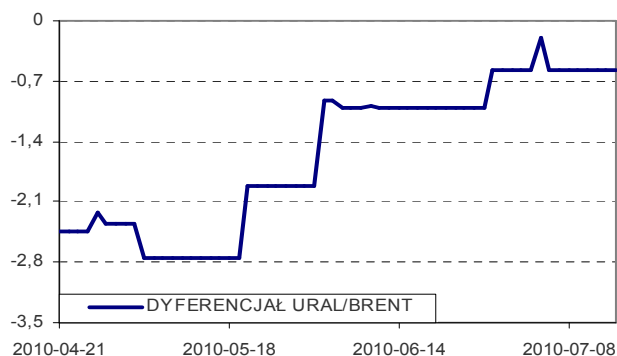
**Relatywne zmiany OTP i Komerčni wobec indeksu WIG Banki (EUR)**



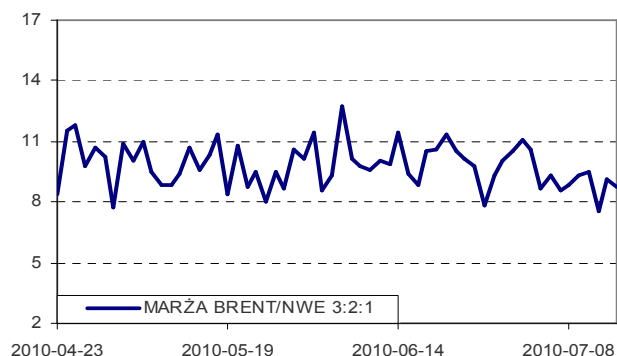
**BRENT (USD/brk)**



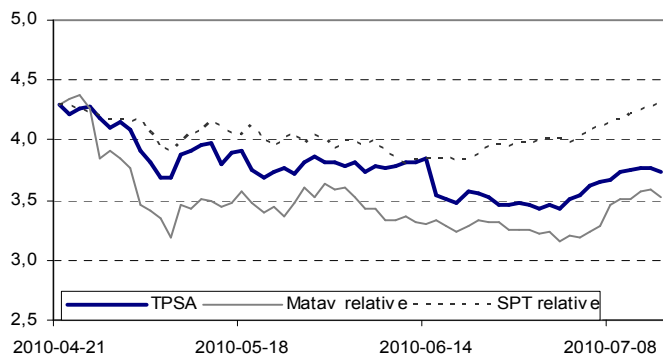
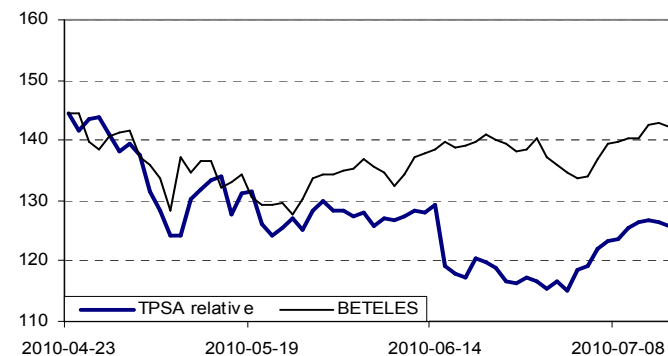
**Dyferencjał URAL/BRENT (USD)**



**Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)**

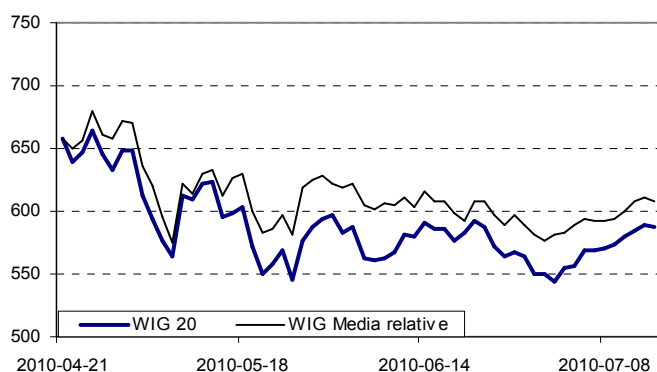


**TPSA na tle indeksu spółek telekomunikacyjnych BETELES - Notowania operatorów narodowych: TPSA, węgierskiego Magyar Telecom i czeskiego SPT (EUR)**

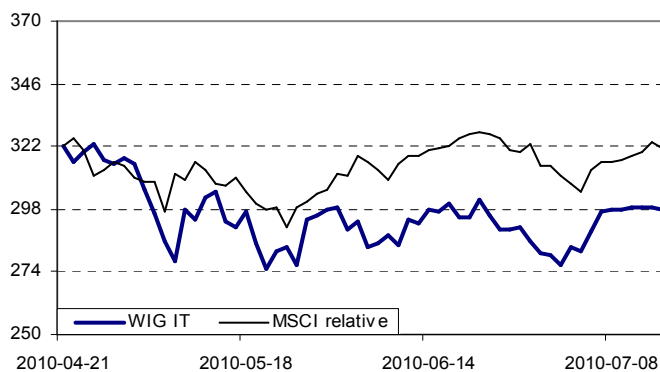


Źródło: Bloomberg

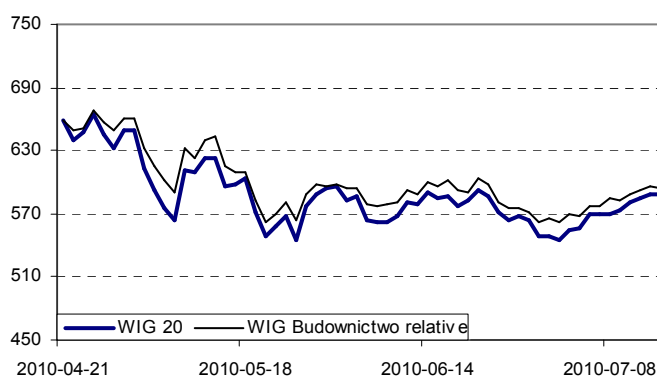
Indeks WIG Media na tle WIG 20 (EUR)



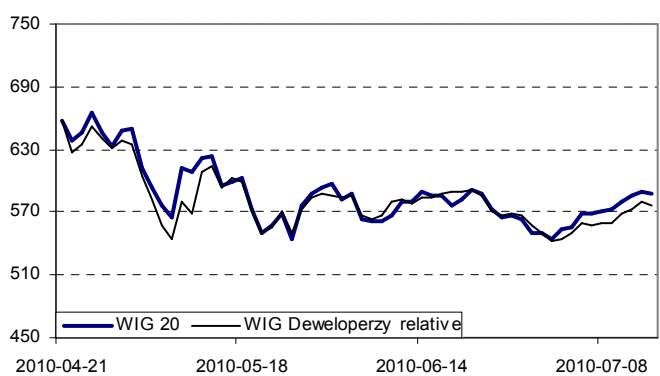
Indeks WIG IT na tle MSCI



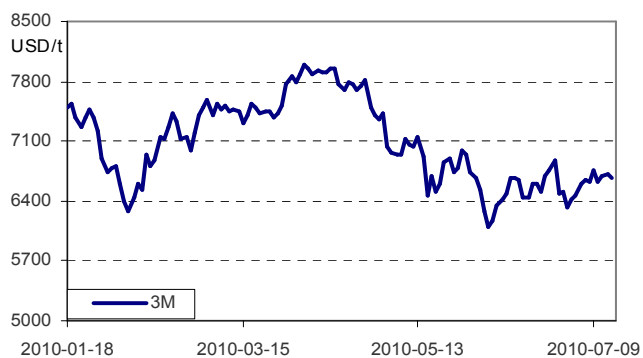
Indeks WIG Budownictwo na tle WIG 20 (EUR)



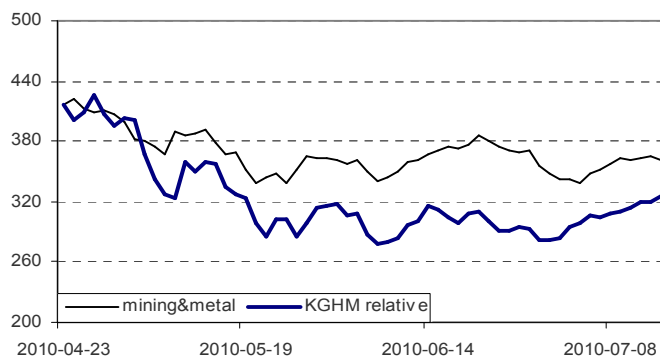
Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG 20 (EUR)



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](mailto: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](mailto:marta.jezewska@dibre.com.pl)  
Banki

#### Analitycy:

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

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

Maciej Stokłosa tel. (+48 22) 697 47 41  
[maciej.stoklosa@dibre.com.pl](mailto:maciej.stoklosa@dibre.com.pl)  
Budownictwo, Deweloperzy

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

#### Departament Sprzedaży Instytucjonalnej:

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

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

#### Maklerzy:

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

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

Tomasz Dudź tel. (+48 22) 697 49 68  
[tomasz.dudz@dibre.com.pl](mailto:tomasz.dudz@dibre.com.pl)

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

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

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

#### Zespół Obsługi Rynków Zagranicznych

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

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

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

Jacek Wrzesniewski tel. (+48 22) 697 49 85  
[jacek.wrzesniewski@dibre.com.pl](mailto:jacek.wrzesniewski@dibre.com.pl)

#### „Prywatny Makler”

Jarosław Banasiak tel. (+48 22) 697 48 70  
Kierownik Zespołu Prywatnego Maklera  
[pawel.szczepanik@dibre.com.pl](mailto:pawel.szczepanik@dibre.com.pl)

Jacek Szczepański tel. (+48 22) 697 48 26  
Dyrektor Biura Aktywnej Sprzedaży  
[jacek.szczepanski@dibre.com.pl](mailto:jacek.szczepanski@dibre.com.pl)

Dom Inwestycyjny  
BRE Banku S.A.  
ul. Wspólna 47/49  
00-950 Warszawa  
[www.dibre.com.pl](http://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, Neuca, Pemug, Polimex-Mostostal.

DI BRE Banku S.A. pełni funkcję animatora rynku dla następujących spółek: 01 NFI, Rubikon Partners NFI, Asseco Poland, Erbud, Es-System, Macrologic, Mieszko, Mondy, Monnari Trade, Nepentes, Neuca, Optopol, Pemug, PKN Orlen, PKO BP, TP SA, TVN, Unibep.

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, Enea, Energoaparatura, Energomontaż Północ, Erbud, Es-System, Farmacol, Ferrum, Fortis Bank, GTC, Intergroclin Auto, Koelner, Komputronik, LW Bogdanka, Magellan, Mennica, Mercor, Mieszko, Mostostal Warszawa, Nepentes, Neuca, Odratrans, Pemug, PGF, PGNiG, Polimex-Mostostal, Polmos Lublin, Polnord, Prokom Software, PZU, Rubikon Partners NFI, Seco Warwick, Sfinks, Sokółów, Sygnity, Tauron, Techmex, Unibep, WSIP, ZA Puławy.

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

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

DI BRE Banku S.A. pełni funkcję współprowadzącego księgę popytu w Polsce dla Tauron Polska Energia 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 rekomendacją.

**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.