
**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	10 097,9	-2,52%	FTSE 100	5 158,9	-1,01%	Miedź (LME)	6 485,0	-2,92%
S&P 500	1 064,9	-2,88%	WIG20	2 375,2	-0,80%	Ropa (Brent)	74,5	-0,79%
NASDAQ	2 179,1	-3,11%	BUX	22 496,8	-1,49%	USD/PLN	3,18	+0,96%
DAX	6 040,3	-1,77%	PX	1 153,1	-1,86%	EUR/PLN	4,11	+0,83%
CAC 40	3 581,8	-1,41%	PLBonds 10	5,85	+0,14%	EUR/USD	1,29	-0,15%

## Informacje ze spółek i sektorów

### Kopex

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

### Zmiana struktury grupy kapitałowej?

Według informacji Gazety Giełdy Parkiet Kopex po ostatnim ogłoszeniu przez Zabrzeńskie Zakłady Mechaniczne (spółka zależna) wezwania na około 3% akcji Zakładu Elektroniki Górniczej, planuje aby ZEG dołączył do innego podmiotu grupy tj. Hansen Sicherheitstechnik AG (w której Kopex posiada około 90% udział). Zmiana organizacyjna miałaby ułatwić zarządzanie grupą kapitałową. Gazeta nie wyklucza również, że Kopex mógłby przenieść notowania niemieckiego producenta urządzeń elektronicznych (Hansen) z Frankfurtu do Warszawy. Wezwanie na akcję spółki ZEG jest związane z niską wartością free float (1,2 mln PLN) i niskim obrotem na akcjach spółki, co uniemożliwiało dotychczasowym mniejszym akcjonariuszom zbycie posiadanych akcji. Do przeniesienia Spółki Hansen na warszawski parkiet naszym zdaniem należałoby podejść z rezerwą ze względu na stosunkowo duże koszty takiej operacji. Bardziej prawdopodobne wydawałoby się ogłoszenie wezwania na pozostałe 11,1% akcji spółki Hansen i wycofanie spółki z notowań. Zmiany w strukturze spółek zależnych Kopex związane są z procesem usprawnienia zarządzania grupą, gdyż ta obecnie składa się z bardzo wielu podmiotów działających w różnych krajach. Podtrzymujemy naszą rekomendację dla Kopexu. (J. Szkopek)

### Budimex

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

### Nowe zlecenie

Konsorcjum Budimeksu i Ferrovial Agroman zdobyło zlecenie na budowę Wielkopolskiego Centrum Zaawansowanych Technologii, Magazynu Gazów Technicznych oraz Magazynu na Odpadki. Wartość kontraktu, to 64,2 mln PLN netto.

### Elektrobudowa

Trzymaj - z dn. 12.03.10  
Cena docelowa: 169,2 PLN

### Budowa sali koncertowej

Spółka poinformowała o podpisaniu umowy na budowę Sali Koncertowej – Filharmonii Koszalińskiej im. Stanisława Moniuszki w Koszalinie. Wartość umowy to 29,2 mln PLN brutto, a termin zakończenia prac 30.04.2013.

### Hydrobudowa Polska

### Tegoroczny zysk netto przekroczy 40 mln PLN?

Rzecznik Spółki poinformował, że wypracowanie w bieżącym roku 40 mln PLN zysku netto, to bardzo ostrożne założenie. Spółka na początek lipca miała w portfelu zlecenia na łączną kwotę 1,6 mld PLN, kwota ta jednak nie uwzględnia ostatnio zdobywanych kontraktów, w tym między innymi na budowę fragmentu autostrady Stryków-Toruń oraz Tarnów Rzeszów, które w sumie opiewają na 3,9 mld PLN netto, z czego połowa ma być realizowana przez spółki PBG. Nie uwzględnione są również prace w konsorcjum nad budową odcinka drogi ekspresowej S5 z obwodnicą Bojanowa i Rawicza za 800 mln PLN netto (40% udział spółek PBG).

### Mostostal Warszawa

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

### Nowa umowa

Konsorcjum Mostostalu Warszawa z Acciona Infraestructuras podpisało umowę na wykonanie robót budowlanych obejmujących budowę sieci kanalizacyjnej i wodociągowej miasta Nowy Sącz z przyległymi gminami sąsiednimi. Łączna wartość kontraktu, to 67,2 mln PLN brutto.

### Polimex Mostostal

Kupuj - z dn. 02.06.10  
Cena docelowa: 5,16 PLN

### Portfel zamówień przekroczył 10 mld PLN

Prezes Spółki – Konrad Jaskóła poinformował, że portfel zamówień Spółki przekroczył kwotę 10 mld PLN. Dodatkowo WZA Naftobudowy zgodziło się w piątek na połączenie z Polimexem Mostostal.

## Pozostałe wiadomości ze spółek

<b>AIR Market &lt;IPO-NC&gt;</b>	Air Market z emisji w trybie private placement pozyskała blisko 0,5 mln PLN. Spółka przeznaczy pozyskane środki na rozwój technologiczny platformy e-usług dla podmiotów z branży biznesowych lotów czarterowych oraz pokrycie wydatków marketingowych związanych z jej promocją. Debiut spółki na rynku NewConnect planowany jest w sierpniu.
<b>Anti</b>	Anti otrzymało podpisaną umowę z gminą Rzgów na wykonanie zadania Zagospodarowanie terenu Parku Miejskiego w Rzgowie. Wartość umowy: 965 004,21 zł brutto. Termin zakończenia prac: do 30.09.2010 roku.
<b>Centrum Klima</b>	Spółka uzyskała pozwolenie na użytkowanie hali produkcyjnej z magazynem i budynku biurowego w Wieruchowie.
<b>Energopol</b>	Spółka zawarła 16 lipca z ING Bankiem Śląskim S.A. wieloproduktową umowę kredytową. Na podstawie umowy ING Bank Śląski S.A. stawia do dyspozycji spółki odnawialny limit kredytowy w wysokości 20.000.000,00 PLN. Limit kredytowy jest udzielany na okres od 16.07.2010 do 30.06.2011. Limit może być wykorzystywany w następujących formach: - Kredytów obrotowych w rachunkach kredytowych, - Gwarancji bankowych i akredytyw.
<b>Lubawa</b>	Spółka podpisała umowę o partnerstwie z Wojskową Akademią Techniczną w Warszawie. Umowa przewiduje współpracę przy opracowaniu wyrobów i rozwiązań związanych z technologicznymi inicjatywami "LUBAWA" S.A. w dziedzinie osłon balistycznych i systemów ochrony życia. Spółka podpisała aneks zwiększający wartość dostaw namiotów dla MON o 5,57 mln PLN. Dodatkowe partia namiotów ma być zrealizowana do 21 grudnia 2010 r.
<b>MW Trade</b>	Spółka zawarła umowę pożyczki z SPZOZ na 5,1 mln PLN.
<b>Opteam</b>	Zapisy na 1,4 mln akcji serii D spółki Opteam zostały przedłużone do 27 lipca.
<b>ORCO</b>	Gdy na rynku znajdują się inwestorzy zainteresowani akcjami Orco, spółka wyemituje nowe akcje. Preferowana jest emisja publiczna, ale deweloper nie wyklucza też emisji dla konkretnych inwestorów.
<b>Organic Farma Zdrowia</b>	Organic Farma Zdrowia, została dokapitalizowana kwotą 9,3 mln PLN, w tym roku otworzy 3 nowe delikatesy. Spółka pracuje także intensywnie nad przejęciem dystrybutora. W tym roku przychody mogą wzrosnąć o kilkanaście procent, a EBITDA będzie bliska zera. W 2011 roku dynamika wzrostu przychodów może wynieść 20-25 proc., spółka może też zaraportować zysk netto.
<b>Tro Media &lt;IPO-NC&gt;</b>	Tro Media, wrocławska spółka z segmentu nowych technologii, w II poł. sierpnia planuje debiut na NewConnect. Z trwającej właśnie prywatnej oferty akcji spółka chce pozyskać 2 mln zł. Poza nową emisją akcje za 1 mln zł chce sprzedać główny akcjonariusz.

## Transakcje osób powiązanych oraz funduszy

<b>Elzab</b>	Polsin Private Limited zmniejszył w wyniku zawarcia umowy ze spółką Novitus udział w KZ do 10,46% z 12,62%.
<b>KOV</b>	Udział OZ Master Fund Ltd. zmniejszył się 9 lipca do 4,88% z 5,01% wcześniej.
<b>Nowa Gala</b>	Dom maklerski nabył 15 lipca w ramach realizowanego dla spółki buy-backu 10 911 akcji spółki po śr. cenie 2,80 PLN.
<b>Oponeo.PI</b>	Przewodniczący RN sprzedał 13 lipca 40 tys. akcji po 6,95 PLN za akcję. Członek RN sprzedał 13 lipca 30 tys. akcji po 6,95 PLN za akcję. Osoba zobowiązana sprzedała 13 lipca 80 tys. akcji po 6,95 PLN za akcję.
<b>Orzeł Biały</b>	Dom maklerski nabył 15 lipca w ramach realizowanego dla spółki buy-backu 767 akcji spółki po śr. cenie 17 PLN.
<b>Teta</b>	Fundusze Aviva OFE sprzedały 12 lipca w ramach odpowiedzi na ogłoszone wezwanie cały posiadany pakiet 5,25% akcji.

## Makroekonomia

### **Kolejny miesiąc z silnym wzrostem zatrudnienia. Spadek dynamiki płac powodowany przesunięciami premii**

Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw wzrosło o 1,1% r/r, co ponownie okazało się wynikiem lepszym od oczekiwań. W ujęciu miesięcznym nastąpił wzrost zatrudnienia o 0,3%.

Tempo poprawy sytuacji na rynku pracy uległo w ostatnich trzech miesiącach wyjątkowemu przyspieszeniu. Wzrosty zatrudnienia (tu odnosimy się nie tyle do agregatu, co do zatrudnienia w poszczególnych sekcjach) nie wyglądają na jednorazowe i w kolejnych miesiącach spodziewamy się ich kontynuacji (mimo często niejednoznacznego zachowania indeksów koniunktury). Za lepszym czerwcowym odczytem może stać również efekt powodzi (prace przy odbudowie infrastruktury). Kolejny miesiąc ma szansę przynieść dalszy wzrost dynamiki zatrudnienia.

W czerwcu dynamika płac w sektorze przedsiębiorstw obniżyła się do 3,5% r/r z 4,8% r/r zanotowanych w maju (konsensus prognoz wynosił 4,6%). Spadek dynamiki wynagrodzeń to jednak przede wszystkim efekt przesunięć premii w górnictwie. Prawdopodobnie wzrosty wynagrodzeń w najbardziej stabilnym komponencie, czyli przetwórstwie przemysłowym nadal przekraczają 4-5% r/r. Oczekujemy, że kolejne miesiące mogą przynieść dalszy wzrost przeciętnej płacy, co byłoby spójne z przyrostem zatrudnienia w polskiej gospodarce.

Rynek na publikacje zareagował kilkupunktowym spadkiem stawek na krzywej FRA. Uczestnicy rynku zaczęli (naszym zdaniem pochoinnie) wiązać niższy, warunkowany czynnikami jednorazowymi, odczyt wynagrodzeń z niższą presją inflacyjną. Wydaje nam się, że dane o zatrudnieniu i systematycznym wzmocnieniu rynku pracy powinny być interpretowane jako zwiastun rosnącej presji popytowej w przyszłych kwartałach. Dobra kondycja sfery nominalnej teoretycznie zmniejszać powinna obawy o kondycję polskiego budżetu. Tylko jednak teoretycznie, okazuje się, że tempo wzrostu PKB zbliżone do 3% r/r nie gwarantuje obniżenia relacji długu do PKB i dla trwałej poprawy nastroju na rynku długu konieczne będą wiarygodne średniokresowe plany redukcji deficytu (zawierające propozycje podwyżek podatków).

#### **BRE Bank S.A.**

(Ernest Pytlarczyk, Marcin Mazurek)

[research@brebank.com.pl](mailto:research@brebank.com.pl)

## Kalendarium spółek

### **Poniedziałek /19.07.10/**

CYFROWY POLSAT Dzień ustalenia w KDPW prawa do dywidendy 0,57 zł na akcję.

### **Wtorek /20.07.10/**

DECORA Pierwszy dzień notowań bez dywidendy 0,30 zł na akcję.

ERBUD Proponowany dzień wypłaty dywidendy.

### **Środa /21.07.10/**

APATOR Dzień wypłaty drugiej transzy dywidendy 0,30 zł (z łącznej kwoty 0,50 zł) na akcję.

### **Czwartek /22.07.10/**

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.

### **Piątek /23.07.10/**

ELEKTROBUDOWA Dzień ustalenia prawa do 3,50 zł dywidendy na akcję.

PGNiG Pierwszy dzień notowań bez dywidendy 0,08 zł na akcję.

PKO BP Kontynuacja WZA przerwanej 25 czerwca, w sprawie 0,80 zł dywidendy na akcję.

## Kalendarium makro

### 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.

### Piątek /23.07.10/


Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
10:00	Polska	Stopa bezrobocia	Czerwiec		11,9%

Wyniki kwartalne przed sesją w USA publikuje: Ericsson, Honeywell, Verizon Communications.


**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	16,69	2010-05-06	16,90	9,7
ACTION	Akumuluj	18,49	18,50	2010-07-05	17,10	11,8
AGORA	Trzymaj	24,70	22,88	2010-05-27	24,76	19,6
ASBIS	Trzymaj	4,69	4,36	2010-05-10	4,65	10,1
ASSECO POLAND	Kupuj	70,60	57,00	2010-04-06	57,60	13,1
ASTARTA	Sprzedaj	45,83	58,00	2010-05-11	57,50	4,7
BUDIMEX	Redukuj	78,30	90,40	2010-07-05	89,90	12,5
BZWBK	Trzymaj	200,50	194,00	2010-04-07	216,50	14,2
CENTRUM KLIMA	Kupuj	14,65	13,47	2010-05-06	12,00	14,4
CERSANIT	Trzymaj	13,43	13,15	2010-06-04	14,00	15,5
CEZ	Trzymaj	140,30	140,40	2010-03-03	133,90	9,9
CIECH	Kupuj	39,20	24,60	2010-06-02	27,00	9,7
CINEMA CITY	Utajniona do dnia			2010-07-22		
COMARCH	Trzymaj	93,10	83,90	2010-07-05	81,00	17,0
CYFROWY POLSAT	Akumuluj	16,60	14,28	2010-03-25	15,79	12,6
DOM DEVELOPMENT	Akumuluj	50,10	48,16	2010-07-05	44,80	44,2
ELEKTROBUDOWA	Trzymaj	169,20	168,00	2010-03-12	171,00	16,2
EMPERIA HOLDING	Trzymaj	81,60	81,00	2010-03-09	77,50	15,9
ENEA	Kupuj	21,24	18,01	2010-06-02	18,17	12,2
ERBUD	Akumuluj	54,60	50,90	2010-07-05	50,00	12,5
EUROCASH	Redukuj	18,60	22,45	2010-05-06	20,61	24,1
FAMUR	Trzymaj	2,03	1,92	2010-05-28	2,00	16,2
GETIN	Trzymaj	10,34	9,74	2010-05-06	10,19	12,8
GTC	Trzymaj	23,90	22,73	2010-05-28	23,80	6,6
HANDLOWY	Kupuj	87,10	74,20	2010-06-02	75,00	15,3
ING BSK	Trzymaj	749,00	799,50	2010-04-07	766,00	15,4
J.W. CONSTRUCTION	Trzymaj	16,40	17,59	2010-07-09	16,10	5,8
KĘTY	Trzymaj	100,71	103,20	2010-07-06	103,00	13,2
KGHM	Trzymaj	96,10	93,85	2010-05-27	93,70	5,6
KOMPUTRONIK	Trzymaj	11,56	13,80	2009-12-08	11,39	15,1
KOPEX	Trzymaj	18,46	18,70	2010-05-28	18,90	17,3
KREDYT BANK	Trzymaj	15,30	15,50	2010-04-07	14,60	32,7
LOTOS	Redukuj	26,50	30,90	2010-04-07	31,40	10,2
LW BOGDANKA	Kupuj	80,70	77,50	2010-05-19	72,45	14,2
MILLENNIUM	Akumuluj	5,31	4,67	2010-04-27	4,84	19,2
MONDI	Trzymaj	67,30	74,00	2010-06-02	67,90	18,9
MOSTOSTAL WARSZAWA	Akumuluj	76,80	67,20	2010-05-06	68,30	12,5
NETIA	Trzymaj	4,30	4,88	2009-11-06	4,36	50,7
PBG	Redukuj	194,00	220,00	2010-06-02	213,40	14,6
PEKAO	Trzymaj	172,80	160,50	2010-03-05	165,50	15,8
PGE	Kupuj	27,90	21,30	2010-03-30	23,00	11,7
PGNiG	Kupuj	4,32	3,45	2010-06-14	3,45	12,1
PKN ORLEN	Trzymaj	40,20	38,45	2010-04-08	39,40	10,6
PKO BP	Trzymaj	40,10	38,62	2010-03-17	39,07	15,6
POLICE	Trzymaj	5,50	4,98	2010-06-02	5,39	
POLIMEX MOSTOSTAL	Kupuj	5,16	4,57	2010-06-02	4,44	13,5
POLNORD	Kupuj	51,60	34,95	2010-06-02	37,70	22,6
PZU	Trzymaj	358,80	368,00	2010-05-11	312,50	14,1
RAFAKO	Kupuj	14,00	12,88	2010-07-05	11,95	17,4
SYGNITY	Kupuj	18,20	12,95	2010-03-02	12,57	
TELEKOMUNIKACJA POLSKA	Akumuluj	16,10	15,20	2010-04-23	16,35	17,7
TRAKCJA POLSKA	Trzymaj	4,16	4,05	2010-05-06	4,14	15,5
TVN	Trzymaj	16,69	16,44	2010-05-19	18,00	19,5
ULMA CONSTRUCCION POLSKA	Akumuluj	82,20	70,30	2010-07-05	73,00	14,8
UNIBEP	Akumuluj	9,00	7,99	2010-05-14	7,90	13,8
ZAPUŁAWY	Trzymaj	72,05	68,50	2010-01-06	80,90	15,9

**Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej /16.07.2010/**

	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	194,0	16,0	14,2	11,1	16%	16%	18%	2,4	2,1	1,9	0,0%	2,1%	2,3%
Getin	9,7	25,1	12,8	10,2	7%	13%	14%	1,8	1,6	1,4	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	74,2	19,2	15,3	11,2	9%	10%	13%	1,6	1,5	1,4	0,0%	5,1%	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	4,7	2650,9	19,2	10,8	0%	9%	12%	1,4	1,4	1,2	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	160,5	17,5	15,8	13,3	14%	14%	16%	2,3	2,2	2,1	0,0%	1,8%	5,1%
PKO BP	38,6	20,9	15,6	11,2	13%	15%	18%	2,4	2,2	1,9	2,6%	2,1%	3,2%
<b>Mediana</b>		<b>20,1</b>	<b>15,5</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	15,7	9,2	6,8	4%	6%	8%	0,5	0,5	0,5	3,7%	4,7%	6,5%
Citigroup	3,9	-	12,6	8,9	-	6%	8%	0,7	0,7	0,6	0,3%	0,1%	0,6%
Commerzbank	6,2	-	-	12,5	-	-	6%	0,5	0,7	0,6	0,0%	0,0%	0,2%
ING	6,5	24,4	6,9	5,3	1%	10%	11%	0,7	0,6	0,6	0,1%	0,3%	2,3%
KBC	32,7	-	8,2	6,9	-	15%	15%	1,0	0,9	0,8	0,0%	2,3%	3,4%
UCI	2,0	20,4	17,1	8,5	3%	4%	7%	0,6	0,6	0,6	1,3%	2,3%	4,5%
<b>Mediana</b>		<b>20,4</b>	<b>9,2</b>	<b>7,7</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>2,3%</b>
<b>ZAGRANICZNE BANKI</b>													
BEP	4,7	8,3	10,4	8,0	10%	7%	9%	0,8	0,7	0,7	5,9%	4,8%	6,2%
Deutsche Bank	47,4	7,0	7,0	6,0	13%	12%	12%	0,8	0,7	0,7	1,9%	2,1%	3,6%
Erste Bank	28,7	11,3	12,1	8,1	9%	8%	10%	1,0	0,9	0,8	1,7%	2,1%	2,6%
Komercni B.	3555,0	12,4	11,6	10,3	17%	17%	18%	2,1	1,9	1,8	4,6%	5,2%	6,0%
OTP	5140,0	9,6	9,0	6,5	13%	12%	15%	1,2	1,1	0,9	0,9%	2,9%	5,0%
Santander	9,7	9,1	8,9	7,6	14%	13%	15%	1,2	1,1	1,0	5,8%	5,9%	6,7%
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.	12,3	9,8	8,8	7,9	31%	28%	25%	2,8	2,2	1,8	3,4%	3,4%	4,1%
Sberbank	2,6	94,9	12,5	7,7	2%	16%	23%	2,3	1,9	1,6	0,2%	0,8%	1,7%
VTB Bank	5,0	-	38,4	12,0	-	2%	12%	1,5	1,5	1,4	0,3%	0,4%	1,4%
<b>Mediana</b>		<b>9,8</b>	<b>9,9</b>	<b>8,0</b>	<b>13%</b>	<b>13%</b>	<b>15%</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>1,2</b>	<b>1,8%</b>	<b>2,5%</b>	<b>3,8%</b>

**Wycena spółek ubezpieczeniowych /16.07.2010/**

	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	368,0	8,4	14,1	11,8	25%	20%	21%	2,8	2,5	2,2	-	3,0%	3,2%
<b>ZAGRANICZNE SPÓŁKI</b>													
Vienna Insurance G.	34,6	12,6	11,3	9,8	9%	9%	10%	1,0	1,0	1,0	3,2%	3,1%	3,4%
Uniq	14,0	30,4	13,3	10,7	4%	7%	9%	1,4	1,3	1,2	2,0%	2,6%	3,0%
Aegon	4,4	-	9,2	6,4	0%	8%	9%	0,7	0,6	0,5	0,1%	0,9%	3,5%
Allianz	84,9	8,5	7,8	7,1	12%	12%	12%	1,0	0,8	0,8	4,6%	5,3%	5,7%
Aviva	3,4	5,9	5,9	5,0	13%	15%	17%	0,8	0,9	0,8	7,2%	7,8%	8,4%
AXA	12,9	8,6	6,9	6,0	9%	10%	10%	0,7	0,6	0,6	3,9%	5,8%	6,8%
Baloise	79,1	8,5	7,9	7,2	12%	11%	11%	0,9	0,8	0,8	5,7%	5,9%	6,2%
Generali	92,2	16,6	13,4	12,1	8%	8%	9%	1,3	1,2	1,1	2,9%	2,9%	3,0%
Helvetia	315,0	9,1	7,8	7,2	11%	12%	12%	1,0	0,8	0,8	4,4%	4,8%	5,1%
Mapfre	2,4	7,4	7,8	7,5	17%	14%	14%	1,1	1,0	0,9	6,2%	6,2%	6,5%
RSA Insurance	1,2	9,6	9,3	8,7	12%	14%	14%	1,2	1,2	1,1	6,6%	7,0%	7,3%
Zurich Financial	240,0	10,4	8,5	7,9	13%	14%	14%	1,2	1,1	1,1	5,0%	6,4%	6,7%
<b>Mediana</b>		<b>9,1</b>	<b>8,2</b>	<b>7,3</b>	<b>12%</b>	<b>11%</b>	<b>12%</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>4,5%</b>	<b>5,5%</b>	<b>6,0%</b>

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

**Wycena spółek paliwowych /16.07.2010/**

	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	30,9	13,0	12,8	8,0	0,7	0,6	0,5	4,5	10,2	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	10,9	5%	5%	6%	0,0%	0,0%	1,9%
MOL	20595,0	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	24,7	4,4	3,3	2,9	0,6	0,5	0,5	10,2	6,8	5,4	14%	17%	17%	3,5%	4,0%	4,4%
Hellenic Petroleum	6,1	7,6	7,4	6,6	0,5	0,4	0,4	9,1	10,1	8,0	7%	6%	6%	7,3%	7,3%	7,7%
Tupras	31,3	6,6	5,9	5,2	0,4	0,3	0,2	10,1	9,0	8,3	5%	5%	5%	8,1%	9,0%	9,3%
Unipetrol	198,0	12,9	7,9	6,3	0,6	0,5	0,4	-	49,1	19,9	5%	6%	7%	0,1%	3,6%	4,9%
<b>Mediana</b>		<b>8,0</b>	<b>7,4</b>	<b>6,3</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>10,2</b>	<b>10,2</b>	<b>8,3</b>	<b>5%</b>	<b>6%</b>	<b>6%</b>	<b>1,6%</b>	<b>3,6%</b>	<b>4,4%</b>
<b>SPÓŁKI GAZOWE</b>																
PGNiG	3,5	7,5	6,3	6,3	1,1	1,1	1,2	16,9	12,1	12,7	15%	18%	18%	0,7%	2,3%	3,3%
Gazprom	157,9	4,7	3,7	3,2	1,6	1,4	1,2	5,6	4,5	3,8	34%	39%	38%	1,4%	1,7%	2,0%
GDF Suez	24,3	6,5	6,2	5,7	1,1	1,1	1,1	12,1	12,1	10,8	17%	18%	19%	6,2%	6,3%	6,7%
Gas Natural SDG	12,4	8,0	7,1	6,8	1,9	1,8	1,7	8,7	8,5	8,1	24%	25%	25%	6,2%	6,7%	7,3%
<b>Mediana</b>		<b>7,0</b>	<b>6,3</b>	<b>6,0</b>	<b>1,4</b>	<b>1,3</b>	<b>1,2</b>	<b>10,4</b>	<b>10,3</b>	<b>9,4</b>	<b>21%</b>	<b>21%</b>	<b>22%</b>	<b>3,8%</b>	<b>4,3%</b>	<b>5,0%</b>

**Wycena spółek energetycznych /16.07.2010/**

	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	140,4	6,6	7,2	7,5	3,1	3,3	3,4	9,1	9,9	10,0	46%	46%	45%	5,7%	6,3%	5,8%
ENEA	18,0	6,2	4,2	4,9	1,0	0,8	0,9	15,5	12,2	12,1	16%	18%	18%	2,6%	3,2%	4,1%
PGE	21,3	5,7	5,8	6,0	2,1	2,0	2,1	10,9	11,7	11,1	37%	35%	36%	3,3%	3,6%	4,3%
E.ON	21,8	6,0	5,9	5,8	1,0	1,0	0,9	7,5	7,9	7,6	16%	16%	16%	6,9%	7,0%	7,2%
EDF	30,3	6,2	5,8	5,4	1,6	1,5	1,5	14,9	14,2	12,2	25%	26%	27%	3,9%	3,9%	4,3%
Endesa	18,1	5,7	5,8	5,8	1,8	1,7	1,7	7,4	8,5	8,5	32%	30%	29%	7,6%	6,2%	6,2%
ENEL SpA	3,6	6,3	6,1	6,0	1,6	1,5	1,5	7,2	8,1	7,9	25%	25%	24%	7,5%	7,4%	7,5%
Fortum	18,2	9,4	9,2	9,3	4,1	3,9	3,8	12,4	12,1	12,4	43%	42%	41%	5,1%	5,4%	5,4%
Iberdrola	5,1	8,3	7,8	7,4	2,2	2,2	2,1	9,8	9,8	9,3	27%	28%	29%	6,4%	6,4%	6,5%
RWE AG	52,3	4,9	4,3	4,2	0,9	0,8	0,8	8,3	7,5	7,5	18%	19%	19%	6,7%	7,0%	7,3%
<b>Mediana</b>		<b>6,2</b>	<b>5,9</b>	<b>5,9</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>9,4</b>	<b>9,9</b>	<b>9,6</b>	<b>26%</b>	<b>27%</b>	<b>28%</b>	<b>6,1%</b>	<b>6,3%</b>	<b>6,0%</b>

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

**Wycena spółek nawozowych i chemicznych /16.07.2010/**

	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 NAWOZOWE</b>																
POLICE	5,0	-	10,4	5,8	0,3	0,4	0,3	-	-	14,4	-	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%	2,0%	3,0%	4,2%
Agrium	44,9	9,9	6,4	5,3	0,9	0,9	0,8	18,3	9,7	7,8	9%	14%	15%	0,3%	0,2%	0,2%
DSM	34,4	3,6	3,5	3,5	1,4	1,4	1,4	37,6	30,6	28,9	38%	40%	40%	2,0%	2,3%	2,5%
K+S	38,9	19,9	9,1	7,0	2,3	1,7	1,6	67,2	17,2	11,8	12%	19%	23%	0,7%	2,4%	3,6%
Silvinit	17955,1	6,8	6,6	4,9	4,7	4,0	3,2	10,4	10,1	7,2	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	222,5	15,6	8,0	8,0	1,3	1,2	1,1	27,0	12,3	10,8	8%	15%	14%	2,0%	2,3%	2,7%
<b>Mediana</b>		<b>9,1</b>	<b>6,6</b>	<b>5,3</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,2</b>	<b>21,3</b>	<b>11,2</b>	<b>7,8</b>	<b>17%</b>	<b>19%</b>	<b>23%</b>	<b>1,8%</b>	<b>2,3%</b>	<b>2,5%</b>
<b>SPÓŁKI CHEMICZNE</b>																
Ciech	24,6	6,2	4,9	4,3	0,6	0,6	0,5	-	9,7	6,1	10%	12%	12%	0,0%	0,0%	0,0%
Akzo Nobel	44,0	7,2	6,6	6,1	0,9	0,9	0,9	17,1	14,2	12,2	13%	14%	14%	3,0%	3,4%	3,8%
BASF	45,0	7,6	5,7	5,3	1,1	1,0	0,9	21,6	12,4	11,0	14%	17%	17%	3,4%	4,3%	4,5%
Croda	11,3	12,3	9,9	9,3	2,0	1,9	1,8	22,5	15,9	14,6	17%	20%	20%	1,8%	2,2%	2,4%
Dow Chemical	25,2	9,6	7,0	6,1	1,1	1,0	0,9	48,9	15,0	9,7	12%	14%	15%	3,5%	3,1%	3,1%
Rhodia	15,0	6,2	4,0	3,7	0,7	0,6	0,6	-	9,2	7,1	11%	15%	15%	0,1%	1,9%	2,4%
Sisecam	1,8	5,8	4,9	4,2	1,1	1,0	0,9	15,3	9,9	6,8	19%	21%	22%	0,0%	1,2%	2,2%
Soda Sanayii	1,6	5,3	5,9	4,2	1,1	1,0	0,8	8,0	6,7	3,9	20%	16%	18%	-	6,1%	8,1%
Solvay	70,0	6,6	9,7	8,7	1,0	1,2	1,2	11,9	22,8	17,5	14%	13%	14%	3,7%	3,7%	3,9%
Tata Chemicals	325,2	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	22,9	15,8	5,8	4,6	0,5	0,4	0,4	-	26,4	11,1	3%	7%	9%	5,3%	5,5%	5,7%
Wacker Chemie	123,8	10,8	6,6	5,8	1,8	1,6	1,5	36,2	16,3	13,4	17%	24%	25%	0,9%	1,5%	1,9%
<b>Mediana</b>		<b>6,9</b>	<b>6,3</b>	<b>5,5</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>17,1</b>	<b>13,3</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 /16.07.2010/**

	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>																
Netia	4,9	6,0	5,0	4,3	1,1	1,1	0,9	21,4	50,7	24,3	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>4,4</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>18,6</b>	<b>34,2</b>	<b>20,6</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	27,2	5,7	5,2	5,7	1,8	1,7	1,7	10,6	10,6	11,0	32%	32%	30%	7,7%	8,0%	8,0%
Cesky Telecom	435,2	5,1	5,5	5,5	2,3	2,3	2,4	12,5	12,8	12,3	44%	43%	43%	10,6%	9,1%	8,9%
Hellenic Telekom	6,5	3,8	4,1	4,1	1,4	1,4	1,5	6,3	7,2	6,6	36%	35%	35%	10,9%	8,5%	9,1%
Matav	688,0	4,3	4,5	4,6	1,7	1,8	1,8	8,9	9,6	9,8	39%	39%	39%	10,8%	10,8%	10,8%
Portugal Telecom	8,0	5,7	5,4	5,2	2,0	1,9	1,9	13,2	13,0	11,4	36%	35%	36%	7,1%	7,2%	7,3%
Telecom Austria	8,9	4,2	4,6	4,6	1,5	1,6	1,6	11,1	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>4,9</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>10,8</b>	<b>11,7</b>	<b>11,2</b>	<b>36%</b>	<b>35%</b>	<b>36%</b>	<b>9,5%</b>	<b>8,4%</b>	<b>8,7%</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	10,0	4,4	4,6	4,6	1,4	1,4	1,5	15,0	13,8	13,4	32%	32%	32%	7,8%	7,2%	7,2%
FT	14,7	4,5	4,8	4,8	1,5	1,7	1,7	8,7	8,4	8,2	33%	35%	35%	9,6%	9,5%	9,5%
KPN	10,7	5,5	5,3	5,2	2,1	2,1	2,1	11,8	9,5	9,0	38%	40%	40%	6,5%	7,4%	8,0%
Sw isscom	391,0	6,3	6,5	6,4	2,5	2,5	2,5	10,4	10,9	10,6	40%	38%	39%	5,8%	5,9%	6,2%
TELEFONICA	16,2	5,3	5,4	5,3	2,1	2,1	2,1	9,4	9,0	8,6	40%	39%	39%	7,1%	8,7%	9,6%
TeliaSonera	52,9	8,1	7,7	7,5	2,7	2,7	2,6	12,2	11,4	10,8	33%	35%	35%	4,0%	4,8%	5,2%
TI	0,9	4,8	4,8	4,7	2,0	2,0	2,0	9,0	8,1	7,6	41%	41%	42%	5,7%	6,1%	6,8%
<b>Mediana</b>		<b>5,0</b>	<b>5,0</b>	<b>5,0</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>	<b>10,2</b>	<b>9,5</b>	<b>8,9</b>	<b>36%</b>	<b>37%</b>	<b>37%</b>	<b>6,1%</b>	<b>6,7%</b>	<b>7,0%</b>

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

**Wycena spółek IT /16.07.2010/**

	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>																
AB	16,7	6,6	7,0	6,4	0,1	0,1	0,1	8,8	9,7	8,8	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ACTION	18,5	6,8	8,5	7,3	0,1	0,2	0,2	10,2	11,8	9,6	2%	2%	2%	7,4%	2,0%	1,7%
ASBIS	4,4	15,2	5,6	4,5	0,1	0,1	0,1	-	10,1	6,7	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	83,9	10,0	9,0	6,6	0,8	0,8	0,7	20,0	17,0	13,1	8%	9%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
KOMPUTRONIK	13,8	15,1	9,6	6,6	0,1	0,2	0,1	52,4	15,1	9,8	1%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
SYGNITY	13,0	-	8,8	4,8	0,3	0,3	0,2	-	-	-	-	3%	5%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Mediana</b>		<b>8,8</b>	<b>8,5</b>	<b>6,6</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>11,8</b>	<b>12,5</b>	<b>9,7</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	39,0	7,4	7,4	6,9	1,1	1,1	1,1	14,7	14,8	13,0	15%	15%	15%	1,3%	2,5%	2,1%
Atos Origin	33,3	5,4	5,0	4,5	0,5	0,5	0,5	15,3	12,6	10,2	9%	10%	11%	0,2%	0,5%	0,8%
CapGemini	36,2	6,7	7,0	5,7	0,6	0,6	0,6	18,4	19,6	14,2	8%	8%	10%	2,2%	2,3%	2,8%
IBM	128,0	7,8	7,4	6,9	1,9	1,8	1,7	13,0	11,4	10,4	24%	24%	25%	1,6%	1,8%	1,9%
Indra Sistemas	12,5	6,8	6,7	6,3	0,9	0,9	0,9	10,3	10,1	9,4	13%	13%	14%	5,2%	5,4%	5,9%
LogicaCMG	1,1	7,3	6,3	5,9	0,6	0,6	0,6	10,1	9,0	8,3	8%	9%	9%	2,8%	3,1%	3,4%
Microsoft	24,9	8,0	7,3	6,6	3,2	3,1	2,8	14,7	12,1	10,7	39%	42%	42%	2,0%	2,1%	1,8%
Oracle	23,3	10,3	8,7	7,7	4,9	4,2	3,3	16,4	14,4	12,2	48%	48%	43%	0,1%	0,9%	1,0%
SAP	37,1	13,8	11,9	10,7	4,2	4,0	3,7	21,9	18,4	16,3	30%	33%	34%	1,3%	1,5%	1,8%
TietoEnator	13,6	6,6	5,7	5,0	0,6	0,6	0,6	12,8	10,9	9,3	9%	11%	12%	3,1%	4,3%	5,2%
<b>Mediana</b>		<b>7,3</b>	<b>7,1</b>	<b>6,5</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>14,7</b>	<b>12,3</b>	<b>10,6</b>	<b>14%</b>	<b>14%</b>	<b>15%</b>	<b>1,8%</b>	<b>2,2%</b>	<b>2,0%</b>

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

**Wycena spółek mediowych /16.07.2010/**

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>																
AGORA	22,9	7,3	6,2	5,9	0,9	0,9	0,8	30,4	19,6	18,8	12%	14%	13%	1,6%	2,6%	2,7%
CYFROWY POLSAT	14,3	11,5	8,4	7,2	3,0	2,5	2,4	16,1	12,6	11,2	26%	30%	33%	5,3%	4,1%	5,2%
TVN	16,4	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	2,4	9,9	7,1	6,1	0,7	0,7	0,7	14,6	10,5	8,1	7%	10%	11%	2,2%	7,2%	8,6%
Axel Springer	83,4	8,7	7,5	6,5	1,2	1,1	1,1	10,2	12,1	10,1	14%	15%	16%	5,2%	5,4%	5,8%
Daily Mail	4,6	9,0	8,1	7,4	1,4	1,4	1,4	12,8	11,2	9,6	15%	18%	19%	3,2%	3,3%	3,5%
Gruppo Editorial	1,4	9,1	5,3	4,6	1,0	0,9	0,9	44,4	10,7	8,1	10%	18%	20%	0,0%	4,2%	6,3%
Mcclatchy	3,4	6,2	5,7	5,8	1,5	1,6	1,6	10,8	5,7	6,1	24%	28%	27%	2,6%	-	-
Naspers	293,5	19,9	18,0	14,6	4,7	4,3	3,8	27,8	21,0	15,9	24%	24%	26%	0,7%	0,8%	1,1%
New York Times	8,8	4,1	3,3	3,3	0,5	0,5	0,5	41,3	12,3	12,1	13%	16%	16%	0,0%	-	-
Promotora de Inform	2,1	7,9	7,6	6,9	1,5	1,5	1,5	6,8	5,3	4,0	19%	20%	22%	0,6%	0,6%	0,6%
SPIR Comm	16,4	21,0	9,8	6,6	0,4	0,4	0,4	-	-	36,1	2%	4%	6%	21,9%	-	-
Trinity Mirror	0,8	4,0	3,6	3,4	0,7	0,7	0,7	4,5	3,3	3,0	18%	19%	20%	0,0%	0,6%	3,0%
<b>Mediana</b>		<b>8,8</b>	<b>7,3</b>	<b>6,3</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>12,8</b>	<b>10,7</b>	<b>8,9</b>	<b>14%</b>	<b>18%</b>	<b>19%</b>	<b>1,5%</b>	<b>3,3%</b>	<b>3,5%</b>
<b>TV</b>																
Antena 3 Televis	5,5	19,9	9,4	7,7	2,0	1,8	1,7	27,1	11,4	9,1	10%	19%	22%	3,1%	6,4%	7,8%
CETV	427,0	33,3	13,1	9,2	3,1	2,7	2,4	-	-	25,4	9%	21%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Gestevisión Telecinco	8,2	19,0	11,5	7,2	3,3	2,4	2,0	29,3	16,7	11,1	17%	21%	28%	3,5%	4,7%	7,4%
ITV PLC	0,5	12,7	8,1	6,4	1,4	1,4	1,3	38,8	14,9	9,9	11%	17%	20%	0,0%	0,2%	1,2%
M6-Metropole Tel	17,0	8,1	7,5	7,0	1,6	1,5	1,4	16,8	15,8	14,4	20%	20%	21%	5,5%	5,0%	5,3%
Mediaset SPA	4,7	6,0	5,4	4,9	1,9	1,7	1,6	18,7	13,8	11,5	32%	32%	32%	5,2%	6,0%	7,0%
RTL Group	63,4	11,9	10,3	9,3	1,8	1,8	1,7	24,0	17,4	15,6	15%	17%	19%	3,6%	4,6%	5,3%
TF1-TV Francaise	11,3	13,3	12,1	8,3	1,1	1,1	1,0	31,8	25,0	14,3	9%	9%	12%	2,4%	3,5%	4,5%
<b>Mediana</b>		<b>13,0</b>	<b>9,8</b>	<b>7,4</b>	<b>1,9</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>	<b>27,1</b>	<b>15,8</b>	<b>12,9</b>	<b>13%</b>	<b>19%</b>	<b>21%</b>	<b>3,3%</b>	<b>4,6%</b>	<b>5,3%</b>
<b>PAY TV</b>																
BSkyB PLC	7,0	12,9	12,0	10,3	2,6	2,4	2,2	26,6	23,1	18,3	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	34,7	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	18,5	5,9	5,6	5,4	2,3	2,2	2,1	15,7	14,9	13,1	39%	39%	39%	1,5%	2,0%	2,2%
Liberty Global	27,3	6,1	6,9	6,7	2,6	3,0	3,0	-	-	34,1	43%	43%	45%	0,0%	0,0%	0,0%
Multimedia	9,7	6,6	6,1	5,7	3,2	3,0	2,8	23,1	18,4	15,2	49%	50%	50%	0,0%	3,0%	4,1%
Shaw Communications	19,1	7,4	6,6	6,1	3,4	3,1	2,7	15,5	14,7	13,0	46%	46%	44%	4,3%	4,6%	4,7%
<b>Mediana</b>		<b>6,1</b>	<b>6,1</b>	<b>5,7</b>	<b>2,6</b>	<b>2,4</b>	<b>2,2</b>	<b>15,9</b>	<b>15,3</b>	<b>15,2</b>	<b>41%</b>	<b>39%</b>	<b>40%</b>	<b>1,5%</b>	<b>2,7%</b>	<b>2,9%</b>

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

**Wycena spółek budowlanych /16.07.2010/**

	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	168,0	8,7	10,7	9,6	1,0	1,0	0,9	14,6	16,2	14,6	11%	9%	9%	1,9%	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	67,2	5,1	6,8	7,2	0,4	0,4	0,4	11,2	12,5	14,2	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	7,8	0,5	0,6	0,5	13,5	13,5	12,3	7%	7%	7%	0,2%	0,0%	0,0%
Rafako	12,9	9,8	9,6	7,5	0,7	0,6	0,4	23,7	17,4	14,9	7%	7%	5%	0,0%	0,0%	0,0%
Trakcja Polska	4,1	5,9	8,2	7,9	0,7	0,6	0,5	9,1	15,5	16,1	12%	8%	6%	2,5%	0,0%	0,0%
Ulma Construccion	70,3	8,2	4,6	4,0	3,4	2,4	2,0	-	14,8	11,2	41%	51%	51%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibep	8,0	8,7	10,5	10,5	0,7	0,4	0,4	15,2	13,8	14,3	8%	4%	4%	1,3%	0,0%	0,7%
<b>Mediana</b>		<b>7,8</b>	<b>9,2</b>	<b>8,1</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>14,6</b>	<b>14,2</b>	<b>14,2</b>	<b>8%</b>	<b>7%</b>	<b>6%</b>	<b>0,2%</b>	<b>0,5%</b>	<b>1,0%</b>
<b>ZAGRANICZNE SPÓŁKI</b>																
AMEC	8,7	9,3	8,3	7,4	0,8	0,8	0,7	18,3	16,5	14,5	9%	9%	10%	2,0%	2,2%	2,4%
BILFINGER	43,3	7,5	5,2	5,2	0,3	0,3	0,3	13,6	9,2	8,4	4%	6%	6%	4,2%	5,5%	5,5%
EIFFAGE	38,1	8,6	8,6	8,1	1,2	1,2	1,2	12,4	14,0	11,5	14%	14%	15%	3,0%	3,0%	3,3%
HOCHTIEF	47,4	5,5	4,7	4,4	0,3	0,3	0,2	18,1	14,4	12,5	5%	5%	6%	3,1%	3,5%	3,9%
NCC	122,7	6,8	7,7	7,0	0,3	0,3	0,3	12,3	12,8	11,5	5%	4%	5%	3,2%	4,6%	4,9%
SKANSKA	117,4	6,4	7,1	7,1	0,3	0,3	0,3	13,9	15,6	15,4	5%	5%	5%	4,7%	4,8%	5,0%
STRABAG	16,7	3,8	3,7	3,7	0,2	0,2	0,2	12,1	11,4	11,4	5%	5%	5%	3,1%	2,9%	3,1%
<b>Mediana</b>		<b>6,8</b>	<b>7,1</b>	<b>7,0</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>13,6</b>	<b>14,0</b>	<b>11,5</b>	<b>5%</b>	<b>5%</b>	<b>6%</b>	<b>3,1%</b>	<b>3,5%</b>	<b>3,9%</b>

**Wycena spółek deweloperskich /16.07.2010/**

	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	13,0	32,0	11,3	1,7	1,6	1,5	14,7	44,2	14,1	16%	9%	18%	1,7%	0,6%	1,8%
GTC	22,7	-	9,1	8,4	4,6	5,2	4,3	-	6,6	6,9	-	142%	166%	0,0%	0,0%	0,0%
J.W. Construction	17,6	10,0	5,7	7,8	2,9	2,3	1,6	9,5	5,8	6,7	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>13,0</b>	<b>14,5</b>	<b>9,8</b>	<b>2,3</b>	<b>1,9</b>	<b>1,6</b>	<b>12,1</b>	<b>14,6</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	18,4	16,6	15,5	0,6	0,7	0,7	13,7	11,1	10,5	56%	58%	59%	5,5%	5,7%	6,0%
CORIO	40,8	24,8	17,4	15,3	0,8	0,9	0,9	13,4	13,8	13,4	64%	83%	87%	6,5%	6,6%	6,8%
DEUTSCHE EUROSHOP	22,4	18,3	16,7	16,0	0,8	0,9	0,9	19,4	15,8	14,1	87%	86%	86%	4,7%	4,8%	5,3%
ECHO INVESTMENT	4,4	14,2	14,8	11,4	1,1	1,1	1,0	20,4	16,1	11,6	58%	61%	71%	0,0%	0,0%	0,0%
HAMMERSON	3,6	18,7	19,2	18,5	0,5	0,9	0,8	17,8	16,8	17,5	77%	78%	79%	4,2%	4,4%	4,6%
KLEPIERRE	23,8	21,2	17,3	16,5	0,8	1,1	1,0	15,9	16,3	15,7	71%	85%	86%	5,2%	5,3%	5,4%
SPARKASSEN IMMO	5,1	24,4	17,3	15,2	0,6	0,7	0,7	-	12,3	7,6	53%	50%	50%	0,0%	1,6%	5,3%
UNIBAIL-RODAMCO	134,9	17,8	17,7	16,6	0,8	1,0	1,0	14,4	14,5	13,9	86%	82%	81%	5,9%	6,1%	6,4%
<b>Mediana</b>		<b>18,7</b>	<b>17,3</b>	<b>15,5</b>	<b>0,8</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>15,9</b>	<b>15,1</b>	<b>13,7</b>	<b>66%</b>	<b>78%</b>	<b>79%</b>	<b>4,7%</b>	<b>4,8%</b>	<b>5,3%</b>

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


**Wycena spółek sektora elektromaszynowego /16.07.2010/**

	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	18,7	8,3	7,6	6,3	0,8	0,7	0,7	15,9	17,3	12,2	9%	9%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Mediana</b>		<b>8,0</b>	<b>8,3</b>	<b>5,8</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>15,9</b>	<b>16,7</b>	<b>10,9</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	116,2	13,7	11,5	9,8	2,5	2,4	2,1	22,0	17,4	14,5	18%	21%	22%	2,5%	2,8%	3,2%
Bucyrus	51,8	8,0	6,5	5,4	1,6	1,2	1,0	13,1	13,5	10,2	20%	18%	19%	0,2%	0,2%	0,2%
Emeco	0,7	3,4	3,9	3,3	1,3	1,6	1,5	7,3	9,9	6,9	38%	41%	45%	5,2%	2,9%	6,5%
Industrea	0,4	5,3	4,6	4,0	1,8	1,5	1,4	7,4	7,6	5,9	34%	34%	34%	1,7%	3,4%	4,2%
Joy Global	53,5	7,5	9,8	8,0	1,6	1,8	1,6	12,6	17,2	13,7	21%	19%	20%	1,3%	1,3%	1,3%
Sandvik	95,0	37,2	10,7	8,3	2,0	1,8	1,7	-	21,1	13,8	5%	17%	20%	1,7%	2,3%	3,4%
<b>Mediana</b>		<b>7,8</b>	<b>8,2</b>	<b>6,7</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>	<b>12,6</b>	<b>15,4</b>	<b>11,9</b>	<b>21%</b>	<b>20%</b>	<b>21%</b>	<b>1,7%</b>	<b>2,6%</b>	<b>3,3%</b>

**Wycena spółek sektora papierniczego /16.07.2010/**

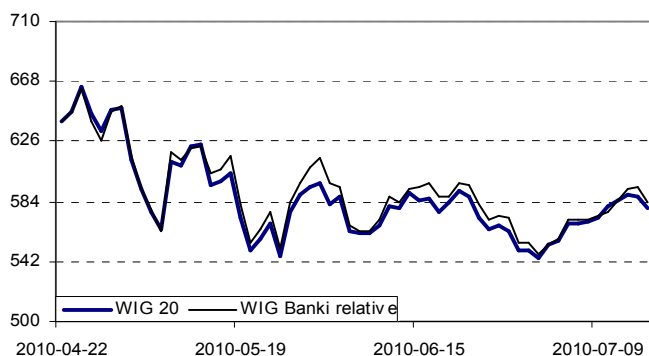
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2009	2010	2011	2009	2010	2011	
<b>POLSKIE SPÓŁKI</b>																
MONDI	74,0	20,1	10,5	8,7	3,2	2,4	2,2	51,8	18,9	13,3	16%	23%	25%	0,0%	0,0%	6,9%
<b>ZAGRANICZNE SPÓŁKI</b>																
Billerund	46,3	7,1	4,2	4,7	0,8	0,7	0,7	29,9	8,0	9,5	11%	17%	15%	1,2%	4,2%	5,4%
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	22,8	6,0	5,7	5,1	0,8	0,7	0,7	26,0	12,8	9,2	13%	13%	14%	1,4%	1,6%	2,0%
M-Real	2,9	68,0	6,9	6,5	0,8	0,8	0,8	-	27,5	14,5	1%	11%	12%	0,0%	0,4%	0,6%
Norske Skog	7,2	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	11,0	7,9	6,7	2,2	1,8	1,7	17,1	13,2	10,3	20%	23%	25%	3,7%	4,6%	5,4%
Stora Enso	6,2	10,6	8,1	7,0	0,9	0,9	0,8	38,5	15,4	12,3	9%	11%	12%	2,8%	3,2%	3,4%
Svenska	92,8	6,8	7,0	6,1	1,0	1,0	0,9	11,6	11,3	9,4	14%	14%	15%	4,0%	4,3%	4,7%
UPM-Kymmene	10,2	9,0	7,7	6,5	1,2	1,1	1,0	-	22,9	14,1	13%	14%	16%	3,8%	4,5%	4,8%
<b>Mediana</b>		<b>7,9</b>	<b>7,7</b>	<b>6,5</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>	<b>21,5</b>	<b>14,3</b>	<b>11,3</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 /16.07.2010/**

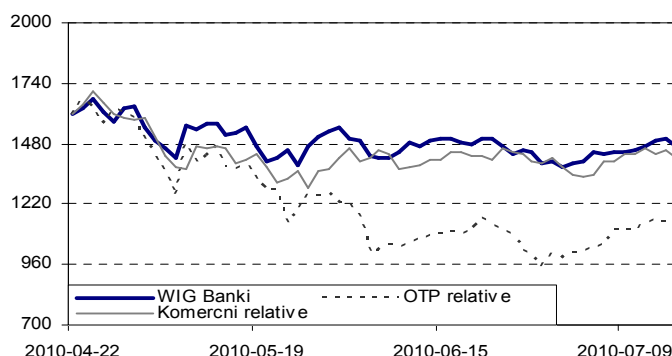
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2009	2010	2011	2009	2010	2011	
<b>POLSKIE SPÓŁKI</b>																
KGHM	93,9	4,9	4,6	5,5	1,6	1,5	1,5	7,4	5,6	9,5	33%	34%	27%	12,4%	3,2%	5,3%
<b>ZAGRANICZNE SPÓŁKI</b>																
Anglo Amer.	23,4	6,6	3,8	3,1	1,9	1,5	1,3	10,8	5,6	4,3	29%	40%	43%	0,3%	1,8%	4,3%
BHP Billiton	18,1	4,9	4,3	2,9	2,2	2,0	1,6	10,2	7,5	4,8	44%	48%	55%	4,4%	4,8%	5,3%
Freeport-MCMOR	60,1	4,4	3,4	3,2	2,1	1,8	1,6	11,2	7,4	6,7	48%	52%	52%	0,2%	1,7%	2,4%
Rio Tinto	30,1	6,5	3,6	3,2	2,1	1,6	1,5	9,2	4,6	3,9	31%	44%	47%	1,8%	3,2%	3,6%
Southern Peru	28,9	13,6	8,0	6,2	6,7	4,7	3,7	27,0	13,5	10,1	49%	59%	60%	1,6%	5,3%	6,5%
<b>Mediana</b>		<b>6,5</b>	<b>3,8</b>	<b>3,2</b>	<b>2,1</b>	<b>1,8</b>	<b>1,6</b>	<b>10,8</b>	<b>7,4</b>	<b>4,8</b>	<b>44%</b>	<b>48%</b>	<b>52%</b>	<b>1,6%</b>	<b>3,2%</b>	<b>4,3%</b>

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

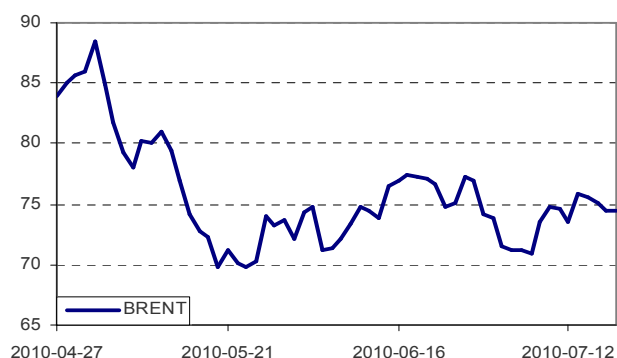
**Indeks WIG Banki na tle WIG 20 (EUR)**



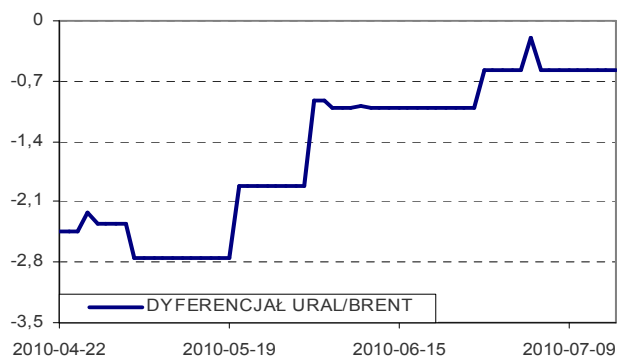
**Relatywne zmiany OTP i Komerčni wobec indeksu WIG Banki (EUR)**



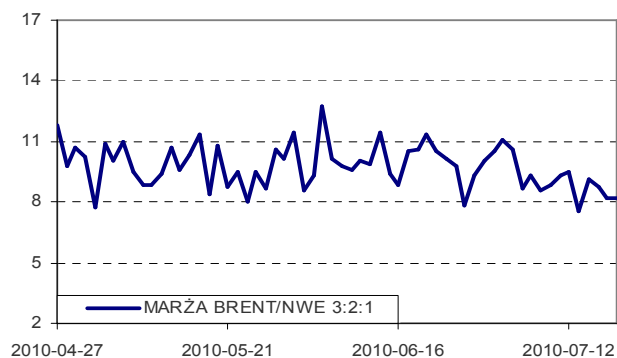
**BRENT (USD/brk)**



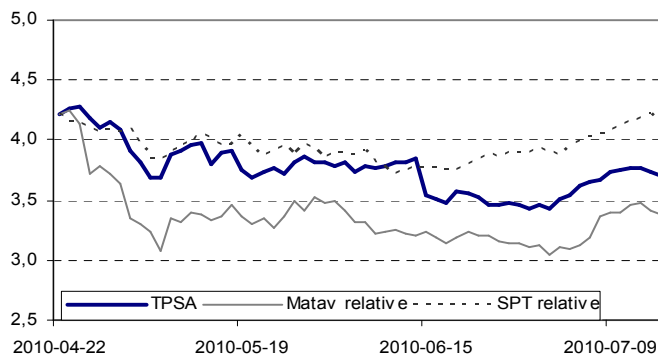
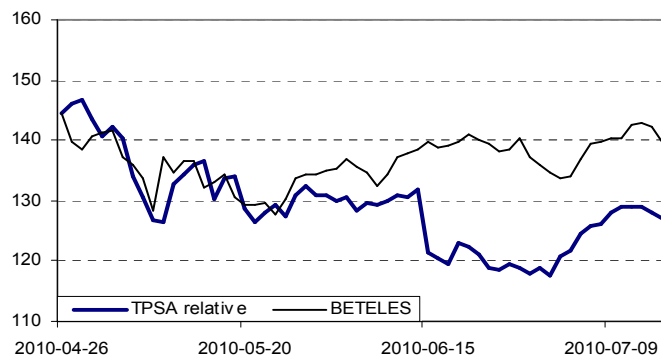
**Dyferencjał URAL/BRENT (USD)**



**Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)**

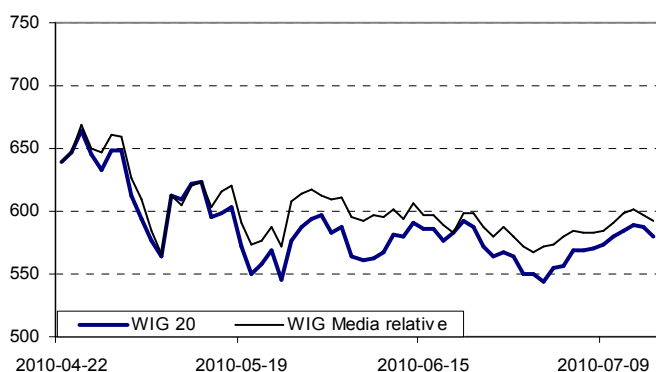


**TPSA na tle indeksu spółek telekomunikacyjnych BETELES - Notowania operatorów narodowych: TPSA, węgierskiego Magyar Telecom i czeskiego SPT (EUR)**

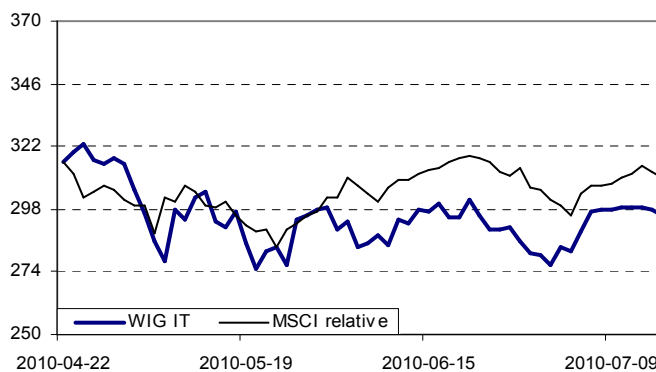


Źródło: Bloomberg

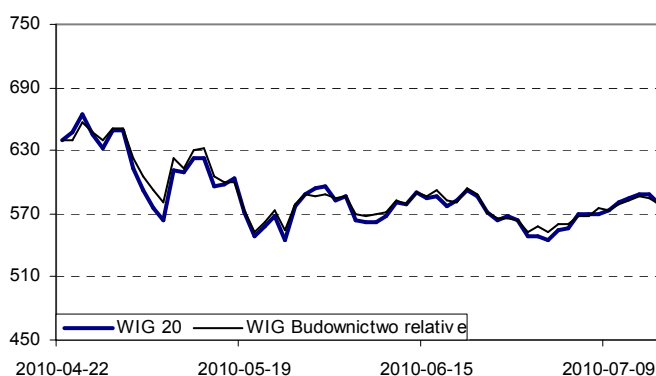
Indeks WIG Media na tle WIG 20 (EUR)



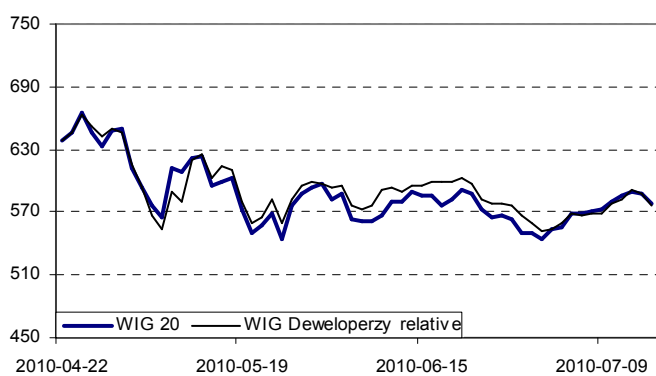
Indeks WIG IT na tle MSCI



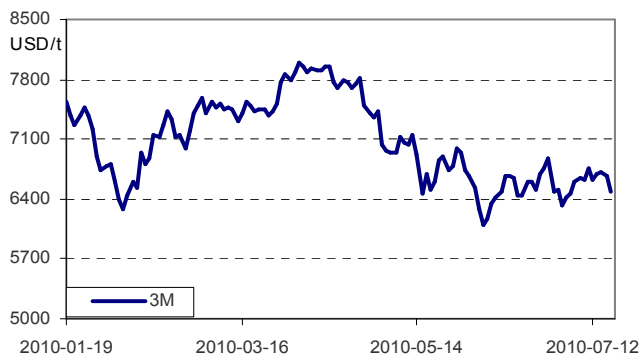
Indeks WIG Budownictwo na tle WIG 20 (EUR)



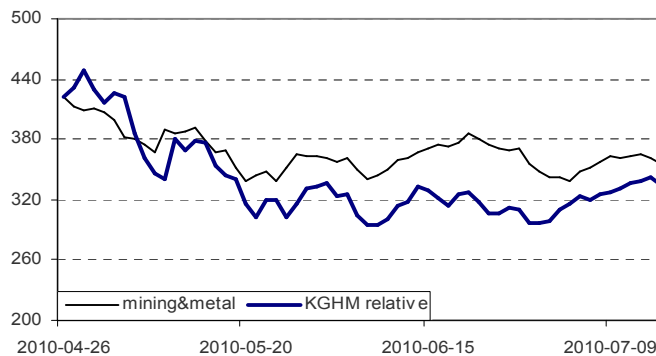
Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG 20 (EUR)



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 Wrześniewski 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 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.