


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	10 154,4	+0,56%	FTSE 100	5 148,3	-0,20%	Miedź (LME)	6 510,0	+0,39%
S&P 500	1 071,3	+0,60%	WIG20	2 381,9	+0,28%	Ropa (Brent)	74,6	+0,12%
NASDAQ	2 198,2	+0,88%	BUX	21 843,4	-2,90%	USD/PLN	3,19	+0,40%
DAX	6 009,1	-0,52%	PX	1 147,5	-0,49%	EUR/PLN	4,13	+0,46%
CAC 40	3 500,2	-2,28%	PLBonds 10	5,90	+0,91%	EUR/USD	1,29	+0,09%

Informacje ze spółek i sektorów

Lotos

Redukuj - z dn. 07.04.10
Cena docelowa: 26,50 PLN

PGNiG

Kupuj - z dn. 14.06.10
Cena docelowa: 4,32 PLN

PKN Orlen

Trzymaj - z dn. 08.04.10
Cena docelowa: 40,2 PLN

Lotos dla PKN lub PGNiG?

Według doniesień prasowych kompromis MSP i Ministerstwa Gospodarki w sprawie prywatyzacji Lotosu może oznaczać, że tak naprawdę gdański koncern trafi w ręce albo Orlenu albo PGNiG. Resort skarbu ma zamiar sprzedać do 53% udziałów w Lotosie, które na wczorajszym zamknięciu były wyceniane na 2,14 mld PLN, ale według prasy wraz z premią za kontrolę MSP oczekuje około 3 mld PLN (43 PLN za akcję). **Na razie trudno ocenić wiarygodność tych informacji. Teoretycznie taki scenariusz można sobie wyobrazić, aczkolwiek podkreślamy że w obecnych warunkach makro wycena Lotosu na ponad 43 PLN za akcję nie znajduje żadnego uzasadnienia. Naszym zdaniem zakup Lotosu przez Orlen czy PGNiG nawet po aktualnej wycenie rynkowej byłby odebrany negatywnie. Oczywiście w przypadku Orlenu można oczekiwać pozytywnych efektów synergii w przypadku takiej akwizycji, ale z uwagi na presję lokalnych polityków dotyczyłyby one tylko aspektów logistyki. Zapewne siedziba i część administracyjna musiałyby pozostać w Gdańsku.** (K. Kliszcz)

Astarta

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

Kernel

Niesprzyjające warunki pogodowe problemem ukraińskich spółek rolnych

Gazeta Giełdy Parkiet podaje, że ukraińskie spółki rolne notowane na warszawskim parkiecie zmagają się z niekorzystnymi warunkami atmosferycznymi na terenie Ukrainy. Najpierw uprawy zostały dotknięte przez ulewy, a później przez susze. W wywiadzie dla gazety rzeczniczka Astarty sugeruje, że zbiory buraka cukrowego mogą być niższe niż oczekiwano za sprawą warunków pogodowych. To wraz z planowanym ograniczeniem importu cukru z Białorusi utrzymywać będzie - według rzeczniczki - ceny cukru na wysokich poziomach. Kernel z kolei musi się zmagać z niższą podażą zbóż na lokalnym rynku, a co za tym idzie mniejszym wolumenem eksportu. **Wcześniejsze ulewy i późniejsze susze nie koniecznie mogą się przekładać na zdecydowanie mniejszą podaż buraków cukrowych na Ukrainie. Pamiętać należy, że burak jest rośliną bulwiastą i w korzeniu magazynowana jest duża ilość wody. Dodatkowo od tego jaka będzie zawartość cukru w buraku zależy jak duże jest nasłonecznienie w fazie wegetacji. Dlatego więc panująca na terenie naszego wschodniego sąsiada susza nie koniecznie wpływać musi negatywnie na podaż buraków cukrowych w kolejnym sezonie. Co innego natomiast w przypadku zbóż, które już wiadomo że wolumenowo będą niższe. Ostania prognoza ministerstwa rolnictwa zakładała 42 mln ton produkcji zbóż w bieżącym sezonie i 18 mln ton zbóż przeznaczonych na eksport. W ubiegłym sezonie wartości te wynosiły odpowiednio 46 mln to i 21 mln ton. Podtrzymujemy naszą negatywną rekomendację dla akcji Astarty.** (J. Szkopek)

Energoinstal

Umowa na dostawę kotła parowego

Gazeta Giełdy Parkiet informuje, że spółka podpisała umowę na dostawę kotła parowego w spalarni śmieci WTE Oulu Plant w Finlandii. Wartość kontraktu to 5,6 mln EUR netto (23 mln PLN), a prace rozpoczną się w październiku, a skończą w połowie listopada 2011 roku.

Energomontaż Południe

Konsorcjum ze spółką chińska

Gazeta Giełdy Parkiet poinformowała, że Energomontaż Południe do przetargu na budowę nowego bloku energetycznego w Koźlenicach będzie startował z chińską spółką China Dongfang Electric. Wartość przetargu szacowana jest na 5,2-5,3 mld PLN. Około dziewięciu konsorcjów zainteresowanych wzięciem udziału w procedurze konkursowej.

Mostostal Zabrze**Nowa umowa**

Spółka poinformowała o zdobyciu zlecenia na budowę zakładu do produkcji wodoru dla kontrahenta holenderskiego za 9,6 mln EUR (39,4 mln PLN). Termin realizacji został określony od 6 września 2010 do 6 czerwca 2011.

Polimex Mostostal

Kupuj - z dn. 02.06.10

Cena docelowa: 5,16 PLN

Energomontaż**Północ****Kolejna zgoda na połączenie**

Po akcjonariuszach Naftobudowy pozytywną decyzję dotyczącą fuzji ze spółką matką podjęli również akcjonariusze Energomontażu Północ.

Pozostałe wiadomości ze spółek**ABC Data**

ABC Data pracuje nad akwizycją w regionie Europy Środkowo-Wschodniej. Podpisanie listu intencyjnego w tej sprawie możliwe jest w ciągu najbliższych miesięcy. Spółka widzi odbicie na rynku dystrybucji IT, jednak na razie nie myśli o podwyższeniu prognoz. Na razie kwestia wykonania praw z posiadanych przez spółkę warrantów subskrypcyjnych Optimusa jest zawieszona.

Novita

W czerwcu 2010 spółka uzyskała wyniki finansowe lepsze niż w roku ubiegłym,

- przychody ze sprzedaży ogółem - 7 957 tys. zł,
- zysk z działalności operacyjnej - 662 tys. zł,
- zysk brutto - 615 tys. zł,
- zysk netto - 492 tys. zł.

PKN Orlen

Należąca do Orlenu spółka Orlen upstream chce w 2011 r. wykonać pierwszy odwiert na Lubelszczyźnie. Wstępny odwiert miałby potwierdzić występowanie gazu łupkowego w ilościach odpowiednich do przemysłowego wydobycia.

Rainbow Tours

Rainbow Tours powinien zrealizować tegoroczne prognozy 7,6 mln zł zysku netto i 325 mln zł przychodów. Spółka negocjuje dwa przejęcia, jednej akwizycji może dokonać w ciągu kilku miesięcy.

Tauron

0,5 tys. pracowników skorzysta z programu dobrowolnych odejść w spółkach grupy Tauron. 526 pracowników największych spółek grupy energetycznej Tauron - Enion, EnergiaPro i Południowego Koncernu Energetycznego (PKE) zdecydowało się skorzystać z wprowadzonego w czerwcu programu dobrowolnych odejść.

Transakcje osób powiązanych oraz funduszy**ABC Data**

Podmiot blisko związany z członkiem RN sprzedał od 13 do 16 lipca 138 244 akcje, po śr. cenie ok. 2,46 PLN za akcję.

Milkipol <NC>

Zastępca przewodniczącego RN zbył 20 tys. akcji po średniej cenie ok. 5,15 PLN za akcję.

Nicolas Games <NC>

GO Advisers zmniejszył udział w KZ do 8,13% z 10,01% wcześniej.

Quercus TFI

Członek zarządu sprzedał od 15 do 16 lipca 15 370 akcji po średniej cenie ok. 2,88 PLN za akcję.

Makroekonomia**Dalsze silne wzrosty produkcji przemysłowej**

W czerwcu roczna dynamika produkcji przemysłowej wzrosła do 14,5% z 13,5% (po rewizji) zanotowanych w maju. Prawie 16% r/r wzrost zanotowano w przetwórstwie przemysłowym. W ujęciu odsezonowanym dynamika roczna wzrosła do 11,7% w porównaniu z 10,7% zanotowanymi w kwietniu.

Wzrosty produkcji zanotowano w 27 z 34 sekcji przemysłu. Struktura wzrostu produkcji (elektronika, komputery ponad 98% wzrost r/r, metale, samochody, chemikalia) wskazuje, że polski przemysł podlega nadal znaczącym wpływom ożywienia w napędzanej eksportem gospodarce niemieckiej. Dużą rolę może odgrywać ciągle słaby złoty poprawiając konkurencyjność cenową polskiego eksportu. Tendencja ta ma szansę utrzymać się w kolejnych miesiącach. Należy podkreślić, że tzw. komponent wewnętrzny produkcji ma coraz większą kontrybucję do wzrostu produkcji, co pozwala bardziej optymistycznie ocenić jej dynamikę w przyszłych miesiącach (kwestia wewnętrznej „samo- podtrzymywalności” wzrostu produkcji).

Przechodząc do szacunków PKB za II kw., dynamika może okazać się nawet wyższa niż ta zanotowana w I kw. 2010 roku (3,0% r/r). Dynamika produkcji budowlanej już od dwóch miesięcy

okazywała się znacznie wyższa niż oczekiwano (+9,6% r/r w czerwcu), co sugeruje przyspieszenie realizacji inwestycji infrastrukturalnych już w II kw. 2010 roku i odbicie dynamiki całego agregatu inwestycji. Tym samym ocenić można, że zanotowany w I kw. 12,4% r/r spadek inwestycji powodowany warunkami pogodowymi nie zakłóci ścieżki wzrostu PKB w tym roku.

Echa impulsu kursowego w cenach producentów

Ceny produkcji sprzedanej przemysłu wzrosły w czerwcu o 1,9% w ujęciu rocznym. Trudno mówić jednak o niespodziance, jako że miesięczna dynamika cen producentów była zgodna z naszą prognozą (+0,8% m/m), a wyższy odczyt wynikał z rewizji poprzedniego miesiąca w górę z 1,6% do 1,9% r/r (co zdarza się zwykle w okolicznościach szybkiego wzrostu cen i związane jest z niepełną „zwracalnością” ankiet). W przetwórstwie przemysłowym ceny wzrosły o 0,8% m/m, prawie 1/3 wolniej niż przed miesiącem (wskaźnik bazowy, po wyłączeniu cen związanych z produkcją koksu i produktów rafinacji ropy naftowej wyniósł 0,6% wobec 2,2% przed miesiącem – w tym przypadku hamowanie miesięcznych wzrostów jest bardziej widoczne).

Zachowanie cen producentów w ostatnich trzech miesiącach wynika z dystrybucji szoku cenowego (kurs walutowy, ceny metali), który wydarzył się przed 3 miesiącami. Na taki scenariusz wskazuje typowa, „garbata” (hump-shaped) ścieżka dynamik miesięcznych. Mimo tymczasowego charakteru impulsu zaobserwowano jednak istotną (trwałą) podwyżkę oczekiwań inflacyjnych przedsiębiorstw. Łącząc ten fakt z silnymi wzrostami produkcji i zagospodarowaniem wolnych mocy produkcyjnych (indeks produkcji sprzedanej przemysłu znajduje się już powyżej poziomów sprzed spowolnienia, co można uznać za w miarę dokładne odwzorowanie wykorzystania mocy produkcyjnych) można spodziewać się przyspieszenia wzrostów cen na poziomie przedsiębiorstw (choć już nie w tak szokowym wydaniu) i wejścia w fazę powolnego przenoszenia ich na konsumentów (w perspektywie pojawia się także presja ze strony kosztów osobowych: duża dynamika zatrudnienia, rosnące płace).

Dane nie miały praktycznie żadnego wpływu na rynki finansowe (złoty pozostaje pod wpływem wydarzeń na Węgrzech) inwestorzy nie łączą jeszcze wysokich wzrostów produkcji i cen producenta z pojawieniem się presji inflacyjnej w przyszłości.

Pomimo niechęci w samej RPP do zmian parametrów polityki pieniężnej podtrzymujemy nasz pogląd, że procesy nominalne, a może i kwestie związane z polityką fiskalną wymuszają na niej zacieśnienie monetarne jeszcze w 2010 roku.

BRE Bank S.A.

(Ernest Pytlarczyk, Marcin Mazurek)
research@brebank.com.pl

Kalendarium spółek

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 przerwano 25 czerwca, w sprawie 0,80 zł dywidendy na akcję.

Poniedziałek /26.07.10/

NETIA WZA w sprawie zmiany regulaminu wynagradzania Członków RN spółki i zmian w składzie RN.
POLNORD Dzień ustalenia prawa do 0,86 zł dywidendy na akcję.

Kalendarium makro

Wtorek /20.07.10/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
14:00	Polska	Bazowa inflacja CPI	Czerwiec	1,5% r/r	0,1% m/m; 1,6% r/r
14:30	USA	Pozwolenia na budowę	Czerwiec	570 tys. m/m	574 tys. m/m
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów	Czerwiec	577 tys. m/m	593 tys. m/m
		Stopa procentowa		0,75%	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
13:00	USA	Wnioski o kredyt hipoteczny	Lipiec		-2,9%
16:30	USA	Zapasy ropy Crude	Lipiec		353,1 mln

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	55,2	55,6
11:00	UE	Nowe zamówienia przemysłu	Maj	0,2% m/m; 19,5% r/r	0,9% m/m; 22,1% r/r
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	Czerwiec	5,2 mln	5,66 mln
16:00	USA	Indeks cen nieruchomości	Maj	-0,3%	0,8% m/m
16:00	USA	Indeks wskaźników wyprzedzających	Czerwiec	-0,3%	0,4%
16:30	USA	Zapasy gazu ziemnego	Lipiec		2840 mld

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.


Poniedziałek /26.07.10/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów	Czerwiec		300 tys.


Aktualne rekomendacje DI BRE Banku S.A.

Spółka	Rekomendacja	Cena docelowa	Cena bieżąca	Data wydania	Cena w dniu wydania	P/E 2010
AB	Akumuluj	18,80	16,40	2010-05-06	16,90	9,6
ACTION	Akumuluj	18,49	18,50	2010-07-05	17,10	11,8
AGORA	Trzymaj	24,70	22,70	2010-05-27	24,76	19,4
ASBIS	Trzymaj	4,69	4,20	2010-05-10	4,65	9,7
ASSECO POLAND	Kupuj	70,60	56,60	2010-04-06	57,60	13,0
ASTARTA	Sprzedaj	45,83	59,00	2010-05-11	57,50	4,8
BUDIMEX	Redukuj	78,30	89,00	2010-07-05	89,90	12,3
BZWBK	Trzymaj	200,50	196,50	2010-04-07	216,50	14,4
CENTRUM KLIMA	Kupuj	14,65	13,46	2010-05-06	12,00	14,4
CERSANIT	Trzymaj	13,43	13,20	2010-06-04	14,00	15,6
CEZ	Trzymaj	131,87	140,00	2010-03-03	133,90	9,9
CIECH	Kupuj	39,20	24,30	2010-06-02	27,00	9,6
CINEMA CITY	Utajniona do dnia			2010-07-22		
COMARCH	Trzymaj	93,10	83,00	2010-07-05	81,00	16,8
CYFROWY POLSAT	Akumuluj	16,03	14,25	2010-03-25	15,79	12,6
DOM DEVELOPMENT	Akumuluj	50,10	48,00	2010-07-05	44,80	44,0
ELEKTROBUDOWA	Trzymaj	169,20	167,80	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	18,10	2010-06-02	18,17	12,2
ERBUD	Akumuluj	54,60	52,50	2010-07-05	50,00	12,9
EUROCASH	Redukuj	18,60	22,57	2010-05-06	20,61	24,2
FAMUR	Trzymaj	2,03	1,89	2010-05-28	2,00	15,9
GETIN	Trzymaj	10,34	9,79	2010-05-06	10,19	12,8
GTC	Trzymaj	23,90	22,80	2010-05-28	23,80	6,6
HANDLOWY	Kupuj	87,10	74,05	2010-06-02	75,00	15,3
ING BSK	Trzymaj	749,00	790,00	2010-04-07	766,00	15,2
J.W. CONSTRUCTION	Trzymaj	16,40	17,48	2010-07-09	16,10	5,8
KĘTY	Trzymaj	100,71	103,90	2010-07-06	103,00	13,3
KGHM	Trzymaj	96,10	94,20	2010-05-27	93,70	5,6
KOMPUTRONIK	Trzymaj	11,56	13,23	2009-12-08	11,39	14,4
KOPEX	Trzymaj	18,46	18,82	2010-05-28	18,90	17,4
KREDYT BANK	Trzymaj	15,30	15,44	2010-04-07	14,60	32,6
LOTOS	Redukuj	26,50	30,95	2010-04-07	31,40	10,3
LW BOGDANKA	Kupuj	80,70	77,10	2010-05-19	72,45	14,1
MILLENNIUM	Akumuluj	5,31	4,62	2010-04-27	4,84	19,0
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	4,82	2009-11-06	4,36	50,1
PBG	Redukuj	194,00	220,00	2010-06-02	213,40	14,6
PEKAO	Trzymaj	172,80	159,90	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	38,40	2010-04-08	39,40	10,6
PKO BP	Trzymaj	40,10	38,48	2010-03-17	39,07	15,5
POLICE	Trzymaj	5,50	4,97	2010-06-02	5,39	
POLIMEX MOSTOSTAL	Kupuj	5,16	4,54	2010-06-02	4,44	13,4
POLNORD	Kupuj	51,60	34,98	2010-06-02	37,70	22,6
PZU	Trzymaj	358,80	373,70	2010-05-11	312,50	14,3
RAFAKO	Kupuj	14,00	12,72	2010-07-05	11,95	17,2
SYGNITY	Kupuj	18,20	12,86	2010-03-02	12,57	
TELEKOMUNIKACJA POLSKA	Akumuluj	16,10	15,40	2010-04-23	16,35	17,9
TRAKCJA POLSKA	Trzymaj	4,16	4,02	2010-05-06	4,14	15,4
TVN	Trzymaj	16,69	16,45	2010-05-19	18,00	19,5
ULMA CONSTRUCCION POLSKA	Akumuluj	82,20	70,50	2010-07-05	73,00	14,9
UNIBEP	Akumuluj	9,00	8,00	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 /19.07.2010/

	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE BANKI													
BZ WBK	196,5	16,2	14,4	11,3	16%	16%	18%	2,4	2,2	1,9	0,0%	2,0%	2,3%
Getin	9,8	25,3	12,8	10,3	7%	13%	14%	1,8	1,6	1,4	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	74,1	19,2	15,3	11,1	9%	10%	13%	1,6	1,5	1,4	0,0%	5,1%	5,2%
ING BSK	790,0	17,3	15,2	11,1	13%	13%	15%	2,1	1,8	1,6	0,0%	0,0%	0,0%
Kredyt Bank	15,4	121,4	32,6	9,5	1%	5%	15%	1,6	1,5	1,3	0,0%	0,0%	0,0%
Millennium	4,6	2622,5	19,0	10,7	0%	9%	12%	1,4	1,4	1,2	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	159,9	17,4	15,8	13,3	14%	14%	16%	2,3	2,2	2,1	0,0%	1,8%	5,1%
PKO BP	38,5	20,9	15,5	11,1	13%	15%	18%	2,4	2,2	1,9	2,6%	2,1%	3,2%
Mediana		20,0	15,4	11,1	11%	13%	15%	2,0	1,7	1,5	0,0%	0,9%	1,1%
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
AIB	0,8	-	-	-	-	-	-	0,1	0,2	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
BCP	0,6	15,6	9,1	6,8	4%	6%	8%	0,5	0,5	0,5	3,8%	4,8%	6,6%
Citigroup	4,0	-	12,9	9,1	-	6%	8%	0,7	0,7	0,7	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	24,3	6,8	5,3	1%	10%	11%	0,7	0,6	0,6	0,1%	0,3%	2,3%
KBC	32,0	-	8,0	6,7	-	15%	15%	1,0	0,9	0,8	0,0%	2,4%	3,5%
UCI	2,0	20,2	17,0	8,5	3%	4%	7%	0,6	0,6	0,6	1,3%	2,3%	4,5%
Mediana		20,2	9,1	7,6	3%	6%	8%	0,6	0,6	0,6	0,1%	0,3%	2,3%
ZAGRANICZNE BANKI													
BEP	4,6	8,2	10,3	7,9	10%	7%	9%	0,8	0,7	0,7	6,0%	4,9%	6,3%
Deutsche Bank	47,2	6,9	7,0	5,9	13%	12%	12%	0,8	0,7	0,7	1,9%	2,2%	3,6%
Erste Bank	28,3	11,1	11,9	8,0	9%	8%	10%	1,0	0,9	0,8	1,7%	2,1%	2,7%
Komercni B.	3650,0	12,8	11,9	10,6	17%	17%	18%	2,2	2,0	1,8	4,5%	5,1%	5,8%
OTP	4850,0	9,1	8,5	6,1	13%	12%	15%	1,1	1,0	0,9	1,0%	3,1%	5,2%
Santander	9,6	9,0	8,9	7,6	14%	13%	15%	1,2	1,1	1,0	5,8%	6,0%	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.	12,4	9,9	8,9	8,0	31%	28%	25%	2,8	2,2	1,8	3,3%	3,4%	4,0%
Sberbank	2,6	94,4	12,5	7,6	2%	16%	23%	2,3	1,9	1,6	0,2%	0,8%	1,7%
VTB Bank	5,1	-	38,9	12,2	-	2%	12%	1,5	1,5	1,4	0,3%	0,4%	1,4%
Mediana		9,9	9,8	8,0	13%	13%	15%	1,3	1,3	1,2	1,8%	2,6%	3,8%


Wycena spółek ubezpieczeniowych /19.07.2010/

	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	373,7	8,6	14,3	12,0	25%	20%	21%	2,9	2,6	2,3	-	2,9%	3,2%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	34,0	12,4	11,2	9,7	9%	9%	10%	1,0	1,0	0,9	3,3%	3,1%	3,5%
Uniq	13,6	29,7	13,0	10,4	4%	7%	9%	1,4	1,3	1,2	2,0%	2,7%	3,0%
Aegon	4,3	-	9,1	6,3	0%	8%	9%	0,7	0,6	0,5	0,1%	0,9%	3,5%
Allianz	84,8	8,5	7,8	7,1	12%	12%	12%	1,0	0,8	0,8	4,6%	5,3%	5,7%
Aviva	3,3	5,9	5,9	4,9	13%	15%	17%	0,8	0,9	0,8	7,3%	7,8%	8,4%
AXA	12,7	8,5	6,8	6,0	9%	10%	10%	0,7	0,6	0,6	4,0%	5,9%	6,9%
Baloise	79,0	8,5	7,9	7,2	12%	11%	11%	0,9	0,8	0,8	5,7%	5,9%	6,2%
Generali	92,5	16,6	13,5	12,1	8%	8%	9%	1,3	1,2	1,1	2,9%	2,9%	3,0%
Helvetia	311,3	9,0	7,7	7,1	11%	12%	12%	0,9	0,8	0,8	4,4%	4,8%	5,1%
Mapfre	2,4	7,3	7,7	7,4	17%	14%	14%	1,1	1,0	0,9	6,3%	6,3%	6,6%
RSA Insurance	1,2	9,5	9,3	8,6	12%	14%	14%	1,2	1,2	1,1	6,6%	7,0%	7,4%
Zurich Financial	239,1	10,3	8,5	7,8	13%	14%	14%	1,2	1,1	1,1	5,0%	6,4%	6,7%
Mediana		9,0	8,2	7,3	12%	11%	12%	1,0	1,0	0,9	4,5%	5,6%	6,0%

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

Wycena spółek paliwowych /19.07.2010/


	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
SPÓŁKI RAFINERYJNE																
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	38,4	8,0	7,4	6,6	0,4	0,4	0,4	12,5	10,6	10,9	5%	5%	6%	0,0%	0,0%	1,9%
MOL	20000,0	9,6	6,9	6,0	1,2	0,9	0,8	23,1	11,3	8,5	13%	13%	14%	1,6%	2,3%	3,3%
OMV	24,6	4,4	3,3	2,9	0,6	0,5	0,5	10,2	6,7	5,4	14%	17%	17%	3,5%	4,1%	4,5%
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	31,8	6,7	6,0	5,3	0,4	0,3	0,2	10,3	9,2	8,4	5%	5%	5%	8,0%	8,9%	9,2%
Unipetrol	200,0	13,0	8,0	6,3	0,6	0,5	0,4	-	49,6	20,1	5%	6%	7%	0,1%	3,6%	4,9%
Mediana		8,0	7,4	6,3	0,6	0,5	0,4	10,2	10,3	8,4	5%	6%	6%	1,6%	3,6%	4,5%
SPÓŁKI GAZOWE																
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	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	24,5	6,5	6,2	5,7	1,1	1,1	1,1	12,2	12,2	10,9	17%	18%	19%	6,2%	6,3%	6,6%
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%	6,8%	7,3%
Mediana		7,0	6,3	6,0	1,4	1,3	1,2	10,5	10,3	9,5	21%	21%	22%	3,8%	4,3%	5,0%

Wycena spółek energetycznych /19.07.2010/


	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
SPÓŁKI ENERGETYCZNE																
CEZ	140,0	6,6	7,2	7,4	3,1	3,3	3,4	9,0	9,9	10,0	46%	46%	45%	5,7%	6,4%	5,8%
ENEA	18,1	6,2	4,2	4,9	1,0	0,8	0,9	15,6	12,2	12,2	16%	18%	18%	2,5%	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	30,5	6,2	5,8	5,4	1,6	1,5	1,5	15,0	14,2	12,3	25%	26%	27%	3,9%	3,9%	4,3%
Endesa	18,0	5,7	5,8	5,8	1,8	1,7	1,7	7,3	8,4	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	8,0	25%	25%	24%	7,5%	7,3%	7,5%
Fortum	17,9	9,3	9,1	9,2	4,0	3,8	3,7	12,2	11,9	12,2	43%	42%	41%	5,2%	5,5%	5,5%
Iberdrola	5,1	8,3	7,9	7,4	2,2	2,2	2,1	9,8	9,9	9,3	27%	28%	29%	6,4%	6,4%	6,5%
RWE AG	52,4	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%	7,2%
Mediana		6,2	5,9	5,9	1,7	1,6	1,6	9,4	9,9	9,6	26%	27%	28%	6,1%	6,3%	6,0%

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

Wycena spółek nawozowych i chemicznych /19.07.2010/

	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
SPÓŁKI NAWOZOWE																
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	44,3	9,8	6,3	5,3	0,9	0,9	0,8	18,1	9,6	7,7	9%	14%	15%	0,3%	0,3%	0,3%
DSM	34,1	3,6	3,5	3,5	1,4	1,4	1,4	37,3	30,3	28,6	38%	40%	40%	2,0%	2,3%	2,5%
K+S	38,8	19,9	9,0	6,9	2,3	1,7	1,6	67,0	17,1	11,8	12%	19%	23%	0,7%	2,4%	3,6%
Silvinit	17724,1	6,7	6,5	4,9	4,6	4,0	3,1	10,3	10,0	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	220,7	15,5	7,9	7,9	1,3	1,2	1,1	26,8	12,2	10,7	8%	15%	14%	2,0%	2,4%	2,7%
Mediana		9,1	6,6	5,3	1,4	1,4	1,2	21,3	11,1	7,7	17%	19%	23%	1,8%	2,3%	2,5%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	24,3	6,2	4,9	4,3	0,6	0,6	0,5	-	9,6	6,0	10%	12%	12%	0,0%	0,0%	0,0%
Akzo Nobel	43,4	7,1	6,6	6,1	0,9	0,9	0,9	16,8	14,0	12,0	13%	14%	14%	3,1%	3,4%	3,9%
BASF	44,5	7,5	5,6	5,2	1,1	1,0	0,9	21,3	12,3	10,9	14%	17%	17%	3,5%	4,3%	4,6%
Croda	11,3	12,3	9,9	9,2	2,0	1,9	1,8	22,4	15,8	14,5	17%	20%	20%	1,8%	2,2%	2,4%
Dow Chemical	25,1	9,6	7,0	6,1	1,1	1,0	0,9	48,8	14,9	9,7	12%	14%	15%	3,5%	3,1%	3,1%
Rhodia	14,7	6,2	3,9	3,7	0,7	0,6	0,6	-	9,0	7,0	11%	15%	15%	0,1%	2,0%	2,5%
Sisecam	1,8	5,9	5,0	4,3	1,1	1,0	0,9	15,6	10,1	6,9	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	8,0	6,7	3,9	20%	16%	18%	-	6,1%	8,1%
Solvay	69,8	6,6	9,7	8,7	0,9	1,2	1,2	11,9	22,7	17,4	14%	13%	14%	3,8%	3,7%	3,9%
Tata Chemicals	325,5	6,1	7,1	6,8	1,0	1,4	1,3	10,6	11,5	10,3	16%	19%	19%	2,7%	2,6%	2,6%
Tessenderlo Chemie	22,4	15,6	5,7	4,5	0,5	0,4	0,4	-	25,9	10,9	3%	7%	9%	5,4%	5,6%	5,8%
Wacker Chemie	124,4	10,8	6,7	5,8	1,8	1,6	1,5	36,4	16,4	13,5	17%	24%	25%	0,9%	1,5%	1,8%
Mediana		6,9	6,2	5,5	1,0	1,0	0,9	16,8	13,1	10,6	14%	16%	16%	2,7%	2,8%	2,8%

Wycena europejskich operatorów narodowych /19.07.2010/

	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
POLSKIE SPÓŁKI																
Netia	4,8	6,0	4,9	4,2	1,1	1,0	0,9	21,2	50,1	24,0	19%	21%	22%	-	2,0%	4,2%
TPSA	15,4	4,0	4,5	4,5	1,5	1,6	1,7	16,1	17,9	17,1	38%	36%	37%	9,7%	9,7%	9,7%
Mediana		5,0	4,7	4,4	1,3	1,3	1,3	18,6	34,0	20,6	28%	29%	30%	10%	6%	7%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Belgacom	27,2	5,7	5,2	5,7	1,8	1,7	1,7	10,5	10,6	11,0	32%	32%	30%	7,7%	8,0%	8,0%
Cesky Telecom	428,5	5,0	5,4	5,4	2,2	2,3	2,3	12,3	12,6	12,1	44%	43%	43%	10,7%	9,2%	9,1%
Hellenic Telekom	6,4	3,8	4,1	4,1	1,4	1,4	1,5	6,3	7,2	6,6	36%	35%	35%	11,0%	8,6%	9,2%
Matav	677,0	4,2	4,5	4,6	1,7	1,7	1,8	8,8	9,5	9,6	39%	39%	39%	11,0%	11,0%	11,0%
Portugal Telecom	8,0	5,7	5,4	5,2	2,0	1,9	1,9	13,1	13,0	11,4	36%	35%	36%	7,1%	7,2%	7,3%
Telecom Austria	9,0	4,2	4,6	4,6	1,5	1,6	1,6	11,2	13,4	11,8	37%	35%	35%	8,3%	8,3%	8,3%
Mediana		4,6	4,9	4,9	1,7	1,7	1,7	10,9	11,6	11,2	36%	35%	36%	9,5%	8,4%	8,7%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	1,4	4,5	3,9	3,9	1,0	1,0	1,1	9,9	9,4	8,7	22%	27%	27%	5,8%	5,0%	5,4%
DT	10,1	4,5	4,6	4,6	1,4	1,5	1,5	15,2	14,0	13,6	32%	32%	32%	7,7%	7,1%	7,1%
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	10,8	5,5	5,3	5,3	2,1	2,1	2,1	11,8	9,6	9,1	38%	40%	40%	6,4%	7,4%	7,9%
Sw isscom	391,1	6,3	6,5	6,4	2,5	2,5	2,5	10,4	10,9	10,6	40%	38%	39%	5,7%	5,9%	6,2%
TELEFONICA	16,1	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%	9,7%
TeliaSonera	53,0	8,2	7,7	7,5	2,7	2,7	2,6	12,2	11,5	10,8	33%	35%	35%	4,0%	4,8%	5,2%
TI	0,9	4,8	4,8	4,8	2,0	2,0	2,0	9,2	8,3	7,8	41%	41%	42%	5,6%	6,0%	6,6%
Mediana		5,0	5,1	5,0	2,0	2,0	2,0	10,1	9,5	8,9	36%	37%	37%	6,1%	6,5%	6,9%

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

Wycena spółek IT /19.07.2010/

	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
POLSKIE SPÓŁKI																
AB	16,4	6,5	6,9	6,3	0,1	0,1	0,1	8,6	9,6	8,7	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	4,2	14,7	5,4	4,4	0,1	0,1	0,1	-	9,7	6,5	0%	1%	1%	0,0%	0,0%	0,0%
ASSECO POLAND	56,6	7,5	7,5	6,9	1,6	1,5	1,4	11,8	13,0	12,3	21%	20%	20%	2,6%	2,3%	2,4%
COMARCH	83,0	9,9	8,9	6,5	0,8	0,8	0,7	19,8	16,8	12,9	8%	9%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
KOMPUTRONIK	13,2	14,6	9,3	6,4	0,1	0,2	0,1	50,3	14,4	9,4	1%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
SYGNITY	12,9	-	8,7	4,7	0,3	0,3	0,2	-	-	-	-	3%	5%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		8,7	8,5	6,4	0,1	0,2	0,2	11,8	12,4	9,5	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Accenture	39,2	7,4	7,4	6,9	1,1	1,1	1,1	14,8	14,8	13,0	15%	15%	15%	1,3%	2,5%	2,1%
Atos Origin	32,8	5,4	5,0	4,4	0,5	0,5	0,5	15,1	12,4	10,1	9%	10%	11%	0,2%	0,5%	0,8%
CapGemini	35,8	6,6	6,9	5,6	0,6	0,6	0,5	18,2	19,3	14,0	8%	8%	10%	2,2%	2,4%	2,8%
IBM	129,8	7,9	7,5	7,0	1,9	1,8	1,7	13,1	11,5	10,5	24%	24%	25%	1,6%	1,8%	1,9%
Indra Sistemas	12,4	6,8	6,7	6,3	0,9	0,9	0,9	10,2	10,0	9,4	13%	13%	14%	5,3%	5,5%	5,9%
LogicaCMG	1,1	7,3	6,3	6,0	0,6	0,6	0,6	10,2	9,1	8,4	8%	9%	9%	2,8%	3,1%	3,4%
Microsoft	25,2	8,2	7,4	6,8	3,2	3,1	2,9	14,9	12,2	10,9	39%	42%	42%	2,0%	2,1%	1,8%
Oracle	23,6	10,4	8,8	7,8	5,0	4,3	3,3	16,6	14,6	12,4	48%	48%	43%	0,1%	0,8%	0,9%
SAP	37,2	13,9	11,9	10,7	4,2	4,0	3,7	21,9	18,4	16,4	30%	33%	34%	1,3%	1,5%	1,8%
TietoEnator	13,4	6,5	5,6	5,0	0,6	0,6	0,6	12,6	10,7	9,1	9%	11%	12%	3,2%	4,4%	5,2%
Mediana		7,3	7,1	6,5	1,0	1,0	1,0	14,8	12,3	10,7	14%	14%	15%	1,8%	2,2%	2,0%

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

Wycena spółek mediowych /19.07.2010/

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		
POLSKIE SPÓŁKI																
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	14,3	11,4	8,4	7,2	3,0	2,5	2,4	16,1	12,6	11,2	26%	30%	33%	5,3%	4,1%	5,3%
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%
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	2,4	9,9	7,1	6,1	0,7	0,7	0,7	14,7	10,6	8,2	7%	10%	11%	2,2%	7,1%	8,6%
Axel Springer	82,7	8,6	7,4	6,4	1,2	1,1	1,1	10,1	12,0	10,1	14%	15%	16%	5,3%	5,5%	5,9%
Daily Mail	4,6	9,0	8,0	7,4	1,3	1,4	1,4	12,7	11,1	9,6	15%	18%	19%	3,2%	3,3%	3,5%
Gruppo Editorial	1,5	9,3	5,4	4,7	1,0	1,0	0,9	45,8	11,0	8,4	10%	18%	20%	0,0%	4,1%	6,1%
Mcclatchy	3,3	6,1	5,7	5,8	1,5	1,6	1,6	10,4	5,6	5,9	24%	28%	27%	2,7%	-	-
Naspers	286,8	19,5	17,6	14,3	4,6	4,3	3,7	27,1	20,5	15,5	24%	24%	26%	0,7%	0,9%	1,1%
New York Times	8,9	4,1	3,3	3,3	0,5	0,5	0,5	41,7	12,4	12,2	13%	16%	16%	0,0%	-	-
Promotora de Inform	2,0	7,9	7,6	6,9	1,5	1,5	1,5	6,6	5,1	3,8	19%	20%	22%	0,6%	0,6%	0,6%
SPIR Comm	16,4	21,0	9,7	6,6	0,4	0,4	0,4	-	-	36,0	2%	4%	6%	22,0%	-	-
Trinity Mirror	0,8	4,0	3,6	3,4	0,7	0,7	0,7	4,4	3,2	2,9	18%	19%	20%	0,0%	0,7%	3,1%
Mediana		8,8	7,3	6,3	1,1	1,0	1,0	12,7	11,0	9,0	14%	18%	19%	1,5%	3,3%	3,5%
TV																
Antena 3 Televis	5,6	20,0	9,5	7,7	2,0	1,8	1,7	27,3	11,5	9,2	10%	19%	22%	3,1%	6,4%	7,7%
CETV	427,9	33,3	13,1	9,2	3,1	2,7	2,4	-	-	25,5	9%	21%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Gestevisión Telecinco	8,1	18,7	11,4	7,1	3,2	2,4	2,0	28,8	16,5	11,0	17%	21%	28%	3,5%	4,7%	7,5%
ITV PLC	0,5	12,6	8,0	6,4	1,4	1,3	1,3	38,5	14,7	9,8	11%	17%	20%	0,0%	0,2%	1,2%
M6-Metropole Tel	16,7	7,9	7,3	6,8	1,6	1,5	1,4	16,5	15,6	14,2	20%	20%	21%	5,6%	5,1%	5,3%
Mediaset SPA	4,6	5,9	5,3	4,8	1,9	1,7	1,6	18,3	13,5	11,3	32%	32%	32%	5,3%	6,2%	7,1%
RTL Group	63,1	11,9	10,2	9,2	1,8	1,8	1,7	23,8	17,3	15,5	15%	17%	19%	3,6%	4,6%	5,3%
TF1-TV Francaise	11,2	13,2	12,0	8,2	1,1	1,0	1,0	31,6	24,8	14,1	9%	9%	12%	2,4%	3,5%	4,5%
Mediana		12,9	9,8	7,4	1,8	1,7	1,6	27,3	15,6	12,7	13%	19%	21%	3,3%	4,7%	5,3%
PAY TV																
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	5,4	5,3	5,2	5,1	0,2	0,2	0,2	14,9	15,5	15,1	5%	5%	4%	4,7%	4,9%	5,0%
Cogeco	34,7	5,5	5,5	5,1	2,3	2,2	2,0	16,0	14,9	12,7	41%	39%	40%	1,3%	1,6%	1,7%
Comcast	19,0	6,0	5,7	5,5	2,3	2,2	2,1	16,1	15,3	13,5	39%	39%	39%	1,4%	1,9%	2,2%
Liberty Global	27,7	6,2	6,9	6,7	2,7	3,0	3,0	-	-	34,5	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	19,3	7,4	6,7	6,2	3,4	3,1	2,7	15,6	14,8	13,2	46%	46%	44%	4,3%	4,5%	4,7%
Mediana		6,2	6,1	5,7	2,6	2,4	2,2	16,1	15,4	15,1	41%	39%	40%	1,4%	2,7%	2,9%

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

Wycena spółek budowlanych /19.07.2010/


	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
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	89,0	7,0	9,8	9,8	0,5	0,5	0,5	13,1	12,3	14,1	7%	5%	5%	6,6%	7,6%	5,0%
Elektrobudowa	167,8	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	52,5	7,7	9,1	8,6	0,5	0,5	0,4	15,8	12,9	13,2	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	4,5	7,5	8,4	7,8	0,5	0,6	0,5	13,5	13,4	12,3	7%	7%	7%	0,2%	0,0%	0,0%
Rafako	12,7	9,6	9,4	7,4	0,7	0,6	0,4	23,5	17,2	14,7	7%	7%	5%	0,0%	0,0%	0,0%
Trakcja Polska	4,0	5,8	8,1	7,8	0,7	0,6	0,5	9,0	15,4	16,0	12%	8%	6%	2,5%	0,0%	0,0%
Ulma Construccion	70,5	8,2	4,6	4,0	3,4	2,4	2,0	-	14,9	11,2	41%	51%	51%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibep	8,0	8,8	10,5	10,5	0,7	0,5	0,4	15,3	13,9	14,3	8%	4%	4%	1,3%	0,0%	0,7%
Mediana		7,9	9,2	8,2	0,7	0,6	0,5	14,6	14,2	14,2	8%	7%	6%	0,2%	0,5%	0,9%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
AMEC	8,6	9,2	8,3	7,4	0,8	0,8	0,7	18,2	16,5	14,4	9%	9%	10%	2,0%	2,2%	2,4%
BILFINGER	42,5	7,4	5,2	5,1	0,3	0,3	0,3	13,4	9,0	8,3	4%	6%	6%	4,3%	5,6%	5,6%
EIFFAGE	38,0	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	46,4	5,4	4,7	4,4	0,3	0,3	0,2	17,7	14,1	12,2	5%	5%	6%	3,1%	3,5%	4,0%
NCC	122,5	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	117,7	6,4	7,1	7,1	0,3	0,3	0,3	14,0	15,7	15,4	5%	5%	5%	4,7%	4,8%	5,0%
STRABAG	16,5	3,7	3,7	3,6	0,2	0,2	0,2	12,0	11,3	11,3	5%	5%	5%	3,2%	3,0%	3,1%
Mediana		6,8	7,1	7,0	0,3	0,3	0,3	13,4	14,0	11,5	5%	5%	6%	3,2%	3,5%	4,0%

Wycena spółek deweloperskich /19.07.2010/


	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
POLSKIE SPÓŁKI																
Dom Development	48,0	12,9	31,9	11,2	1,7	1,6	1,5	14,7	44,0	14,0	16%	9%	18%	1,7%	0,6%	1,8%
GTC	22,8	-	9,1	8,4	4,6	5,2	4,4	-	6,6	6,9	-	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	12,2	22,6	11,4	48%	15%	32%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		12,9	14,5	9,8	2,3	1,9	1,6	12,2	14,6	9,2	21%	22%	39%	0,0%	0,0%	0,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
CA IMMO INTERNATIONAL	6,5	21,4	17,7	14,4	0,5	0,6	0,6	-	-	-	66%	52%	55%	0,0%	0,0%	1,5%
CITYCON	2,4	18,4	16,6	15,5	0,6	0,7	0,7	13,6	11,0	10,4	56%	58%	59%	5,6%	5,7%	6,0%
CORIO	41,4	25,1	17,5	15,5	0,8	0,9	0,9	13,7	14,0	13,6	64%	83%	87%	6,4%	6,5%	6,7%
DEUTSCHE EUROSHOP	22,5	18,3	16,7	16,0	0,8	0,9	0,9	19,5	15,8	14,2	87%	86%	86%	4,7%	4,8%	5,2%
ECHO INVESTMENT	4,4	14,2	14,9	11,4	1,1	1,1	1,0	20,5	16,1	11,6	58%	61%	71%	0,0%	0,0%	0,0%
HAMMERSON	3,7	18,7	19,3	18,6	0,5	0,9	0,8	17,9	16,9	17,6	77%	78%	79%	4,1%	4,4%	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	5,0	24,4	17,2	15,2	0,6	0,7	0,6	-	12,2	7,5	53%	50%	50%	0,0%	1,7%	5,3%
UNIBAIL-RODAMCO	136,7	17,9	17,8	16,7	0,8	1,0	1,0	14,6	14,7	14,1	86%	82%	81%	5,8%	6,0%	6,3%
Mediana		18,7	17,4	15,5	0,8	0,9	0,9	16,1	15,2	13,9	66%	78%	79%	4,7%	4,8%	5,3%

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


Wycena spółek sektora elektromaszynowego /19.07.2010/

	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	
POLSKIE SPÓŁKI																
FAMUR	1,9	7,5	8,9	5,1	1,4	1,4	1,3	15,7	15,9	9,4	19%	16%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
KOPEX	18,8	8,4	7,7	6,3	0,8	0,7	0,7	16,0	17,4	12,3	9%	9%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		7,9	8,3	5,7	1,1	1,1	1,0	15,9	16,6	10,8	14%	13%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atlas Copco	115,5	13,6	11,5	9,8	2,5	2,4	2,1	21,9	17,3	14,4	18%	21%	22%	2,5%	2,8%	3,2%
Bucyrus	52,6	8,2	6,6	5,4	1,7	1,2	1,0	13,3	13,8	10,4	20%	18%	19%	0,2%	0,2%	0,2%
Emeco	0,6	3,3	3,9	3,3	1,2	1,6	1,4	7,0	9,5	6,6	38%	41%	45%	5,4%	3,0%	6,8%
Industrea	0,4	5,2	4,5	4,0	1,8	1,5	1,3	7,3	7,4	5,8	34%	34%	34%	1,7%	3,4%	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	95,5	37,3	10,8	8,3	2,0	1,9	1,7	-	21,2	13,9	5%	17%	20%	1,7%	2,3%	3,3%
Mediana		7,9	8,3	6,8	1,7	1,7	1,6	12,9	15,6	12,1	21%	20%	21%	1,7%	2,6%	3,3%

Wycena spółek sektora papierniczego /19.07.2010/

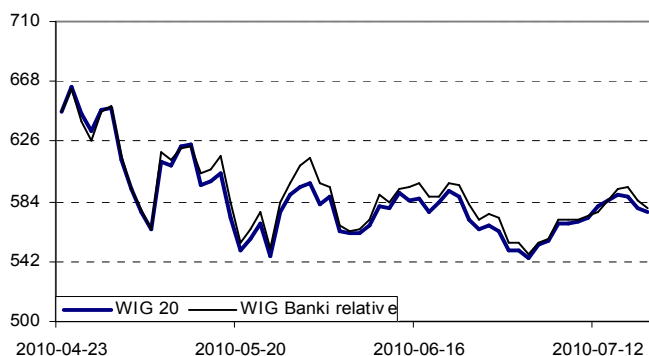
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2009	2010	2011	2009	2010	2011	
POLSKIE SPÓŁKI																
MONDI	74,0	20,1	10,5	8,7	3,2	2,4	2,2	51,8	18,9	13,3	16%	23%	25%	0,0%	0,0%	6,9%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Billerund	46,4	7,2	4,2	4,7	0,8	0,7	0,7	29,9	8,0	9,5	11%	17%	15%	1,2%	4,2%	5,3%
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	23,1	6,1	5,8	5,1	0,8	0,7	0,7	26,3	13,0	9,3	13%	13%	14%	1,4%	1,6%	2,0%
M-Real	2,9	67,2	6,8	6,4	0,8	0,8	0,7	-	26,9	14,1	1%	11%	12%	0,0%	0,5%	0,6%
Norske Skog	7,0	5,2	10,5	6,4	0,6	0,6	0,6	-	-	-	11%	6%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Portucel EMP.	2,1	11,0	7,9	6,8	2,2	1,8	1,7	17,3	13,3	10,5	20%	23%	25%	3,7%	4,5%	5,3%
Stora Enso	6,2	10,6	8,0	6,9	0,9	0,8	0,8	38,2	15,3	12,2	9%	11%	12%	2,8%	3,3%	3,4%
Svenska	94,2	6,9	7,0	6,2	1,0	1,0	1,0	11,8	11,5	9,5	14%	14%	15%	3,9%	4,2%	4,6%
UPM-Kymmene	10,3	9,1	7,7	6,5	1,2	1,1	1,0	-	23,1	14,2	13%	14%	16%	3,7%	4,5%	4,7%
Mediana		7,9	7,7	6,4	0,9	0,8	0,8	21,8	14,3	11,3	13%	13%	15%	2,8%	3,6%	3,7%

Wycena spółek górniczych /19.07.2010/

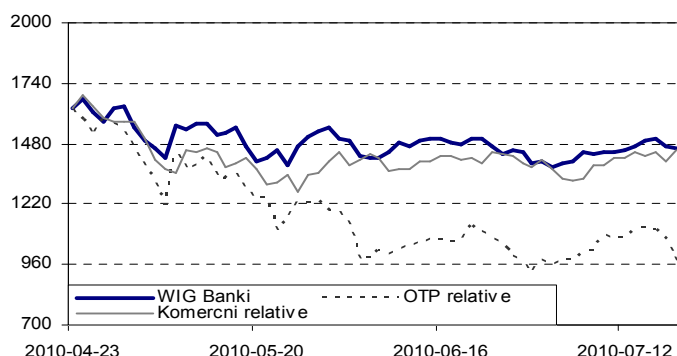
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2009	2010	2011	2009	2010	2011	
POLSKIE SPÓŁKI																
KGHM	94,2	4,9	4,6	5,5	1,6	1,5	1,5	7,4	5,6	9,6	33%	34%	27%	12,4%	3,2%	5,3%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo Amer.	23,5	6,7	3,8	3,1	1,9	1,5	1,3	10,9	5,6	4,3	29%	40%	43%	0,3%	1,7%	4,2%
BHP Billiton	18,2	4,9	4,3	2,9	2,2	2,0	1,6	10,2	7,5	4,8	44%	48%	55%	4,3%	4,7%	5,3%
Freeport-MCMOR	60,9	4,5	3,4	3,2	2,2	1,8	1,7	11,3	7,5	6,8	48%	52%	52%	0,2%	1,7%	2,4%
Rio Tinto	30,5	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	29,3	13,8	8,1	6,3	6,7	4,8	3,7	27,4	13,6	10,2	49%	59%	60%	1,6%	5,2%	6,4%
Mediana		6,6	3,8	3,2	2,2	1,8	1,6	10,9	7,5	4,8	44%	48%	52%	1,6%	3,2%	4,2%

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

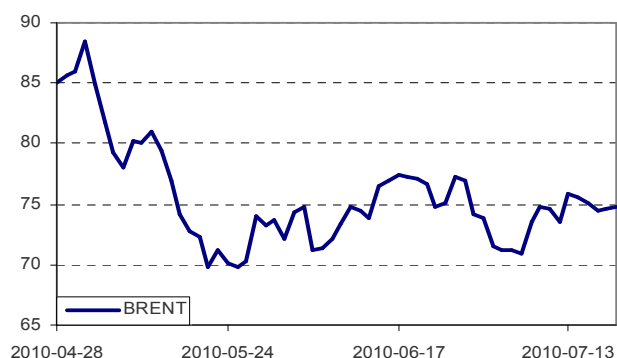
Indeks WIG Banki na tle WIG 20 (EUR)



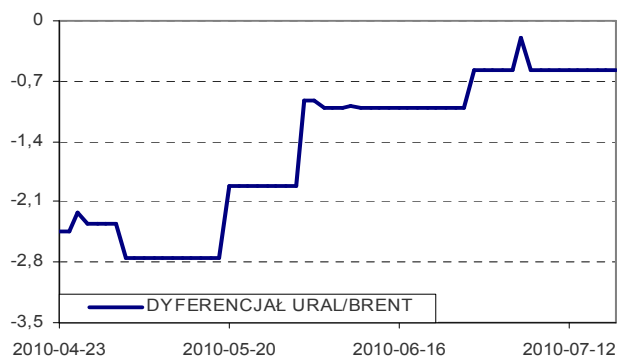
Relatywne zmiany OTP i Komerčni wobec indeksu WIG Banki (EUR)



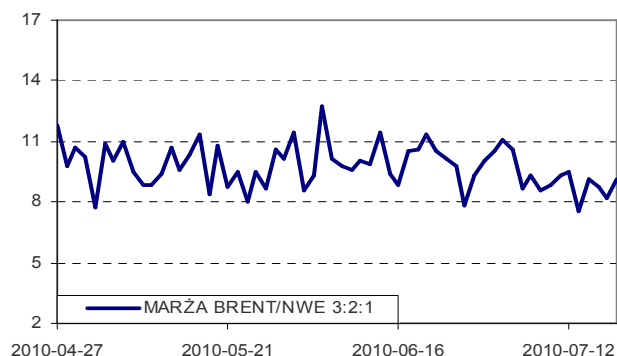
BRENT (USD/brk)



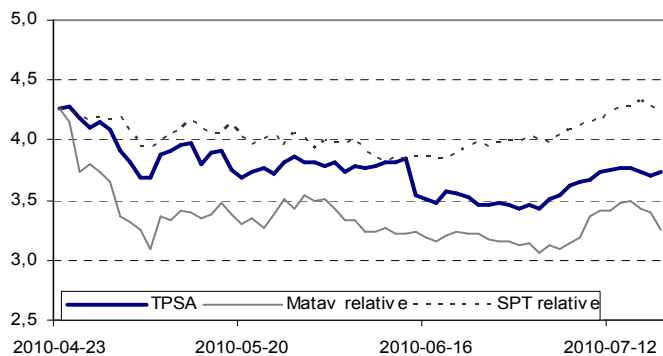
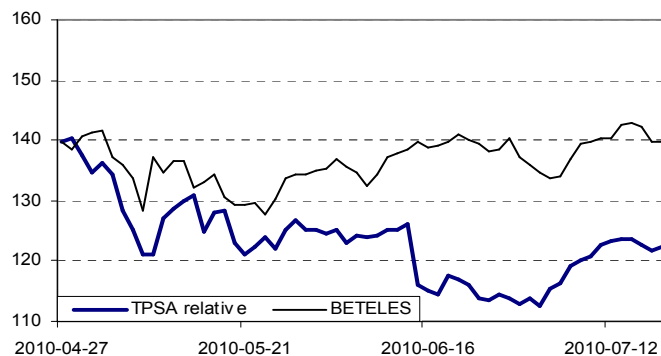
Dyferencjał URAL/BRENT (USD)



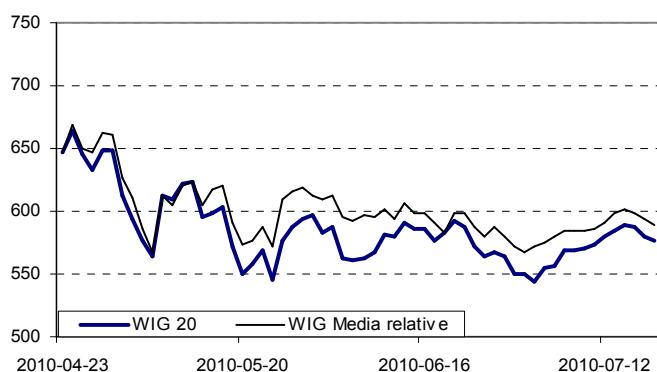
Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)



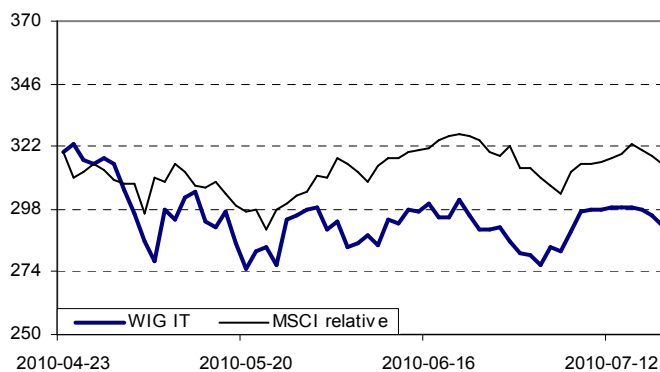
TPSA na tle indeksu spółek telekomunikacyjnych BETELES - Notowania operatorów narodowych: TPSA, węgierskiego Magyar Telecom i czeskiego SPT (EUR)



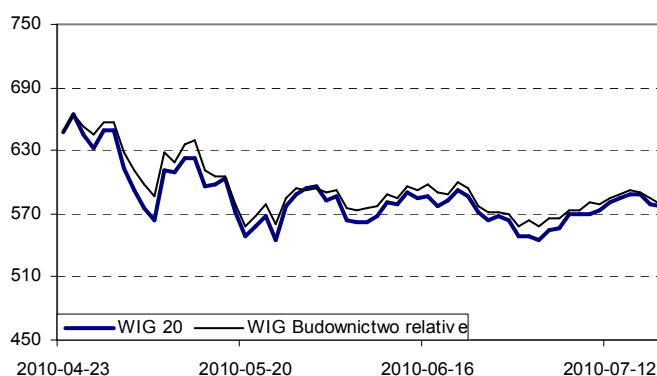
Indeks WIG Media na tle WIG 20 (EUR)



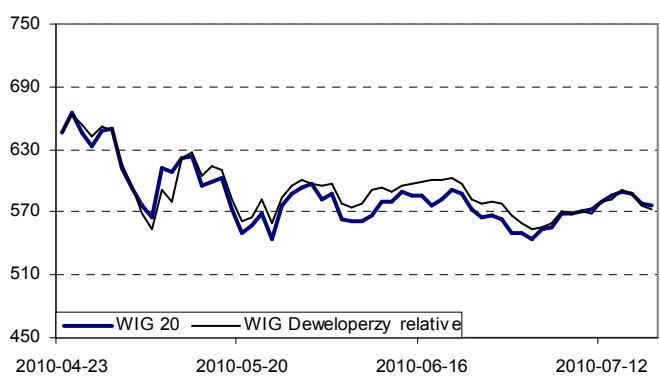
Indeks WIG IT na tle MSCI



Indeks WIG Budownictwo na tle WIG 20 (EUR)



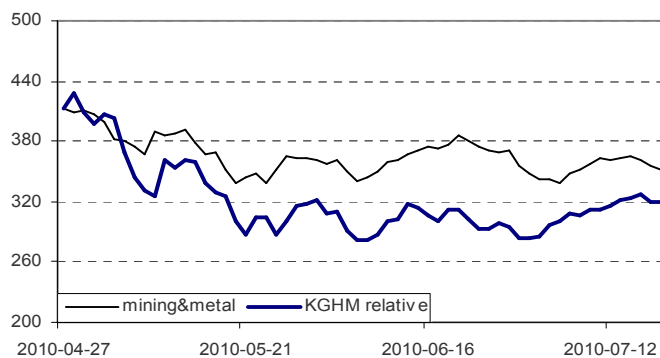
Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG 20 (EUR)



Cena miedzi na LME



KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



Źródło: Bloomberg

Michał Marczak tel. (+48 22) 697 47 38
Dyrektor Zarządzający
Dyrektor Departamentu Analiz
michal.marczak@dibre.com.pl
Strategia, Telekomunikacja, Surowce, Metale, Media

Departament Analiz:

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

Analitycy:

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

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

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

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

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej:

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

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

Maklerzy:

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

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

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

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

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

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

Zespół Obsługi Rynków Zagranicznych

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

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

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

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

„Prywatny Makler”

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

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

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

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

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

EBIT - Zysk operacyjny

EBITDA - zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją

BOOK VALUE - wartość księgową

WNDB - wynik na działalności bankowej

P/CE - cena do zysku wraz z amortyzacją

MC/S - wartość rynkowa do przychodów ze sprzedaży

EBIT/EV - zysk operacyjny do wartości ekonomicznej

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

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

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

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

Marża EBITDA - EBITDA / Przychody ze sprzedaży

Rekomendacje Domu Inwestycyjnego BRE Banku S.A.

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

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

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

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

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

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

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

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

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

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

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

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

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

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

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

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Inwestycyjnego BRE Banku SA .

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

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