


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	10 230,0	+0,74%	FTSE 100	5 139,5	-0,17%	Miedź (LME)	6 641,0	+2,01%
S&P 500	1 083,5	+1,14%	WIG20	2 360,9	-0,88%	Ropa (Brent)	75,4	+1,05%
NASDAQ	2 222,5	+1,10%	BUX	21 943,7	+0,46%	USD/PLN	3,19	+0,14%
DAX	5 967,5	-0,69%	PX	1 142,6	-0,43%	EUR/PLN	4,11	-0,35%
CAC 40	3 486,3	-0,40%	PLBonds 10	5,89	-0,08%	EUR/USD	1,29	-0,48%

Informacje ze spółek i sektorów

Ciech

Kupuj - z dn. 02.06.10
Cena docelowa: 39,2 PLN
ZA Tarnów

Azoty mogą złożyć ofertę na Fosfory już pod koniec lipca

ZA Tarnów do końca lipca powinny zakończyć badanie due diligence Gdańskich Fosforów i będą wówczas gotowe do złożenia oferty. **Dezinwestycja Fosforów w tym roku wydaje się możliwa tym bardziej, że według ostatnich wypowiedzi Prezesa Kunickiego Tarnów nie jest jedynym potencjalnym oferentem. Szczególnie atrakcyjnym aktywem tej gdańskiej spółki może okazać się infrastruktura portowa. Aktualna wartość księgową udziałów Fosforów w sprawozdaniu jednostkowym Ciechu wynosi 20,9 mln PLN, a wartość kapitałów własnych tej spółki to 114 mln PLN. Nie znamy szczegółowych danych finansowych tego podmiotu, więc jedynym możliwym przybliżeniem wartości rynkowej tej spółki może być średni wskaźnik P/BV dla ZAP, ZAT i Polic, który wynosi 0,66 i implikuje wartość Fosforów na 75 mln PLN. Uzyskanie takiej kwoty ocenilibyśmy jako pozytywną informację, tym bardziej że wartość zadłużenia odsetkowego tej spółki na koniec roku wynosiła 106 mln PLN.** (K. Kliszcz)

PGE

Kupuj - z dn. 30.03.10
Cena docelowa: 27,9 PLN

Decyzja o giełdowym handlu

Zarząd PGE zmienił swoją strategię w sprawie giełdowego handlu energią i wbrew wcześniejszym zapowiedziom zamierza od przyszłego roku sprzedawać większość produkcji poprzez giełdę. **Utrzymujemy nasze stanowisko, że handel giełdowy nie wpłynie na strukturalny spadek cen energii w Polsce. W sprzyjającym otoczeniu makro spekulacyjne zakupy energii na TGE mogą nawet doprowadzić do szybszej wyżki notowań prądu. Ważnym skutkiem zwiększenia płynności na giełdzie będzie odebranie URE argumentu przy kwestionowaniu cen hurtowych energii w taryfie G oraz kalkulacjach rekompensat KDT.** (K. Kliszcz)

PGNiG

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

Konsolidacja spółek serwisowych

Zarząd PGNiG rozpoczął proces konsolidacji spółek serwisowych wchodzących w skład Grupy, które świadczą usługi projektowe i budowlane w sektorze gazowym. Łączna wartość kapitałów własnych tych podmiotów wynosi według naszych szacunków około 120 mln PLN, a największe z nich to Gazobudowa, Naftomontaż i Naftomet. **Decyzja o porządkowaniu aktywów w ramach Grupy to dobry kierunek, aczkolwiek ze względu na skalę działalności tych spółek budowlanych nie oczekujemy istotnego wpływu tego procesu na wycenę PGNiG. Szczegółowych danych dotyczących przychodów tych podmiotów koncern nie podaje.** (K. Kliszcz)

Problem z dostawami gazu w zimie?

Według Ministerstwa Gospodarki opóźniające się podpisanie międzyrządowego gazowego porozumienia polsko-rosyjskiego może spowodować ograniczenia w dostawach surowca w zimie, gdyż obecnie Polska już odebrała ponad 70% wolumenów zakontraktowanych w starej umowie. **Przy obecnych relacjach cen importowych i taryfy zmniejszenie wolumenu dostaw byłoby dla PGNiG nawet korzystne, ale takiego scenariusza na razie nie zakładamy.** (K. Kliszcz)

Media

TVP w tym roku na plusie?

Według wypowiedzi prezesa TVP Romualda Orła Telewizja publiczna ma zakończyć bieżący rok z zyskiem netto, przy 205,6 mln PLN straty netto osiągniętej w ubiegłym roku. Przychody osiągnięte w związku z transmisją mundialu sięgnęły 46,0 mln PLN. **Poprawa sytuacji w telewizji publicznej jest naszym zdaniem sygnałem świadczącym o bardzo szybko poprawiającej się kondycji rynku reklamowego (i lepszej od założeń ściągalności abonamentu), gdyż wprowadzane oszczędności kosztowe przyniosą w pełni widoczny efekt dopiero w 2011 roku i to przede wszystkim strona przychodowa odpowiada za poprawę. Uważamy, że drugi kwartał mimo**

kwietniowej żałoby narodowej okazał się bardzo pomyślny dla rynku reklamowego i kontynuacji pozytywnego trendu spodziewamy się co najmniej do końca roku. Rok 2011 jest jednak wciąż obciążony sporymi ryzykami związanymi z globalną koniunkturą gospodarczą. (P. Grzybowski)

Cyfrowy Polsat

Akumuluj - z dn. 25.03.10
Cena docelowa: 16,03 PLN

mPunkt dilerem Playa

P4 i mPunkt nawiązały porozumienie, na mocy którego oferta Playa z wyłączeniem oferty utrzymaniowej i Internetu trafi do 146 salonów sprzedaży mPunktu. **Jest to dobra informacja dla Cyfrowego Polsatu. Po wypowiedzeniu umowy przez Polkomtel spółka co prawda utrzymywała, że sieć Punktu będzie rentowna nawet oferując tylko usługi Cyfrowego Polsatu jednak włączenie pakietów P4 do oferty z pewnością zwiększa to prawdopodobieństwo. Jednocześnie wyłączenie usług internetowych z podpisanego porozumienia ograniczone jest ryzyko kanibalizacji.** (P. Grzybowski)

Kernel

Prognoza Zarządu dotycząca zbiorów zbóż na Ukrainie

Spółka na stronie internetowej podała własną prognozę zbiorów na Ukrainie w roku 2010. Kernel spodziewa się zbiorów zbóż na poziomie 40-45 mln ton (46 mln ton w 2009 roku) i eksportu zbóż na poziomie 18-20 mln ton (21 mln ton w 2009 roku). Spółka informuje, że obecnie na Ukrainie zebrano około 30% plonów pszenicy, jęczmienia i rzepaku. Spółka zaznacza, że podwyższenie cen pszenicy o prawie 30% jakie mieliśmy okazję obserwować w lipcu dobrze wpłynie na wyniki sektora rolnego na Ukrainie. Zbiory soi, kukurydzy i słonecznika planowane są od drugiej połowy września do końca października. Zarząd spodziewa się, że ilość zebranego słonecznika w bieżącym sezonie sięgnie 7-8 mln ton wobec 6,5 mln ton zanotowanych w ubiegłym roku. Zarząd zaznacza że susza, jaka panuje w Europie i Rosji będzie miała umiarkowany wpływ na zbiory na Ukrainie i uważa że mimo zagrożenia zbiory będą wystarczająco wysokie. **Możliwe, że w krótkim okresie rynek będzie przereagowywał negatywne informacje płynące ze wschodnich rynków rolnych, co odbije się na notowaniach Kernela na giełdzie. Wciąż należy pamiętać, że Spółka posiada 10-15% udział w rynku eksportu zbóż z Ukrainy, a obecne prognozy zbiorów nie odbiegają znacząco od zbiorów zeszłorocznych. Dobre informacje są związane przede wszystkim ze spodziewanymi zbiorami nasion słonecznika. Większa podaż słonecznika pozwala Spółce na zwiększenie wolumenu produkcji i sprzedaży w kolejnym sezonie.** (J. Szkopek)

PBG

Redukuj - z dn. 12.06.10
Cena docelowa: 194,0 PLN

Kontrakt z KGHM

PBG zawarła z KGHM kontrakt, którego przedmiotem umowy jest wykonanie i dostarczenie czterech kompletnych Turbozespołów Gazowych - turbin gazowych wyposażonych w układ spalania niskoemisyjnego oraz ich montaż i rozruch. Turbiny zostaną dostarczone do budowanych przez KGHM bloków gazowo-parowych. Całość prac, wycenionych na kwotę 95,1 mln PLN netto, zostanie przez PBG zakończona do 30 listopada 2012 roku.

Polimex Mostostal

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

Kontrakt za 646 mln PLN

Konsorcjum, którego liderem jest Polimex Mostostal podpisało umowę na budowę drogi ekspresowej S-69 Bielsko Biała – Żywiec – Zwardoń. Wartość umowy to 646 mln PLN netto, a udział lidera to 34%.

Ulma

Akumuluj - z dn. 05.07.10
Cena docelowa: 82,20 PLN

Poprawa wyników po słabym 1Q10

Prezes Andrzej Kozłowski w wywiadzie udzielonym gazecie Parkiet zapowiedział, że po zanotowaniu straty w pierwszym kwartale (4 mln PLN) Spółka w drugim kwartale odrabiała straty. Prezes liczy również, że druga połowa roku przyniesie dalszą poprawę sytuacji. Spółka w zeszłym roku z powodu osłabienia koniunktury w budownictwie mieszkaniowym i kubaturowym podjęła decyzję o redukcji kosztów. Zamkniętych zostało siedem magazynów, a Grupa znacznie zredukowała zatrudnienie. Kilka tygodni temu na sprzedaż wystawiona została Spółka Ulma System. Prezes liczy, że zainteresowanie mogłoby się pojawić ze strony spółek nie działających jeszcze na rynku polskim lub firm z branży metalowej. Jeśli nie uda się sprzedaż całego zakładu Prezes zapowiada sprzedaż „po kawałku”.

Pozostałe wiadomości ze spółek

Aparator

Spółka podpisała umowę na dostawę liczników energii elektrycznej na Litwę o wartości 3,5 mln PLN.

Banki

Wskaźnik Pengab w lipcu spadł o 0,7 pkt do 29,6 pkt. Wskaźnik prognoz spadł do 33,1 pkt, natomiast wskaźnik ocen spadł do 26,1 pkt. Wskaźnik ogólnego klimatu koniunktury (WOKKB) spadł w lipcu o 1,5 pkt, do 39,8 pkt.
W II kw. wartość udzielonych kredytów hipotecznych wyniosła 13,8 mld PLN.

Banki, Deweloperzy

Wartość nowo udzielonych kredyt hipotecznych wzrosła do 13,8 mld PLN w II kw.

Budownictwo

GUS: Koszty budowy budynku zbiorowego zamieszkania wzrosły w maju o 0,1 proc. rdr i 0,1 proc. m/m

	r/r	m/m

bud. wolnostojący jednorodzinny*	-0,2	0,2
bud. wielomieszkaniowy*	0,1	0,2
bud. zbiorowego zamieszkania*	0,1	0,1

*Budynek wolnostojący jednorodzinny to budynek o powierzchni użytkowej 360 mkw z 2,5 kondygnacjami. *Budynek wielomieszkaniowy to budynek o powierzchni użytkowej 1150 mkw z 3-4 kondygnacjami. *Budynek zbiorowego zamieszkania to budynek o powierzchni użytkowej 4860 mkw z 7 kondygnacjami.

Bytom

Bytom odwołał prognozę wyników finansowych na lata 2010-2012. Bytom prognozował, że w 2010 roku zysk netto wyniesie 3,32 mln PLN, a przychody 70,97 mln PLN. W 2011 roku przychody spółki miały wzrosnąć do 77,3 mln PLN, a zysk netto do 3,8 mln PLN. Prognoza zakładała, że w roku 2012 przychody Bytomia będą wynosić 87,17 mln PLN, a zysk netto 5,81 mln PLN.

Comarch

Comarch został sponsorem Zagłębia Sosnowiec. Comarch jest już sponsorem Cracovii a także niemieckiego klubu TSV 1860 Monachium. Wartości umowy nie podano. Comarch jest już sponsorem Cracovii a także niemieckiego klubu TSV 1860 Monachium. Wartości umowy nie podano.

Gastel Żurawie

Przychody Gastel Żurawie wzrosły o 34,5% m/m do 9,6 mln PLN w czerwcu.

Hydrobudowa

Gazeta Parkiet podaje, że Hydrobudowa wygrała przetarg o wartości 47,8 mln PLN. Przedmiotem przetargu ma być budowa systemu kontroli bezpieczeństwa bagażu na nowym terminalu lotniska w Gdańsku.

Infovide-Matrix

Rozmowy Infovide-Matrix w sprawie dużej akwizycji na razie zawieszono.

Internet Group

MCI zaangażuje się w pięć spółek zależnych Internet Group. MCI, Internet Group i Ryszard Wojciechowski podpisały umowę, która określa warunki oraz główne postanowienia dotyczące pośredniego zaangażowania MCI w pięć spółek zależnych Internet Group: Call Center Poland, Call Connect, Contact Point, Webtel i Communication One Consulting. Warunkiem realizacji transakcji jest wyrażenie zgody przez BRE Bank na kompleksową restrukturyzację finansową Internet Group.

Kopex, Famur

JSW miała 416,3 mln PLN zysku po pierwszym półroczu. To o przeszło 700 mln PLN lepiej niż w tym samym czasie ubiegłego roku, kiedy dotknięta kryzysem na rynku stali i koks spółka miała 305,7 mln PLN strat.

**Kopex, Famur,
Górnictwo**

Pomoc państwa na działalność kopalń tylko do 2014 r. Komisja Europejska zaproponowała, by pomoc państwa dla kopalni węgla kamiennego w UE mogła być udzielana tylko do października 2014 r. i tylko dla tych kopalń, które mają być do tego czasu zamknięte. Na propozycję KE muszą się zgodzić kraje członkowskie.

Orbis

Grupa Orbis miała w pierwszym półroczu 399 mln PLN przychodów. W komunikacie podano, że dane o przychodach będą podlegały weryfikacji w ramach sporządzania okresowego raportu finansowego za I półrocze 2010 r. oraz, że wstępna informacja o przychodach nie uwzględni przychodów PBP Orbis (znanej pod marką Orbis Travel). Udziały w tej spółce zostały zbyte na podstawie umowy zawartej 6 stycznia.

ORCO

Orco zarzuca chorwackiemu funduszowi prywatyzacyjnemu (CPF) naruszenie umowy dotyczącej rozwoju sieci hoteli Suncan Hvar. Wcześniej CPF poinformował, że zrywa współpracę z Orco w zakresie hotelarskiego biznesu.

PA Nova

PA Nova chce z prywatnej emisji pozyskać 70 mln PLN. PA Nova planuje prywatną emisję akcji, którą chce zainteresować inwestorów instytucjonalnych. Spółka chce sprzedać do 2 mln nowych akcji po minimum 35 PLN, pozyskane środki będą przeznaczone na realizację kolejnych projektów handlowych.

PKO BP

Marek Belka, prezes NBP jest spokojny o wyniki stress testów PKO BP. Belka uważa, że z punktu widzenia banku centralnego istotne jest, by ewentualna fuzja PKO BP i BZ WBK nie zdestabilizowała sektora finansowego w Polsce.

PKO BP, BZ WBK

Na krótkiej liście obok PKO BP i BNP Paribas znalazły się jeszcze hiszpański Banco Santander i włoska Intesa Sanpaolo.

Telekomunikacja

P4 podpisał na początku lipca umowę z należącym do Cyfrowego Polsatu mPunktem zwiększając sieć sprzedaży usług Play do 1.000 punktów.

Transakcje osób powiązanych oraz funduszy**Alchemia**

Skotan zmniejszył udział w ogólnej liczbie głosów do 4,69 proc. z 5,09 proc. przed dokonaniem zmiany.

Silvano Fashion

PPIM zwiększył udział w kapitale zakładowym do 13,13 proc. z 10,91 proc. przed dokonaniem zmiany.

Kalendarium spółek**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 przerwane 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.

Wtorek /27.07.10/

MILLENNIUM Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2010 roku.

PGNiG Dzień ustalenia w KDPW prawa do dywidendy 0,08 zł na akcję.

Kalendarium makro
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.


Wtorek /27.07.10/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
10:00	UE	Podaż pieniądza M3	Czerwiec		-0,2% r/r
15:00	USA	Indeks S&P/Case-Shiller Composite 20	Maj		3,8% r/r
16:00	USA	Indeks zaufania konsumentów	Lipiec		52,9
16:00	USA	Indeks Fed z Richmond	Lipiec		23
Wyniki kwartalne przed sesją w USA publikuje: Air France KLM, BP, Daimler, Deutsche Bank, Du Pont, Office Depot, SAP, UBS.					
Wyniki kwartalne po sesji w USA publikuje: Broadcom.					


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	16,75	2010-05-06	16,90	9,8
ACTION	Akumuluj	18,49	18,90	2010-07-05	17,10	12,1
AGORA	Trzymaj	24,70	22,91	2010-05-27	24,76	19,6
ASBIS	Trzymaj	4,69	4,30	2010-05-10	4,65	9,9
ASSECO POLAND	Kupuj	70,60	55,65	2010-04-06	57,60	12,8
ASTARTA	Sprzedaj	45,83	59,00	2010-05-11	57,50	4,8
BUDIMEX	Redukuj	78,30	88,50	2010-07-05	89,90	12,2
BZWBK	Trzymaj	200,50	192,00	2010-04-07	216,50	14,1
CENTRUM KLIMA	Kupuj	14,65	13,46	2010-05-06	12,00	14,4
CERSANIT	Trzymaj	13,43	13,22	2010-06-04	14,00	15,6
CEZ	Trzymaj	131,87	138,60	2010-03-03	133,90	9,8
CIECH	Kupuj	39,20	24,40	2010-06-02	27,00	9,6
CINEMA CITY	Utajniona do dnia			2010-07-22		
COMARCH	Trzymaj	93,10	81,70	2010-07-05	81,00	16,6
CYFROWY POLSAT	Akumuluj	16,03	14,25	2010-03-25	15,79	12,6
DOM DEVELOPMENT	Akumuluj	50,10	47,05	2010-07-05	44,80	43,1
ELEKTROBUDOWA	Trzymaj	169,20	169,40	2010-03-12	171,00	16,4
EMPERIA HOLDING	Trzymaj	81,60	80,50	2010-03-09	77,50	15,8
ENEA	Kupuj	21,24	18,05	2010-06-02	18,17	12,2
ERBUD	Akumuluj	54,60	52,30	2010-07-05	50,00	12,8
EUROCASH	Redukuj	18,60	22,60	2010-05-06	20,61	24,3
FAMUR	Trzymaj	2,03	1,90	2010-05-28	2,00	16,0
GETIN	Trzymaj	10,34	9,73	2010-05-06	10,19	12,8
GTC	Trzymaj	23,90	22,41	2010-05-28	23,80	6,5
HANDLOWY	Kupuj	87,10	74,05	2010-06-02	75,00	15,3
ING BSK	Trzymaj	749,00	788,00	2010-04-07	766,00	15,1
J.W. CONSTRUCTION	Trzymaj	16,40	17,50	2010-07-09	16,10	5,8
KĘTY	Trzymaj	100,71	102,00	2010-07-06	103,00	13,0
KGHM	Trzymaj	96,10	94,75	2010-05-27	93,70	5,7
KOMPUTRONIK	Trzymaj	11,56	13,29	2009-12-08	11,39	14,5
KOPEX	Trzymaj	18,46	18,57	2010-05-28	18,90	17,1
KREDYT BANK	Trzymaj	15,30	15,65	2010-04-07	14,60	33,0
LOTOS	Redukuj	26,50	30,70	2010-04-07	31,40	10,2
LW BOGDANKA	Kupuj	80,70	77,20	2010-05-19	72,45	14,1
MILLENNIUM	Akumuluj	5,31	4,52	2010-04-27	4,84	18,6
MONDI	Trzymaj	67,30	72,50	2010-06-02	67,90	18,5
MOSTOSTAL WARSZAWA	Akumuluj	76,80	66,00	2010-05-06	68,30	12,3
NETIA	Trzymaj	4,30	4,85	2009-11-06	4,36	50,4
PBG	Redukuj	194,00	217,00	2010-06-02	213,40	14,4
PEKAO	Trzymaj	172,80	159,00	2010-03-05	165,50	15,7
PGE	Kupuj	27,90	21,15	2010-03-30	23,00	11,7
PGNiG	Kupuj	4,32	3,44	2010-06-14	3,45	12,0
PKN ORLEN	Trzymaj	40,20	37,90	2010-04-08	39,40	10,4
PKO BP	Trzymaj	40,10	37,98	2010-03-17	39,07	15,3
POLICE	Trzymaj	5,50	4,97	2010-06-02	5,39	
POLIMEX MOSTOSTAL	Kupuj	5,16	4,57	2010-06-02	4,44	13,5
POLNORD	Kupuj	51,60	34,80	2010-06-02	37,70	22,5
PZU	Trzymaj	358,80	370,10	2010-05-11	312,50	14,1
RAFAKO	Kupuj	14,00	12,40	2010-07-05	11,95	16,8
SYGNITY	Kupuj	18,20	13,37	2010-03-02	12,57	
TELEKOMUNIKACJA POLSKA	Akumuluj	16,10	15,20	2010-04-23	16,35	17,7
TRAKCJA POLSKA	Trzymaj	4,16	4,00	2010-05-06	4,14	15,3
TVN	Trzymaj	16,69	16,31	2010-05-19	18,00	19,3
ULMA CONSTRUCCION POLSKA	Akumuluj	82,20	72,00	2010-07-05	73,00	15,2
UNIBEP	Akumuluj	9,00	8,00	2010-05-14	7,90	13,9
ZAPUŁAWY	Trzymaj	72,05	68,00	2010-01-06	80,90	15,7


Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej /20.07.2010/

	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE BANKI													
BZ WBK	192,0	15,8	14,1	11,0	16%	16%	18%	2,4	2,1	1,8	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	74,1	19,2	15,3	11,1	9%	10%	13%	1,6	1,5	1,4	0,0%	5,1%	5,2%
ING BSK	788,0	17,2	15,1	11,1	13%	13%	15%	2,1	1,8	1,6	0,0%	0,0%	0,0%
Kredyt Bank	15,7	123,0	33,0	9,6	1%	5%	15%	1,6	1,6	1,3	0,0%	0,0%	0,0%
Millennium	4,5	2565,7	18,6	10,5	0%	9%	12%	1,4	1,3	1,2	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	159,0	17,3	15,7	13,2	14%	14%	16%	2,3	2,2	2,1	0,0%	1,8%	5,1%
PKO BP	38,0	20,6	15,3	11,0	13%	15%	18%	2,3	2,1	1,9	2,6%	2,1%	3,3%
Mediana		19,9	15,3	11,0	11%	13%	15%	2,0	1,7	1,5	0,0%	0,9%	1,2%
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
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	4,0	-	12,9	9,1	-	6%	8%	0,7	0,7	0,7	0,3%	0,1%	0,6%
Commerzbank	6,2	-	-	12,4	-	-	6%	0,5	0,7	0,6	0,0%	0,0%	0,2%
ING	6,5	24,1	6,8	5,2	1%	10%	11%	0,7	0,6	0,6	0,1%	0,3%	2,3%
KBC	31,4	-	7,8	6,6	-	15%	15%	1,0	0,8	0,8	0,0%	2,4%	3,6%
UCI	2,0	20,2	16,9	8,4	3%	4%	7%	0,6	0,6	0,6	1,3%	2,3%	4,6%
Mediana		20,2	9,2	7,6	3%	6%	8%	0,6	0,6	0,6	0,1%	0,3%	2,3%
ZAGRANICZNE BANKI													
BEP	4,7	8,4	10,5	8,1	10%	7%	9%	0,8	0,8	0,7	5,9%	4,8%	6,1%
Deutsche Bank	47,6	7,0	7,0	6,0	13%	12%	12%	0,8	0,7	0,7	1,9%	2,1%	3,5%
Erste Bank	28,7	11,3	12,1	8,2	9%	8%	10%	1,0	0,9	0,8	1,7%	2,1%	2,6%
Komercni B.	3655,0	12,8	11,9	10,6	17%	17%	18%	2,2	2,0	1,8	4,4%	5,0%	5,8%
OTP	4920,0	9,2	8,6	6,2	13%	12%	15%	1,1	1,0	0,9	0,9%	3,0%	5,2%
Santander	9,8	9,2	9,1	7,7	14%	13%	15%	1,2	1,1	1,0	5,7%	5,9%	6,6%
Turkiye Garanti B.	7,4	11,3	9,4	8,4	24%	23%	21%	2,5	2,0	1,7	1,2%	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	95,1	12,5	7,7	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		9,8	10,0	8,0	13%	13%	15%	1,4	1,3	1,2	1,8%	2,6%	3,8%


Wycena spółek ubezpieczeniowych /20.07.2010/

	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	370,1	8,5	14,1	11,9	25%	20%	21%	2,8	2,5	2,2	-	2,9%	3,2%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	34,5	12,6	11,3	9,8	9%	9%	10%	1,0	1,0	0,9	3,2%	3,1%	3,4%
Uniq	13,5	29,3	12,8	10,3	4%	7%	9%	1,4	1,3	1,2	2,1%	2,7%	3,1%
Aegon	4,3	-	9,0	6,2	0%	8%	9%	0,7	0,6	0,5	0,1%	0,9%	3,6%
Allianz	84,6	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	5,8	4,9	13%	15%	17%	0,8	0,9	0,8	7,3%	7,8%	8,4%
AXA	12,6	8,5	6,8	5,9	9%	10%	10%	0,7	0,6	0,6	4,0%	5,9%	6,9%
Baloise	78,1	8,4	7,8	7,1	12%	11%	11%	0,9	0,8	0,8	5,7%	5,9%	6,3%
Generali	92,7	16,7	13,5	12,1	8%	8%	9%	1,3	1,2	1,1	2,8%	2,9%	3,0%
Helvetia	314,8	9,1	7,8	7,2	11%	12%	12%	1,0	0,8	0,8	4,4%	4,8%	5,1%
Mapfre	2,4	7,4	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	8,7	12%	14%	14%	1,2	1,2	1,1	6,6%	7,0%	7,3%
Zurich Financial	238,4	10,3	8,5	7,8	13%	14%	14%	1,2	1,1	1,1	5,0%	6,4%	6,7%
Mediana		9,1	8,1	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 /20.07.2010/


	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	30,7	12,9	12,8	8,0	0,7	0,6	0,5	4,5	10,2	6,9	5%	5%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
PKN Orlen	37,9	8,0	7,3	6,5	0,4	0,4	0,4	12,4	10,4	10,8	5%	5%	6%	0,0%	0,0%	2,0%
MOL	19805,0	9,5	6,9	5,9	1,2	0,9	0,8	22,9	11,2	8,4	13%	13%	14%	1,6%	2,3%	3,4%
OMV	24,6	4,4	3,3	2,9	0,6	0,5	0,5	10,1	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	32,3	6,8	6,1	5,4	0,4	0,3	0,2	10,5	9,3	8,6	5%	5%	5%	7,8%	8,7%	9,0%
Unipetrol	197,0	12,8	7,9	6,3	0,6	0,5	0,4	-	48,8	19,8	5%	6%	7%	0,1%	3,6%	4,9%
Mediana		8,0	7,3	6,3	0,6	0,5	0,4	10,3	10,2	8,4	5%	6%	6%	1,6%	3,6%	4,5%
SPÓŁKI GAZOWE																
PGNiG	3,4	7,5	6,3	6,3	1,1	1,1	1,2	16,9	12,0	12,7	15%	18%	18%	0,7%	2,3%	3,3%
Gazprom	154,5	4,6	3,6	3,2	1,6	1,4	1,2	5,4	4,4	3,8	34%	39%	38%	1,5%	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	12,6	8,0	7,1	6,8	1,9	1,8	1,7	8,8	8,6	8,2	24%	25%	25%	6,2%	6,7%	7,2%
Mediana		7,0	6,3	6,0	1,3	1,3	1,2	10,5	10,3	9,5	21%	21%	22%	3,8%	4,3%	5,0%

Wycena spółek energetycznych /20.07.2010/


	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	138,6	6,6	7,1	7,4	3,0	3,3	3,3	9,0	9,8	9,9	46%	46%	45%	5,8%	6,4%	5,9%
ENEA	18,1	6,2	4,2	4,9	1,0	0,8	0,9	15,5	12,2	12,2	16%	18%	18%	2,5%	3,2%	4,1%
PGE	21,2	5,6	5,8	5,9	2,1	2,0	2,1	10,9	11,7	11,1	37%	35%	36%	3,4%	3,6%	4,3%
E.ON	21,9	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%	7,1%
EDF	30,6	6,3	5,8	5,4	1,6	1,5	1,5	15,0	14,3	12,3	25%	26%	27%	3,9%	3,8%	4,2%
Endesa	18,1	5,7	5,8	5,8	1,8	1,7	1,7	7,4	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	8,0	7,9	25%	25%	24%	7,6%	7,4%	7,6%
Fortum	17,9	9,3	9,1	9,2	4,0	3,8	3,8	12,2	11,9	12,3	43%	42%	41%	5,2%	5,5%	5,5%
Iberdrola	5,2	8,4	7,9	7,4	2,2	2,2	2,1	10,0	10,0	9,4	27%	28%	29%	6,3%	6,3%	6,4%
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	9,5	9,9	9,7	26%	27%	28%	6,0%	6,3%	6,0%

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

Wycena spółek nawozowych i chemicznych /20.07.2010/

	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	68,0	8,2	6,5	3,0	0,6	0,6	0,4	19,2	15,7	5,7	7%	8%	14%	15,0%	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	45,3	10,0	6,4	5,4	0,9	0,9	0,8	18,5	9,8	7,9	9%	14%	15%	0,3%	0,2%	0,2%
DSM	33,8	3,6	3,5	3,5	1,4	1,4	1,4	37,1	30,1	28,4	38%	40%	40%	2,0%	2,4%	2,5%
K+S	38,6	19,8	9,0	6,9	2,3	1,7	1,6	66,7	17,1	11,7	12%	19%	23%	0,7%	2,4%	3,6%
Silvinit	17500,0	6,7	6,5	4,8	4,6	3,9	3,1	10,1	9,9	7,0	68%	61%	64%	1,8%	1,4%	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	213,7	15,1	7,7	7,7	1,2	1,2	1,1	25,9	11,8	10,4	8%	15%	14%	2,1%	2,4%	2,8%
Mediana		9,1	6,5	5,4	1,4	1,4	1,2	21,2	10,8	7,9	17%	19%	23%	1,8%	2,4%	2,5%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	24,4	6,2	4,9	4,3	0,6	0,6	0,5	-	9,6	6,1	10%	12%	12%	0,0%	0,0%	0,0%
Akzo Nobel	43,1	7,1	6,5	6,0	0,9	0,9	0,9	16,7	13,9	11,9	13%	14%	14%	3,1%	3,5%	3,9%
BASF	44,2	7,5	5,6	5,2	1,1	0,9	0,9	21,2	12,2	10,9	14%	17%	17%	3,5%	4,4%	4,6%
Croda	11,4	12,3	9,9	9,3	2,0	1,9	1,9	22,6	15,9	14,6	17%	20%	20%	1,8%	2,2%	2,4%
Dow Chemical	25,6	9,7	7,1	6,2	1,2	1,0	0,9	49,7	15,2	9,9	12%	14%	15%	3,5%	3,0%	3,0%
Rhodia	14,2	6,0	3,9	3,6	0,6	0,6	0,6	-	8,7	6,7	11%	15%	15%	0,1%	2,0%	2,6%
Sisecam	1,8	5,8	4,9	4,2	1,1	1,0	0,9	15,4	10,0	6,8	19%	21%	22%	0,0%	1,2%	2,2%
Soda Sanayii	1,6	5,3	5,9	4,2	1,1	0,9	0,8	8,0	6,6	3,9	20%	16%	18%	-	6,1%	8,2%
Solvay	70,0	6,6	9,7	8,7	1,0	1,2	1,2	11,9	22,7	17,5	14%	13%	14%	3,7%	3,7%	3,9%
Tata Chemicals	325,0	6,1	7,1	6,8	1,0	1,4	1,3	10,5	11,5	10,2	16%	19%	19%	2,7%	2,6%	2,6%
Tessenderlo Chemie	22,3	15,5	5,7	4,5	0,5	0,4	0,4	-	25,8	10,8	3%	7%	9%	5,4%	5,6%	5,8%
Wacker Chemie	124,1	10,8	6,6	5,8	1,8	1,6	1,5	36,3	16,3	13,5	17%	24%	25%	0,9%	1,5%	1,9%
Mediana		6,9	6,2	5,5	1,0	1,0	0,9	16,7	13,0	10,5	14%	16%	16%	2,7%	2,8%	2,8%

Wycena europejskich operatorów narodowych /20.07.2010/

	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	4,9	6,0	5,0	4,3	1,1	1,1	0,9	21,3	50,4	24,2	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%
Mediana		5,0	4,7	4,3	1,3	1,3	1,3	18,6	34,0	20,5	28%	29%	30%	10%	6%	7%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Belgacom	27,1	5,7	5,2	5,7	1,8	1,7	1,7	10,5	10,6	11,0	32%	32%	30%	7,7%	8,1%	8,1%
Cesky Telecom	429,5	5,1	5,4	5,4	2,2	2,3	2,3	12,3	12,7	12,1	44%	43%	43%	10,7%	9,2%	9,1%
Hellenic Telekom	6,2	3,8	4,0	4,0	1,4	1,4	1,4	6,0	6,9	6,3	36%	35%	35%	11,4%	8,9%	9,6%
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	8,2	5,7	5,4	5,3	2,1	1,9	1,9	13,4	13,2	11,6	36%	35%	36%	7,0%	7,1%	7,2%
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		4,7	4,9	5,0	1,8	1,7	1,7	10,9	11,6	11,3	36%	35%	36%	9,5%	8,6%	8,7%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	1,3	4,5	3,9	3,8	1,0	1,0	1,1	9,6	9,1	8,5	22%	27%	27%	6,0%	5,1%	5,6%
DT	10,0	4,4	4,6	4,6	1,4	1,4	1,5	15,1	13,9	13,4	32%	32%	32%	7,8%	7,2%	7,2%
FT	14,6	4,5	4,8	4,8	1,5	1,7	1,7	8,6	8,4	8,1	33%	35%	35%	9,6%	9,6%	9,6%
KPN	10,8	5,5	5,3	5,2	2,1	2,1	2,1	11,8	9,6	9,0	38%	40%	40%	6,4%	7,4%	7,9%
Sw isscom	385,9	6,2	6,4	6,4	2,5	2,5	2,5	10,2	10,7	10,5	40%	38%	39%	5,8%	6,0%	6,3%
TELEFONICA	16,2	5,3	5,4	5,3	2,1	2,1	2,1	9,5	9,0	8,7	40%	39%	39%	7,1%	8,7%	9,6%
TeliaSonera	52,1	8,0	7,6	7,4	2,6	2,7	2,6	12,0	11,3	10,7	33%	35%	35%	4,1%	4,9%	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%
Mediana		5,0	5,0	5,0	2,0	2,0	2,0	9,9	9,3	8,8	36%	37%	37%	6,2%	6,6%	7,0%

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

Wycena spółek IT /20.07.2010/

	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	16,8	6,6	7,0	6,4	0,1	0,1	0,1	8,8	9,8	8,9	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ACTION	18,9	6,9	8,6	7,4	0,1	0,2	0,2	10,4	12,1	9,8	2%	2%	2%	7,3%	1,9%	1,7%
ASBIS	4,3	15,0	5,5	4,4	0,1	0,1	0,1	-	9,9	6,6	0%	1%	1%	0,0%	0,0%	0,0%
ASSECO POLAND	55,7	7,3	7,4	6,8	1,6	1,5	1,3	11,6	12,8	12,1	21%	20%	20%	2,6%	2,3%	2,5%
COMARCH	81,7	9,7	8,7	6,4	0,8	0,8	0,7	19,5	16,6	12,7	8%	9%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
KOMPUTRONIK	13,3	14,7	9,4	6,5	0,1	0,2	0,1	50,5	14,5	9,4	1%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
SYGNIFY	13,4	-	9,0	4,9	0,3	0,3	0,3	-	-	-	-	3%	5%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		8,5	8,6	6,4	0,1	0,2	0,2	11,6	12,4	9,6	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Accenture	38,9	7,4	7,3	6,9	1,1	1,1	1,1	14,7	14,7	12,9	15%	15%	15%	1,3%	2,5%	2,1%
Atos Origin	31,8	5,2	4,8	4,3	0,5	0,5	0,5	14,6	12,0	9,8	9%	10%	11%	0,3%	0,5%	0,9%
CapGemini	34,6	6,3	6,6	5,4	0,5	0,5	0,5	17,6	18,7	13,6	8%	8%	10%	2,3%	2,4%	2,9%
IBM	126,6	7,7	7,3	6,8	1,9	1,8	1,7	12,8	11,2	10,3	24%	24%	25%	1,7%	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	1,0	6,9	6,0	5,6	0,6	0,5	0,5	9,5	8,5	7,8	8%	9%	9%	2,9%	3,3%	3,6%
Microsoft	25,5	8,3	7,5	6,8	3,2	3,1	2,9	15,1	12,3	11,0	39%	42%	42%	2,0%	2,1%	1,7%
Oracle	23,9	10,5	8,9	7,9	5,1	4,3	3,4	16,8	14,8	12,6	48%	48%	43%	0,1%	0,8%	0,9%
SAP	37,0	13,8	11,8	10,7	4,2	3,9	3,7	21,8	18,3	16,3	30%	33%	34%	1,3%	1,5%	1,8%
TietoEnator	13,1	6,4	5,5	4,9	0,6	0,6	0,6	12,4	10,5	9,0	9%	11%	12%	3,2%	4,5%	5,3%
Mediana		7,1	7,0	6,5	1,0	1,0	1,0	14,6	12,2	10,6	14%	14%	15%	1,8%	2,2%	2,0%

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

Wycena spółek mediowych /20.07.2010/

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	22,9	7,3	6,2	5,9	0,9	0,9	0,8	30,5	19,6	18,9	12%	14%	13%	1,6%	2,5%	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	16,3	9,4	11,6	9,5	3,5	3,1	2,8	13,2	19,3	15,4	37%	27%	29%	4,7%	1,9%	1,6%
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	2,4	9,8	7,1	6,1	0,7	0,7	0,7	14,5	10,4	8,1	7%	10%	11%	2,2%	7,2%	8,7%
Axel Springer	84,6	8,8	7,6	6,5	1,2	1,1	1,1	10,4	12,3	10,3	14%	15%	16%	5,1%	5,3%	5,7%
Daily Mail	4,5	8,9	8,0	7,3	1,3	1,4	1,4	12,6	11,0	9,5	15%	18%	19%	3,3%	3,3%	3,5%
Gruppo Editorial	1,4	9,3	5,4	4,7	1,0	1,0	0,9	45,3	10,9	8,3	10%	18%	20%	0,0%	4,1%	6,1%
Mcclatchy	3,3	6,1	5,7	5,8	1,5	1,6	1,6	10,3	5,5	5,9	24%	28%	27%	2,7%	-	-
Naspers	287,0	19,5	17,7	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	9,3	4,3	3,5	3,5	0,6	0,6	0,6	43,8	13,0	12,8	13%	16%	16%	0,0%	-	-
Promotora de Inform	2,0	7,9	7,6	6,9	1,5	1,5	1,5	6,4	5,0	3,7	19%	20%	22%	0,7%	0,7%	0,6%
SPIR Comm	16,1	20,9	9,7	6,6	0,4	0,4	0,4	-	-	35,4	2%	4%	6%	22,3%	-	-
Trinity Mirror	0,7	4,0	3,6	3,4	0,7	0,7	0,7	4,3	3,1	2,8	18%	19%	20%	0,0%	0,7%	3,1%
Mediana		8,8	7,3	6,3	1,1	1,0	1,0	12,6	10,9	8,9	14%	18%	19%	1,5%	3,3%	3,5%
TV																
Antena 3 Televis	5,4	19,6	9,3	7,6	2,0	1,8	1,6	26,7	11,2	8,9	10%	19%	22%	3,2%	6,6%	7,9%
CETV	415,0	32,7	12,8	9,0	3,1	2,7	2,3	-	-	24,7	9%	21%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Gestevisión Telecinco	8,1	18,7	11,3	7,1	3,2	2,4	2,0	28,8	16,4	10,9	17%	21%	28%	3,5%	4,7%	7,6%
ITV PLC	0,5	12,7	8,1	6,4	1,4	1,4	1,3	39,0	14,9	10,0	11%	17%	20%	0,0%	0,2%	1,2%
M6-Metropole Tel	16,5	7,9	7,3	6,8	1,5	1,4	1,4	16,4	15,4	14,0	20%	20%	21%	5,7%	5,1%	5,4%
Mediaset SPA	4,6	5,9	5,3	4,8	1,9	1,7	1,6	18,4	13,6	11,3	32%	32%	32%	5,3%	6,1%	7,1%
RTL Group	62,9	11,8	10,2	9,2	1,8	1,8	1,7	23,8	17,3	15,4	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	31,5	24,8	14,1	9%	9%	12%	2,4%	3,5%	4,5%
Mediana		13,0	9,7	7,3	1,8	1,7	1,6	26,7	15,4	12,7	13%	19%	21%	3,3%	4,7%	5,4%
PAY TV																
BSkyB PLC	7,0	12,9	11,9	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	5,3	5,2	5,1	0,2	0,2	0,2	14,9	15,6	15,1	5%	5%	4%	4,7%	4,9%	5,0%
Cogeco	34,9	5,6	5,5	5,1	2,3	2,2	2,0	16,1	15,0	12,8	41%	39%	40%	1,3%	1,6%	1,7%
Comcast	18,9	5,9	5,7	5,5	2,3	2,2	2,1	16,0	15,2	13,4	39%	39%	39%	1,4%	2,0%	2,2%
Liberty Global	27,8	6,2	7,0	6,7	2,7	3,0	3,0	-	-	34,7	43%	43%	45%	0,0%	0,0%	0,0%
Multimedia	9,7	6,6	6,1	5,7	3,2	3,0	2,8	23,0	18,3	15,1	49%	50%	50%	0,0%	3,0%	4,1%
Shaw Communications	19,6	7,5	6,8	6,2	3,4	3,1	2,8	15,8	15,1	13,4	46%	46%	44%	4,2%	4,5%	4,6%
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 /20.07.2010/

	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	88,5	7,0	9,8	9,7	0,5	0,5	0,5	13,0	12,2	14,0	7%	5%	5%	6,6%	7,7%	5,0%
Elektrobudowa	169,4	8,8	10,8	9,7	1,0	1,0	0,9	14,7	16,4	14,7	11%	9%	9%	1,8%	2,0%	2,2%
Erbud	52,3	7,6	9,1	8,6	0,5	0,5	0,4	15,8	12,8	13,2	7%	5%	5%	0,2%	1,0%	1,2%
Mostostal Wa-w a	66,0	5,0	6,7	7,1	0,4	0,4	0,4	11,0	12,3	13,9	8%	6%	5%	0,0%	4,6%	4,0%
PBG	217,0	11,2	10,1	10,0	1,5	1,0	0,8	14,7	14,4	14,0	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	12,4	9,3	9,1	7,1	0,7	0,6	0,4	22,9	16,8	14,3	7%	7%	5%	0,0%	0,0%	0,0%
Trakcja Polska	4,0	5,8	8,0	7,8	0,7	0,6	0,4	8,9	15,3	15,9	12%	8%	6%	2,5%	0,0%	0,0%
Ulma Construccoon	72,0	8,3	4,7	4,1	3,4	2,4	2,1	-	15,2	11,5	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		8,0	9,1	8,2	0,7	0,6	0,5	14,7	14,1	14,0	8%	7%	6%	0,2%	0,5%	0,9%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
AMEC	8,6	9,2	8,2	7,4	0,8	0,8	0,7	18,2	16,4	14,4	9%	9%	10%	2,0%	2,2%	2,4%
BILFINGER	42,7	7,4	5,2	5,2	0,3	0,3	0,3	13,4	9,0	8,3	4%	6%	6%	4,2%	5,6%	5,6%
EIFFAGE	37,3	8,6	8,6	8,0	1,2	1,2	1,2	12,2	13,7	11,3	14%	14%	15%	3,1%	3,1%	3,4%
HOCHTIEF	45,8	5,3	4,6	4,3	0,3	0,2	0,2	17,5	13,9	12,1	5%	5%	6%	3,2%	3,6%	4,0%
NCC	123,7	6,8	7,7	7,0	0,3	0,3	0,3	12,4	12,9	11,6	5%	4%	5%	3,2%	4,5%	4,8%
SKANSKA	118,2	6,4	7,1	7,1	0,3	0,3	0,3	14,0	15,7	15,5	5%	5%	5%	4,7%	4,7%	4,9%
STRABAG	16,4	3,7	3,6	3,6	0,2	0,2	0,2	11,9	11,2	11,2	5%	5%	5%	3,2%	3,0%	3,1%
Mediana		6,8	7,1	7,0	0,3	0,3	0,3	13,4	13,7	11,6	5%	5%	6%	3,2%	3,6%	4,0%

Wycena spółek deweloperskich /20.07.2010/


	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	47,1	12,7	31,4	11,0	1,7	1,5	1,5	14,4	43,1	13,8	16%	9%	18%	1,7%	0,6%	1,8%
GTC	22,4	-	9,0	8,3	4,5	5,1	4,3	-	6,5	6,8	-	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	34,8	13,4	19,8	14,2	0,7	0,7	0,7	12,1	22,5	11,3	48%	15%	32%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		12,7	14,4	9,7	2,3	1,9	1,6	12,1	14,5	9,1	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	18,3	16,5	15,5	0,6	0,7	0,7	13,5	10,9	10,3	56%	58%	59%	5,6%	5,8%	6,1%
CORIO	41,4	25,0	17,5	15,5	0,8	0,9	0,9	13,6	14,0	13,6	64%	83%	87%	6,4%	6,5%	6,7%
DEUTSCHE EUROSHOP	22,7	18,4	16,8	16,1	0,8	0,9	0,9	19,7	15,9	14,3	87%	86%	86%	4,6%	4,8%	5,2%
ECHO INVESTMENT	4,4	14,1	14,8	11,3	1,1	1,1	1,0	20,2	15,9	11,5	58%	61%	71%	0,0%	0,0%	0,0%
HAMMERSON	3,7	18,8	19,3	18,6	0,5	0,9	0,8	17,9	16,9	17,7	77%	78%	79%	4,1%	4,3%	4,5%
KLEPIERRE	23,6	21,1	17,2	16,5	0,8	1,1	1,0	15,7	16,2	15,6	71%	85%	86%	5,3%	5,3%	5,5%
SPARKASSEN IMMO	5,1	24,5	17,3	15,3	0,6	0,7	0,7	-	12,4	7,7	53%	50%	50%	0,0%	1,6%	5,2%
UNIBAIL-RODAMCO	136,3	17,9	17,8	16,7	0,8	1,0	1,0	14,5	14,6	14,0	86%	82%	81%	5,8%	6,0%	6,3%
Mediana		18,8	17,3	15,5	0,8	0,9	0,9	15,7	15,3	13,8	66%	78%	79%	4,6%	4,8%	5,2%

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


Wycena spółek sektora elektromaszynowego /20.07.2010/

	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	9,0	5,1	1,4	1,4	1,3	15,8	16,0	9,4	19%	16%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
KOPEX	18,6	8,3	7,6	6,3	0,8	0,7	0,7	15,8	17,1	12,2	9%	9%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		7,9	8,3	5,7	1,1	1,1	1,0	15,8	16,6	10,8	14%	13%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atlas Copco	115,9	13,7	11,5	9,8	2,5	2,4	2,1	22,0	17,4	14,4	18%	21%	22%	2,5%	2,8%	3,2%
Bucyrus	55,0	8,5	6,9	5,7	1,7	1,2	1,1	13,9	14,4	10,8	20%	18%	19%	0,2%	0,2%	0,2%
Emeco	0,6	3,3	3,8	3,2	1,2	1,6	1,4	6,9	9,4	6,6	38%	41%	45%	5,4%	3,0%	6,8%
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	56,9	8,0	10,5	8,5	1,7	2,0	1,7	13,4	18,3	14,5	21%	19%	20%	1,2%	1,2%	1,2%
Sandvik	94,8	37,1	10,7	8,3	2,0	1,8	1,6	-	21,0	13,8	5%	17%	20%	1,7%	2,3%	3,4%
Mediana		8,2	8,7	7,0	1,8	1,7	1,5	13,4	15,9	12,3	21%	20%	21%	1,7%	2,6%	3,3%

Wycena spółek sektora papierniczego /20.07.2010/

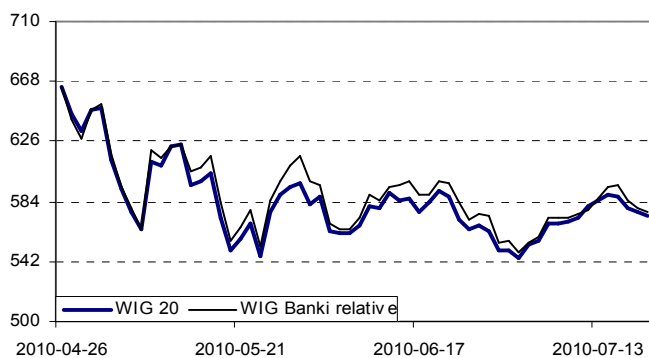
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2009	2010	2011	2009	2010	2011	
POLSKIE SPÓŁKI																
MONDI	72,5	19,7	10,3	8,5	3,2	2,4	2,1	50,8	18,5	13,0	16%	23%	25%	0,0%	0,0%	7,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Billerund	46,3	7,1	4,2	4,7	0,8	0,7	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	24,3	6,2	5,9	5,3	0,8	0,8	0,7	27,7	13,7	9,8	13%	13%	14%	1,4%	1,5%	1,9%
M-Real	2,8	67,1	6,8	6,4	0,8	0,8	0,7	-	26,8	14,1	1%	11%	12%	0,0%	0,5%	0,6%
Norske Skog	6,9	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	11,1	8,0	6,9	2,2	1,8	1,7	17,5	13,5	10,6	20%	23%	25%	3,6%	4,5%	5,2%
Stora Enso	6,3	10,7	8,2	7,1	0,9	0,9	0,8	39,3	15,7	12,5	9%	11%	12%	2,8%	3,2%	3,3%
Svenska	95,3	6,9	7,1	6,2	1,0	1,0	1,0	11,9	11,6	9,6	14%	14%	15%	3,9%	4,2%	4,5%
UPM-Kymmene	10,3	9,1	7,7	6,6	1,2	1,1	1,0	-	23,2	14,3	13%	14%	16%	3,7%	4,5%	4,7%
Mediana		7,9	7,7	6,4	0,9	0,9	0,8	22,6	14,7	11,5	13%	13%	15%	2,8%	3,6%	3,7%

Wycena spółek górniczych /20.07.2010/

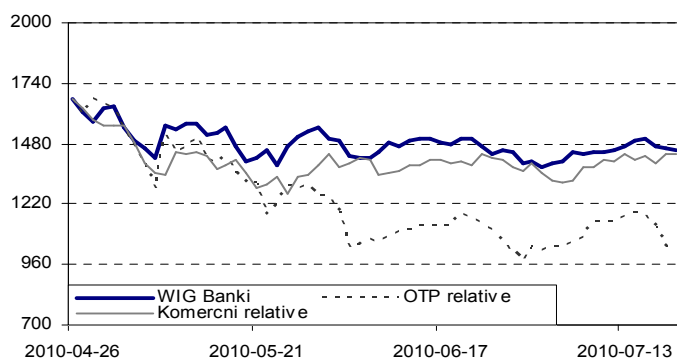
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2009	2010	2011	2009	2010	2011	
POLSKIE SPÓŁKI																
KGHM	94,8	4,9	4,6	5,6	1,6	1,6	1,5	7,5	5,7	9,6	33%	34%	27%	12,3%	3,2%	5,3%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo Amer.	23,8	6,7	3,8	3,2	2,0	1,5	1,4	11,0	5,7	4,4	29%	40%	43%	0,3%	1,7%	4,2%
BHP Billiton	18,7	5,1	4,4	3,0	2,2	2,1	1,6	10,5	7,7	5,0	44%	48%	55%	4,2%	4,6%	5,2%
Freeport-MCMOR	64,3	4,7	3,6	3,3	2,3	1,9	1,7	12,0	7,9	7,2	48%	52%	52%	0,2%	1,6%	2,2%
Rio Tinto	31,7	6,8	3,8	3,3	2,1	1,6	1,5	9,7	4,9	4,1	31%	44%	47%	1,7%	3,1%	3,4%
Southern Peru	30,6	14,4	8,4	6,5	7,0	5,0	3,9	28,6	14,3	10,7	49%	59%	60%	1,5%	5,0%	6,1%
Mediana		6,7	3,8	3,3	2,2	1,9	1,6	11,0	7,7	5,0	44%	48%	52%	1,5%	3,1%	4,2%

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

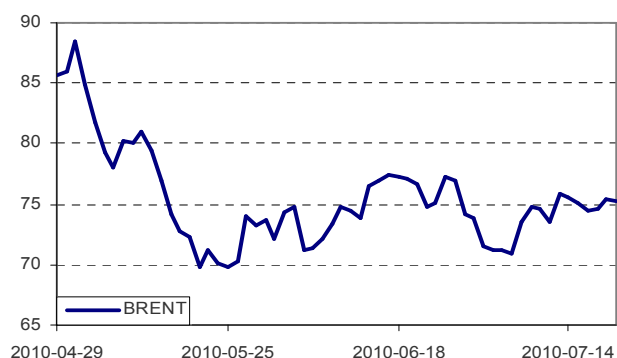
Indeks WIG Banki na tle WIG 20 (EUR)



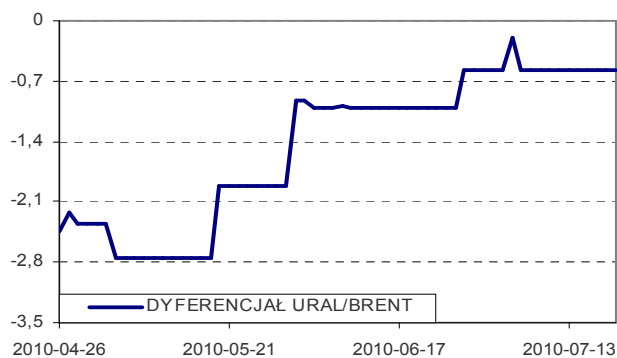
Relatywne zmiany OTP i Komerčni wobec indeksu WIG Banki (EUR)



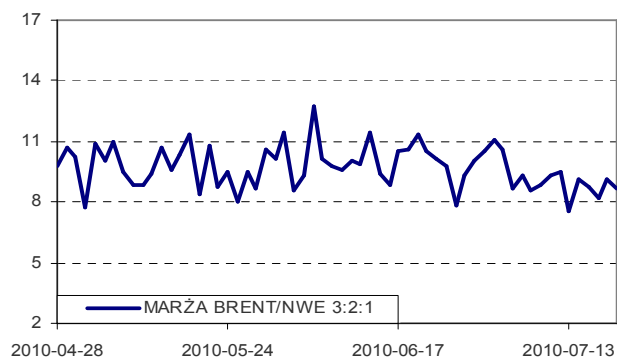
BRENT (USD/brk)



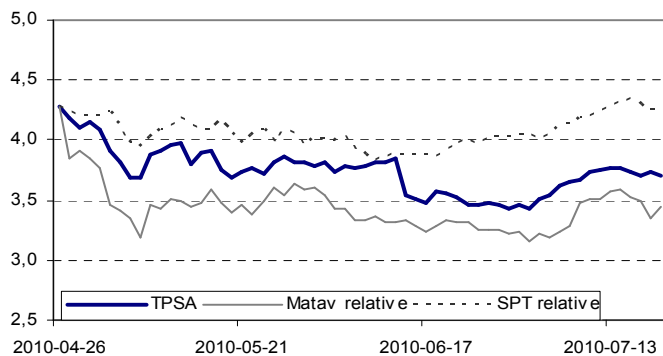
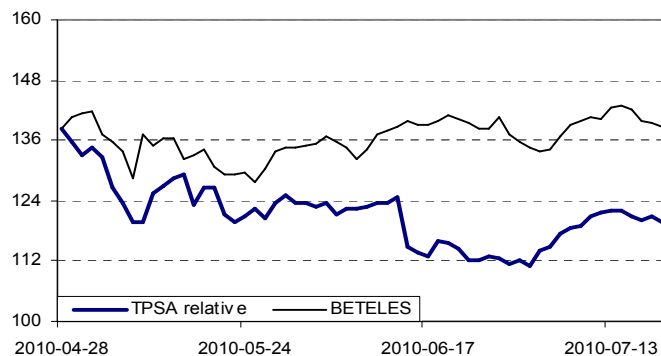
Dyferencjał URAL/BRENT (USD)



Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)

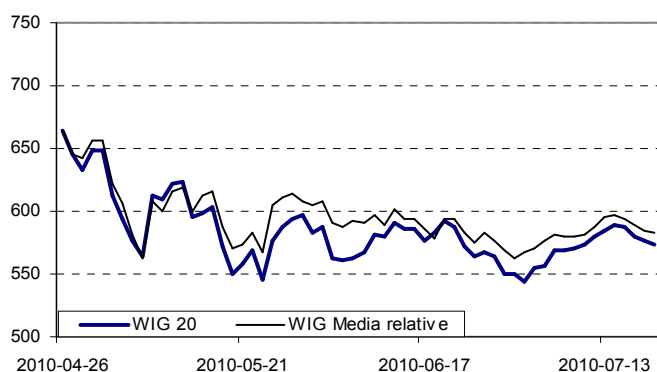


TPSA na tle indeksu spółek telekomunikacyjnych BETELES - Notowania operatorów narodowych: TPSA, węgierskiego Magyar Telecom i czeskiego SPT (EUR)

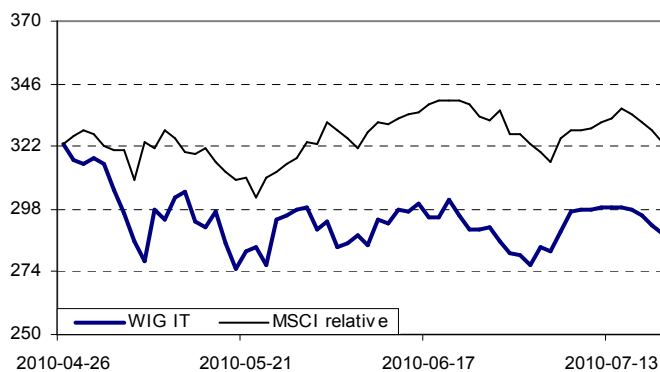


Źródło: Bloomberg

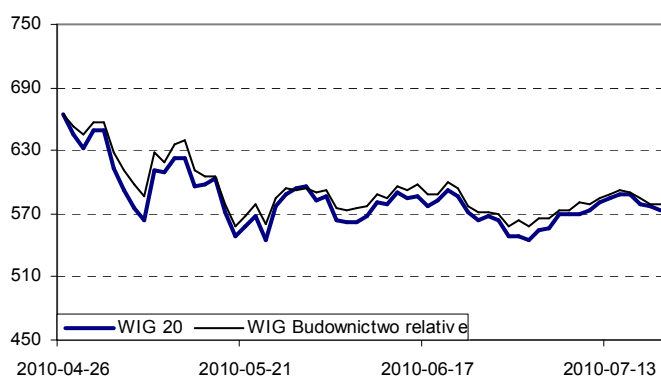
Indeks WIG Media na tle WIG 20 (EUR)



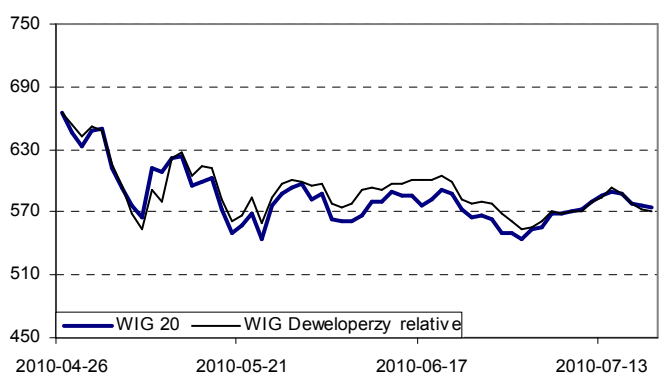
Indeks WIG IT na tle MSCI



Indeks WIG Budownictwo na tle WIG 20 (EUR)



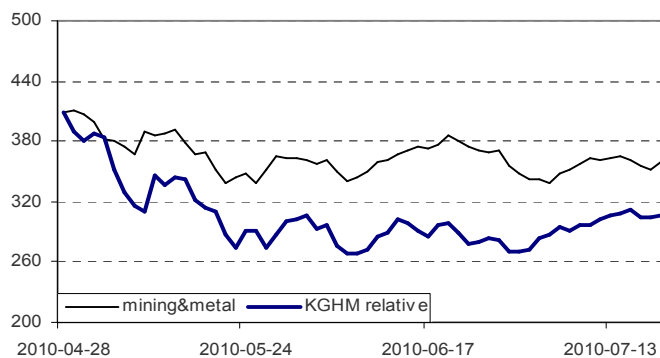
Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG 20 (EUR)



Cena miedzi na LME



KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



Źródło: Bloomberg

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

Departament Analiz:

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

Analitycy:

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

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

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

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

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej:

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

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

Maklerzy:

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

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

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

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

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

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

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 Wrześniewski 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.