


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	10 120,5	-1,07%	FTSE 100	5 214,6	+1,46%	Miedź (LME)	6 860,0	+3,30%
S&P 500	1 069,6	-1,28%	WIG20	2 414,8	+2,28%	Ropa (Brent)	74,6	-1,14%
NASDAQ	2 187,3	-1,58%	BUX	22 303,1	+1,64%	USD/PLN	3,22	+0,88%
DAX	5 990,4	+0,38%	PX	1 160,3	+1,55%	EUR/PLN	4,11	-0,09%
CAC 40	3 468,0	-0,53%	PLBonds 10	5,88	-0,20%	EUR/USD	1,28	-0,98%

Informacje ze spółek i sektorów

Paliwa

Dalszy wzrost zapasów paliw

Zapasy ropy w USA w tygodniu zakończonym 16 lipca wzrosły o 0,36 mln baryłek, podczas gdy rynek oczekiwał ich spadku o 1,2 mln baryłek. Zwiększyły się również zapasy paliw gotowych, benzyny o 0,5% a średnich destylatów o 2,4%. Wskaźnik wykorzystania mocy w rafineriach wzrósł trzeci tydzień z rzędu i wynosi 91,5%. **Odczyty Departamentu Energii są niepokojące z punktu widzenia kształtowania się marż rafineryjnych. Mocny wzrost podaży wyraźnie wyprzedza popyt na rynku paliwowym, w szczególności dotyczy to średnich destylatów, gdzie mieliśmy do czynienia z ponownym spadkiem popytu (tym razem o 4,8%) i powrotem stanu rezerw do poziomu z listopada 2009. Cracki na benzynie nie wystarczą do utrzymania obecnych marż w sektorze, w szczególności przy obserwowanej rosnącej produkcji w rafineriach, nie tylko w USA, ale również w Europie.** (K. Kliszcz)

Ciech

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

Niedługo finalizacja umowy sprzedaży PTU

Według prasowych doniesień jeszcze w tym tygodniu powinno dojść do podpisania umowy sprzedaży udziałów Ciechu w PTU niemieckiej firmie Gothaer Allgemeine Versicherung. Cena sprzedaży podobno ma wynieść 85 mln PLN. **Przypominamy, że niedawno prezes Kunicki zapewnił że cena za ten pakiet może być zbliżona do 100 mln PLN. Osiągnięcie takiego poziomu powinno być dobrze odebrane przez rynek. W naszym modelu pakiet PTU wyceniamy na 75 mln PLN.** (K. Kliszcz)

ENEA

Kupuj - z dn. 02.06.10
Cena docelowa: 21,24 PLN

Wielu chętnych na Eneę?

Według wiceministra skarbu Jana Burego memoranda informacyjne w procesie prywatyzacji Enei odebrało już kilkanaście podmiotów. Oferty wstępne należy złożyć do 28 lipca. **Liczba odebranych memorandów nie stanowi jeszcze o ostatecznym zainteresowaniu zakupem Spółki. Przypominamy, że rok temu w procesie prywatyzacji memoranda odebrało 11 podmiotów.** (K. Kliszcz)

PGE

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

UOKiK podtrzymuje sprzeciw wobec fuzji PGE z Energa

Prezes UOKiK Małgorzata Krasnodębska-Tomkiel podtrzymuje swoją krytyczną opinię o ewentualnym zakupie Energi przez PGE i uważa, że taka transakcja zaszkodziłaby konkurencji na polskim rynku energii. **Takie stanowisko urzędu było przedstawione już wcześniej. Na razie bez poznania informacji o szczegółach oferty PGE na Energa nie można ocenić wpływu ewentualnego sprzeciwu UOKiK na kurs.** (K. Kliszcz)

Rusza sprzedaż Exatela

Zarząd PGE wybrał na doradcę przy sprzedaży prawie 95% udziałów w Exatelu firmę PricewaterhouseCoopers. Zainteresowanie zakupem tych aktywów zgłaszają Netia oraz grupa GTS. **Aktualna wartość bilansowa tych udziałów w bilansie PGE wynosi 402 mln PLN. W ubiegłym roku Exatela wygenerował 56,5 mln PLN zysku netto i 153 mln PLN EBITDA (w tym rozwiązanie rezerw na 24 mln PLN) przy przychodach rzędu 551 mln PLN. Przedział wartości transakcji szacujemy na 580-600 mln PLN.** (K. Kliszcz)

ZA Puławy

Trzymaj - z dn. 06.01.10
Cena docelowa: 72,05 PLN

ZCH Police

Trzymaj - z dn. 02.06.10
Cena docelowa: 5,5 PLN

Jutro mija termin składania ofert w prywatyzacji

Jutro mija termin składania ofert w procesie prywatyzacyjnych ZCH Police i ZA Puławy. Według resortu skarbu dotychczas potencjalni inwestorzy odebrali łącznie 22 memoranda informacyjne. ZAP nie potwierdzają na razie czy złożą ofertę na zakup Polic. Tymczasem załoga ZA Puławy zawiązała spółkę, która zamierza złożyć ofertę w procesie prywatyzacji. Podobno banki są zainteresowane sfinansowaniem takiego przedsięwzięcia. **Nie spodziewamy się, aby w przypadku Polic potencjalni inwestorzy zaproponowali premię do aktualnego kursu rynkowego. Jeśli chodzi o Puławy to taki scenariusz jest bardziej prawdopodobny. Przejęcie kontroli nad zakładami przez spółkę pracowniczą raczej ocenilibyśmy negatywnie, aczkolwiek na pewno przez najbliższe lata i tak nadzór właścicielski sprawowałyby finansujące to przedsięwzięcie banki. (K. Kliszcz)**

ZCH Police

Trzymaj - z dn. 02.06.10
Cena docelowa: 5,5 PLN

Uruchomienie kolejnej linii produkcyjnej

Zarząd Polic poinformował o przywróceniu do eksploatacji zamkniętej w okresie kryzysu wytwórni amoniaku, co oznacza że już wszystkie instalacje wyłączone w ramach dopasowywania mocy produkcyjnych wróciły do pracy. **Uruchomienie kolejnej linii to sygnał o wzroście wolumenów sprzedaży, zalewne w eksporcie. Nie oznacza to jednak w naszej opinii jednoczesnego powrotu rentowności. Nadal uważamy, że 2Q i 3Q tego roku będą dla Spółki trudne. (K. Kliszcz)**

Trakcja Polska

Trzymaj - z dn. 06.05.10
Cena docelowa: 4,16 PLN

Nie będzie dywidendy za 2009 rok

Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy Trakcji Polskiej zdecydowało o nie wypłaceniu dywidendy z zysku za 2009. Wcześniej Zarząd Spółki proponował wypłacenie 16 mln PLN (0,10 PLN na akcję) z zysku za ubiegły rok. Spółka dodatkowo poinformowała na stronie internetowej o złożeniu najtańszej oferty na modernizację linii E30 na odcinkach Jaworzno Szczakowa – Trzebinia oraz Jaworzno Szczakowa – Sosnowiec Jezor (wartość umowy brutto to 300 mln PLN). Druga najkorzystniejsza ceowo oferta została złożona na zaprojektowanie wykonanie robót budowlanych na linii kolejowej Kraków – Medyka – granica państwa na odcinku Dębica – Sędziszów Małopolski (wartość umowy brutto to 409 mln PLN).

Pozostałe wiadomości ze spółek**Bomi**

Zarząd Bomi podjął uchwałę o utworzeniu oddziału centralnego spółki w Pruszczu Gdańskim. Powstanie oddziału ma usprawnić i uprościć wewnętrzną strukturę organizacyjną.

Budownictwo

GDF Suez rozpoczyna budowę bloku opalanego biomasą w Połańcu. Nowy blok o mocy 190 MW umożliwi obniżenie emisji CO2 o 1,2 miliona ton rocznie. Zakończenie inwestycji i oddanie bloku do eksploatacji planowane jest na grudzień 2012r. Z wcześniejszych informacji wynika, że elektrownia na biomasę ma kosztować około 1 mld zł.

Complex

Complex wygrał aukcję organizowaną przez MSP i kupi 85 proc. PHU Metalzbyt, za nabywane udziały spółka zapłaci 2,2 mln zł.

Energetyka

Prywatyzacja ZE PAK może się zakończyć w ciągu dwóch miesięcy. Prywatyzacja Zespołu Elektrowni PAK może się zakończyć w ciągu najbliższych dwóch miesięcy, jeśli oferty ze strony inwestorów będą satysfakcjonujące.

Energoparatura

Dawid Sukacz został nowym członkiem RN.

Energopol-Pld

Energopol-Południe wygrał przetarg na budowę kanalizacji i oczyszczalni ścieków w Sierakowicach. Zaproponowana przez spółkę cena to 14,6 mln PLN (brutto).

Erbud

Zarząd Erbudu proponuje wypłatę 0,50 zł dywidendy na akcję z zysku za '09. W związku z błędem formalnym dotyczącym obliczenia kwoty zysku Erbudu, przeznaczanego do podziału uchwałą walnego z 29 czerwca, zarząd spółki rekomenduje zmianę uchwały i wypłatę dywidendy w wysokości 0,50 zł na akcję.

IB System

Hubert Bojdo złożył rezygnację z pełnienia funkcji członka RN.

Instal Lublin

Instal Lublin kupił od rodziny Wuczyńskich i BBI Capital 42,93 proc. akcji Przedsiębiorstwa Wyrobów Betonowych Awbud. Sprzedający objęli 13.245.076 nowo emitowanych akcji Instalu.

NWR

Parkiet podaje, że NWR ma szansę na lepsze wyniki finansowe dzięki rosnącym cenom węgla i koksu.

ORCO	Orco może dochodzić roszczeń w stosunku do CPF na poziomie międzynarodowym. Orco Property Group, które pięć lat temu zawarło umowę z Chorwackim Funduszem Prywatyzacji (CFP), rozważa wystąpienie na drogę prawną przeciw temu podmiotowi w związku z zarzutami o niewłaściwe zarządzanie siecią hoteli Suncani Hvar i zablokowaniem jej działalności operacyjnej.
Pamapol	Spółka zależna podpisała aneks do umowy z ARiMR na dofinansowanie zakupu maszyn i urządzeń produkcyjnych oraz budowy hal. Agencja ma niezwłocznie wypłacić jej 7,3 mln PLN.
PGE	Wartość emisji obligacji PGE w PLN i euro może znacząco przewyższyć 2 mld zł każda. Wcześniej spółka informowała, że emisja euroobligacji może wynieść co najmniej 0,5 mld euro.
PGNiG	PGNiG wycofało się z zamiaru sprzedaży Izostalu przez przymusowy odkup.
PKO BP	Mariusz Zarzycki zrezygnował z pełnienia funkcji wiceprezesa banku (odpowiadał za informatykę).
Point Group	Agencja Wydawniczo-Reklamowa Wprost złożyła w warszawskim sądzie wniosek o ustalenie, że orzeczenie wydane przez sąd USA, zasądające od spółki kwotę 5 mln USD na rzecz Małgorzaty Cimoszewicz-Harlan, jest nieważne na terytorium naszego kraju i nie nadaje się do egzekucji.
Sanwil	Sanwil wśród chętnych na Okręgowe Przedsiębiorstwo Geodezyjno-Kartograficzne. MSP sprzedaje 85 proc. udziałów w przedsiębiorstwie.
Tesgas	Tesgas przejmie udziały w Przedsiębiorstwie Inżynierskim Ćwiertnia po wakacjach. Prezes podał, że formalnie przejęcie nastąpi po wakacjach a transakcja ma pochłonąć 30 mln zł, pozostała kwota, którą spółka pozyskała z emisji, czyli 28 mln zł, trafi na kapitał obrotowy i na kolejne przejęcia.

Transakcje osób powiązanych oraz funduszy

Getin Noble Bank	Prokurent spółki sprzedał 16 lipca 12 tys. akcji po łącznej cenie 62,4 tys. PLN.
Viaguara	MW Investments Inc. zmniejszył udział w ogólnej liczbie głosów do 50,45 proc. z 56,08 proc. przed zmianą.

Kalendarium spółek

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 go 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.

Środa /28.07.10/

BZ WBK	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2010 roku.
TPSA	Publikacja skonsolidowanego rozszerzonego raportu za I półrocze 2010 roku.

Kalendarium makro

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.

Środa /28.07.10/


Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku bez środków transportu	Czerwiec		0,9%
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku	Czerwiec		-1,1%

Wyniki kwartalne przed sesją w USA publikuje: Aetna, Boeing, Eastman Kodak, Infineon.
Wyniki kwartalne po sesji w USA publikuje: Visa.


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	18,53	2010-07-05	17,10	11,8
AGORA	Trzymaj	24,70	23,77	2010-05-27	24,76	20,4
ASBIS	Trzymaj	4,69	4,30	2010-05-10	4,65	9,8
ASSECO POLAND	Kupuj	70,60	57,65	2010-04-06	57,60	13,3
ASTARTA	Sprzedaj	45,83	58,55	2010-05-11	57,50	4,7
BUDIMEX	Redukuj	78,30	89,00	2010-07-05	89,90	12,3
BZWBK	Trzymaj	200,50	193,20	2010-04-07	216,50	14,2
CENTRUM KLIMA	Kupuj	14,65	13,32	2010-05-06	12,00	14,2
CERSANIT	Trzymaj	13,43	13,33	2010-06-04	14,00	15,7
CEZ	Trzymaj	131,87	139,50	2010-03-03	133,90	9,8
CIECH	Kupuj	39,20	24,81	2010-06-02	27,00	9,8
CINEMA CITY	Utajniona do dnia			2010-07-22		
COMARCH	Trzymaj	93,10	84,80	2010-07-05	81,00	17,2
CYFROWY POLSAT	Akumuluj	16,03	14,50	2010-03-25	15,79	12,8
DOM DEVELOPMENT	Akumuluj	50,10	46,58	2010-07-05	44,80	42,7
ELEKTROBUDOWA	Trzymaj	169,20	169,90	2010-03-12	171,00	16,4
EMPERIA HOLDING	Trzymaj	81,60	82,00	2010-03-09	77,50	16,1
ENEA	Kupuj	21,24	18,29	2010-06-02	18,17	12,4
ERBUD	Akumuluj	54,60	52,40	2010-07-05	50,00	12,8
EUROCASH	Redukuj	18,60	22,98	2010-05-06	20,61	24,7
FAMUR	Trzymaj	2,03	1,90	2010-05-28	2,00	16,0
GETIN	Trzymaj	10,34	10,00	2010-05-06	10,19	13,1
GTC	Trzymaj	23,90	22,80	2010-05-28	23,80	6,6
HANDLOWY	Kupuj	87,10	75,95	2010-06-02	75,00	15,7
ING BSK	Trzymaj	749,00	790,00	2010-04-07	766,00	15,2
J.W. CONSTRUCTION	Trzymaj	16,40	17,65	2010-07-09	16,10	5,8
KĘTY	Trzymaj	100,71	103,70	2010-07-06	103,00	13,2
KGHM	Trzymaj	96,10	99,60	2010-05-27	93,70	6,0
KOMPUTRONIK	Trzymaj	11,56	13,45	2009-12-08	11,39	14,7
KOPEX	Trzymaj	18,46	18,70	2010-05-28	18,90	17,3
KREDYT BANK	Trzymaj	15,30	15,65	2010-04-07	14,60	33,0
LOTOS	Redukuj	26,50	31,60	2010-04-07	31,40	10,5
LW BOGDANKA	Kupuj	80,70	78,00	2010-05-19	72,45	14,2
MILLENNIUM	Akumuluj	5,31	4,63	2010-04-27	4,84	19,0
MONDI	Trzymaj	67,30	73,45	2010-06-02	67,90	18,8
MOSTOSTAL WARSZAWA	Akumuluj	76,80	67,00	2010-05-06	68,30	12,5
NETIA	Trzymaj	4,30	4,90	2009-11-06	4,36	51,0
PBG	Redukuj	194,00	223,60	2010-06-02	213,40	14,9
PEKAO	Trzymaj	172,80	163,20	2010-03-05	165,50	16,1
PGE	Kupuj	27,90	21,80	2010-03-30	23,00	12,0
PGNiG	Kupuj	4,32	3,54	2010-06-14	3,45	12,4
PKN ORLEN	Trzymaj	40,20	38,77	2010-04-08	39,40	10,7
PKO BP	Trzymaj	40,10	38,40	2010-03-17	39,07	15,5
POLICE	Trzymaj	5,50	5,05	2010-06-02	5,39	
POLIMEX MOSTOSTAL	Kupuj	5,16	4,63	2010-06-02	4,44	13,7
POLNORD	Kupuj	51,60	35,22	2010-06-02	37,70	22,7
PZU	Trzymaj	358,80	374,50	2010-05-11	312,50	14,3
RAFAKO	Kupuj	14,00	12,54	2010-07-05	11,95	17,0
SYGNITY	Kupuj	18,20	13,15	2010-03-02	12,57	
TELEKOMUNIKACJA POLSKA	Akumuluj	16,10	15,41	2010-04-23	16,35	17,9
TRAKCJA POLSKA	Trzymaj	4,16	4,13	2010-05-06	4,14	15,8
TVN	Trzymaj	16,69	16,78	2010-05-19	18,00	19,9
ULMA CONSTRUCCION POLSKA	Akumuluj	82,20	72,00	2010-07-05	73,00	15,2
UNIBEP	Akumuluj	9,00	8,11	2010-05-14	7,90	14,0
ZA PULAWY	Trzymaj	72,05	67,20	2010-01-06	80,90	15,6


Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej /21.07.2010/

	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE BANKI													
BZ WBK	193,2	15,9	14,2	11,1	16%	16%	18%	2,4	2,1	1,9	0,0%	2,1%	2,3%
Getin	10,0	25,8	13,1	10,5	7%	13%	14%	1,9	1,6	1,4	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	76,0	19,7	15,7	11,4	9%	10%	13%	1,6	1,6	1,5	0,0%	5,0%	5,1%
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	15,7	123,0	33,0	9,6	1%	5%	15%	1,6	1,6	1,3	0,0%	0,0%	0,0%
Millennium	4,6	2628,1	19,0	10,7	0%	9%	12%	1,4	1,4	1,2	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	163,2	17,7	16,1	13,6	14%	14%	16%	2,3	2,3	2,1	0,0%	1,8%	5,0%
PKO BP	38,4	20,8	15,5	11,1	13%	15%	18%	2,3	2,2	1,9	2,6%	2,1%	3,2%
Mediana		20,2	15,6	11,1	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	15,8	9,2	6,8	4%	6%	8%	0,5	0,5	0,5	3,7%	4,7%	6,5%
Citigroup	3,9	-	12,8	9,0	-	6%	8%	0,7	0,7	0,7	0,3%	0,1%	0,6%
Commerzbank	6,2	-	-	12,3	-	-	6%	0,5	0,7	0,6	0,0%	0,0%	0,2%
ING	6,7	24,9	7,0	5,4	1%	10%	11%	0,7	0,6	0,6	0,1%	0,3%	2,2%
KBC	32,5	-	8,1	6,8	-	15%	15%	1,0	0,9	0,8	0,0%	2,3%	3,4%
UCI	2,0	20,3	17,0	8,5	3%	4%	7%	0,6	0,6	0,6	1,3%	2,3%	4,5%
Mediana		20,3	9,2	7,7	3%	6%	8%	0,6	0,6	0,6	0,1%	0,3%	2,2%
ZAGRANICZNE BANKI													
BEP	4,6	8,3	10,4	8,0	10%	7%	9%	0,8	0,7	0,7	5,9%	4,8%	6,2%
Deutsche Bank	48,1	7,1	7,1	6,0	13%	12%	12%	0,9	0,8	0,7	1,9%	2,1%	3,5%
Erste Bank	28,9	11,4	12,2	8,2	9%	8%	10%	1,0	0,9	0,8	1,7%	2,1%	2,6%
Komercni B.	3659,0	12,8	11,9	10,6	17%	17%	18%	2,2	2,0	1,8	4,4%	5,0%	5,8%
OTP	5105,0	9,6	8,9	6,5	13%	12%	15%	1,2	1,0	0,9	0,9%	2,9%	5,0%
Santander	9,7	9,1	8,9	7,6	14%	13%	15%	1,2	1,1	1,0	5,8%	5,9%	6,7%
Turkiye Garanti B.	7,6	11,6	9,7	8,6	24%	23%	21%	2,6	2,0	1,7	1,2%	2,0%	2,5%
Turkiye Halk B.	12,8	10,2	9,2	8,3	31%	28%	25%	2,9	2,3	1,9	3,2%	3,3%	3,9%
Sberbank	2,7	98,0	12,9	7,9	2%	16%	23%	2,4	2,0	1,6	0,2%	0,8%	1,7%
VTB Bank	5,2	-	40,2	12,6	-	2%	12%	1,6	1,6	1,4	0,3%	0,4%	1,3%
Mediana		10,2	10,0	8,1	13%	13%	15%	1,4	1,3	1,2	1,8%	2,5%	3,7%


Wycena spółek ubezpieczeniowych /21.07.2010/

	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	374,5	8,6	14,3	12,0	25%	20%	21%	2,9	2,6	2,3	-	2,9%	3,1%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	35,0	12,8	11,5	9,9	9%	9%	10%	1,1	1,0	1,0	3,2%	3,0%	3,4%
Uniq	13,9	30,2	13,2	10,6	4%	7%	9%	1,4	1,3	1,2	2,0%	2,6%	3,0%
Aegon	4,3	-	9,1	6,3	0%	8%	9%	0,7	0,6	0,5	0,1%	0,9%	3,6%
Allianz	84,5	8,5	7,7	7,1	12%	12%	12%	1,0	0,8	0,8	4,6%	5,3%	5,8%
Aviva	3,4	6,0	6,0	5,0	13%	15%	17%	0,8	1,0	0,8	7,1%	7,7%	8,3%
AXA	12,7	8,5	6,8	6,0	9%	10%	10%	0,7	0,6	0,6	4,0%	5,8%	6,9%
Baloise	79,1	8,5	7,9	7,2	12%	11%	11%	0,9	0,8	0,8	5,7%	5,9%	6,2%
Generali	92,7	16,7	13,5	12,1	8%	8%	9%	1,3	1,2	1,1	2,8%	2,9%	3,0%
Helvetia	315,8	9,1	7,8	7,2	11%	12%	12%	1,0	0,9	0,8	4,4%	4,8%	5,1%
Mapfre	2,4	7,6	7,9	7,6	17%	14%	14%	1,2	1,0	0,9	6,1%	6,1%	6,4%
RSA Insurance	1,2	9,6	9,3	8,7	12%	14%	14%	1,2	1,2	1,1	6,6%	7,0%	7,3%
Zurich Financial	238,5	10,3	8,5	7,8	13%	14%	14%	1,2	1,1	1,1	5,0%	6,4%	6,7%
Mediana		9,1	8,2	7,4	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 /21.07.2010/


	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	31,6	13,1	12,9	8,1	0,7	0,6	0,5	4,6	10,5	7,1	5%	5%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
PKN Orlen	38,8	8,1	7,4	6,6	0,4	0,4	0,4	12,7	10,7	11,0	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	24,9	4,4	3,3	2,9	0,6	0,6	0,5	10,3	6,8	5,4	14%	17%	17%	3,5%	4,0%	4,4%
Hellenic Petroleum	6,0	7,5	7,3	6,5	0,5	0,4	0,4	9,0	9,9	7,9	7%	6%	6%	7,4%	7,4%	7,8%
Tupras	32,5	6,9	6,2	5,5	0,4	0,3	0,2	10,5	9,4	8,6	5%	5%	5%	7,8%	8,7%	8,9%
Unipetrol	202,0	13,1	8,1	6,4	0,6	0,5	0,5	-	50,1	20,3	5%	6%	7%	0,1%	3,5%	4,8%
Mediana		8,1	7,3	6,4	0,6	0,5	0,5	10,4	10,5	8,5	5%	6%	6%	1,6%	3,5%	4,4%
SPÓŁKI GAZOWE																
PGNiG	3,5	7,7	6,5	6,4	1,1	1,1	1,2	17,4	12,4	13,0	15%	18%	18%	0,7%	2,3%	3,2%
Gazprom	158,9	4,7	3,7	3,2	1,6	1,4	1,2	5,6	4,6	3,9	34%	39%	38%	1,4%	1,7%	2,0%
GDF Suez	24,3	6,5	6,2	5,7	1,1	1,1	1,1	12,1	12,1	10,8	17%	18%	19%	6,2%	6,3%	6,7%
Gas Natural SDG	12,7	8,0	7,2	6,9	1,9	1,8	1,7	8,9	8,7	8,2	24%	25%	25%	6,1%	6,6%	7,2%
Mediana		7,1	6,3	6,1	1,4	1,3	1,2	10,5	10,4	9,5	21%	21%	22%	3,8%	4,3%	4,9%

Wycena spółek energetycznych /21.07.2010/


	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	139,5	6,6	7,1	7,4	3,0	3,3	3,3	9,0	9,8	9,9	46%	46%	45%	5,7%	6,4%	5,8%
ENEA	18,3	6,3	4,3	5,0	1,0	0,8	0,9	15,7	12,4	12,3	16%	18%	18%	2,5%	3,2%	4,0%
PGE	21,8	5,8	6,0	6,1	2,1	2,1	2,2	11,2	12,0	11,4	37%	35%	36%	3,3%	3,5%	4,2%
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	8,1	8,0	25%	25%	24%	7,5%	7,4%	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	5,2	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	52,6	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		6,3	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 /21.07.2010/

	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	5,1	-	10,4	5,9	0,3	0,4	0,3	-	-	14,6	-	4%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
ZA Pulawy	67,2	8,1	6,5	2,9	0,6	0,5	0,4	18,9	15,6	5,7	7%	8%	14%	15,2%	1,3%	1,6%
Acron	26,0	7,8	5,8	5,3	1,7	1,4	1,2	8,8	7,0	6,9	22%	24%	23%	2,0%	3,0%	4,3%
Agrium	45,9	10,1	6,5	5,5	0,9	0,9	0,8	18,7	9,9	8,0	9%	14%	15%	0,3%	0,2%	0,2%
DSM	34,9	3,7	3,5	3,5	1,4	1,4	1,4	38,3	31,1	29,3	38%	40%	40%	2,0%	2,3%	2,4%
K+S	39,1	20,0	9,1	7,0	2,3	1,7	1,6	67,5	17,3	11,9	12%	19%	23%	0,7%	2,4%	3,6%
Silvinit	17600,0	6,7	6,5	4,9	4,6	4,0	3,1	10,2	9,9	7,0	68%	61%	64%	1,8%	1,3%	2,4%
Uralkali	3,8	14,2	9,7	7,2	7,4	5,3	4,2	23,2	6,5	4,7	53%	55%	59%	1,4%	3,1%	6,0%
Yara	221,1	15,5	8,0	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	6,5	5,5	1,4	1,4	1,2	21,1	11,1	8,0	17%	19%	23%	1,8%	2,3%	2,4%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	24,8	6,2	4,9	4,4	0,6	0,6	0,5	-	9,8	6,2	10%	12%	12%	0,0%	0,0%	0,0%
Akzo Nobel	43,5	7,1	6,6	6,1	0,9	0,9	0,9	16,9	14,0	12,0	13%	14%	14%	3,1%	3,4%	3,9%
BASF	44,4	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	11,5	12,5	10,0	9,4	2,1	2,0	1,9	22,9	16,1	14,8	17%	20%	20%	1,8%	2,2%	2,4%
Dow Chemical	25,5	9,7	7,1	6,2	1,1	1,0	0,9	49,6	15,2	9,8	12%	14%	15%	3,5%	3,1%	3,1%
Rhodia	14,6	6,1	3,9	3,6	0,7	0,6	0,6	-	8,9	6,9	11%	15%	15%	0,1%	2,0%	2,5%
Sisecam	1,9	5,9	5,0	4,3	1,1	1,0	0,9	15,8	10,3	7,0	19%	21%	22%	0,0%	1,1%	2,1%
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	71,4	6,7	9,8	8,9	1,0	1,2	1,2	12,1	23,2	17,8	14%	13%	14%	3,7%	3,6%	3,8%
Tata Chemicals	328,8	6,2	7,2	6,8	1,0	1,4	1,3	10,7	11,7	10,4	16%	19%	19%	2,7%	2,5%	2,6%
Tessenderlo Chemie	22,5	15,6	5,7	4,5	0,5	0,4	0,4	-	26,0	10,9	3%	7%	9%	5,4%	5,6%	5,8%
Wacker Chemie	126,5	11,0	6,8	5,9	1,9	1,6	1,5	37,1	16,6	13,7	17%	24%	25%	0,9%	1,5%	1,8%
Mediana		6,9	6,2	5,6	1,0	1,0	0,9	16,9	13,2	10,6	14%	16%	16%	2,7%	2,8%	2,8%

Wycena europejskich operatorów narodowych /21.07.2010/

	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	6,1	5,0	4,3	1,1	1,1	1,0	21,5	51,0	24,4	19%	21%	22%	-	2,0%	4,1%
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	4,8	4,4	1,3	1,4	1,3	18,8	34,4	20,8	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	432,0	5,1	5,5	5,5	2,2	2,3	2,4	12,4	12,8	12,2	44%	43%	43%	10,7%	9,1%	9,0%
Hellenic Telekom	6,1	3,8	4,0	4,0	1,4	1,4	1,4	6,0	6,8	6,2	36%	35%	35%	11,6%	9,0%	9,7%
Matav	680,0	4,3	4,5	4,6	1,7	1,8	1,8	8,8	9,5	9,7	39%	39%	39%	10,9%	10,9%	11,0%
Portugal Telecom	7,9	5,6	5,3	5,2	2,0	1,9	1,9	13,0	12,8	11,2	36%	35%	36%	7,2%	7,3%	7,4%
Telecom Austria	9,1	4,2	4,6	4,7	1,6	1,6	1,6	11,3	13,5	11,8	37%	35%	35%	8,3%	8,3%	8,3%
Mediana		4,7	4,9	4,9	1,8	1,7	1,7	10,9	11,7	11,1	36%	35%	36%	9,5%	8,7%	8,6%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	1,4	4,5	3,9	3,9	1,0	1,0	1,1	9,7	9,2	8,6	22%	27%	27%	5,9%	5,1%	5,5%
DT	10,1	4,5	4,6	4,6	1,4	1,4	1,5	15,2	14,0	13,5	32%	32%	32%	7,7%	7,1%	7,2%
FT	14,6	4,5	4,8	4,8	1,5	1,7	1,7	8,6	8,3	8,1	33%	35%	35%	9,7%	9,6%	9,6%
KPN	10,8	5,5	5,3	5,3	2,1	2,1	2,1	11,9	9,6	9,1	38%	40%	40%	6,4%	7,4%	7,9%
Sw isscom	388,3	6,2	6,5	6,4	2,5	2,5	2,5	10,3	10,8	10,5	40%	38%	39%	5,8%	6,0%	6,2%
TELEFONICA	16,2	5,3	5,4	5,3	2,1	2,1	2,1	9,5	9,1	8,7	40%	39%	39%	7,1%	8,7%	9,6%
TeliaSonera	52,5	8,1	7,6	7,5	2,6	2,7	2,6	12,1	11,3	10,7	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%	5,5%	6,0%	6,6%
Mediana		5,1	5,1	5,0	2,0	2,0	2,0	10,0	9,4	8,9	36%	37%	37%	6,2%	6,5%	6,9%

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

Wycena spółek IT /21.07.2010/

	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	4,3	14,8	5,4	4,4	0,1	0,1	0,1	-	9,8	6,6	0%	1%	1%	0,0%	0,0%	0,0%
ASSECO POLAND	57,7	7,6	7,6	7,0	1,6	1,5	1,4	12,0	13,3	12,5	21%	20%	20%	2,5%	2,3%	2,4%
COMARCH	84,8	10,1	9,1	6,7	0,8	0,9	0,7	20,2	17,2	13,2	8%	9%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
KOMPUTRONIK	13,5	14,8	9,4	6,5	0,1	0,2	0,1	51,1	14,7	9,6	1%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
SYGNITY	13,2	-	8,9	4,8	0,3	0,3	0,3	-	-	-	-	3%	5%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		8,9	8,5	6,5	0,1	0,2	0,2	12,0	12,5	9,6	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Accenture	38,6	7,3	7,3	6,8	1,1	1,1	1,0	14,5	14,6	12,8	15%	15%	15%	1,3%	2,5%	2,1%
Atos Origin	32,2	5,3	4,9	4,4	0,5	0,5	0,5	14,8	12,2	9,9	9%	10%	11%	0,2%	0,5%	0,9%
CapGemini	34,5	6,3	6,6	5,4	0,5	0,5	0,5	17,5	18,6	13,5	8%	8%	10%	2,3%	2,4%	2,9%
IBM	125,3	7,7	7,2	6,8	1,8	1,8	1,7	12,7	11,1	10,2	24%	24%	25%	1,7%	1,8%	1,9%
Indra Sistemas	12,5	6,8	6,7	6,3	0,9	0,9	0,9	10,3	10,1	9,5	13%	13%	14%	5,2%	5,4%	5,8%
LogicaCMG	1,0	7,0	6,1	5,7	0,6	0,5	0,5	9,6	8,6	7,9	8%	9%	9%	2,9%	3,3%	3,6%
Microsoft	25,1	8,1	7,4	6,7	3,2	3,1	2,8	14,9	12,2	10,8	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	36,9	13,8	11,8	10,7	4,2	3,9	3,7	21,7	18,3	16,3	30%	33%	34%	1,3%	1,5%	1,8%
TietoEnator	12,8	6,2	5,4	4,8	0,6	0,6	0,6	12,0	10,2	8,7	9%	11%	12%	3,3%	4,6%	5,5%
Mediana		7,1	7,0	6,5	1,0	1,0	1,0	14,7	12,2	10,5	14%	14%	15%	1,8%	2,3%	2,0%

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

Wycena spółek mediowych /21.07.2010/

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	23,8	7,7	6,5	6,2	0,9	0,9	0,8	31,6	20,4	19,6	12%	14%	13%	1,6%	2,5%	2,6%
CYFROWY POLSAT	14,5	11,6	8,6	7,3	3,0	2,6	2,4	16,4	12,8	11,4	26%	30%	33%	5,2%	4,0%	5,2%
TVN	16,8	9,6	11,9	9,7	3,6	3,2	2,8	13,6	19,9	15,8	37%	27%	29%	4,6%	1,8%	1,5%
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	2,4	9,9	7,2	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	84,5	8,8	7,6	6,5	1,2	1,1	1,1	10,4	12,2	10,3	14%	15%	16%	5,1%	5,4%	5,7%
Daily Mail	4,6	9,0	8,1	7,4	1,4	1,5	1,4	12,9	11,3	9,7	15%	18%	19%	3,2%	3,3%	3,5%
Gruppo Editorial	1,5	9,6	5,6	4,8	1,0	1,0	1,0	47,3	11,4	8,6	10%	18%	20%	0,0%	4,0%	5,9%
Mcclatchy	3,2	6,1	5,7	5,8	1,5	1,6	1,6	9,9	5,3	5,6	24%	28%	27%	2,8%	-	-
Naspers	297,0	20,1	18,2	14,8	4,8	4,4	3,8	28,1	21,2	16,0	24%	24%	26%	0,7%	0,8%	1,1%
New York Times	9,1	4,2	3,4	3,4	0,5	0,6	0,6	42,5	12,6	12,4	13%	16%	16%	0,0%	-	-
Promotora de Inform	2,1	7,9	7,6	6,9	1,5	1,5	1,5	6,9	5,3	4,0	19%	20%	22%	0,6%	0,6%	0,6%
SPIR Comm	16,3	21,0	9,7	6,6	0,4	0,4	0,4	-	-	35,8	2%	4%	6%	22,1%	-	-
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%	3,0%
Mediana		8,9	7,4	6,3	1,1	1,1	1,0	12,9	11,3	9,2	14%	18%	19%	1,5%	3,3%	3,5%
TV																
Antena 3 Televis	5,5	19,9	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	425,0	33,2	13,0	9,1	3,1	2,7	2,4	-	-	25,3	9%	21%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Gestevisión Telecinco	8,5	19,5	11,8	7,4	3,4	2,5	2,1	30,1	17,2	11,4	17%	21%	28%	3,4%	4,5%	7,2%
ITV PLC	0,5	13,0	8,2	6,5	1,5	1,4	1,3	40,1	15,3	10,2	11%	17%	20%	0,0%	0,2%	1,2%
M6-Metropole Tel	16,8	8,0	7,4	6,9	1,6	1,5	1,4	16,7	15,7	14,3	20%	20%	21%	5,6%	5,0%	5,3%
Mediaset SPA	4,6	5,9	5,3	4,8	1,9	1,7	1,6	18,5	13,7	11,4	32%	32%	32%	5,2%	6,1%	7,0%
RTL Group	62,6	11,8	10,1	9,1	1,8	1,7	1,7	23,7	17,2	15,4	15%	17%	19%	3,6%	4,6%	5,3%
TF1-TV Francaise	11,5	13,5	12,3	8,4	1,1	1,1	1,0	32,3	25,4	14,5	9%	9%	12%	2,3%	3,4%	4,4%
Mediana		13,2	9,8	7,5	1,8	1,7	1,6	27,3	15,7	12,8	13%	19%	21%	3,2%	4,6%	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	5,5	5,4	5,3	5,2	0,2	0,2	0,2	15,1	15,7	15,3	5%	5%	4%	4,6%	4,8%	4,9%
Cogeco	34,9	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	18,4	5,8	5,6	5,4	2,2	2,2	2,1	15,6	14,8	13,0	39%	39%	39%	1,5%	2,0%	2,2%
Liberty Global	27,3	6,1	6,9	6,7	2,6	3,0	3,0	-	-	34,1	43%	43%	45%	0,0%	0,0%	0,0%
Multimedia	9,7	6,6	6,1	5,7	3,2	3,0	2,8	23,0	18,3	15,1	49%	50%	50%	0,0%	3,0%	4,1%
Shaw Communications	19,4	7,5	6,7	6,2	3,4	3,1	2,7	15,7	14,9	13,2	46%	46%	44%	4,3%	4,5%	4,7%
Mediana		6,1	6,1	5,7	2,6	2,4	2,2	15,9	15,4	15,1	41%	39%	40%	1,5%	2,7%	2,9%

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

Wycena spółek budowlanych /21.07.2010/

	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	169,9	8,8	10,8	9,7	1,0	1,0	0,9	14,8	16,4	14,8	11%	9%	9%	1,8%	2,0%	2,2%
Erbud	52,4	7,7	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	67,0	5,1	6,8	7,2	0,4	0,4	0,4	11,1	12,5	14,1	8%	6%	5%	0,0%	4,5%	4,0%
PBG	223,6	11,5	10,4	10,3	1,5	1,1	0,9	15,2	14,9	14,5	13%	10%	8%	0,0%	1,3%	1,4%
Polimex Mostostal	4,6	7,6	8,6	7,9	0,5	0,6	0,5	13,7	13,7	12,5	7%	7%	7%	0,2%	0,0%	0,0%
Rafako	12,5	9,4	9,2	7,2	0,7	0,6	0,4	23,1	17,0	14,5	7%	7%	5%	0,0%	0,0%	0,0%
Trakcja Polska	4,1	6,0	8,4	8,1	0,7	0,7	0,5	9,2	15,8	16,4	12%	8%	6%	2,4%	0,0%	0,0%
Ulma Construccioon	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	8,1	8,9	10,6	10,6	0,7	0,5	0,4	15,5	14,0	14,5	8%	4%	4%	1,2%	0,0%	0,7%
Mediana		8,0	9,1	8,4	0,7	0,6	0,5	14,8	14,5	14,3	8%	7%	6%	0,2%	0,5%	0,9%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
AMEC	8,7	9,3	8,3	7,5	0,8	0,8	0,7	18,4	16,6	14,5	9%	9%	10%	2,0%	2,2%	2,4%
BILFINGER	43,2	7,4	5,2	5,2	0,3	0,3	0,3	13,6	9,2	8,4	4%	6%	6%	4,2%	5,5%	5,5%
EIFFAGE	38,1	8,6	8,6	8,1	1,2	1,2	1,2	12,4	14,0	11,5	14%	14%	15%	3,0%	3,0%	3,3%
HOCHTIEF	47,2	5,5	4,7	4,4	0,3	0,3	0,2	18,0	14,3	12,4	5%	5%	6%	3,1%	3,5%	3,9%
NCC	125,9	6,9	7,9	7,1	0,3	0,3	0,3	12,7	13,1	11,8	5%	4%	5%	3,1%	4,4%	4,8%
SKANSKA	121,8	6,7	7,4	7,4	0,3	0,3	0,3	14,5	16,2	15,9	5%	5%	5%	4,5%	4,6%	4,8%
STRABAG	16,6	3,8	3,7	3,7	0,2	0,2	0,2	12,1	11,4	11,3	5%	5%	5%	3,1%	2,9%	3,1%
Mediana		6,9	7,4	7,1	0,3	0,3	0,3	13,6	14,0	11,8	5%	5%	6%	3,1%	3,5%	3,9%

Wycena spółek deweloperskich /21.07.2010/


	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	46,6	12,6	31,1	10,9	1,7	1,5	1,5	14,3	42,7	13,6	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	17,7	10,0	5,7	7,8	2,9	2,3	1,6	9,5	5,8	6,7	21%	30%	47%	0,0%	0,0%	0,0%
Polnord	35,2	13,4	20,0	14,2	0,7	0,7	0,7	12,2	22,7	11,5	48%	15%	32%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		12,6	14,5	9,6	2,3	1,9	1,6	12,2	14,7	9,2	21%	22%	39%	0,0%	0,0%	0,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
CA IMMO INTERNATIONAL	6,5	21,3	17,7	14,3	0,5	0,6	0,6	-	-	-	66%	52%	55%	0,0%	0,0%	1,5%
CITYCON	2,5	18,4	16,6	15,6	0,6	0,7	0,7	13,8	11,2	10,6	56%	58%	59%	5,5%	5,6%	6,0%
CORIO	42,5	25,4	17,8	15,7	0,8	1,0	0,9	14,0	14,4	14,0	64%	83%	87%	6,3%	6,3%	6,5%
DEUTSCHE EUROSHOP	23,0	18,5	16,9	16,2	0,9	0,9	0,9	20,0	16,2	14,5	87%	86%	86%	4,6%	4,7%	5,1%
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	18,9	19,4	18,8	0,5	0,9	0,9	18,2	17,2	17,9	77%	78%	79%	4,1%	4,3%	4,4%
KLEPIERRE	24,4	21,4	17,4	16,6	0,8	1,2	1,1	16,3	16,8	16,1	71%	85%	86%	5,1%	5,2%	5,3%
SPARKASSEN IMMO	5,1	24,5	17,3	15,3	0,6	0,7	0,7	-	12,4	7,7	53%	50%	50%	0,0%	1,6%	5,2%
UNIBAIL-RODAMCO	140,1	18,1	18,1	17,0	0,8	1,0	1,0	14,9	15,0	14,4	86%	82%	81%	5,7%	5,9%	6,2%
Mediana		18,9	17,4	15,7	0,8	0,9	0,9	16,3	15,6	14,2	66%	78%	79%	4,6%	4,7%	5,2%

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


Wycena spółek sektora elektromaszynowego /21.07.2010/

	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	18,7	8,3	7,6	6,3	0,8	0,7	0,7	15,9	17,3	12,2	9%	9%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
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	119,4	14,1	11,8	10,1	2,6	2,4	2,2	22,6	17,9	14,9	18%	21%	22%	2,4%	2,8%	3,1%
Bucyrus	55,9	8,6	7,0	5,8	1,8	1,3	1,1	14,1	14,6	11,0	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	9,3	6,5	38%	41%	45%	5,4%	3,0%	6,9%
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	56,4	7,9	10,4	8,5	1,7	1,9	1,7	13,3	18,1	14,4	21%	19%	20%	1,3%	1,2%	1,2%
Sandvik	95,3	37,3	10,7	8,3	2,0	1,8	1,7	-	21,1	13,9	5%	17%	20%	1,7%	2,3%	3,4%
Mediana		8,3	8,7	7,0	1,8	1,7	1,5	13,3	16,3	12,4	21%	20%	21%	1,7%	2,5%	3,2%

Wycena spółek sektora papierniczego /21.07.2010/

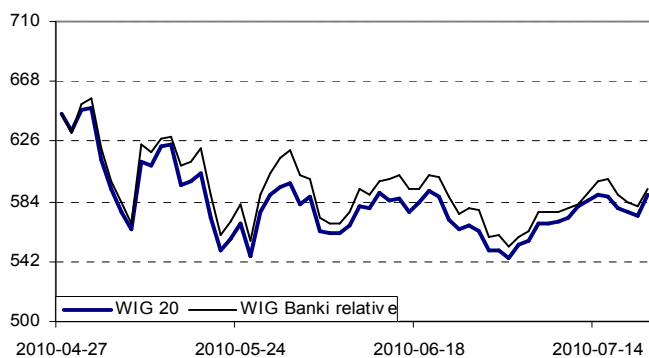
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2009	2010	2011	2009	2010	2011	
POLSKIE SPÓŁKI																
MONDI	73,5	20,0	10,4	8,6	3,2	2,4	2,1	51,4	18,8	13,2	16%	23%	25%	0,0%	0,0%	6,9%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Billerund	48,0	7,4	4,4	4,9	0,8	0,7	0,7	31,0	8,3	9,9	11%	17%	15%	1,2%	4,0%	5,2%
Holmen	192,0	7,9	10,0	8,0	1,3	1,3	1,2	16,1	28,1	17,3	16%	13%	15%	4,7%	3,6%	3,7%
INTL Paper	23,5	6,1	5,8	5,2	0,8	0,8	0,7	26,8	13,2	9,5	13%	13%	14%	1,4%	1,6%	1,9%
M-Real	2,9	67,3	6,8	6,4	0,8	0,8	0,7	-	27,0	14,2	1%	11%	12%	0,0%	0,5%	0,6%
Norske Skog	7,2	5,2	10,5	6,5	0,6	0,6	0,6	-	-	-	11%	6%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Portucel EMP.	2,1	11,3	8,1	6,9	2,3	1,9	1,7	17,8	13,7	10,8	20%	23%	25%	3,6%	4,4%	5,1%
Stora Enso	6,3	10,7	8,1	7,0	0,9	0,9	0,8	38,8	15,5	12,4	9%	11%	12%	2,8%	3,2%	3,3%
Svenska	102,4	7,2	7,4	6,5	1,0	1,0	1,0	12,8	12,4	10,3	14%	14%	15%	3,6%	3,9%	4,2%
UPM-Kymmene	10,5	9,2	7,8	6,6	1,2	1,1	1,0	-	23,5	14,5	13%	14%	16%	3,7%	4,4%	4,7%
Mediana		7,9	7,8	6,5	0,9	0,9	0,8	22,3	14,6	11,6	13%	13%	15%	2,8%	3,6%	3,7%

Wycena spółek górniczych /21.07.2010/

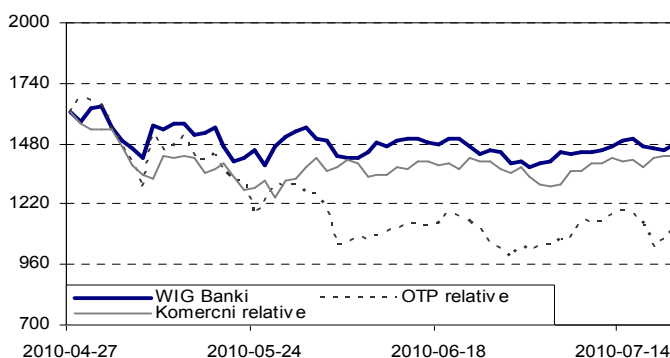
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2009	2010	2011	2009	2010	2011	
POLSKIE SPÓŁKI																
KGHM	99,6	5,2	4,9	5,9	1,7	1,6	1,6	7,8	6,0	10,1	33%	34%	27%	11,7%	3,0%	5,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo Amer.	24,1	6,8	3,9	3,2	2,0	1,5	1,4	11,1	5,8	4,4	29%	40%	43%	0,3%	1,7%	4,1%
BHP Billiton	19,2	5,2	4,5	3,1	2,3	2,2	1,7	10,8	7,9	5,1	44%	48%	55%	4,1%	4,5%	5,0%
Freeport-MCMOR	66,1	4,8	3,6	3,4	2,3	1,9	1,8	12,3	8,1	7,4	48%	52%	52%	0,2%	1,5%	2,2%
Rio Tinto	32,5	7,0	3,8	3,4	2,2	1,7	1,6	9,9	5,0	4,2	31%	44%	47%	1,7%	3,0%	3,3%
Southern Peru	31,1	14,6	8,6	6,6	7,1	5,1	3,9	29,0	14,5	10,8	49%	59%	60%	1,5%	4,9%	6,0%
Mediana		6,8	3,9	3,4	2,3	1,9	1,7	11,1	7,9	5,1	44%	48%	52%	1,5%	3,0%	4,1%

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

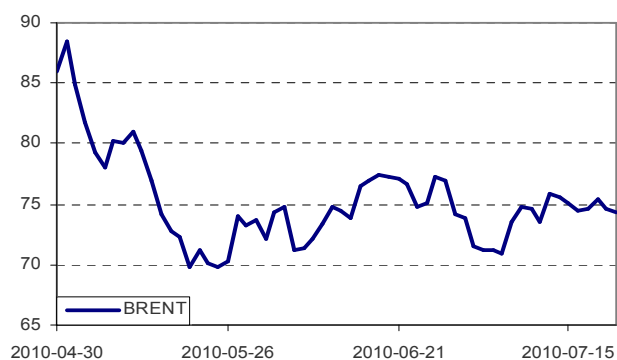
Indeks WIG Banki na tle WIG 20 (EUR)



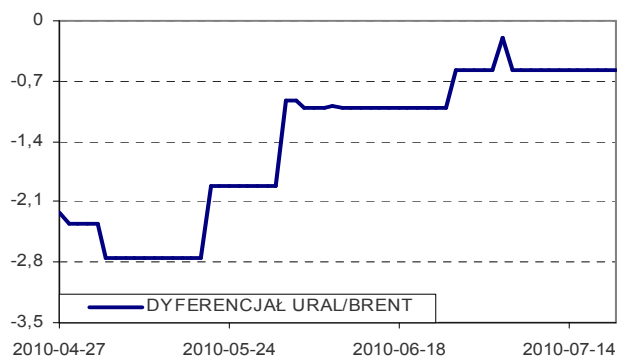
Relatywne zmiany OTP i Komerčni wobec indeksu WIG Banki (EUR)



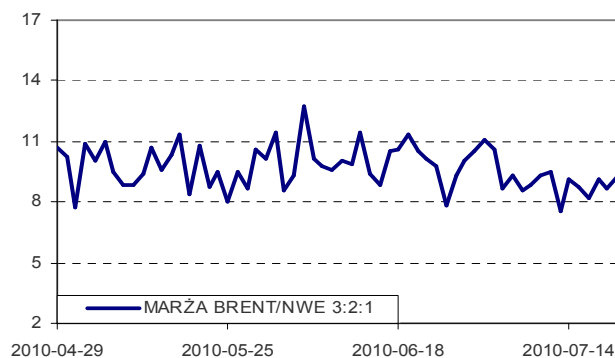
BRENT (USD/brk)



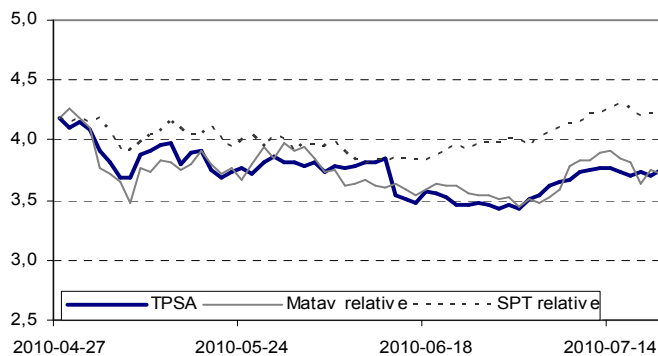
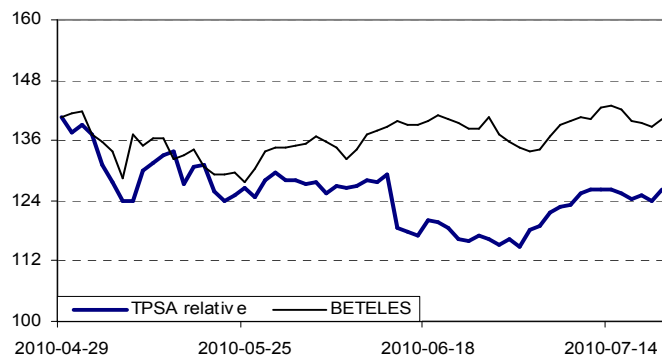
Dyferencjał URAL/BRENT (USD)



Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)

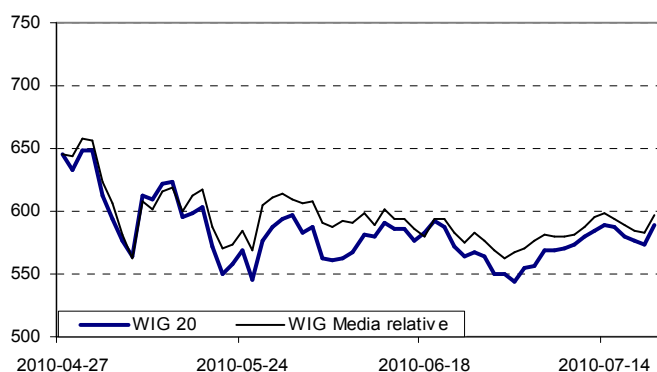


TPSA na tle indeksu spółek telekomunikacyjnych BETELES - Bloomberg Europe 500 Telecom Services Index (EUR) - **Notowania operatorów narodowych: TPSA, węgierskiego Magyar Telecom i czeskiego SPT (EUR)**

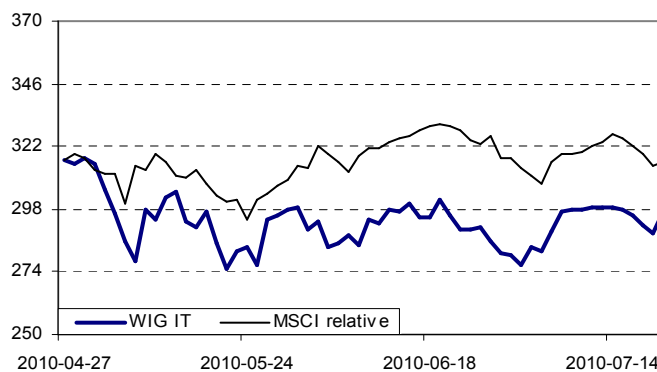


Źródło: Bloomberg

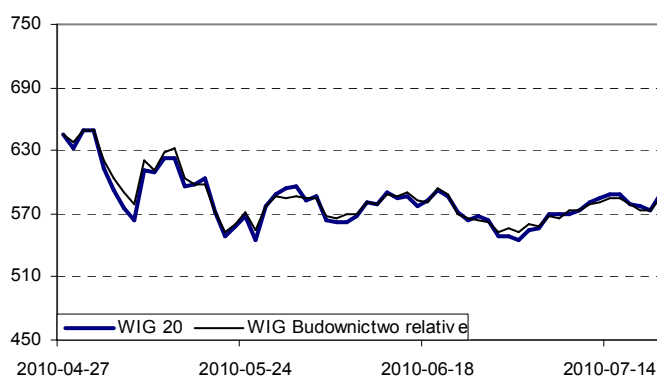
Indeks WIG Media na tle WIG 20 (EUR)



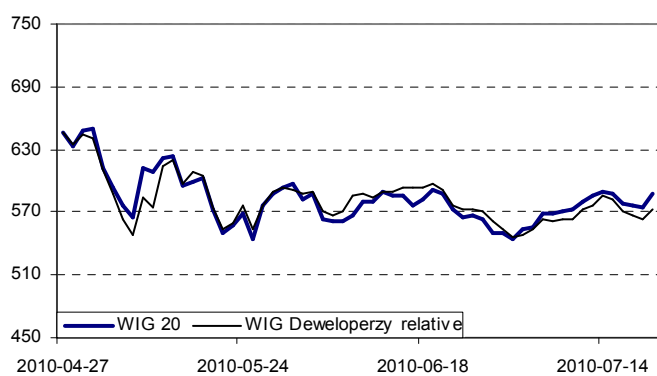
Indeks WIG IT na tle MSCI



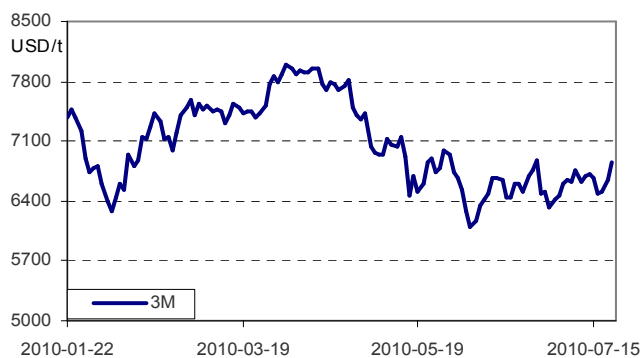
Indeks WIG Budownictwo na tle WIG 20 (EUR)



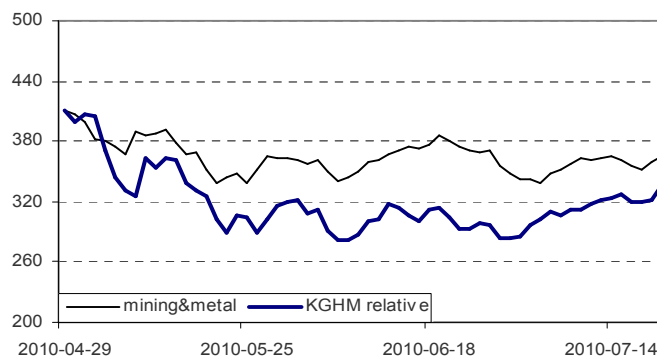
Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG 20 (EUR)



Cena miedzi na LME



KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



Źródło: Bloomberg

Michał Marczak tel. (+48 22) 697 47 38
Dyrektor Zarządzający
Dyrektor Departamentu Analiz
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 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.