

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	10 322,3	+1,99%	FTSE 100	5 313,8	+1,90%	Miedź (LME)	7 010,0	+2,19%
S&P 500	1 093,7	+2,25%	WIG20	2 455,3	+1,68%	Ropa (Brent)	77,3	+3,69%
NASDAQ	2 245,9	+2,68%	BUX	22 277,2	-0,12%	USD/PLN	3,17	-1,68%
DAX	6 142,2	+2,53%	PX	1 169,8	+0,82%	EUR/PLN	4,08	-0,62%
CAC 40	3 493,9	+0,75%	PLBonds 10	5,87	-0,24%	EUR/USD	1,29	+1,09%

Informacje ze spółek i sektorów

PGNiGKupuj - z dn. 14.06.10
Cena docelowa: 4,32 PLN**Pomysł budowy terminala CNG**

Zarząd PGNiG analizuje obecnie projekt budowy terminalu na gaz sprężony (CNG) w Zatoce Puckiej, który umożliwiłby m.in. transport gazu z szelfu norweskiego (obecnie powstaje tam odpowiednia infrastruktura, a moce istniejących terminali LNG są już zarezerwowane). Szacunkowy koszt takiej inwestycji to 800 mln PLN. W przyszłości terminal CNG mógłby być wykorzystywany do eksportu polskiego gazu. **Projekt jest na razie na etapie wstępnych analiz i zapewne nie będzie on oderwany od ewentualnych wyników badań polskich zasobów gazu łupkowego.** (K. Kliszcz)

AgoraTrzymaj - z dn. 27.05.10
Cena docelowa: 24,70 PLN**Zgoda UOKiK na przejęcie Heliosa**

Urząd Ochrony Konkurencji i Konsumentów wyraził zgodę na przejęcie przez Agorę 84% akcji Heliosa. Według ustaleń stron umowy przejęcie operatora kinowego przez Agorę ma nastąpić do końca października, choć wiele wskazuje na to, że kontrahenci będą zdeterminowani do jak najszybszego sfinalizowania transakcji. **Podtrzymujemy bardzo pozytywną opinię o transakcji. Naszym zdaniem zakup Agory jest dobrym posunięciem zarządu, które powiększa wartość spółki o około 75,0 mln PLN. Rynek w naszej opinii nie dyskutował do tej pory w pełni skutków przejęcia. Zgoda UOKiK i szybkie przeprowadzenie transakcji powinno pozytywnie przełożyć się na notowania Agory.** (P. Grzybowski)

FamurTrzymaj - z dn. 28.05.10
Cena docelowa: 2,03 PLN**Wyniki 2Q10 Bucyrus**

Wyniki drugiego światowego producenta maszyn i urządzeń dla górnictwa wskazują, że spółce skutecznie udaje się zwiększać poziom backlogu, który względem początku roku bez uwzględnienia przejętej spółki Terex wzrósł o 12%. W sumie wartość zgłaszanych zapytań ofertowych wzrosła o 154,0% r/r (bez Terex), z czego w zakresie sprzętu dla górnictwa podziemnego o 173,2%. Najwięcej wzrosła wartość zapytań ofertowych w zakresie nowego sprzętu dla górnictwa podziemnego (+1039,0 %). **Po dobrych informacjach na temat odradzającej się koniunktury na światowym rynku dóbr inwestycyjnych dla górnictwa, jakie przy okazji wyników za drugi kwartał bieżącego roku podała Joy Global, również analiza portfela zamówień Bucyrus-a i wartości zanotowanych nowych zamówień potwierdza wcześniej zaobserwowany przez konkurenta trend. To dobra informacja dla Kopexu, który posiada dużą ekspozycję na rynki zagraniczne i uczestniczy w przetargach na tamtejszych rynkach eksportowych. Podtrzymujemy naszą rekomendację dla Famuru i Kopexu.** (J. Szkopek)

KopexTrzymaj - z dn. 28.05.10
Cena docelowa: 18,46 PLN**Erbud**Akumuluj - z dn. 05.07.10
Cena docelowa: 54,60 PLN**Wywiad z prezesem**

W wywiadzie udzielonym Gazecie Giełdy Parkiet Prezes Dariusz Grzeszczak poinformował, że w drugim kwartale spodziewać się należy dynamiki wzrostu przychodów na poziomie zbliżonym do pierwszego kwartału, co dawało by sprzedaż na poziomie około 260 mln PLN. Zarząd optymistycznie podchodzi do wielkości sprzedaży w bieżącym roku, dodając że obecny portfel zleceń Spółki opiewa na 1 mld PLN. W ciągu dwóch najbliższych miesięcy Spółka jest w stanie podpisać kontrakty warte w sumie prawie 500 mln PLN, ale ich realizacja jest przewidziana dopiero na najbliższy rok. Prezes zaznacza jednak, że wraz ze wzrostem przychodów spodziewać się należy spadku rentowności, która na poziomie operacyjnym powinna się kształtować na poziomie 5-6%. Powodem tego ma być większe zaangażowanie w kontrakty drogowe, które mają niższą rentowność niż wcześniej wykonywane prace w budownictwie kubaturowym. Spółka poinformowała dodatkowo o zawarciu umowy na budowę centrum handlowego „Galerii Tęcza” w Kaliszu za 65 mln PLN.

Pozostałe wiadomości ze spółek

Delko	Jerzy Tyszkowski został powołany na funkcję wiceprezesa zarządu.
Erbud	Erbud wybuduje dla Rank Progress galerię w Kaliszu za 65 mln PLN. Realizacja obiektu ma się zakończyć 15 października 2011 roku. Portfel zamówień Erbudu może wkrótce wzrosnąć do 1,6 mld PLN. Erbud ma portfel zamówień o wartość około 1 mld PLN, ale może się on wkrótce powiększyć o 600 mln PLN. W całym roku przychody spółki w ujęciu rok do roku powinny wzrosnąć o około 15 proc. do 1,1 mld PLN, zysk powinien pozostać na poziomie ubiegłorocznym.
Euroimplant	Euroimplant planuje do końca 2010 roku przejść na główny rynek GPW.
IB System	WZA I&B System upoważniło zarząd do skupu akcji spółki w celu umorzenia. Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy I&B System upoważniło zarząd do skupu akcji własnych spółki w celu umorzenia za łączną kwotę nie wyższą niż 15 mln PLN, przy czym cena za papier ma być nie wyższa niż 0,50 PLN.
IDM SA	Adam Szyszka i Dariusz Maciejuk zostali powołani w skład RN.
KGHM	3 podmioty w dalszym etapie prywatyzacji Telefonów Opalenickich, w tym Dialog. MSP chce sprzedać 67,46 proc. kapitału spółki Telefony Opalenickie.
Kolastyna	Kolastyna prognozuje 7,47 mln PLN EBITDA w 2010 roku. Grupa Kolastyna w upadłości układowej prognozuje w 2010 roku 7,47 mln PLN EBITDA wobec 52,6 mln PLN ujemnej EBITDA w 2009 roku. Na początku lipca spółka podniosła prognozę zysku brutto w 2010 roku do 4,45 mln PLN z 1,76 mln PLN, głównie dzięki sprzedaży marki Kolastyna. Tegoroczne przychody firmy mają sięgnąć 36,9 mln PLN.
Millennium	Agencja Fitch obniżyła długoterminowy rating Banku Millennium do "A-" z "A", perspektywa ratingu jest negatywna.
Netia	Grupa Pioniera ponownie zgłosiła na kandydata do RN Andrzeja Abramczuka, prawnika z kancelarii Chajec Don-Siemion Żyto, współpracującej bądź kojarzonej z Zygmuntem Solorzem-Żakiem. Abramczuk jest m.in. prokurentem w firmie Nova Capital, która jest z kolei największym akcjonariuszem NFI Midas.
Pol-Aqua	Pol-Aqua zmodernizuje kanalizację na Helu za 32,9 mln PLN brutto. Gmina Hel udzieliła spółce Pol-Aqua zamówienia na budowę i modernizację kanalizacji sanitarnej, deszczowej i sieci wodociągowej wraz z pracami towarzyszącymi. Wartość zamówienia to 32,9 mln PLN brutto. Wcześniej wartość zamówienia była szacowana przez Gminę Hel na 56,8 mln PLN.
Remak	Remak zdobył zlecenie na montaż konstrukcji stalowej w Elektrowni STKW Eemshaven w Holandii. Wartość kontraktu to 18,46 mln PLN. Prace mają zakończyć się do sierpnia 2011 r.
Sobet	Spółka pozyskała kontrakt o wartości 2,25 mln PLN na budowę kanalizacji w ramach przebudowy Kosmonautów we Wrocławiu.
Telforceone	Lenovo będzie produkować telefony dla TelForceOne. MyPhone z grupy TelForceOne podpisała umowę z fabryką Lenovo Mobile Communication Technology Ltd dotyczącą przygotowywania i dostarczania aparatów GSM pod własną marką myPhone.
Teta	Unit4 ma 93,01% Tety, squeeze out w ciągu 12 miesięcy. Holenderski Unit4 zakończył wezwanie na akcje Tety w którym skupił 93,01% jej akcji i w ciągu 12 miesięcy ma przeprowadzić przymusowy wykup pozostałych walorów.

Transakcje osób powiązanych oraz funduszy

Bumech	Fundusze PKO TFI posiadają 5,31 proc. kapitału zakładowego spółki. Wcześniej podmioty te nie posiadały akcji Bumechu.
NG2	Prezes zarządu sprzedał poprzez zależny Luxprofi 750 tys. akcji za łączną sumę 40,5 mln PLN. W wyniku transakcji zmniejszył łączny udział w ogólnej liczbie głosów do 48,8 proc. z 50,5 proc. przed dokonaniem zmiany.

Kalendarium spółek

Piątek /23.07.10/

ELEKTROBUDOWA	Dzień ustalenia prawa do 3,50 zł dywidendy na akcję.
PGNiG	Pierwszy dzień notowań bez dywidendy 0,08 zł na akcję.
PKO BP	Kontynuacja WZA przerwano 25 czerwca, w sprawie 0,80 zł dywidendy na akcję.

Poniedziałek /26.07.10/

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

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.

Czwartek /29.07.10/

PKN ORLEN	Szacunki wybranych kwartalnych danych finansowych i operacyjnych.
-----------	---

Kalendarium makro

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.					


Czwartek /29.07.10/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
11:00	UE	Wskaźnik zaufania w biznesie	Lipiec		0,37
11:00	UE	Indeks zaufania konsumentów	Lipiec		-17
11:00	UE	Indeks zaufania w gospodarce	Lipiec		98,7
11:00	UE	PKB	1 kw		0%/k/k; -2,2%/r/r
11:00	UE	Wydatki gospodarstw domowych	1 kw.		0%/k/k
11:00	UE	Indeks zaufania w przemyśle	Lipiec		-6
11:00	UE	Indeks zaufania w usługach	Lipiec		4
Wyniki kwartalne przed sesją w USA publikuje: Deutsche Lufthansa, France Telecom, Siemens, Sony, Volkswagen.					


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	19,00	2010-07-05	17,10	12,1
AGORA	Trzymaj	24,70	24,28	2010-05-27	24,76	20,8
ASBIS	Trzymaj	4,69	4,30	2010-05-10	4,65	9,8
ASSECO POLAND	Kupuj	70,60	57,50	2010-04-06	57,60	13,2
ASTARTA	Sprzedaj	45,83	58,95	2010-05-11	57,50	4,7
BUDIMEX	Redukuj	78,30	90,75	2010-07-05	89,90	12,5
BZWBK	Trzymaj	200,50	195,00	2010-04-07	216,50	14,3
CENTRUM KLIMA	Kupuj	14,65	13,58	2010-05-06	12,00	14,5
CERSANIT	Trzymaj	13,43	13,51	2010-06-04	14,00	15,9
CEZ	Trzymaj	131,87	143,00	2010-03-03	133,90	10,1
CIECH	Kupuj	39,20	25,90	2010-06-02	27,00	10,2
CINEMA CITY	Trzymaj	39,90	39,27	2010-07-16	39,00	17,1
COMARCH	Trzymaj	93,10	84,50	2010-07-05	81,00	17,1
CYFROWY POLSAT	Akumuluj	16,03	14,55	2010-03-25	15,79	12,8
DOM DEVELOPMENT	Akumuluj	50,10	46,50	2010-07-05	44,80	42,6
ELEKTROBUDOWA	Trzymaj	169,20	169,90	2010-03-12	171,00	16,4
EMPERIA HOLDING	Trzymaj	81,60	81,90	2010-03-09	77,50	16,1
ENEA	Kupuj	21,24	18,36	2010-06-02	18,17	12,4
ERBUD	Akumuluj	54,60	51,80	2010-07-05	50,00	12,7
EUROCASH	Redukuj	18,60	23,90	2010-05-06	20,61	25,7
FAMUR	Trzymaj	2,03	1,99	2010-05-28	2,00	16,7
GETIN	Trzymaj	10,34	10,08	2010-05-06	10,19	13,2
GTC	Trzymaj	23,90	23,20	2010-05-28	23,80	6,7
HANDLOWY	Kupuj	87,10	76,00	2010-06-02	75,00	15,7
ING BSK	Trzymaj	749,00	789,00	2010-04-07	766,00	15,2
J.W. CONSTRUCTION	Trzymaj	16,40	17,62	2010-07-09	16,10	5,8
KĘTY	Trzymaj	100,71	104,50	2010-07-06	103,00	13,3
KGHM	Trzymaj	96,10	104,70	2010-05-27	93,70	6,3
KOMPUTRONIK	Trzymaj	11,56	13,90	2009-12-08	11,39	15,2
KOPEX	Trzymaj	18,46	18,60	2010-05-28	18,90	17,2
KREDYT BANK	Trzymaj	15,30	15,55	2010-04-07	14,60	32,8
LOTOS	Redukuj	26,50	32,20	2010-04-07	31,40	10,7
LW BOGDANKA	Kupuj	80,70	78,80	2010-05-19	72,45	14,4
MILLENNIUM	Akumuluj	5,31	4,70	2010-04-27	4,84	19,3
MONDI	Trzymaj	67,30	73,70	2010-06-02	67,90	18,8
MOSTOSTAL WARSZAWA	Akumuluj	76,80	66,85	2010-05-06	68,30	12,4
NETIA	Trzymaj	4,30	5,05	2009-11-06	4,36	52,5
PBG	Redukuj	194,00	229,10	2010-06-02	213,40	15,2
PEKAO	Trzymaj	172,80	164,50	2010-03-05	165,50	16,2
PGE	Kupuj	27,90	22,15	2010-03-30	23,00	12,2
PGNiG	Kupuj	4,32	3,59	2010-06-14	3,45	12,6
PKN ORLEN	Trzymaj	40,20	39,15	2010-04-08	39,40	10,8
PKO BP	Trzymaj	40,10	39,00	2010-03-17	39,07	15,7
POLICE	Trzymaj	5,50	5,06	2010-06-02	5,39	
POLIMEX MOSTOSTAL	Kupuj	5,16	4,67	2010-06-02	4,44	13,8
POLNORD	Kupuj	51,60	34,65	2010-06-02	37,70	22,4
PZU	Trzymaj	358,80	382,00	2010-05-11	312,50	14,6
RAFAKO	Kupuj	14,00	12,59	2010-07-05	11,95	17,1
SYGNITY	Kupuj	18,20	13,19	2010-03-02	12,57	
TELEKOMUNIKACJA POLSKA	Akumuluj	16,10	15,41	2010-04-23	16,35	17,9
TRAKCJA POLSKA	Trzymaj	4,16	4,12	2010-05-06	4,14	15,7
TVN	Trzymaj	16,69	17,05	2010-05-19	18,00	20,2
ULMA CONSTRUCCION POLSKA	Akumuluj	82,20	71,10	2010-07-05	73,00	15,0
UNIBEP	Akumuluj	9,00	8,15	2010-05-14	7,90	14,1
ZAPUŁAWY	Trzymaj	72,05	67,40	2010-01-06	80,90	15,6

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej /22.07.2010/

	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE BANKI													
BZ WBK	195,0	16,1	14,3	11,2	16%	16%	18%	2,4	2,1	1,9	0,0%	2,1%	2,3%
Getin	10,1	26,0	13,2	10,6	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	789,0	17,3	15,2	11,1	13%	13%	15%	2,1	1,8	1,6	0,0%	0,0%	0,0%
Kredyt Bank	15,6	122,2	32,8	9,6	1%	5%	15%	1,6	1,6	1,3	0,0%	0,0%	0,0%
Millennium	4,7	2667,9	19,3	10,9	0%	9%	12%	1,4	1,4	1,2	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	164,5	17,9	16,2	13,7	14%	14%	16%	2,4	2,3	2,2	0,0%	1,8%	4,9%
PKO BP	39,0	21,1	15,7	11,3	13%	15%	18%	2,4	2,2	1,9	2,6%	2,1%	3,2%
Mediana		20,4	15,7	11,2	11%	13%	15%	2,0	1,7	1,5	0,0%	0,9%	1,1%
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
AIB	0,9	-	-	-	-	-	-	0,1	0,2	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
BCP	0,6	16,6	9,7	7,2	4%	6%	8%	0,5	0,6	0,5	3,6%	4,5%	6,2%
Citigroup	4,1	-	13,2	9,4	-	6%	8%	0,8	0,7	0,7	0,2%	0,1%	0,6%
Commerzbank	6,3	-	-	12,6	-	-	6%	0,5	0,7	0,6	0,0%	0,0%	0,2%
ING	7,0	26,0	7,3	5,6	1%	10%	11%	0,8	0,6	0,6	0,1%	0,3%	2,1%
KBC	33,3	-	8,3	7,0	-	15%	15%	1,0	0,9	0,8	0,0%	2,3%	3,4%
UCI	2,1	20,9	17,5	8,8	3%	4%	7%	0,6	0,6	0,6	1,2%	2,2%	4,4%
Mediana		20,9	9,7	8,0	3%	6%	8%	0,6	0,6	0,6	0,1%	0,3%	2,1%
ZAGRANICZNE BANKI													
BEP	4,8	8,6	10,7	8,3	10%	7%	9%	0,8	0,8	0,7	5,7%	4,7%	6,0%
Deutsche Bank	49,5	7,3	7,3	6,2	13%	12%	12%	0,9	0,8	0,7	1,8%	2,1%	3,4%
Erste Bank	30,5	12,0	12,8	8,7	9%	8%	10%	1,0	0,9	0,9	1,6%	2,0%	2,5%
Komercni B.	3700,0	12,9	12,1	10,7	17%	17%	18%	2,2	2,0	1,8	4,4%	5,0%	5,8%
OTP	5218,0	9,8	9,1	6,6	13%	12%	15%	1,2	1,1	0,9	0,9%	2,8%	4,9%
Santander	10,0	9,4	9,2	7,9	14%	13%	15%	1,2	1,1	1,1	5,6%	5,8%	6,5%
Turkiye Garanti B.	7,9	11,9	10,0	8,9	24%	23%	21%	2,6	2,1	1,8	1,2%	1,9%	2,4%
Turkiye Halk B.	13,0	10,4	9,3	8,4	31%	28%	25%	3,0	2,3	1,9	3,2%	3,2%	3,9%
Sberbank	2,8	100,4	13,3	8,1	2%	16%	23%	2,4	2,0	1,7	0,2%	0,8%	1,6%
VTB Bank	5,3	-	40,9	12,8	-	2%	12%	1,6	1,6	1,4	0,2%	0,4%	1,3%
Mediana		10,4	10,4	8,3	13%	13%	15%	1,4	1,4	1,2	1,7%	2,4%	3,6%

Wycena spółek ubezpieczeniowych /22.07.2010/

	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	382,0	8,8	14,6	12,3	25%	20%	21%	2,9	2,6	2,3	-	2,9%	3,1%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	36,0	13,1	11,8	10,2	9%	9%	10%	1,1	1,1	1,0	3,1%	2,9%	3,3%
Uniq	13,7	29,8	13,0	10,5	4%	7%	9%	1,4	1,3	1,2	2,0%	2,7%	3,0%
Aegon	4,5	-	9,4	6,5	0%	8%	9%	0,7	0,6	0,6	0,1%	0,9%	3,4%
Allianz	86,3	8,7	7,9	7,2	12%	12%	12%	1,0	0,9	0,8	4,5%	5,2%	5,6%
Aviva	3,5	6,2	6,1	5,2	13%	15%	17%	0,9	1,0	0,9	6,9%	7,5%	8,0%
AXA	13,2	8,9	7,1	6,2	9%	10%	10%	0,7	0,6	0,6	3,8%	5,6%	6,6%
Baloise	80,6	8,7	8,1	7,4	12%	11%	11%	0,9	0,9	0,8	5,5%	5,8%	6,1%
Generali	92,8	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	2,5	7,7	8,1	7,8	17%	14%	14%	1,2	1,1	1,0	6,0%	6,0%	6,3%
RSA Insurance	1,2	9,7	9,4	8,8	12%	14%	14%	1,2	1,2	1,1	6,5%	6,9%	7,2%
Zurich Financial	242,4	10,5	8,6	8,0	13%	14%	14%	1,3	1,2	1,1	5,0%	6,3%	6,6%
Mediana		9,1	8,4	7,6	12%	11%	12%	1,0	1,0	0,9	4,4%	5,4%	5,8%

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

Wycena spółek paliwowych /22.07.2010/

	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	32,2	13,2	13,0	8,1	0,7	0,6	0,5	4,7	10,7	7,3	5%	5%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
PKN Orlen	39,2	8,1	7,5	6,6	0,4	0,4	0,4	12,8	10,8	11,1	5%	5%	6%	0,0%	0,0%	1,9%
MOL	19790,0	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	25,1	4,5	3,3	2,9	0,6	0,6	0,5	10,4	6,9	5,5	14%	17%	17%	3,5%	4,0%	4,4%
Hellenic Petroleum	6,0	7,5	7,4	6,5	0,5	0,4	0,4	9,0	10,0	7,9	7%	6%	6%	7,4%	7,4%	7,8%
Tupras	33,8	7,1	6,4	5,7	0,4	0,3	0,3	11,0	9,7	9,0	5%	5%	5%	7,5%	8,3%	8,6%
Unipetrol	203,2	13,2	8,1	6,4	0,6	0,5	0,5	-	50,4	20,5	5%	6%	7%	0,1%	3,5%	4,8%
Mediana		8,1	7,4	6,4	0,6	0,5	0,5	10,7	10,7	8,4	5%	6%	6%	1,6%	3,5%	4,4%
SPÓŁKI GAZOWE																
PGNiG	3,6	7,8	6,5	6,5	1,1	1,1	1,2	17,6	12,6	13,2	15%	18%	18%	0,7%	2,2%	3,2%
Gazprom	162,0	4,8	3,7	3,3	1,6	1,5	1,3	5,7	4,6	3,9	34%	39%	38%	1,4%	1,7%	1,9%
GDF Suez	25,3	6,6	6,3	5,8	1,1	1,1	1,1	12,6	12,5	11,2	17%	18%	19%	6,0%	6,1%	6,4%
Gas Natural SDG	12,9	8,1	7,2	6,9	1,9	1,8	1,7	9,0	8,8	8,4	24%	25%	25%	6,0%	6,5%	7,0%
Mediana		7,2	6,4	6,2	1,4	1,3	1,2	10,8	10,7	9,8	21%	21%	22%	3,7%	4,2%	4,8%

Wycena spółek energetycznych /22.07.2010/

	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	143,0	6,7	7,3	7,5	3,1	3,3	3,4	9,2	10,1	10,1	46%	46%	45%	5,6%	6,2%	5,7%
ENEA	18,4	6,3	4,3	5,0	1,0	0,8	0,9	15,8	12,4	12,4	16%	18%	18%	2,5%	3,2%	4,0%
PGE	22,2	5,9	6,0	6,2	2,2	2,1	2,2	11,4	12,2	11,6	37%	35%	36%	3,2%	3,4%	4,1%
E.ON	22,3	6,1	6,0	5,8	1,0	1,0	1,0	7,6	8,0	7,8	16%	16%	16%	6,7%	6,8%	7,0%
EDF	31,3	6,3	5,9	5,5	1,6	1,5	1,5	15,4	14,6	12,6	25%	26%	27%	3,8%	3,7%	4,1%
Endesa	18,6	5,8	5,9	5,9	1,9	1,7	1,7	7,6	8,7	8,7	32%	30%	29%	7,4%	6,0%	6,0%
ENEL SpA	3,7	6,3	6,2	6,1	1,6	1,5	1,5	7,4	8,3	8,1	25%	25%	24%	7,4%	7,2%	7,4%
Fortum	18,2	9,4	9,2	9,3	4,1	3,9	3,8	12,4	12,1	12,5	43%	42%	41%	5,1%	5,4%	5,4%
Iberdrola	5,3	8,5	8,0	7,5	2,3	2,3	2,2	10,2	10,2	9,7	27%	28%	29%	6,1%	6,2%	6,3%
RWE AG	53,9	4,9	4,4	4,2	0,9	0,8	0,8	8,5	7,7	7,7	18%	19%	19%	6,5%	6,8%	7,0%
Mediana		6,3	6,0	6,0	1,7	1,6	1,6	9,7	10,1	9,9	26%	27%	28%	5,9%	6,1%	5,8%

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

Wycena spółek nawozowych i chemicznych /22.07.2010/

	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	-	10,5	5,9	0,3	0,4	0,3	-	-	14,7	-	4%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
ZA Pulawy	67,4	8,1	6,5	2,9	0,6	0,5	0,4	19,0	15,6	5,7	7%	8%	14%	15,1%	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	35,7	3,7	3,6	3,5	1,4	1,4	1,4	39,1	31,7	30,0	38%	40%	40%	1,9%	2,2%	2,4%
K+S	40,4	20,6	9,4	7,2	2,4	1,8	1,7	69,8	17,9	12,3	12%	19%	23%	0,7%	2,3%	3,4%
Silvinit	17600,8	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	222,0	15,6	8,0	7,9	1,3	1,2	1,1	26,9	12,3	10,8	8%	15%	14%	2,0%	2,3%	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%	2,2%	2,4%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	25,9	6,3	5,0	4,4	0,6	0,6	0,5	-	10,2	6,4	10%	12%	12%	0,0%	0,0%	0,0%
Akzo Nobel	44,3	7,2	6,7	6,2	0,9	0,9	0,9	17,2	14,3	12,2	13%	14%	14%	3,0%	3,4%	3,8%
BASF	46,0	7,7	5,8	5,4	1,1	1,0	0,9	22,1	12,7	11,3	14%	17%	17%	3,4%	4,2%	4,4%
Croda	11,7	12,6	10,2	9,5	2,1	2,0	1,9	23,2	16,4	15,0	17%	20%	20%	1,8%	2,1%	2,4%
Dow Chemical	26,6	9,9	7,3	6,3	1,2	1,0	0,9	51,7	15,8	10,3	12%	14%	15%	3,3%	2,9%	2,9%
Rhodia	15,0	6,2	4,0	3,7	0,7	0,6	0,6	-	9,2	7,1	11%	15%	15%	0,1%	1,9%	2,4%
Sisecam	1,9	6,0	5,0	4,3	1,1	1,0	0,9	16,0	10,4	7,1	19%	21%	22%	0,0%	1,1%	2,1%
Soda Sanayii	1,6	5,4	6,0	4,2	1,1	1,0	0,8	8,2	6,8	4,0	20%	16%	18%	-	6,0%	8,0%
Solvay	72,8	6,8	10,0	9,0	1,0	1,3	1,2	12,4	23,7	18,2	14%	13%	14%	3,6%	3,6%	3,8%
Tata Chemicals	326,2	6,1	7,2	6,8	1,0	1,4	1,3	10,6	11,6	10,3	16%	19%	19%	2,7%	2,6%	2,6%
Tessenderlo Chemie	22,6	15,6	5,7	4,5	0,5	0,4	0,4	-	26,1	11,0	3%	7%	9%	5,4%	5,6%	5,7%
Wacker Chemie	131,8	11,4	7,0	6,2	1,9	1,7	1,5	38,6	17,3	14,3	17%	24%	25%	0,9%	1,4%	1,7%
Mediana		7,0	6,3	5,8	1,0	1,0	0,9	17,2	13,5	10,6	14%	16%	16%	2,7%	2,7%	2,8%

Wycena europejskich operatorów narodowych /22.07.2010/

	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	5,1	6,3	5,2	4,5	1,2	1,1	1,0	22,2	52,5	25,2	19%	21%	22%	-	1,9%	4,0%
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		5,1	4,8	4,5	1,3	1,4	1,3	19,1	35,2	21,1	28%	29%	30%	10%	6%	7%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Belgacom	27,5	5,7	5,3	5,8	1,9	1,7	1,7	10,7	10,7	11,1	32%	32%	30%	7,6%	7,9%	7,9%
Cesky Telecom	431,0	5,1	5,5	5,5	2,2	2,3	2,3	12,4	12,7	12,2	44%	43%	43%	10,7%	9,1%	9,0%
Hellenic Telekom	6,2	3,8	4,0	4,1	1,4	1,4	1,4	6,1	7,0	6,4	36%	35%	35%	11,3%	8,8%	9,5%
Matav	675,0	4,2	4,5	4,5	1,7	1,7	1,8	8,7	9,4	9,6	39%	39%	39%	11,0%	11,0%	11,0%
Portugal Telecom	8,1	5,7	5,4	5,3	2,0	1,9	1,9	13,3	13,1	11,5	36%	35%	36%	7,0%	7,1%	7,2%
Telecom Austria	9,2	4,3	4,6	4,7	1,6	1,6	1,7	11,4	13,6	12,0	37%	35%	35%	8,2%	8,2%	8,2%
Mediana		4,7	5,0	5,0	1,8	1,7	1,7	11,1	11,7	11,3	36%	35%	36%	9,4%	8,5%	8,6%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	1,4	4,6	4,0	3,9	1,0	1,1	1,1	10,1	9,5	8,9	22%	27%	27%	5,7%	4,9%	5,3%
DT	10,2	4,5	4,6	4,6	1,4	1,5	1,5	15,4	14,2	13,7	32%	32%	32%	7,6%	7,0%	7,1%
FT	15,0	4,5	4,8	4,9	1,5	1,7	1,7	8,9	8,6	8,3	33%	35%	35%	9,4%	9,3%	9,3%
KPN	11,2	5,6	5,4	5,4	2,1	2,2	2,2	12,2	9,9	9,4	38%	40%	40%	6,2%	7,2%	7,7%
Sw isscom	393,2	6,3	6,5	6,5	2,5	2,5	2,5	10,4	10,9	10,7	40%	38%	39%	5,7%	5,9%	6,2%
TELEFONICA	16,6	5,4	5,5	5,4	2,1	2,1	2,1	9,7	9,2	8,8	40%	39%	39%	7,0%	8,5%	9,4%
TeliaSonera	53,8	8,3	7,8	7,6	2,7	2,7	2,7	12,4	11,6	11,0	33%	35%	35%	3,9%	4,7%	5,1%
TI	1,0	4,9	4,9	4,8	2,0	2,0	2,0	9,5	8,6	8,1	41%	41%	42%	5,3%	5,8%	6,4%
Mediana		5,1	5,1	5,1	2,1	2,1	2,1	10,2	9,7	9,1	36%	37%	37%	6,0%	6,5%	6,7%

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

Wycena spółek IT /22.07.2010/

	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	19,0	7,0	8,6	7,4	0,1	0,2	0,2	10,5	12,1	9,8	2%	2%	2%	7,2%	1,9%	1,6%
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	57,5	7,6	7,6	7,0	1,6	1,5	1,4	11,9	13,2	12,5	21%	20%	20%	2,5%	2,3%	2,4%
COMARCH	84,5	10,1	9,1	6,6	0,8	0,9	0,7	20,2	17,1	13,2	8%	9%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
KOMPUTRONIK	13,9	15,2	9,7	6,7	0,1	0,2	0,1	52,8	15,2	9,9	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		8,8	8,6	6,6	0,1	0,2	0,2	11,9	12,7	9,9	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Accenture	39,8	7,5	7,5	7,0	1,2	1,2	1,1	15,0	15,0	13,2	15%	15%	15%	1,2%	2,4%	2,0%
Atos Origin	33,3	5,4	5,0	4,5	0,5	0,5	0,5	15,3	12,6	10,2	9%	10%	11%	0,2%	0,5%	0,8%
CapGemini	35,1	6,4	6,7	5,5	0,5	0,6	0,5	17,8	19,0	13,8	8%	8%	10%	2,2%	2,4%	2,8%
IBM	127,5	7,8	7,4	6,9	1,9	1,8	1,7	12,9	11,3	10,4	24%	24%	25%	1,7%	1,8%	1,9%
Indra Sistemas	12,8	7,0	6,8	6,4	0,9	0,9	0,9	10,5	10,3	9,7	13%	13%	14%	5,1%	5,3%	5,7%
LogicaCMG	1,1	7,1	6,2	5,9	0,6	0,6	0,5	9,9	8,9	8,2	8%	9%	9%	2,8%	3,2%	3,5%
Microsoft	25,8	8,4	7,6	6,9	3,3	3,2	2,9	15,3	12,5	11,1	39%	42%	42%	1,9%	2,0%	1,7%
Oracle	24,3	10,7	9,1	8,0	5,2	4,4	3,4	17,1	15,0	12,8	48%	48%	43%	0,1%	0,8%	0,9%
SAP	37,2	13,9	11,9	10,7	4,2	4,0	3,7	21,9	18,4	16,4	30%	33%	34%	1,3%	1,5%	1,8%
TietoEnator	12,8	6,2	5,4	4,8	0,6	0,6	0,6	12,1	10,3	8,8	9%	11%	12%	3,3%	4,6%	5,4%
Mediana		7,3	7,1	6,7	1,0	1,0	1,0	15,1	12,6	10,7	14%	14%	15%	1,8%	2,2%	2,0%

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

Wycena spółek mediowych /22.07.2010/

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																
AGORA	24,3	7,9	6,7	6,3	0,9	0,9	0,8	32,3	20,8	20,0	12%	14%	13%	1,5%	2,4%	2,5%
CYFROWY POLSAT	14,6	11,7	8,6	7,4	3,0	2,6	2,4	16,4	12,8	11,5	26%	30%	33%	5,2%	4,0%	5,2%
TVN	17,1	9,7	12,0	9,9	3,6	3,2	2,8	13,8	20,2	16,1	37%	27%	29%	4,5%	1,8%	1,5%
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	2,5	10,1	7,2	6,2	0,7	0,7	0,7	15,0	10,8	8,4	7%	10%	11%	2,1%	7,0%	8,4%
Axel Springer	85,7	8,9	7,7	6,6	1,2	1,1	1,1	10,5	12,4	10,4	14%	15%	16%	5,1%	5,3%	5,7%
Daily Mail	4,8	9,2	8,2	7,6	1,4	1,5	1,4	13,2	11,6	10,0	15%	18%	19%	3,1%	3,2%	3,4%
Gruppo Editorial	1,6	9,8	5,7	4,9	1,0	1,0	1,0	48,7	11,7	8,9	10%	18%	20%	0,0%	3,9%	5,7%
Mcclatchy	3,4	6,1	5,7	5,8	1,5	1,6	1,6	10,5	5,6	6,0	24%	28%	27%	2,7%	-	-
Naspers	302,4	20,5	18,6	15,0	4,9	4,5	3,9	28,6	21,6	16,3	24%	24%	26%	0,7%	0,8%	1,0%
New York Times	9,2	4,3	3,4	3,4	0,5	0,6	0,6	43,0	12,8	12,5	13%	16%	16%	0,0%	-	-
Promotora de Inform	2,2	8,0	7,6	6,9	1,5	1,5	1,5	7,0	5,4	4,1	19%	20%	22%	0,6%	0,6%	0,6%
SPIR Comm	16,4	21,0	9,7	6,6	0,4	0,4	0,4	-	-	35,9	2%	4%	6%	22,0%	-	-
Trinity Mirror	0,8	4,1	3,7	3,4	0,7	0,7	0,7	4,6	3,4	3,0	18%	19%	20%	0,0%	0,6%	2,9%
Mediana		9,0	7,4	6,4	1,1	1,1	1,0	13,2	11,6	9,4	14%	18%	19%	1,4%	3,2%	3,4%
TV																
Antena 3 Televis	5,8	20,7	9,8	8,0	2,1	1,9	1,7	28,5	12,0	9,6	10%	19%	22%	3,0%	6,1%	7,4%
CETV	431,0	33,5	13,1	9,2	3,1	2,7	2,4	-	-	25,6	9%	21%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Gestevisión Telecinco	8,9	20,4	12,4	7,7	3,5	2,6	2,2	31,5	18,0	12,0	17%	21%	28%	3,2%	4,3%	6,9%
ITV PLC	0,5	13,1	8,3	6,6	1,5	1,4	1,3	40,3	15,4	10,3	11%	17%	20%	0,0%	0,2%	1,1%
M6-Metropole Tel	16,9	8,1	7,4	7,0	1,6	1,5	1,4	16,8	15,8	14,4	20%	20%	21%	5,5%	5,0%	5,3%
Mediaset SPA	4,8	6,1	5,5	5,0	1,9	1,7	1,6	19,1	14,1	11,8	32%	32%	32%	5,1%	5,9%	6,8%
RTL Group	62,8	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	11,7	13,7	12,5	8,6	1,2	1,1	1,1	33,0	25,9	14,8	9%	9%	12%	2,3%	3,4%	4,3%
Mediana		13,4	10,0	7,9	1,9	1,7	1,7	28,5	15,8	13,2	13%	19%	21%	3,1%	4,5%	5,3%
PAY TV																
BSkyB PLC	7,0	13,0	12,0	10,3	2,6	2,4	2,2	26,7	23,2	18,4	20%	20%	22%	2,5%	2,7%	2,9%
Canal Plus	5,5	5,3	5,2	5,1	0,2	0,2	0,2	15,0	15,6	15,2	5%	5%	4%	4,7%	4,9%	4,9%
Cogeco	35,5	5,6	5,6	5,2	2,3	2,2	2,1	16,4	15,3	13,0	41%	39%	40%	1,3%	1,6%	1,7%
Comcast	18,8	5,9	5,7	5,5	2,3	2,2	2,1	16,0	15,2	13,3	39%	39%	39%	1,4%	2,0%	2,2%
Liberty Global	28,1	6,2	7,0	6,8	2,7	3,0	3,0	-	-	35,0	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	6,7	6,2	3,4	3,1	2,8	15,8	15,0	13,3	46%	46%	44%	4,2%	4,5%	4,6%
Mediana		6,2	6,1	5,7	2,6	2,4	2,2	16,2	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 /22.07.2010/

	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	90,8	7,2	10,0	10,0	0,5	0,5	0,5	13,3	12,5	14,3	7%	5%	5%	6,4%	7,5%	4,9%
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	51,8	7,5	9,0	8,5	0,5	0,5	0,4	15,6	12,7	13,0	7%	5%	5%	0,2%	1,0%	1,2%
Mostostal Wa-w a	66,9	5,1	6,8	7,2	0,4	0,4	0,4	11,1	12,4	14,1	8%	6%	5%	0,0%	4,5%	4,0%
PBG	229,1	11,7	10,7	10,5	1,5	1,1	0,9	15,5	15,2	14,8	13%	10%	8%	0,0%	1,3%	1,4%
Polimex Mostostal	4,7	7,6	8,6	8,0	0,5	0,6	0,5	13,8	13,8	12,6	7%	7%	7%	0,2%	0,0%	0,0%
Rafako	12,6	9,5	9,3	7,3	0,7	0,6	0,4	23,2	17,1	14,6	7%	7%	5%	0,0%	0,0%	0,0%
Trakcja Polska	4,1	6,0	8,4	8,1	0,7	0,7	0,5	9,2	15,7	16,4	12%	8%	6%	2,4%	0,0%	0,0%
Ulma Construccoon	71,1	8,2	4,7	4,1	3,4	2,4	2,1	-	15,0	11,3	41%	51%	51%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibep	8,2	8,9	10,6	10,7	0,7	0,5	0,4	15,5	14,1	14,6	8%	4%	4%	1,2%	0,0%	0,7%
Mediana		7,9	9,1	8,3	0,7	0,6	0,5	14,8	14,6	14,4	8%	7%	6%	0,2%	0,5%	0,9%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
AMEC	9,0	9,7	8,7	7,8	0,8	0,8	0,8	18,9	17,1	15,0	9%	9%	10%	1,9%	2,1%	2,3%
BILFINGER	44,4	7,6	5,3	5,3	0,3	0,3	0,3	13,9	9,4	8,6	4%	6%	6%	4,1%	5,4%	5,4%
EIFFAGE	39,4	8,7	8,7	8,1	1,2	1,2	1,2	12,8	14,5	11,9	14%	14%	15%	2,9%	2,9%	3,2%
HOCHTIEF	48,5	5,6	4,8	4,5	0,3	0,3	0,2	18,6	14,7	12,8	5%	5%	6%	3,0%	3,4%	3,8%
NCC	127,3	7,0	7,9	7,2	0,3	0,4	0,3	12,8	13,3	11,9	5%	4%	5%	3,1%	4,4%	4,7%
SKANSKA	126,3	6,9	7,7	7,7	0,3	0,4	0,3	15,0	16,8	16,5	5%	5%	5%	4,4%	4,4%	4,6%
STRABAG	16,7	3,8	3,7	3,7	0,2	0,2	0,2	12,2	11,5	11,4	5%	5%	5%	3,1%	2,9%	3,1%
Mediana		7,0	7,7	7,2	0,3	0,4	0,3	13,9	14,5	11,9	5%	5%	6%	3,1%	3,4%	3,8%

Wycena spółek deweloperskich /22.07.2010/

	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	46,5	12,6	31,1	10,9	1,7	1,5	1,5	14,2	42,6	13,6	16%	9%	18%	1,7%	0,6%	1,8%
GTC	23,2	-	9,1	8,4	4,6	5,3	4,4	-	6,7	7,1	-	142%	166%	0,0%	0,0%	0,0%
J.W. Construction	17,6	10,0	5,7	7,8	2,9	2,3	1,6	9,5	5,8	6,7	21%	30%	47%	0,0%	0,0%	0,0%
Polnord	34,7	13,3	19,8	14,1	0,7	0,7	0,7	12,0	22,4	11,3	48%	15%	32%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		12,6	14,5	9,7	2,3	1,9	1,6	12,0	14,5	9,2	21%	22%	39%	0,0%	0,0%	0,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
CA IMMO INTERNATIONAL	6,5	21,4	17,7	14,3	0,5	0,6	0,6	-	-	-	66%	52%	55%	0,0%	0,0%	1,5%
CITYCON	2,5	18,5	16,7	15,6	0,6	0,7	0,7	14,0	11,3	10,7	56%	58%	59%	5,4%	5,6%	5,9%
CORIO	43,5	25,8	18,1	16,0	0,8	1,0	1,0	14,3	14,7	14,3	64%	83%	87%	6,1%	6,2%	6,3%
DEUTSCHE EUROSHOP	23,4	18,7	17,0	16,3	0,9	1,0	1,0	20,3	16,4	14,7	87%	86%	86%	4,5%	4,6%	5,0%
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	3,8	19,1	19,6	19,0	0,6	0,9	0,9	18,5	17,5	18,3	77%	78%	79%	4,0%	4,2%	4,4%
KLEPIERRE	25,2	21,6	17,6	16,8	0,8	1,2	1,1	16,8	17,3	16,6	71%	85%	86%	4,9%	5,0%	5,1%
SPARKASSEN IMMO	5,1	24,4	17,3	15,2	0,6	0,7	0,7	-	12,3	7,6	53%	50%	50%	0,0%	1,6%	5,3%
UNIBAIL-RODAMCO	147,7	18,7	18,6	17,5	0,9	1,1	1,1	15,8	15,9	15,2	86%	82%	81%	5,4%	5,6%	5,8%
Mediana		19,1	17,6	16,0	0,8	1,0	1,0	16,8	16,0	14,5	66%	78%	79%	4,5%	4,6%	5,1%

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


Wycena spółek sektora elektromaszynowego /22.07.2010/

	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																
FAMUR	2,0	7,8	9,4	5,4	1,5	1,5	1,4	16,5	16,7	9,9	19%	16%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
KOPEX	18,6	8,3	7,6	6,3	0,8	0,7	0,7	15,9	17,2	12,2	9%	9%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		8,1	8,5	5,8	1,1	1,1	1,0	16,2	17,0	11,0	14%	13%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atlas Copco	122,6	14,4	12,1	10,3	2,6	2,5	2,3	23,2	18,4	15,2	18%	21%	22%	2,4%	2,7%	3,0%
Bucyrus	58,4	9,0	7,3	6,0	1,8	1,3	1,2	14,7	15,3	11,5	20%	18%	19%	0,2%	0,2%	0,2%
Emeco	0,6	3,2	3,8	3,2	1,2	1,6	1,4	6,8	9,2	6,4	38%	41%	45%	5,5%	3,1%	7,0%
Industrea	0,4	5,3	4,6	4,1	1,8	1,6	1,4	7,5	7,7	6,0	34%	34%	34%	1,7%	3,3%	4,2%
Joy Global	57,7	8,1	10,6	8,7	1,7	2,0	1,8	13,6	18,5	14,8	21%	19%	20%	1,2%	1,2%	1,2%
Sandvik	99,0	38,4	11,1	8,6	2,1	1,9	1,7	-	22,0	14,4	5%	17%	20%	1,6%	2,2%	3,2%
Mediana		8,6	8,9	7,3	1,8	1,7	1,6	13,6	16,8	13,0	21%	20%	21%	1,6%	2,4%	3,1%

Wycena spółek sektora papierniczego /22.07.2010/

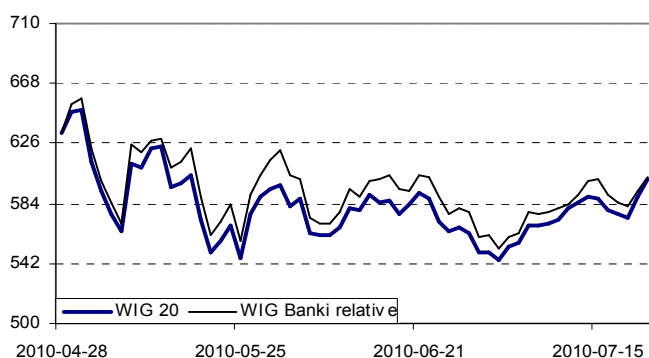
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE SPÓŁKI																
MONDI	73,7	20,0	10,5	8,6	3,2	2,4	2,1	51,6	18,8	13,2	16%	23%	25%	0,0%	0,0%	6,9%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Billerund	47,7	7,3	4,3	4,8	0,8	0,7	0,7	30,8	8,2	9,8	11%	17%	15%	1,2%	4,1%	5,2%
Holmen	190,0	7,8	9,9	7,9	1,3	1,3	1,2	15,9	27,8	17,1	16%	13%	15%	4,7%	3,7%	3,8%
INTL Paper	24,6	6,3	6,0	5,3	0,8	0,8	0,8	28,0	13,9	9,9	13%	13%	14%	1,3%	1,5%	1,9%
M-Real	2,9	67,7	6,8	6,5	0,8	0,8	0,8	-	27,3	14,3	1%	11%	12%	0,0%	0,4%	0,6%
Norske Skog	7,5	5,3	10,6	6,5	0,6	0,6	0,6	-	-	-	11%	6%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Portucel EMP.	2,2	11,4	8,2	7,0	2,3	1,9	1,7	18,1	13,9	10,9	20%	23%	25%	3,5%	4,3%	5,1%
Stora Enso	6,3	10,7	8,2	7,0	0,9	0,9	0,8	39,1	15,6	12,4	9%	11%	12%	2,8%	3,2%	3,3%
Svenska	104,7	7,3	7,5	6,6	1,1	1,1	1,0	13,1	12,7	10,6	14%	14%	15%	3,5%	3,8%	4,1%
UPM-Kymmene	10,6	9,3	7,8	6,7	1,2	1,1	1,1	-	23,8	14,7	13%	14%	16%	3,6%	4,3%	4,6%
Mediana		7,8	7,8	6,6	0,9	0,9	0,8	23,1	14,8	11,7	13%	13%	15%	2,8%	3,7%	3,8%

Wycena spółek górniczych /22.07.2010/

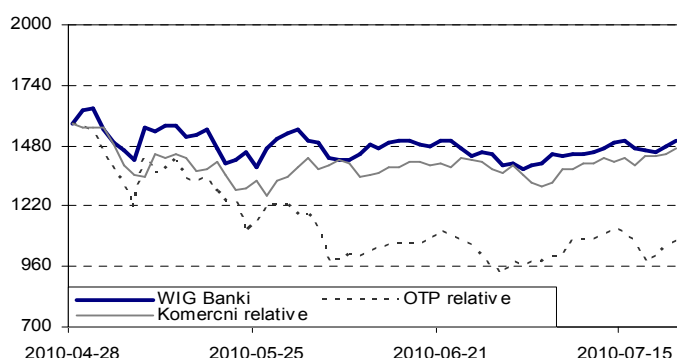
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE SPÓŁKI																
KGHM	104,7	5,5	5,2	6,2	1,8	1,7	1,7	8,2	6,3	10,6	33%	34%	27%	11,2%	2,9%	4,8%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo Amer.	24,8	6,9	3,9	3,2	2,0	1,6	1,4	11,4	5,9	4,5	29%	40%	43%	0,3%	1,7%	4,0%
BHP Billiton	19,6	5,3	4,6	3,1	2,3	2,2	1,7	11,0	8,1	5,2	44%	48%	55%	4,0%	4,4%	4,9%
Freeport-MCMOR	68,8	5,0	3,8	3,5	2,4	2,0	1,8	12,8	8,5	7,7	48%	52%	52%	0,1%	1,5%	2,1%
Rio Tinto	33,1	7,1	3,9	3,4	2,2	1,7	1,6	10,2	5,1	4,3	31%	44%	47%	1,6%	2,9%	3,2%
Southern Peru	32,1	15,0	8,8	6,8	7,4	5,2	4,1	30,0	14,9	11,2	49%	59%	60%	1,5%	4,8%	5,9%
Mediana		6,9	3,9	3,4	2,3	2,0	1,7	11,4	8,1	5,2	44%	48%	52%	1,5%	2,9%	4,0%

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

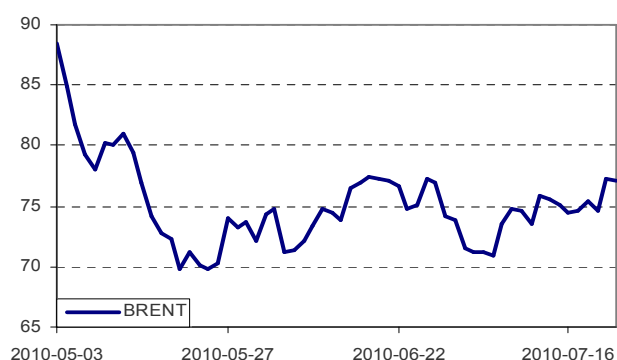
Indeks WIG Banki na tle WIG 20 (EUR)



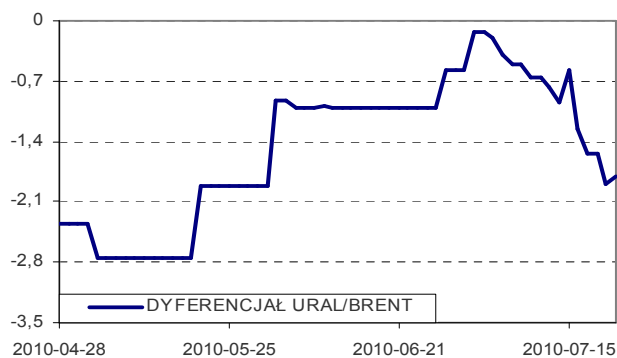
Relatywne zmiany OTP i Komerčni wobec indeksu WIG Banki (EUR)



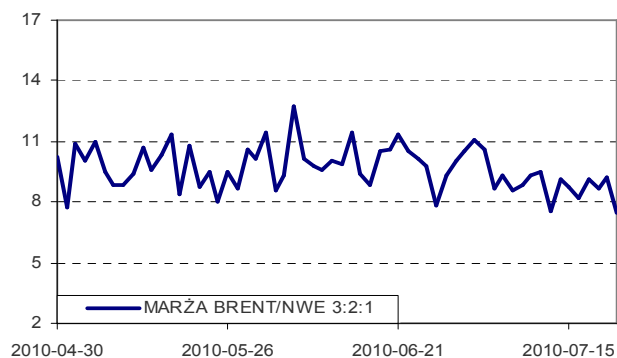
BRENT (USD/brk)



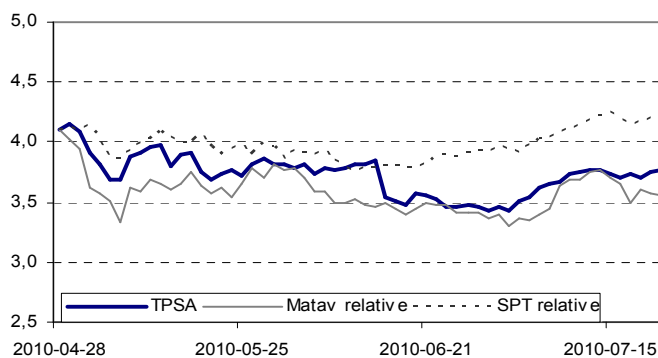
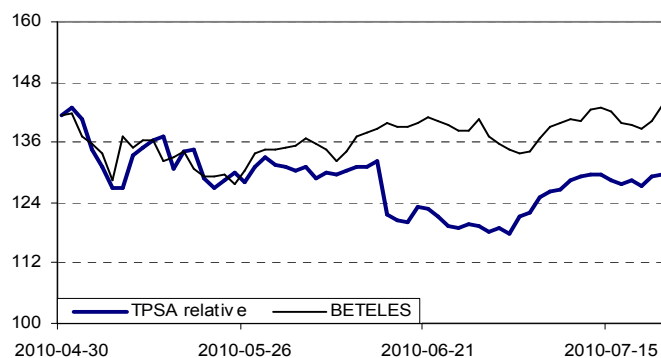
Dyferencjał URAL/BRENT (USD)



Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)

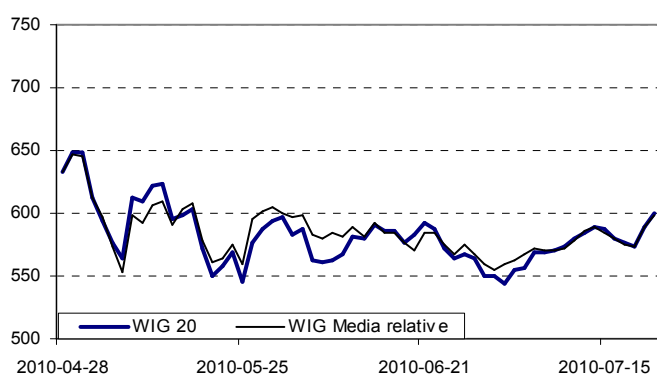


TPSA na tle indeksu spółek telekomunikacyjnych BETELES - Notowania operatorów narodowych: TPSA, węgierskiego Magyar Telecom i czeskiego SPT (EUR)

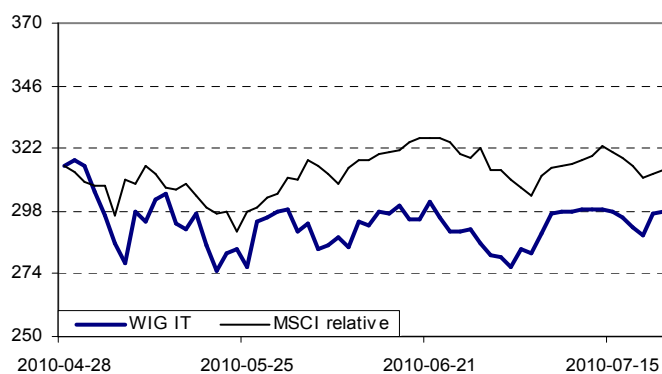


Źródło: Bloomberg

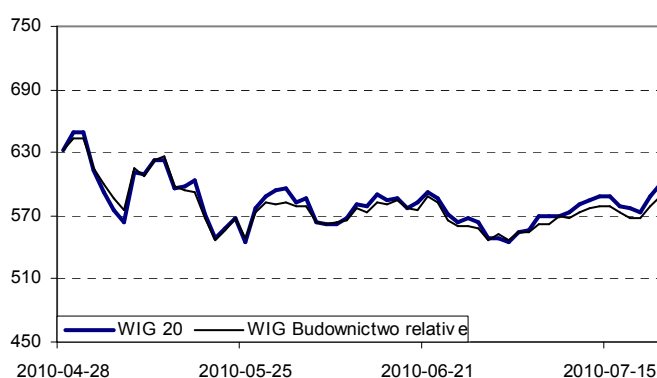
Indeks WIG Media na tle WIG 20 (EUR)



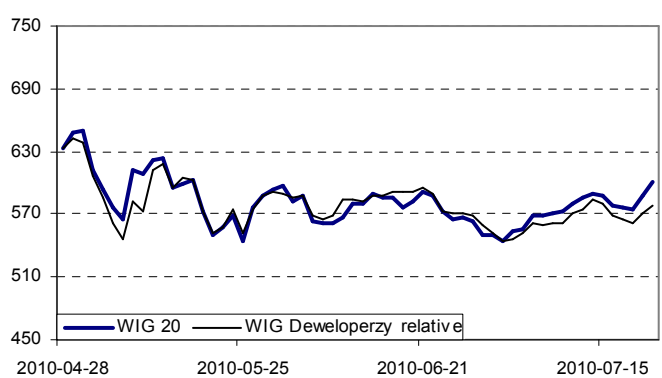
Indeks WIG IT na tle MSCI



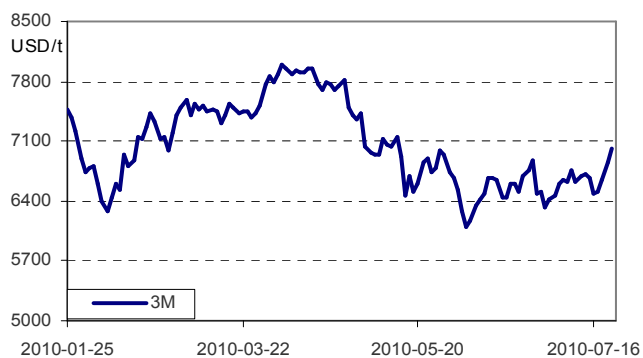
Indeks WIG Budownictwo na tle WIG 20 (EUR)



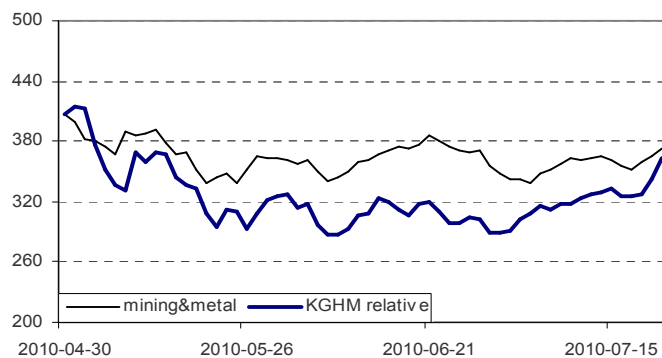
Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG 20 (EUR)



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 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 księgowa

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 księgowa) - 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.