


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	10 424,6	+0,99%	FTSE 100	5 312,6	-0,02%	Miedź (LME)	7 029,0	+0,27%
S&P 500	1 102,7	+0,82%	WIG20	2 461,0	+0,23%	Ropa (Brent)	76,9	-0,54%
NASDAQ	2 269,5	+1,05%	BUX	21 942,9	-1,50%	USD/PLN	3,15	-0,68%
DAX	6 166,3	+0,39%	PX	1 166,4	-0,29%	EUR/PLN	4,06	-0,53%
CAC 40	3 600,6	+3,05%	PLBonds 10	5,87	+0,00%	EUR/USD	1,29	+0,12%

Informacje ze spółek i sektorów

PGNiG

Kupuj - z dn. 14.06.10
Cena docelowa: 4,24 PLN

Będzie wniosek taryfowy?

Według doniesień prasowych PGNiG wkrótce złoży do URE nowy wniosek taryfowy z propozycją podwyżki cen gazu o ponad 10% od października. Obecny cennik został przez regulatora ustalony do listopada. **W naszym modelu zakładamy podwyżkę cen gazu w 4Q o 5% i uważamy, że PGNiG ma obiektywne argumenty nawet za wyższym wzrostem cen w związku z drożącym surowcem z importu. Obecnie rosną również ceny spotowe gazu w Europie (spread do taryfy PGNiG zmniejszył się ze 150 USD/tys. m³ do 20-40 USD/tys. m³), gdyż coraz większy udział w koszyku ma tam gaz rosyjski. W tych warunkach podwyżka cen gazu w Polsce nie nadwyrężyłaby istotnie pozycji konkurencyjnej polskich zakładów chemicznych.** (K. Kliszcz)

ZA Puławy

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

Sześć wstępnych ofert

Ministerstwo Skarbu poinformowało, że otrzymało 4 wstępne oferty na zakup 50,9% udziałów w ZA Puławy i 2 oferty na zakup 59,4% udziałów w ZCH Police. Według wcześniejszych zapowiedzi resort powinien ocenić atrakcyjność tych ofert do końca sierpnia. **Naszym zdaniem bardziej atrakcyjnym podmiotem do przejścia przez inwestora branżowego są ZA Puławy i wydaje się, że mógłby on zapłacić premię do obecnej wyceny giełdowej. Bardziej sceptyczni jesteśmy natomiast jeśli chodzi o Police, gdyż z uwagi na wysokie zadłużenie Spółki potencjalny inwestor będzie raczej liczył na dyskonto przy zakupie.** (K. Kliszcz)

TPSA

Akumuluj - z dn. 23.04.10
Cena docelowa: 16,10 PLN

TP może wprowadzić obniżki cen

UKE wydało pozytywną decyzję o akceptacji nowego cennika detalicznego TP w odniesieniu do usługi dostępu do internetu (dla prędkości 1-2 Mb/s) po przeprowadzeniu testu na zawężenie marży. **W efekcie TP będzie mogła wprowadzić nowe cenniki dla najpopularniejszych na rynku prędkości dostępu do sieci, bez automatycznego obniżenia cen hurtowych dla konkurencji. Pozwoli to TP efektywniej konkurować z operatorami alternatywnymi, którzy aby zachować dotychczasową przewagę kosztową w relacji do oferty TP, będą musieli obniżyć swoje marże. Informacja pozytywna dla TP, podtrzymujemy pozytywną rekomendację dla akcji spółki.** (M. Marczak)

Komputronik

Trzymaj - z dn. 08.12.09
Cena docelowa: 11,56 PLN

Podpisanie umowy z amerykańskim inwestorem

Komputronik podpisał zgodnie z zapowiedziami umowę inwestycyjną realizującą postanowienia listu intencyjnego. Tajemniczym inwestorem okazała się pani Halina Paszyńska oraz Texass Ranch Company Sp. z o.o. Zgodnie z wcześniejszymi postanowieniami inwestor odkupi po cenie nominalnej 11,75 mln PON wierzytelności wobec Techmeksu. Większa niż do tej pory zakładane będzie natomiast emisja akcji w Komputroniku. Do tej pory emisja miała być do 10% kapitałów spółki. Obecne warunki zakładają emisję około 16,5%. W Karenie dojdzie do emisji 786 mln akcji po cenie nominalnej 0,5 PLN, które zostaną objęte przez nowego inwestora w zamian za nieruchomość o wartości 340 mln PLN i wkład pieniężny o wartości 53 mln PLN. Pakiet akcji Karen posiadany przez Komputronik objęty będzie opcją PUT aktywowaną po dwóch latach z ceną wykonania na poziomie 2,66 PLN. Komputronik dokona emisji obligacji zamiennych na akcję Karen skierowanych do Karenu bądź inwestora na kwotę 35 mln PLN. Jednocześnie Komputronik odkupi salony Karenu za kwotę 18,56 mln PLN. **Warunki umowy nieco zmieniły się w porównaniu do listu intencyjnego Kluczową różnicą wydaje nam się zwiększenie wartości emisji akcji w Karenie, która oznacza de facto przekroczenie progu 90% udziałów w kapitale zakładowym spółki przez nowego akcjonariusza, co umożliwi wyciśnięcie akcjonariuszy mniejszościowych. Nasze obiekty budzi też obniżenie ceny nominalnej akcji oraz kapitału zakładowego Karenu. W zależności czy odbędzie się ono z wypłatą dla akcjonariuszy całości**

aktywów przypadających na umarzone udziały czy też jedynie wartości przypadającej nominalowi transakcja może stać się bardzo niekorzystna dla mniejszościowych udziałowców Karen. (P. Grzybowski)

KGHM

Trzymaj - z dn. 27.05.10
Cena docelowa: 96,10 PLN

W KGHM zmiana prezesa?

W mediach pojawiły się spekulacje, że najbliższa Rada Nadzorcza może odwołać ze stanowiska Prezesa Wirtha. Bezpośrednim powodem odwołania miały być akceptowane przez prezesa zmiany kadrowe na poziomie zarządu spółki i spółek zależnych. **Prezes Wirth jest pozytywnie oceniany przez inwestorów, dlatego decyzję o jego odwołaniu inwestorzy przyjęli by negatywnie. Należy pamiętać, że w przypadku spółki – silnie uzależnionej od cen na rynkach światowych – to cena miedzi, srebra i kurs PLN decydują o wynikach a informacja o zmianie prezesa ma bardzo krótkotrwały żywot. Podtrzymujemy neutralną rekomendację.** (M. Marczak)

Astarta

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

Uprawy przemysłowe mimo suszy mają dobrą jakość

Wiceminister Ukrainy poinformował, że pomimo niesprzyjających warunków pogodowych (susza) uprawy przemysłowe są jak na razie bardzo dobrej jakości. W zakresie buraka cukrowego jakość uprawy jest obecnie o 30% lepsza niż w analogicznym okresie roku ubiegłego, a uprawy kukurydzy i słonecznika wydają się być idealne. **Informacja o bardzo dobrych warunkach uprawy buraka cukrowego, to negatywna informacja dla Astarty, gdyż duża podaż buraków będzie prowadziła do dużej podaży cukru, a co za tym idzie spadku cen na lokalnym rynku. Dobre warunki uprawy słonecznika, to z kolei bardzo dobra informacja dla Kernela, gdyż wysokie zbiory słonecznika gwarantują dostawy surowca, z którego Spółka wytwarza olej roślinny. Podtrzymujemy naszą negatywną rekomendację dla akcji Astarty.** (J. Szkopek)

Kernel

Famur

Trzymaj – z dn. 28.05.10
Cena docelowa: 2,03 PLN

Kopex

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

Nowy terminal przeładunkowy węgla

Gazeta Puls Biznesu poinformowała, że w ubiegłym tygodniu otwarty został nowy terminal przeładunkowy węgla w Gdańsku. Pozwala on na przetransportowanie około 12 mln ton węgla rocznie. **Zagrożenie zwiększeniem importu węgla do polski zależy w dużej mierze od relacji cenowej między węglem rosyjskim, a węglem wydobywanym na Górnym Śląsku. Na koniec maja bieżącego roku ten pierwszy notowany był po 91 USD za tonę, podczas gdy węgiel na górnym Śląsku sprzedawany był po około 75 USD za tonę. Jak na razie w krótkim i średnim terminie konkurencja węgla rosyjskiego jest naszym zdaniem nie groźna. Podtrzymujemy naszą rekomendację dla Famuru i Kopexu.** (J. Szkopek)

Kopex

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

Umowa o dużej wartości

Spółka poinformowała o zawarciu umowy z Przedsiębiorstwem Handlowo-Usługowym Energokrak Sp. z o.o. o wartości 40,2 mln PLN netto. Okres realizacji umowy ustalony został na okres 01.08.2010 – 28.01.2011. Przedmiotem umowy jest sprzedaż węgla. **Umowa ma naszym zdaniem związek ze sprzedażą węgla uzyskanego od Katowickiego Holdingu Węglowego w ramach rozliczenia obligacji węglowych. Informacja bez wpływu na notowania Spółki.** (J. Szkopek)

Budimex

Redukuj – z dn. 05.07.10
Cena docelowa: 78,3 PLN

Kontrakt drogowy o wartości 275,5 mln PLN

Budimex podpisał umowę z GDDKiA na budowę odcinka drogi ekspresowej S3 Międzyrzecz – Sulechów o wartości 275,5 mln PLN netto (6,4% prognozowanych przychodów spółki w 2010 roku). Realizacja potrwa 25 miesięcy, z wyłączeniem okresów zimowych. **Wiadomość zgodna z oczekiwaniami i uwzględniona w prognozach (Budimex poinformował wcześniej o wyborze oferty).** (M. Stokłosa)

Przedłużenie obowiązywania umów warunkowych

Budimex podpisał aneks do umów warunkowych z 25 marca 2010 roku, przedłużając okres pozostawiony inwestorowi na pozyskanie finansowania (do 23 września w przypadku I etapu prac). Wartość umów wzrosła nieznacznie (o około 1 mln PLN, do 105,5 mln PLN, czyli 2,4% prognozowanych przychodów Budimexu w 2010 roku). **Wiadomość neutralna.** (M. Stokłosa)

Elektrobudowa

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

Pierwsze półrocze lepsze od oczekiwań

Prezes Elektrobudowy przyznaje, że pierwsze półrocze było lepsze od oczekiwań. Niektórzy konkurenci mają jednak problemy. Na rynku trwa walka o kontrakty, których zdaniem prezesa wcale nie ma wiele. **Sądzymy, że wiadomość o dobrym półroczu jest już w cenie, zaś wyrażane przez prezesa pozytywne zaskoczenie wynika głównie z wyników I kwartału.** (M. Stokłosa)

PBG

Redukuj – z dn. 02.06.10
Cena docelowa: 194,0 PLN

Kontrakt Hydrobudowy za 144,8 mln PLN

Hydrobudowa Polska w konsorcjum z PRG Metro, Hydrobudowa 9 i Inra podpisała kontrakt z MPWiK w Warszawie na prace w ramach budowy oczyszczalni ścieków Czajka, etap II. Wartość kontraktu to 144,8 mln PLN, czyli około 4,4% prognozowanych przychodów PBG w 2010 roku. **Wiadomość neutralna, spółka informowała o wyborze oferty.** (M. Stokłosa)

Echo Investment
Rozstrzygnięcie przetargu na nabycie nieruchomości za 63 mln PLN

W wyniku rozstrzygnięcia przetargu przez Komisję Przetargową Przedsiębiorstwa Budownictwa Uprzemysłowionego Warszawa Północ, spółka Echo Investment została wybrana jako nabywca prawa użytkowania wieczystego nieruchomości położonej w W-wie przy ul. Konstruktorskiej. Nieruchomość ma powierzchnię 73,6 tys. m², spółka chce na niej zbudować zabudowę mieszkalno-biurową o powierzchni 60 tys. m². Cena zakupu to 63 mln PLN (1050 PLN/m² powierzchni). **Cena zakupu wydaje nam się bardzo atrakcyjna jak na tą lokalizację (teoretycznie marża brutto projektu nawet zbliżona do 30%). Nie wiemy jednak, czy i jakie grunty posiada warunki zabudowy, tzn. na ile realna jest budowa 60 tys. m² powierzchni. (M. Stokłosa)**

Pozostałe wiadomości ze spółek

Banki	7 banków nie przeszło tzw. stress testów. Siedem wielkich europejskich banków nie przeszło testów wytrzymałości, jakim poddanych zostało w sumie 91 dużych europejskich banków. Z raportu CEBS wynika, że banki te będą musiały podnieść swój kapitał, by zapewnić wytrzymałość na powtórkę kryzysu.												
Banki, Deweloperzy	Wartość kredytów na nieruchomości w czerwcu wzrosła o 16.201,3 mln zł. Wartość kredytów w walutach w czerwcu wzrosła mdm o 13.862,3 mln zł, po wzroście o 8.269,4 mln zł w maju. Wartość kredytów w złotych w czerwcu wzrosła mdm o 2.339,0 mln zł, po wzroście o 4.366,6 mln zł w maju. <table border="0" style="margin-left: 40px;"> <thead> <tr> <th></th> <th>PLN</th> <th>WALUTY</th> <th>OGÓŁEM (w mln zł)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>czerwiec</td> <td>89.674,6</td> <td>161.730,7</td> <td>251.405,3</td> </tr> <tr> <td>maj</td> <td>87.335,7</td> <td>147.868,3</td> <td>235.204,0</td> </tr> </tbody> </table>		PLN	WALUTY	OGÓŁEM (w mln zł)	czerwiec	89.674,6	161.730,7	251.405,3	maj	87.335,7	147.868,3	235.204,0
	PLN	WALUTY	OGÓŁEM (w mln zł)										
czerwiec	89.674,6	161.730,7	251.405,3										
maj	87.335,7	147.868,3	235.204,0										
BZ WBK, PKO BP	DGP podaje, że jeśli PKO BP uda się kupić BZ WBK obie firmy mają być połączone.												
Elkop	WZA podjęło uchwały w sprawie emisji 70,67 mln warrantów subskrypcyjnych oraz w sprawie warunkowego podwyższenia kapitału zakładowego o 35,33 mln PLN, w drodze emisji 70,67 mln akcji serii F. Emisja odbędzie się z wyłączeniem prawa do akcji. Pieniądze mają sfinansować nowe inwestycje.												
Enea	MSP przedłużyło składanie wstępnych ofert na zakup Enei do 13 sierpnia. Skarb Państwa ma obecnie 60,43 proc. akcji spółki, ale 9,43 proc. stanowią akcje pracownicze.												
Ergis-Eurofilms	Spółka podpisała umowę z Dalkia Energy and Technical Services na dostawę energii cieplnej. Umowa obowiązuje do 31 grudnia 2015 r. a wartość dostaw energii cieplnej szacuje się na 21 mln PLN.												
Graal	Bogusław Kowalski, prezes giełdowej spółki rybnej Graal, nie wyklucza, że poza firmą zależną Koral, również inne podmioty z grupy będą wchodzić na warszawski parkiet.												
Harper Hygienics	Harper Hygienics chce w ciągu 2-3 lat zwiększyć udział eksportu do 50 proc. Do końca przyszłego roku spółka zamierza wybudować nowy zakład produkcyjny.												
Inter-Cars	Trwa dobra passa polskich producentów części i akcesoriów motoryzacyjnych. Eksport w okresie od stycznia do kwietnia wzrósł o jedną trzecią.												
Intersport	Zarząd przedłużył do końca 2013 r. umowę najmu powierzchni w jednym z poznańskich centrów handlowych. Sieć Intersportu liczy obecnie 28 placówek. W tym roku nie jest planowane otwieranie nowych sklepów.												
Mirbud	W I półroczu skonsolidowane przychody Mirbudu mogły wzrosnąć o ok. 10 proc. w porównaniu z analogicznym okresem ubiegłego roku. Nieznacznie wyższa niż przed rokiem mogła się okazać rentowność netto.												
MNI	Zarząd MIT Mobile Internet Technology zawarł z MNI porozumienie w sprawie przekazania MNI kolejnych blisko 21,39 mln warrantów subskrypcyjnych tytułem rozliczenia umowy wymiany akcji. Do rozliczenia pomiędzy byłymi akcjonariuszami MNI Premium i MIT transakcji wymiany akcji MNI Premium na akcje MIT pozostaje jedynie 18,75 mln akcji.												

- MOL** Chorwacka INA, której 47 proc. akcji posiada MOL, sprzedała sieć stacji paliw Crobenz, mającą 14 punktów w Chorwacji. Przetarg na kupno stacji wygrał rosyjski koncern Łukoil. Cena transakcji nie została ujawniona. Sprzedaż Crobenz przez INA była ustalonym przez urząd antymonopolowy warunkiem przejęcia przez MOL kontroli operacyjnej nad chorwacką spółką paliwową.
- Pekao, Banki** Wiceprezes Pekao, Andrzej Kopyrski ocenia, że w tym roku rynek kredytów korporacyjnych w Polsce może zanotować spadek.
- PKO BP** MSP chce przeznaczyć 2,375 mld zł na dywidendę, jeśli PKO BP nie przejmie banku do 10 grudnia. Jeśli PKO BP wypłaci dywidendę, będzie to 1,90 zł dywidendy na akcję. Proponowanym dniem ustalenia prawa do dywidendy jest 23 października, a jej wypłata może nastąpić 20 grudnia. Wyższa dywidenda za 2009 rok bez wpływu na wskaźniki PKO BP. Prezes PKO BP Zbigniew Jagiełło uważa, że jeśli doszłoby do wypłaty wyższej niż proponował zarząd dywidendy z zysku za 2009 rok, nie będzie to miało wpływu na wskaźniki banku. PKO BP analizuje kilka banków pod kątem ewentualnych przejęć. PKO BP przeszedł pozytywnie europejskie stress testy.
- Prochem** NWZA powołało Adama Parzydła do RN spółki.
- Telekomunikacja** Penetracja na rynku komórkowym wyniosła 119,8 proc. w II kw. '10. Liczba aktywnych kart SIM na rynku telefonii komórkowej na koniec drugiego kwartału 2010 roku wzrosła o 521,2 tys. sztuk do 45,755 mln z 45,234 mln na koniec pierwszego kwartału 2010 roku.
- TPSA** UKE zatwierdził nowe usługi internetowe TP. UKE zakończył pozytywnie testy na zwięźanie marży w nowych usługach internetowych Telekomunikacji Polskiej i mogą być one wprowadzone na rynek. Telekom przedstawił UKE warianty Neostrady pod nazwą Superpremium Internet o przepływnościach od 512 kb/s do 20 Mb/s.
- Telestrada** W czerwcu przychody Grupy Telestrada wyniosły ponad 1,6 mln PLN.
- Zetkama** Spółka zależna grupy Śrubena Unia podpisała kolejny kontrakt z Huta Łabędy na dostawę śrub i nakrętek. Całkowita wartość umów zawartych między firmami to 6,32 mln PLN.

Transakcje osób powiązanych oraz funduszy

- Advadis** Dyrektor zarządzający był blisko 0,5 mln akcji za ok. 200 tys. PLN.
- Konsorcjum Stali** Skyline Investment zbyła 154 tys. akcji po średniej cenie 45,00 PLN za akcję.
- Tesgas** Aviva Investors FIO zwiększył udział w kapitale zakładowym do 8 proc. z 3,76 proc. przed dokonaniem zmiany.

Makroekonomia

Coraz wyższa dynamika sprzedaży detalicznej

Sprzedaż detaliczna wzrosła w czerwcu o 6,4% r/r wobec 4,3% zanotowanych w maju (konsensus rynkowy 4,0%). Zaskakująco wysoki odczyt sprzedaży detalicznej wynika w dużym stopniu z wyższej sprzedaży żywności (3,2% r/r vs. -3,6% r/r zanotowane w maju). Należy podkreślić jedno, że od kilku miesięcy przyzwoite dynamiki utrzymują się w sprzedaży samochodów (8,5% r/r), mebli, AGD i RTV (19,7% r/r), farmaceutyków (20,4% r/r) i odzieży (12,2% r/r). Pewien wpływ na wyższą sprzedaż w czerwcu mógł mieć efekt mundialu. Podkreślić należy jednak, że te dobre wyniki kontrastują z nieco słabszymi wskazaniem indeksów koniunktury dla handlu. Biorąc pod uwagę optymizm konsumentów (twardym dowodem jest tu choćby dynamicznie rosnąca liczba udzielanych kredytów hipotecznych) oraz wyraźną poprawę na rynku pracy nie widzimy w bieżącym momencie istotnych czynników, które mogłyby w kolejnych miesiącach hamować wzrosty sprzedaży detalicznej. Dane spowodowały lekki wzrost stóp rynkowych (krótki koniec). Nawet b. dobre dane ze sfery realnej ciągle nie przekonują jednak inwestorów, że presja inflacyjna rzeczywiście wzrośnie a RPP, pomimo brak zmian ze strony ECB, może być zmuszona do zacieśnienia monetarnego. Uważamy, że sytuacja ta może ulec zmianie w nadchodzących miesiącach wraz z odbiciem inflacji i publikacją danych o PKB za II kw. (dynamika PKB według naszych szacunków zbliży się do 4% r/r). Dobre dane ze sfery realnej jak na razie równoważą obawy o problemy fiskalne. Uważamy jednak, że ryzyko fiskalne (niedostatecznie wiarygodna strategia średniookresowa równoważenia budżetu) ciągle jest wysokie i musi być uważnie monitorowane.

BRE Bank S.A.

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

Kalendarium spółek

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.
-----------	---

Piątek /30.07.10/

ERBUD	Dzień wypłaty dywidendy 0,48 zł na akcję.
-------	---

Kalendarium makro

Poniedziałek /26.07.10/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów	Czerwiec	338 tys.	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	51,5	52,9
16:00	USA	Indeks Fed z Richmond	Lipiec	18	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
14:00	Polska	Koniunktura konsumencka			
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%
16:30	USA	Zmiana zapasów paliw	Tydzień		
20:00	USA	Beżowa Księga			

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
14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	Tydzień		

Wyniki kwartalne przed sesją w USA publikuje: Deutsche Lufthansa, France Telecom, Siemens, Sony, Volkswagen.

Piątek /30.07.10/


Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
11:00	UE	Stopa bezrobocia	Czerwiec		10%
11:00	UE	Inflacja HICP	Lipiec		1,4% r/r
14:30	USA	PKB Deflator	2 kw.		1,1%
14:30	USA	PKB	2 kw.	2,5% k/k	2,7% k/k; 2,4% r/r
14:30	USA	PCE	2 kw.		3% k/k; 1,6% r/r
14:30	USA	Bazowy PCE	2 kw.		1,4% r/r
15:45	USA	Indeks Chicago PMI	Lipiec	58	59,10
15:55	USA	Indeks Uniwersytetu Michigan - fin.	Lipiec		66,5
	UE	Rezerwy walutowe	Czerwiec		569,7 mld

Wyniki kwartalne przed sesją w USA publikuje: Alcatel-Lucent, Total.


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	16,69	2010-05-06	16,90	9,7
ACTION	Akumuluj	18,49	19,00	2010-07-05	17,10	12,1
AGORA	Trzymaj	24,70	24,15	2010-05-27	24,76	20,7
ASBIS	Trzymaj	4,69	4,35	2010-05-10	4,65	9,9
ASSECO POLAND	Kupuj	70,60	57,30	2010-04-06	57,60	13,2
ASTARTA	Sprzedaj	45,83	59,50	2010-05-11	57,50	4,7
BUDIMEX	Redukuj	78,30	90,50	2010-07-05	89,90	12,5
BZWBK	Trzymaj	200,50	194,40	2010-04-07	216,50	14,3
CENTRUM KLIMA	Kupuj	14,65	13,95	2010-05-06	12,00	14,9
CERSANIT	Trzymaj	13,43	13,63	2010-06-04	14,00	16,1
CEZ	Trzymaj	131,87	142,80	2010-03-03	133,90	10,0
CIECH	Kupuj	39,20	26,20	2010-06-02	27,00	10,3
CINEMA CITY	Trzymaj	39,90	39,00	2010-07-16	39,00	16,9
COMARCH	Trzymaj	93,10	83,80	2010-07-05	81,00	17,0
CYFROWY POLSAT	Akumuluj	16,03	14,60	2010-03-25	15,79	12,9
DOM DEVELOPMENT	Akumuluj	50,10	47,05	2010-07-05	44,80	43,1
ELEKTROBUDOWA	Trzymaj	169,20	167,50	2010-03-12	171,00	16,2
EMPERIA HOLDING	Trzymaj	81,60	84,00	2010-03-09	77,50	16,5
ENEA	Kupuj	21,24	18,38	2010-06-02	18,17	12,4
ERBUD	Akumuluj	54,60	51,60	2010-07-05	50,00	12,6
EUROCASH	Redukuj	18,60	23,35	2010-05-06	20,61	25,1
FAMUR	Trzymaj	2,03	2,05	2010-05-28	2,00	17,3
GETIN	Trzymaj	10,34	10,10	2010-05-06	10,19	13,2
GTC	Trzymaj	23,90	23,24	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	790,00	2010-04-07	766,00	15,2
J.W. CONSTRUCTION	Trzymaj	16,40	17,55	2010-07-09	16,10	5,8
KĘTY	Trzymaj	100,71	104,00	2010-07-06	103,00	13,3
KGHM	Trzymaj	96,10	104,00	2010-05-27	93,70	6,2
KOMPUTRONIK	Trzymaj	11,56	13,84	2009-12-08	11,39	15,1
KOPEX	Trzymaj	18,46	18,98	2010-05-28	18,90	17,5
KREDYT BANK	Trzymaj	15,30	15,68	2010-04-07	14,60	33,1
LOTOS	Redukuj	26,50	32,35	2010-04-07	31,40	10,7
LW BOGDANKA	Kupuj	80,70	78,15	2010-05-19	72,45	14,3
MILLENNIUM	Akumuluj	5,31	4,70	2010-04-27	4,84	19,3
MONDI	Trzymaj	67,30	74,35	2010-06-02	67,90	19,0
MOSTOSTAL WARSZAWA	Akumuluj	76,80	66,40	2010-05-06	68,30	12,4
NETIA	Trzymaj	4,30	5,00	2009-11-06	4,36	52,0
PBG	Redukuj	194,00	229,90	2010-06-02	213,40	15,3
PEKAO	Trzymaj	172,80	164,00	2010-03-05	165,50	16,2
PGE	Kupuj	27,90	22,30	2010-03-30	23,00	12,3
PGNiG	Kupuj	4,24	3,57	2010-06-14	3,45	12,5
PKN ORLEN	Trzymaj	40,20	39,69	2010-04-08	39,40	10,9
PKO BP	Trzymaj	40,10	39,70	2010-03-17	39,07	16,0
POLICE	Trzymaj	5,50	5,27	2010-06-02	5,39	
POLIMEX MOSTOSTAL	Kupuj	5,16	4,70	2010-06-02	4,44	13,9
POLNORD	Kupuj	51,60	34,65	2010-06-02	37,70	22,4
PZU	Trzymaj	358,80	377,00	2010-05-11	312,50	14,4
RAFAKO	Kupuj	14,00	12,59	2010-07-05	11,95	17,1
SYGNITY	Kupuj	18,20	13,17	2010-03-02	12,57	
TELEKOMUNIKACJA POLSKA	Akumuluj	16,10	15,40	2010-04-23	16,35	17,9
TRAKCJA POLSKA	Trzymaj	4,16	4,14	2010-05-06	4,14	15,8
TVN	Trzymaj	16,69	17,19	2010-05-19	18,00	20,4
ULMA CONSTRUCCION POLSKA	Akumuluj	82,20	72,50	2010-07-05	73,00	15,3
UNIBEP	Akumuluj	9,00	8,13	2010-05-14	7,90	14,1
ZAPUŁAWY	Trzymaj	72,05	67,50	2010-01-06	80,90	15,6

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej /23.07.2010/

	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE BANKI													
BZ WBK	194,4	16,0	14,3	11,2	16%	16%	18%	2,4	2,1	1,9	0,0%	2,1%	2,3%
Getin	10,1	26,1	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	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	123,3	33,1	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	164,0	17,8	16,2	13,6	14%	14%	16%	2,4	2,3	2,1	0,0%	1,8%	4,9%
PKO BP	39,7	21,5	16,0	11,5	13%	15%	18%	2,4	2,2	2,0	2,5%	2,0%	3,1%
Mediana		20,6	15,8	11,2	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	16,2	9,4	7,0	4%	6%	8%	0,5	0,6	0,5	3,6%	4,6%	6,3%
Citigroup	4,0	-	13,0	9,2	-	6%	8%	0,8	0,7	0,7	0,2%	0,1%	0,6%
Commerzbank	6,5	-	-	13,0	-	-	6%	0,6	0,7	0,7	0,0%	0,0%	0,2%
ING	6,9	25,8	7,3	5,6	1%	10%	11%	0,8	0,6	0,6	0,1%	0,3%	2,2%
KBC	33,6	-	8,4	7,0	-	15%	15%	1,1	0,9	0,8	0,0%	2,2%	3,3%
UCI	2,0	20,8	17,4	8,7	3%	4%	7%	0,6	0,6	0,6	1,2%	2,3%	4,4%
Mediana		20,8	9,4	7,9	3%	6%	8%	0,6	0,6	0,6	0,1%	0,3%	2,2%
ZAGRANICZNE BANKI													
BEP	4,8	8,5	10,7	8,2	10%	7%	9%	0,8	0,8	0,7	5,8%	4,7%	6,0%
Deutsche Bank	49,8	7,3	7,4	6,3	13%	12%	12%	0,9	0,8	0,7	1,8%	2,0%	3,4%
Erste Bank	30,2	11,9	12,7	8,6	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	5031,0	9,4	8,8	6,4	13%	12%	15%	1,1	1,0	0,9	0,9%	3,0%	5,1%
Santander	10,1	9,5	9,4	8,0	14%	13%	15%	1,2	1,2	1,1	5,5%	5,7%	6,4%
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.	12,6	10,1	9,0	8,1	31%	28%	25%	2,9	2,3	1,9	3,3%	3,3%	4,0%
Sberbank	2,7	98,7	13,0	8,0	2%	16%	23%	2,4	2,0	1,6	0,2%	0,8%	1,6%
VTB Bank	5,3	-	40,5	12,7	-	2%	12%	1,6	1,6	1,4	0,3%	0,4%	1,3%
Mediana		10,1	10,2	8,2	13%	13%	15%	1,4	1,4	1,2	1,7%	2,5%	3,7%

Wycena spółek ubezpieczeniowych /23.07.2010/

	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	377,0	8,7	14,4	12,1	25%	20%	21%	2,9	2,6	2,3	-	2,9%	3,1%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	35,8	13,0	11,7	10,2	9%	9%	10%	1,1	1,1	1,0	3,1%	3,0%	3,3%
Uniq	13,8	29,9	13,1	10,5	4%	7%	9%	1,4	1,3	1,2	2,0%	2,6%	3,0%
Aegon	4,5	-	9,4	6,5	0%	8%	9%	0,7	0,6	0,6	0,1%	0,8%	3,4%
Allianz	86,8	8,7	8,0	7,3	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	13,1	8,8	7,0	6,2	9%	10%	10%	0,7	0,6	0,6	3,8%	5,7%	6,7%
Baloise	81,2	8,8	8,1	7,4	12%	11%	11%	0,9	0,9	0,8	5,5%	5,7%	6,0%
Generali	91,1	16,4	13,3	11,9	8%	8%	9%	1,3	1,2	1,1	2,9%	2,9%	3,1%
Helvetia	316,0	9,1	7,8	7,2	11%	12%	12%	1,0	0,9	0,8	4,4%	4,8%	5,0%
Mapfre	2,6	8,0	8,4	8,0	17%	14%	14%	1,2	1,1	1,0	5,8%	5,8%	6,1%
RSA Insurance	1,3	9,7	9,5	8,8	12%	14%	14%	1,3	1,2	1,2	6,5%	6,9%	7,2%
Zurich Financial	239,8	10,4	8,5	7,9	13%	14%	14%	1,2	1,1	1,1	5,0%	6,4%	6,7%
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 /23.07.2010/

	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	32,4	13,2	13,0	8,1	0,7	0,6	0,5	4,8	10,7	7,3	5%	5%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
PKN Orlen	39,7	8,2	7,5	6,7	0,4	0,4	0,4	13,0	10,9	11,3	5%	5%	6%	0,0%	0,0%	1,9%
MOL	19500,0	9,4	6,8	5,9	1,2	0,9	0,8	22,5	11,0	8,3	13%	13%	14%	1,6%	2,4%	3,4%
OMV	25,4	4,5	3,3	2,9	0,6	0,6	0,5	10,5	6,9	5,5	14%	17%	17%	3,4%	3,9%	4,3%
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	34,0	7,2	6,5	5,8	0,4	0,3	0,3	11,0	9,8	9,0	5%	5%	5%	7,4%	8,3%	8,5%
Unipetrol	203,1	13,2	8,1	6,4	0,6	0,5	0,5	-	50,3	20,4	5%	6%	7%	0,1%	3,5%	4,8%
Mediana		8,2	7,3	6,4	0,6	0,5	0,5	10,8	10,7	8,3	5%	6%	6%	1,6%	3,5%	4,3%
SPÓŁKI GAZOWE																
PGNiG	3,6	7,7	6,5	6,5	1,1	1,1	1,2	17,5	12,5	13,1	15%	18%	18%	0,7%	2,2%	3,2%
Gazprom	163,0	4,8	3,8	3,3	1,6	1,5	1,3	5,7	4,7	4,0	34%	39%	38%	1,4%	1,6%	1,9%
GDF Suez	25,3	6,6	6,4	5,8	1,1	1,1	1,1	12,6	12,6	11,2	17%	18%	19%	6,0%	6,1%	6,4%
Gas Natural SDG	13,0	8,1	7,2	6,9	1,9	1,8	1,7	9,1	8,9	8,4	24%	25%	25%	6,0%	6,5%	7,0%
Mediana		7,2	6,4	6,1	1,4	1,3	1,2	10,9	10,7	9,8	21%	21%	22%	3,7%	4,2%	4,8%

Wycena spółek energetycznych /23.07.2010/

	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	142,8	6,7	7,2	7,5	3,1	3,3	3,4	9,2	10,0	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	22,3	5,9	6,1	6,2	2,2	2,1	2,2	11,4	12,3	11,7	37%	35%	36%	3,2%	3,4%	4,1%
E.ON	22,3	6,1	6,0	5,9	1,0	1,0	1,0	7,7	8,1	7,8	16%	16%	16%	6,7%	6,8%	7,0%
EDF	31,9	6,4	6,0	5,5	1,6	1,5	1,5	15,6	14,9	12,8	25%	26%	27%	3,7%	3,7%	4,1%
Endesa	18,8	5,8	5,9	5,9	1,9	1,8	1,7	7,7	8,8	8,8	32%	30%	29%	7,3%	6,0%	6,0%
ENEL SpA	3,7	6,3	6,1	6,0	1,6	1,5	1,5	7,3	8,2	8,1	25%	25%	24%	7,4%	7,2%	7,4%
Fortum	18,2	9,5	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	10,3	10,3	9,7	27%	28%	29%	6,1%	6,1%	6,2%
RWE AG	53,5	4,9	4,4	4,2	0,9	0,8	0,8	8,4	7,6	7,6	18%	19%	19%	6,6%	6,9%	7,1%
Mediana		6,3	6,0	6,0	1,7	1,7	1,6	9,7	10,2	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 /23.07.2010/

	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y				
	Cena	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
SPÓŁKI NAWOZOWE																
POLICE	5,3	-	10,7	6,0	0,3	0,4	0,3	-	-	15,3	-	4%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
ZA Pulawy	67,5	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	26,3	7,8	5,8	5,3	1,7	1,4	1,2	8,9	7,1	7,0	22%	24%	23%	1,9%	2,9%	4,2%
Agrium	47,1	10,4	6,6	5,6	0,9	0,9	0,9	19,2	10,2	8,2	9%	14%	15%	0,3%	0,2%	0,2%
DSM	36,4	3,7	3,6	3,6	1,4	1,4	1,4	39,9	32,4	30,6	38%	40%	40%	1,9%	2,2%	2,3%
K+S	40,9	20,9	9,5	7,3	2,4	1,8	1,7	-	18,1	12,4	12%	19%	23%	0,7%	2,3%	3,4%
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	217,6	15,3	7,8	7,8	1,2	1,2	1,1	26,4	12,0	10,6	8%	15%	14%	2,0%	2,4%	2,7%
Mediana		9,2	6,6	5,6	1,4	1,4	1,2	19,2	11,1	8,2	17%	19%	23%	1,8%	2,2%	2,4%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	26,2	6,3	5,0	4,4	0,6	0,6	0,5	-	10,3	6,5	10%	12%	12%	0,0%	0,0%	0,0%
Akzo Nobel	45,4	7,4	6,8	6,3	0,9	0,9	0,9	17,6	14,6	12,6	13%	14%	14%	2,9%	3,3%	3,7%
BASF	46,7	7,8	5,8	5,4	1,1	1,0	0,9	22,4	12,9	11,5	14%	17%	17%	3,3%	4,1%	4,4%
Croda	11,7	12,6	10,2	9,5	2,1	2,0	1,9	23,2	16,4	15,1	17%	20%	20%	1,8%	2,1%	2,3%
Dow Chemical	26,9	10,0	7,3	6,4	1,2	1,0	0,9	52,3	16,0	10,4	12%	14%	15%	3,3%	2,9%	2,9%
Rhodia	15,2	6,3	4,0	3,7	0,7	0,6	0,6	-	9,3	7,2	11%	15%	15%	0,1%	1,9%	2,4%
Sisecam	1,9	5,9	5,0	4,3	1,1	1,0	0,9	15,9	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	1,0	0,8	8,1	6,7	3,9	20%	16%	18%	-	6,0%	8,1%
Solvay	73,6	6,9	10,0	9,1	1,0	1,3	1,3	12,5	23,9	18,4	14%	13%	14%	3,6%	3,5%	3,7%
Tata Chemicals	327,4	6,2	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	22,4	15,6	5,7	4,5	0,5	0,4	0,4	-	25,9	10,9	3%	7%	9%	5,4%	5,6%	5,8%
Wacker Chemie	132,2	11,5	7,1	6,2	1,9	1,7	1,5	38,7	17,4	14,4	17%	24%	25%	0,9%	1,4%	1,7%
Mediana		7,1	6,4	5,8	1,0	1,0	0,9	17,6	13,8	10,6	14%	16%	16%	2,7%	2,7%	2,7%

Wycena europejskich operatorów narodowych /23.07.2010/

	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y				
	Cena	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE SPÓŁKI																
Netia	5,0	6,2	5,1	4,4	1,2	1,1	1,0	21,9	52,0	24,9	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	19,0	34,9	21,0	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	430,1	5,1	5,5	5,4	2,2	2,3	2,3	12,3	12,7	12,2	44%	43%	43%	10,7%	9,2%	9,1%
Hellenic Telekom	6,0	3,7	4,0	4,0	1,3	1,4	1,4	5,8	6,7	6,1	36%	35%	35%	11,8%	9,2%	9,9%
Matav	665,0	4,2	4,4	4,5	1,6	1,7	1,7	8,6	9,3	9,5	39%	39%	39%	11,2%	11,2%	11,2%
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%	7,1%	7,2%	7,2%
Telecom Austria	9,1	4,2	4,6	4,7	1,6	1,6	1,7	11,3	13,5	11,9	37%	35%	35%	8,3%	8,3%	8,3%
Mediana		4,7	4,9	5,0	1,7	1,7	1,7	11,0	11,7	11,3	36%	35%	36%	9,5%	8,7%	8,7%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	1,4	4,6	3,9	3,9	1,0	1,1	1,1	10,1	9,5	8,8	22%	27%	27%	5,8%	4,9%	5,3%
DT	10,2	4,5	4,6	4,6	1,4	1,5	1,5	15,3	14,1	13,6	32%	32%	32%	7,6%	7,1%	7,1%
FT	15,0	4,5	4,8	4,9	1,5	1,7	1,7	8,8	8,6	8,3	33%	35%	35%	9,4%	9,4%	9,3%
KPN	11,1	5,6	5,4	5,3	2,1	2,2	2,2	12,2	9,9	9,3	38%	40%	40%	6,2%	7,2%	7,7%
Sw isscom	393,4	6,3	6,5	6,5	2,5	2,5	2,5	10,4	11,0	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	9,3	8,9	40%	39%	39%	6,9%	8,5%	9,4%
TeliaSonera	53,9	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	8,5	8,0	41%	41%	42%	5,4%	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%	6,8%

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

Wycena spółek IT /23.07.2010/

	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	16,7	6,6	7,0	6,4	0,1	0,1	0,1	8,8	9,7	8,8	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ACTION	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	4,4	14,9	5,5	4,4	0,1	0,1	0,1	-	9,9	6,6	0%	1%	1%	0,0%	0,0%	0,0%
ASSECO POLAND	57,3	7,5	7,6	7,0	1,6	1,5	1,4	11,9	13,2	12,4	21%	20%	20%	2,5%	2,3%	2,4%
COMARCH	83,8	10,0	9,0	6,6	0,8	0,8	0,7	20,0	17,0	13,1	8%	9%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
KOMPUTRONIK	13,8	15,1	9,6	6,6	0,1	0,2	0,1	52,6	15,1	9,8	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	9,8	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Accenture	40,4	7,7	7,6	7,2	1,2	1,2	1,1	15,2	15,3	13,4	15%	15%	15%	1,2%	2,4%	2,0%
Atos Origin	33,6	5,5	5,1	4,5	0,5	0,5	0,5	15,4	12,7	10,3	9%	10%	11%	0,2%	0,5%	0,8%
CapGemini	35,4	6,5	6,8	5,6	0,5	0,6	0,5	18,0	19,1	13,9	8%	8%	10%	2,2%	2,4%	2,8%
IBM	128,4	7,8	7,4	6,9	1,9	1,8	1,7	13,0	11,4	10,4	24%	24%	25%	1,6%	1,8%	1,9%
Indra Sistemas	12,7	7,0	6,8	6,4	0,9	0,9	0,9	10,5	10,3	9,6	13%	13%	14%	5,1%	5,3%	5,7%
LogicaCMG	1,1	7,1	6,1	5,8	0,6	0,6	0,5	9,8	8,8	8,1	8%	9%	9%	2,9%	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	24,5	10,8	9,2	8,1	5,2	4,4	3,5	17,2	15,2	12,9	48%	48%	43%	0,1%	0,8%	0,9%
SAP	37,4	13,9	12,0	10,8	4,2	4,0	3,7	22,0	18,5	16,5	30%	33%	34%	1,3%	1,5%	1,7%
TietoEnator	12,9	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		7,4	7,1	6,7	1,0	1,0	1,0	15,2	12,6	10,8	14%	14%	15%	1,8%	2,2%	1,9%

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

Wycena spółek mediowych /23.07.2010/

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	24,2	7,8	6,6	6,3	0,9	0,9	0,8	32,1	20,7	19,9	12%	14%	13%	1,6%	2,4%	2,5%
CYFROWY POLSAT	14,6	11,7	8,6	7,4	3,0	2,6	2,4	16,5	12,9	11,5	26%	30%	33%	5,1%	4,0%	5,1%
TVN	17,2	9,7	12,1	9,9	3,6	3,2	2,9	13,9	20,4	16,2	37%	27%	29%	4,5%	1,8%	1,5%
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	2,5	10,2	7,4	6,3	0,7	0,7	0,7	15,4	11,1	8,6	7%	10%	11%	2,1%	6,8%	8,2%
Axel Springer	89,2	9,2	8,0	6,9	1,3	1,2	1,1	10,9	12,9	10,9	14%	15%	16%	4,9%	5,1%	5,4%
Daily Mail	4,9	9,4	8,4	7,7	1,4	1,5	1,5	13,6	12,0	10,3	15%	18%	19%	3,0%	3,1%	3,3%
Gruppo Editorial	1,6	9,8	5,7	4,9	1,0	1,0	1,0	49,1	11,8	9,0	10%	18%	20%	0,0%	3,8%	5,7%
Mcclatchy	3,6	6,2	5,8	5,9	1,5	1,6	1,6	11,2	6,0	6,4	24%	28%	27%	2,5%	-	-
Naspers	304,0	20,6	18,6	15,1	4,9	4,5	3,9	28,7	21,7	16,4	24%	24%	26%	0,7%	0,8%	1,0%
New York Times	9,3	4,3	3,4	3,5	0,6	0,6	0,6	43,4	12,9	12,7	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	16,5	21,1	9,8	6,7	0,4	0,4	0,4	-	-	36,3	2%	4%	6%	21,8%	-	-
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		9,3	7,5	6,5	1,1	1,1	1,1	13,6	11,8	9,6	14%	18%	19%	1,4%	3,1%	3,3%
TV																
Antena 3 Televis	5,8	20,7	9,8	8,0	2,1	1,9	1,7	28,6	12,0	9,6	10%	19%	22%	3,0%	6,1%	7,4%
CETV	426,5	33,2	13,0	9,2	3,1	2,7	2,4	-	-	25,3	9%	21%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Gestevisión Telecinco	9,0	20,6	12,5	7,8	3,5	2,6	2,2	31,9	18,2	12,1	17%	21%	28%	3,2%	4,3%	6,8%
ITV PLC	0,5	13,4	8,5	6,8	1,5	1,4	1,4	41,9	16,0	10,7	11%	17%	20%	0,0%	0,2%	1,1%
M6-Metropole Tel	17,2	8,2	7,5	7,1	1,6	1,5	1,4	17,0	16,0	14,6	20%	20%	21%	5,4%	4,9%	5,2%
Mediaset SPA	4,8	6,1	5,5	5,0	1,9	1,7	1,6	19,2	14,1	11,8	32%	32%	32%	5,1%	5,9%	6,8%
RTL Group	62,5	11,8	10,1	9,1	1,8	1,7	1,7	23,6	17,2	15,3	15%	17%	19%	3,6%	4,6%	5,3%
TF1-TV Francaise	12,5	14,5	13,2	9,1	1,2	1,2	1,1	35,1	27,6	15,7	9%	9%	12%	2,1%	3,1%	4,1%
Mediana		14,0	10,0	7,9	1,9	1,7	1,7	28,6	16,0	13,3	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	26,8	23,2	18,4	20%	20%	22%	2,5%	2,7%	2,9%
Canal Plus	5,4	5,3	5,2	5,1	0,2	0,2	0,2	14,9	15,5	15,1	5%	5%	4%	4,7%	4,9%	5,0%
Cogeco	35,4	5,6	5,5	5,2	2,3	2,2	2,1	16,3	15,2	13,0	41%	39%	40%	1,3%	1,6%	1,7%
Comcast	19,3	6,0	5,8	5,6	2,3	2,2	2,2	16,4	15,6	13,7	39%	39%	39%	1,4%	1,9%	2,1%
Liberty Global	28,6	6,2	7,0	6,8	2,7	3,0	3,1	-	-	35,7	43%	43%	45%	0,0%	0,0%	0,0%
Multimedia	9,7	6,6	6,1	5,7	3,2	3,0	2,8	23,0	18,3	15,1	49%	50%	50%	0,0%	3,0%	4,1%
Shaw Communications	19,8	7,6	6,8	6,3	3,5	3,1	2,8	16,0	15,2	13,5	46%	46%	44%	4,2%	4,4%	4,6%
Mediana		6,2	6,1	5,7	2,6	2,4	2,2	16,4	15,5	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 /23.07.2010/

	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	90,5	7,2	10,0	9,9	0,5	0,5	0,5	13,3	12,5	14,3	7%	5%	5%	6,5%	7,5%	4,9%
Elektrobudowa	167,5	8,7	10,7	9,6	1,0	1,0	0,9	14,6	16,2	14,6	11%	9%	9%	1,9%	2,0%	2,3%
Erbud	51,6	7,5	8,9	8,4	0,5	0,5	0,4	15,6	12,6	13,0	7%	5%	5%	0,2%	1,0%	1,2%
Mostostal Wa-w a	66,4	5,0	6,7	7,1	0,4	0,4	0,4	11,0	12,4	14,0	8%	6%	5%	0,0%	4,5%	4,0%
PBG	229,9	11,8	10,7	10,5	1,5	1,1	0,9	15,6	15,3	14,9	13%	10%	8%	0,0%	1,3%	1,3%
Polimex Mostostal	4,7	7,7	8,7	8,0	0,5	0,6	0,5	13,9	13,9	12,7	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	8,5	8,2	0,7	0,7	0,5	9,3	15,8	16,4	12%	8%	6%	2,4%	0,0%	0,0%
Ulma Construccion	72,5	8,3	4,7	4,1	3,4	2,4	2,1	-	15,3	11,5	41%	51%	51%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibep	8,1	8,9	10,6	10,7	0,7	0,5	0,4	15,5	14,1	14,5	8%	4%	4%	1,2%	0,0%	0,7%
Mediana		8,0	9,1	8,3	0,7	0,6	0,5	14,6	14,7	14,4	8%	7%	6%	0,2%	0,5%	0,9%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
AMEC	9,0	9,8	8,8	7,9	0,8	0,8	0,8	19,1	17,2	15,1	9%	9%	10%	1,9%	2,1%	2,3%
BILFINGER	44,8	7,6	5,4	5,3	0,3	0,3	0,3	14,1	9,5	8,7	4%	6%	6%	4,0%	5,3%	5,3%
EIFFAGE	39,5	8,7	8,7	8,1	1,2	1,2	1,2	12,9	14,5	12,0	14%	14%	15%	2,9%	2,9%	3,2%
HOCHTIEF	49,2	5,6	4,8	4,5	0,3	0,3	0,3	18,8	14,9	13,0	5%	5%	6%	3,0%	3,3%	3,7%
NCC	130,2	7,1	8,1	7,4	0,3	0,4	0,3	13,1	13,6	12,2	5%	4%	5%	3,0%	4,3%	4,6%
SKANSKA	124,9	6,9	7,6	7,6	0,3	0,4	0,3	14,8	16,6	16,3	5%	5%	5%	4,4%	4,5%	4,7%
STRABAG	16,7	3,8	3,7	3,7	0,2	0,2	0,2	12,1	11,4	11,4	5%	5%	5%	3,1%	2,9%	3,1%
Mediana		7,1	7,6	7,4	0,3	0,4	0,3	14,1	14,5	12,2	5%	5%	6%	3,0%	3,3%	3,7%

Wycena spółek deweloperskich /23.07.2010/

	Cena	EV/EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE SPÓŁKI																
Dom Development	47,1	12,7	31,4	11,0	1,7	1,5	1,5	14,4	43,1	13,8	16%	9%	18%	1,7%	0,6%	1,8%
GTC	23,2	-	9,1	8,4	4,7	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		12,7	14,5	9,7	2,3	1,9	1,6	12,0	14,6	9,2	21%	22%	39%	0,0%	0,0%	0,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
CA IMMO INTERNATIONAL	6,5	21,4	17,7	14,3	0,5	0,6	0,6	-	-	-	66%	52%	55%	0,0%	0,0%	1,5%
CITYCON	2,6	18,7	16,9	15,8	0,7	0,7	0,8	14,4	11,7	11,0	56%	58%	59%	5,3%	5,4%	5,7%
CORIO	44,5	26,2	18,3	16,2	0,8	1,0	1,0	14,7	15,1	14,6	64%	83%	87%	6,0%	6,0%	6,2%
DEUTSCHE EUROSHOP	23,4	18,7	17,0	16,3	0,9	1,0	1,0	20,3	16,5	14,8	87%	86%	86%	4,5%	4,6%	5,0%
ECHO INVESTMENT	4,4	14,2	14,8	11,3	1,1	1,1	1,0	20,4	16,0	11,6	58%	61%	71%	0,0%	0,0%	0,0%
HAMMERSON	3,8	19,3	19,8	19,1	0,6	1,0	0,9	18,8	17,8	18,5	77%	78%	79%	3,9%	4,1%	4,3%
KLEPIERRE	25,7	21,8	17,8	17,0	0,9	1,2	1,1	17,2	17,7	17,0	71%	85%	86%	4,8%	4,9%	5,0%
SPARKASSEN IMMO	5,0	24,4	17,2	15,2	0,6	0,7	0,6	-	12,2	7,5	53%	50%	50%	0,0%	1,7%	5,3%
UNIBAIL-RODAMCO	147,9	18,7	18,6	17,5	0,9	1,1	1,1	15,8	15,9	15,2	86%	82%	81%	5,4%	5,5%	5,8%
Mediana		19,3	17,7	16,2	0,8	1,0	1,0	17,2	16,0	14,7	66%	78%	79%	4,5%	4,6%	5,0%

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

Wycena spółek sektora elektromaszynowego /23.07.2010/

	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	2,1	8,0	9,7	5,6	1,5	1,5	1,5	17,0	17,3	10,2	19%	16%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
KOPEX	19,0	8,4	7,7	6,4	0,8	0,7	0,7	16,2	17,5	12,4	9%	9%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		8,2	8,7	6,0	1,2	1,1	1,1	16,6	17,4	11,3	14%	13%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atlas Copco	124,0	14,5	12,2	10,4	2,6	2,5	2,3	23,5	18,6	15,4	18%	21%	22%	2,3%	2,7%	3,0%
Bucyrus	61,7	9,5	7,7	6,4	1,9	1,4	1,2	15,6	16,1	12,1	20%	18%	19%	0,2%	0,2%	0,2%
Emeco	0,6	3,3	3,9	3,3	1,2	1,6	1,5	7,0	9,6	6,7	38%	41%	45%	5,3%	3,0%	6,7%
Industrea	0,4	5,2	4,5	4,0	1,8	1,5	1,3	7,3	7,4	5,8	34%	34%	34%	1,7%	3,4%	4,3%
Joy Global	60,5	8,5	11,1	9,1	1,8	2,1	1,8	14,3	19,4	15,5	21%	19%	20%	1,2%	1,2%	1,2%
Sandvik	98,9	38,4	11,1	8,6	2,1	1,9	1,7	-	21,9	14,4	5%	17%	20%	1,6%	2,2%	3,2%
Mediana		9,0	9,4	7,5	1,9	1,8	1,6	14,3	17,4	13,3	21%	20%	21%	1,7%	2,4%	3,1%

Wycena spółek sektora papierniczego /23.07.2010/

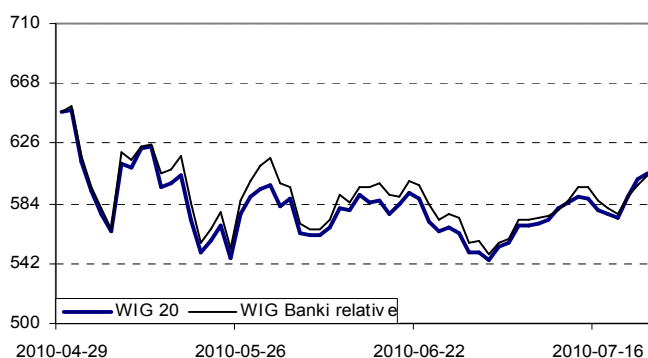
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE SPÓŁKI																
MONDI	74,4	20,2	10,5	8,7	3,2	2,4	2,2	52,1	19,0	13,3	16%	23%	25%	0,0%	0,0%	6,8%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Billerund	47,1	7,2	4,3	4,8	0,8	0,7	0,7	30,4	8,1	9,7	11%	17%	15%	1,2%	4,1%	5,3%
Holmen	193,4	7,9	10,0	8,0	1,3	1,3	1,2	16,2	28,3	17,4	16%	13%	15%	4,7%	3,6%	3,7%
INTL Paper	25,0	6,3	6,0	5,3	0,8	0,8	0,8	28,5	14,1	10,1	13%	13%	14%	1,3%	1,5%	1,8%
M-Real	2,9	67,9	6,9	6,5	0,8	0,8	0,8	-	27,5	14,4	1%	11%	12%	0,0%	0,4%	0,6%
Norske Skog	7,3	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	11,2	8,1	6,9	2,3	1,9	1,7	17,7	13,6	10,7	20%	23%	25%	3,6%	4,4%	5,2%
Stora Enso	6,6	11,0	8,4	7,3	0,9	0,9	0,8	41,0	16,4	13,0	9%	11%	12%	2,7%	3,0%	3,2%
Svenska	103,8	7,3	7,5	6,5	1,1	1,1	1,0	13,0	12,6	10,5	14%	14%	15%	3,5%	3,8%	4,2%
UPM-Kymmene	10,7	9,3	7,9	6,7	1,3	1,1	1,1	-	24,0	14,8	13%	14%	16%	3,6%	4,3%	4,6%
Mediana		7,9	7,9	6,5	0,9	0,9	0,8	23,1	15,2	11,9	13%	13%	15%	2,7%	3,6%	3,7%

Wycena spółek górniczych /23.07.2010/

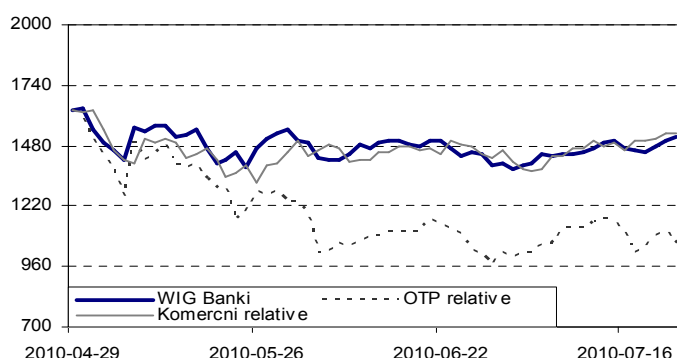
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE SPÓŁKI																
KGHM	104,0	5,4	5,1	6,2	1,8	1,7	1,7	8,2	6,2	10,6	33%	34%	27%	11,2%	2,9%	4,8%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo Amer.	25,2	7,0	4,0	3,3	2,0	1,6	1,4	11,6	6,1	4,6	29%	40%	43%	0,3%	1,6%	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	71,1	5,1	3,9	3,6	2,5	2,0	1,9	13,2	8,7	7,9	48%	52%	52%	0,1%	1,4%	2,0%
Rio Tinto	33,4	7,1	3,9	3,4	2,2	1,7	1,6	10,2	5,2	4,3	31%	44%	47%	1,6%	2,9%	3,2%
Southern Peru	32,3	15,1	8,9	6,9	7,4	5,3	4,1	30,1	15,0	11,2	49%	59%	60%	1,4%	4,7%	5,8%
Mediana		7,0	4,0	3,4	2,3	2,0	1,7	11,6	8,1	5,2	44%	48%	52%	1,4%	2,9%	4,0%

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

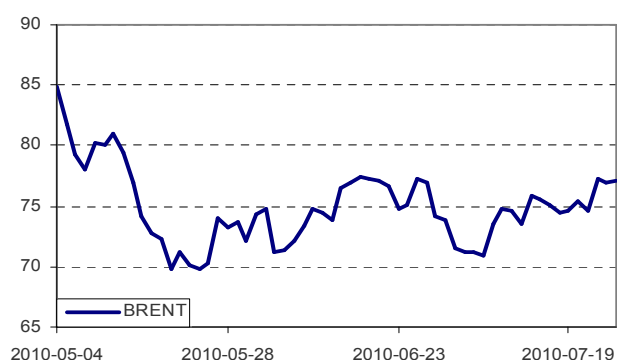
Indeks WIG Banki na tle WIG 20 (EUR)



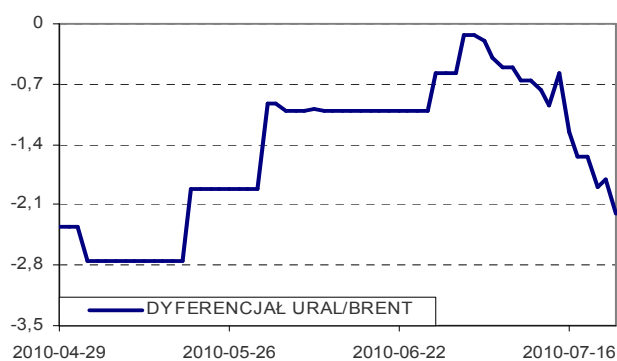
Relatywne zmiany OTP i Komerčni wobec indeksu WIG Banki (EUR)



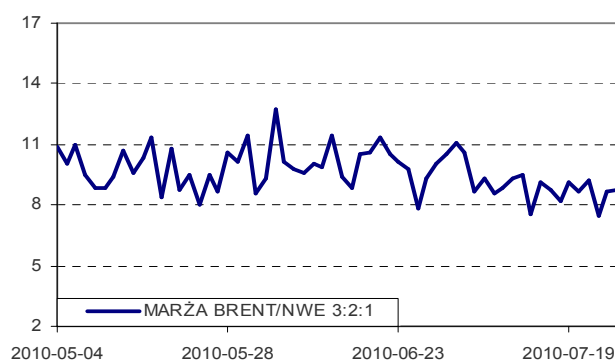
BRENT (USD/brk)



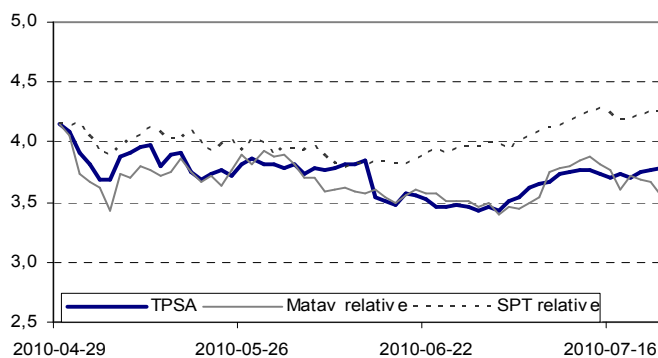
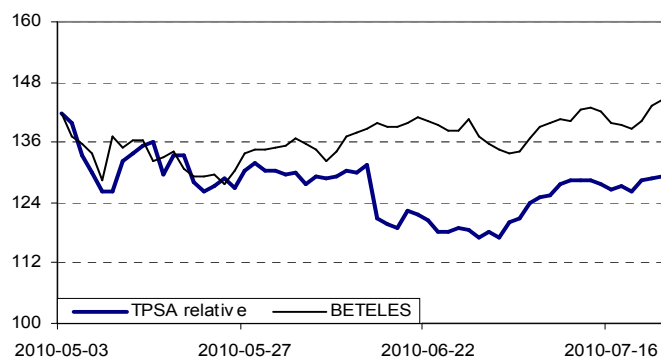
Dyferencjał URAL/BRENT (USD)



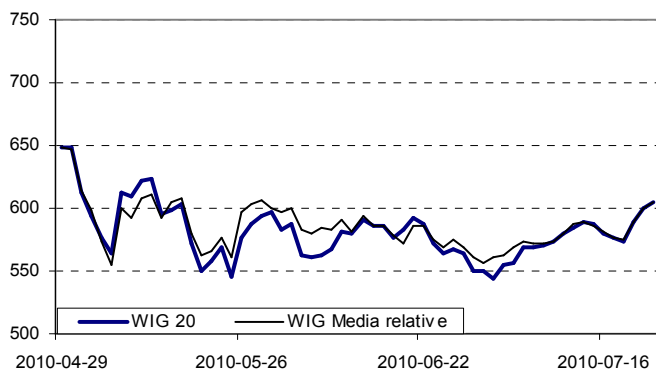
Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)



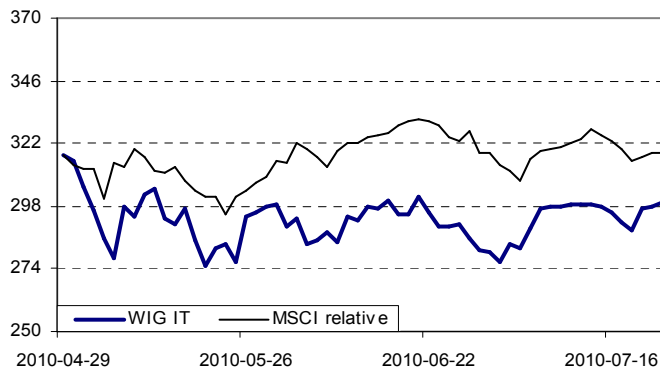
TPSA na tle indeksu spółek telekomunikacyjnych BETELES - Bloomberg Europe 500 Telecom Services Index (EUR) - **Notowania operatorów narodowych: TPSA, węgierskiego Magyar Telecom i czeskiego SPT (EUR)**



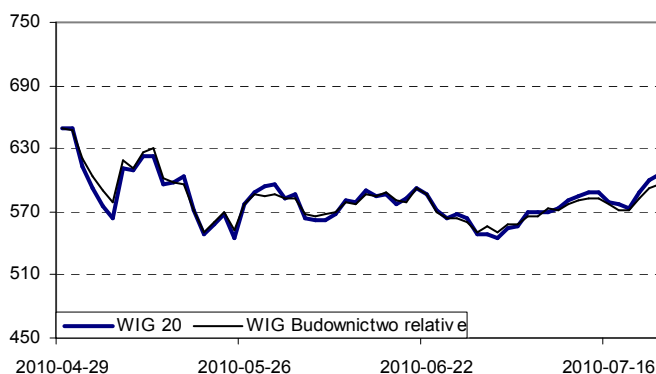
Indeks WIG Media na tle WIG 20 (EUR)



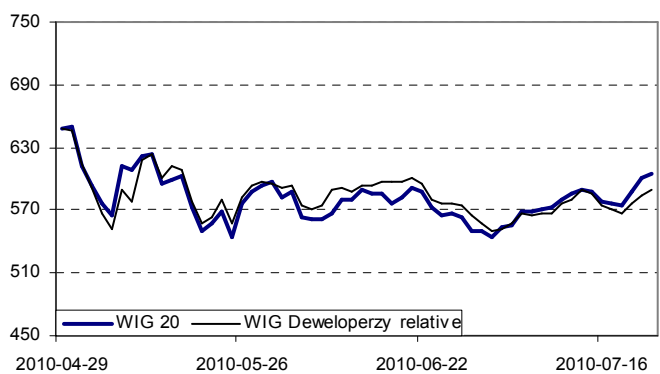
Indeks WIG IT na tle MSCI



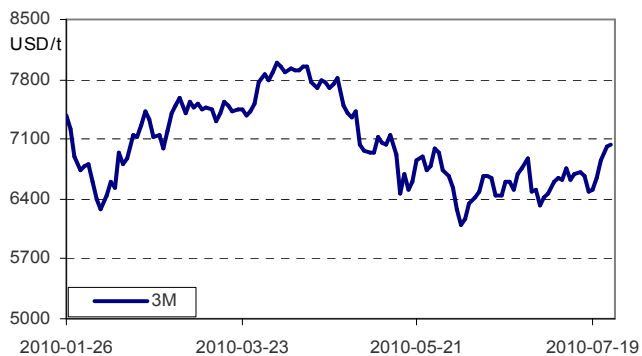
Indeks WIG Budownictwo na tle WIG 20 (EUR)



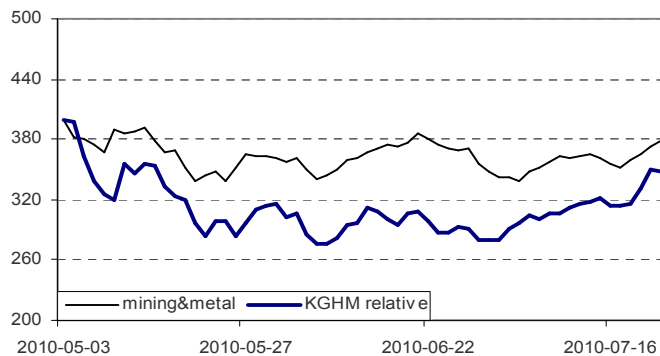
Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG 20 (EUR)



Cena miedzi na LME



KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



Źródło: Bloomberg

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

Departament Analiz:

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

Analitycy:

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

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

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

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

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej:

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

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

Maklerzy:

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

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

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

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

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

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

Zespół Obsługi Rynków Zagranicznych

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

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

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

Jacek 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.