

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	10 525,4	+0,97%	FTSE 100	5 351,1	+0,72%	Miedź (LME)	7 149,0	+1,71%
S&P 500	1 115,0	+1,12%	WIG20	2 495,0	+1,38%	Ropa (Brent)	77,1	+0,33%
NASDAQ	2 296,4	+1,19%	BUX	22 200,6	+1,17%	USD/PLN	3,10	-1,54%
DAX	6 194,2	+0,45%	PX	1 175,3	+0,76%	EUR/PLN	4,02	-0,90%
CAC 40	3 607,1	+0,18%	PLBonds 10	5,84	-0,49%	EUR/USD	1,30	+0,66%

Informacje ze spółek i sektorów

Komputronik

Trzymaj - z dn. 08.12.09

Cena docelowa: 11,56 PLN

ZWZA zwołane na 1 września

Wśród projektów uchwał przewidzianych do głosowania w czasie WZA znajdują się uchwały zatwierdzające sprawozdania finansowe za miniony rok obrotowy, zatwierdzenia sprawozdania rady nadzorczej, udzielenia absolutorium członkom zarządu i rady nadzorczej. Ponadto jedna uchwała dotyczy podpisanego w sobotę porozumienia z nowym inwestorem Karenu: decyzja o przeprowadzeniu emisji akcji serii E z wyłączeniem praw poboru. (P. Grzybowski)

Famur

Trzymaj – z dn. 28.05.10

Cena docelowa: 2,03 PLN

Nowe „stare” umowy

Spółka poinformowała o podpisaniu między 29 kwietnia bieżącego roku, a 26 lipca umów z Kompanią Węglową na łączną kwotę 67,2 mln PLN netto. Powiadomiono również o podpisaniu serii umów Jastrzębską Spółką Węglową, które w okresie ostatnich 12 miesięcy sięgnęły kwoty 64,0 mln PLN netto. **O dwóch umowach z Kompanią Węglową w sumie na kwotę 53 mln PLN informowaliśmy w komentarzu porannym z dnia 2 lipca 2010 roku. Największą wartościową umową z Jastrzębską Spółką Węglową była podpisana jeszcze w roku ubiegłym. Podtrzymujemy naszą rekomendację dla Famuru. (J. Szkopek)**

Amica

Wywiad z prezesem

W wywiadzie udzielonym PAP prezes Rutkowski liczy na poprawę jednostkowych wyników netto przy porównywalnym poziomie sprzedaży. Prezes zaznacza, że mimo fatalnej sytuacji sprzedażowej rynku krajowym AGD w pierwszej połowie roku (spadek o 18-20% r/r), Spółka zyskiwała udziały rynkowe poprzez co sprzedaż na lokalnym rynku spadła znacznie mniej. Prezes ocenia, że powoli odzywają rynki eksportowe. W przypadku Rosji, gdzie o ile przed kryzysem Grupa sprzedawała za około 60 mln EUR, to po spadku sprzedaży do około 30 mln EUR w 2009 roku, w roku bieżącym Spółka ma szanse sprzedać za 40-45 mln EUR. Sprzedaż jest na stałym poziomie na rynkach skandynawskich, a na Wyspach Brytyjskich sprzedaż lekko rośnie. Zarząd chce aby zadłużenie Spółki do końca roku spadło do 50 mln PLN (na początku bieżącego roku zadłużenie wynosiło 260-300 mln PLN). Prezes sygnalizuje, że po marcu roku 2011 roku Spółka raczej nie przedłuży umowy na produkcję pralek i lodówek z Samsungiem. Zdaniem Prezesa Grupa jest w stanie uzyskiwać wyższe marże, jeśli dostawcą produktów będą zakłady zlokalizowane w Turcji lub na Dalekim Wschodzie. Na jesieni z kolei Zarząd ma podjąć decyzję o rozbudowie fabryki kuchenek. Niewykluczone, że Amica będzie produkować ten asortyment również dla innych firm. **Jak na razie po sprzedaży fabryki pralek i lodówek Samsungowi rozłączenie zakładów idzie zgodnie z planem. Zarząd wcześniej rozważał produkcję pralek i lodówek w Turcji i na Dalekim Wschodzie, a przedłużenie umowy z Samsungiem uzależniał od potencjalnie wynegocjowanych kosztów. Więcej o wpływie rozłączenia zakładów pralek i lodówek i wpływie na wyniki pisaliśmy w raporcie specjalnym z dnia 19 marca bieżącego roku. (J. Szkopek)**

Polimex Mostostal

Kupuj - z dn. 02.06.10

Cena docelowa: 5,16 PLN

Najniższe oferty Torpolu za 850 mln PLN

Torpol, spółka zależna Polimexu, w konsorcjum złożyła dwie najkorzystniejsze oferty. Jednym z przetargów jest część prac w ramach modernizacji LCS Gdynia. Konsorcjum firm Feroco, Torpol, ZRK Dom i Put Intercom zaofiarowało wykonanie prac za 453,2 mln PLN brutto (371,5 mln PLN netto). Trakcja chciała wykonać prace za 461 mln PLN brutto, zaś kosztorys inwestorski opiewa na 724 mln PLN brutto. Budimex złożył ofertę o wartości ponad 500 mln PLN brutto. Drugim z przetargów jest część prac w ramach modernizacji LCS Gdańsk. Wartość oferty konsorcjum, w którego skład wchodzi Torpol i Feroco, to 584,5 mln PLN brutto (479,1 mln PLN netto). Budimex za realizację prac oczekiwał 764,9 mln PLN brutto. **Wiadomość lekko pozytywna dla Polimexu.**

Udział Torpolu w obu konsorcjach może sięgać naszym zdaniem około 35% (297,5 mln PLN, czyli 6,6% prognozowanych przychodów Polimexu w tym roku). Konsorcjum z udziałem Torpolu złożyło też wcześniej najkorzystniejszą ofertę na budowę odcinka linii E30 o wartości 588 mln PLN brutto. Wartość wszystkich trzech kontraktów to około 442,1 mln PLN (zakładając 35%-owy udział Torpolu w konsorcjach). Zakładając 2-letni okres prac, przetargi zapewnią około 221,1 mln PLN przerobu Torpolowi w 2011 roku. Portfel spółki na rok 2011 był do tej pory bardzo niewielki. Torpol w 2009 roku zrealizował około 350 mln PLN przychodów. Podsumowując, uważamy, że zdobyte kontrakty to zapełnienie niemal zupełnie pustego portfela zamówień, nie zaś potencjał do zwiększenia skali działalności firmy. Nie znamy wszystkich ofert cenowych na LCS Gdynia i LCS Gdańsk, obawiamy się jednak, że marże na tych zleceniach mogą być słabe. Torpol posiadał bardzo niewiele zleceń na 2-gą połowę 2010 roku (podobnie jak Trakcja). W rozstrzyganych przez PKP PLK przetargach dominują zlecenia D&B, gdzie budowa rozpocznie się dopiero 6-9 miesięcy po podpisaniu zlecenia. W efekcie, na nieliczne zwyczajne kontrakty budowlane, możliwe do uruchomienia tuż po podpisaniu, naszym zdaniem było wielu chętnych. Z punktu widzenia Torpolu czy Trakcji, zdobycie zwykłych kontraktów budowlanych to nie tyle istotny zarobek, ale pokrycie kosztów stałych działalności. Kontrakty D&B, których jest dużo, powinny oferować znacznie lepsze marże. Kontrakt na E30 zdobyty przez konsorcjum z udziałem Torpolu ma charakter D&B. Zdobycie dwóch typowych kontraktów budowlanych przez konsorcjum z udziałem Torpolu to zła wiadomość dla Trakcji, z punktu widzenia wyników najbliższych 3 kwartałów (ryzyko niepełnego wykorzystania mocy wytwórczych spółki, obciążenia kosztami stałymi wyników finansowych). Kontrakty, gdzie Trakcja złożyła najniższe oferty, mają charakter D&B (budowa rozpocznie się dopiero w 2011 roku). Sądzymy, że prognoza zakładająca około 40 mln PLN zysku netto Trakcji w 2010 roku jest obecnie zbyt optymistyczna. (M. Stokłosa)

Umowa Energomontażu za 75 mln PLN

Konsorcjum firm Hitachi i Energomontaż Północ podpisało umowę z Vattenfall Heat Poland na budowę pod klucz instalacji odazotowania spalin w bloku w Siekierach. Wartość kontraktu to 139,5 mln PLN netto, z czego 75 mln PLN przypada na Energomontaż (1,7% przychodów prognozowanych na rok 2010). **Wiadomość zgodna z oczekiwaniami, Energomontaż informował wcześniej o wyborze oferty przez zamawiającego.** (M. Stokłosa)

Pozostałe wiadomości ze spółek

PGE	PGE sprzedaje giełdę energii. W sumie kontroluje 22 proc. jej akcji, bezpośrednio posiada ok. 10 proc., a poprzez elektrownie Opole i Bełchatów - kolejne 12 proc. Za pakiet udziałów PGE trzeba będzie zapłacić 8-10 mln zł.
PGNiG	Z informacji "Parkietu" wynika, że w najbliższych dniach PGNiG sprzeda obligacje o wartości ok. 1,2 mld zł. Pozyskane pieniądze przeznaczy na spłatę kredytu na kwotę ok. 1 mld zł. Reszta zasili tegoroczny fundusz inwestycyjny. PGNiG złożyło do URE nowy wniosek o zmianę taryfy.
Ropa & Gaz	Projekt przedłużenia ropociągu Odessa-Brody do Polski może stracić wsparcie UE. Coraz częściej mówi się, że 500 mln zł, które Komisja Europejska przekazała na jego realizację, może zostać wydane na inny cel.
Ruch	DGP podaje, że Ruch czekają inwestycje w punkty sprzedaży i informatykę, ale też duże oszczędności i zwolnienia.
Teresa Medica	Pani Teresa Medica powtórzy ubiegłoroczne wyniki. Spółka Pani Teresa Medica, która miała w 2009 roku 15,3 mln zł przychodów i poniżej 2 mln zł zysku netto, zakłada w tym roku jedynie powtórzenie tych wyników. Producent tekstylnych i dziewiarskich wyrobów medycznych ma obecnie w portfolio 100 produktów. W 2009 roku eksport stanowił 3 proc. sprzedaży.
Wola Info	Wola Info ma umowę ze SPEC. Konsorcjum Woli Info i jej spółki zależnej Noblestar Polska, wygrało przetarg w Stołecznym Przedsiębiorstwie Energetyki Ciepłej na utrzymanie i rozwój systemu IBM Maximo. Konsorcjum Woli Info i jej spółki zależnej Noblestar Polska, wygrało przetarg w Stołecznym Przedsiębiorstwie Energetyki Ciepłej na utrzymanie i rozwój systemu IBM Maximo. Umowa będzie obowiązywała przez 12 miesięcy.
Vistula	Przez najbliższe 2 lata zarząd Vistuli Group chce rozwijać głównie jubilerską sieć W.Kruk. W tym czasie liczba salonów ma się zwiększyć o niemal 70 proc., do 100. Prezes Vistuli Grzegorz Pilch ocenia, że segment jubilerski osiąga wyższą rentowność operacyjną niż odzieżowy.

Transakcje osób powiązanych oraz funduszy

Invest-Remex	Wiceprezes zarządu nabył łącznie 45 tys. akcji po średniej cenie 0,61 PLN za akcję.
Kompap	Edward Łaskawiec zwiększył udział w kapitale zakładowym do 5,1 proc. z 3,51 proc. przed dokonaniem zmiany.
Tell	Członek RN sprzedał 1 118 akcji po średniej cenie 12,71 PLN za akcję.

Kalendarium spółek

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.
-------	---

Poniedziałek /02.08.10/

CEZ	Dzień wypłaty dywidendy 53 Kč na akcję.
PGE	NWZA ws. połączenia ze spółkami PGE Górnictwo i Energetyka oraz PGE Energia.
RAFAKO	Dzień ustalenia prawa do 0,3 zł dywidendy na akcję.

Kalendarium makro

Wtorek /27.07.10/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
10:00	UE	Podaż pieniądza M3	Czerwiec	-0,1%/r/r	-0,2%/r/r
15:00	USA	Indeks S&P/Case-Shiller Composite 20	Maj	3,6%/r/r	3,8%/r/r
16:00	USA	Indeks zaufania konsumentów	Lipiec	51,8	52,9
16:00	USA	Indeks Fed z Richmond	Lipiec	20	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			
13:00	USA	Wnioski o kredyt hipoteczny	Lipiec		7,6%
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku bez środków transportu	Czerwiec	0,5%/m/m	0,9%/m/m
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku	Czerwiec	0,8%/m/m	-1,1%/m/m
16:30	USA	Zmiana zapasów paliw	Tydzień		353,5 mln
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	0,39	0,37
11:00	UE	Indeks zaufania konsumentów	Lipiec	-14	-17
11:00	UE	Indeks zaufania w gospodarce	Lipiec	99,1	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	-5	-6
11:00	UE	Indeks zaufania w usługach	Lipiec	5	4
14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	Tydzień	4525 tys.	4487 tys.
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni	Lipiec	460 tys.	464 tys.
16:30	USA	Zapasy gazu ziemnego	Lipiec		2891 mld

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%	10%
11:00	UE	Inflacja HICP	Lipiec		1,4% r/r
14:30	USA	PKB Deflator	2 kw.	1,1%	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.	2,4%k/k	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	56,0	59,10
15:55	USA	Indeks Uniwersytetu Michigan - fin.	Lipiec	67,0	76
	UE	Rezerwy walutowe	Czerwiec		569,7 mld

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

Poniedziałek /02.08.10/


Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
9:00	Polska	Indeks PMI przemysłu	Lipiec		53,3
10:00	UE	Indeks PMI przemysłu (F)	Lipiec		55,6
16:00	USA	Wydatki inwestycji budowlanych	Czerwiec		-0,17%
16:00	USA	Indeks ISM przemysłu	Lipiec		56,2

Wyniki kwartalne przed sesją w USA publikuje: Loews.


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	17,00	2010-05-06	16,90	9,9
ACTION	Akumuluj	18,49	18,95	2010-07-05	17,10	12,1
AGORA	Trzymaj	24,70	24,20	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	57,05	2010-04-06	57,60	13,1
ASTARTA	Sprzedaj	45,83	60,00	2010-05-11	57,50	4,8
BUDIMEX	Redukuj	78,30	90,60	2010-07-05	89,90	12,5
BZWBK	Trzymaj	200,50	194,50	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	139,80	2010-03-03	133,90	9,8
CIECH	Kupuj	39,20	26,09	2010-06-02	27,00	10,3
CINEMA CITY	Trzymaj	39,90	39,50	2010-07-16	39,00	17,2
COMARCH	Trzymaj	93,10	84,45	2010-07-05	81,00	17,1
CYFROWY POLSAT	Akumuluj	16,03	14,60	2010-03-25	15,79	12,9
DOM DEVELOPMENT	Akumuluj	50,10	46,98	2010-07-05	44,80	43,1
ELEKTROBUDOWA	Trzymaj	169,20	165,80	2010-03-12	171,00	16,0
EMPERIA HOLDING	Trzymaj	81,60	82,50	2010-03-09	77,50	16,2
ENEA	Kupuj	21,24	18,45	2010-06-02	18,17	12,5
ERBUD	Akumuluj	54,60	51,55	2010-07-05	50,00	12,6
EUROCASH	Redukuj	18,60	23,65	2010-05-06	20,61	25,4
FAMUR	Trzymaj	2,03	2,05	2010-05-28	2,00	17,3
GETIN	Trzymaj	10,34	10,00	2010-05-06	10,19	13,1
GTC	Trzymaj	23,90	23,15	2010-05-28	23,80	6,7
HANDLOWY	Kupuj	87,10	76,20	2010-06-02	75,00	15,7
ING BSK	Trzymaj	749,00	778,00	2010-04-07	766,00	14,9
J.W. CONSTRUCTION	Trzymaj	16,40	17,75	2010-07-09	16,10	5,8
KĘTY	Trzymaj	100,71	105,00	2010-07-06	103,00	13,4
KGHM	Trzymaj	96,10	106,90	2010-05-27	93,70	6,4
KOMPUTRONIK	Trzymaj	11,56	12,70	2009-12-08	11,39	13,9
KOPEX	Trzymaj	18,46	19,41	2010-05-28	18,90	17,9
KREDYT BANK	Trzymaj	15,30	15,50	2010-04-07	14,60	32,7
LOTOS	Redukuj	26,50	32,16	2010-04-07	31,40	10,7
LW BOGDANKA	Kupuj	80,70	78,05	2010-05-19	72,45	14,3
MILLENNIUM	Akumuluj	5,31	4,75	2010-04-27	4,84	19,5
MONDI	Trzymaj	67,30	74,40	2010-06-02	67,90	19,0
MOSTOSTAL WARSZAWA	Akumuluj	76,80	67,05	2010-05-06	68,30	12,5
NETIA	Trzymaj	4,30	4,98	2009-11-06	4,36	51,8
PBG	Redukuj	194,00	231,20	2010-06-02	213,40	15,4
PEKAO	Trzymaj	172,80	168,00	2010-03-05	165,50	16,6
PGE	Kupuj	27,90	22,39	2010-03-30	23,00	12,3
PGNiG	Kupuj	4,24	3,54	2010-06-14	3,45	12,4
PKN ORLEN	Trzymaj	40,20	40,00	2010-04-08	39,40	11,0
PKO BP	Trzymaj	40,10	40,95	2010-03-17	39,07	16,5
POLICE	Trzymaj	5,50	5,51	2010-06-02	5,39	
POLIMEX MOSTOSTAL	Kupuj	5,16	4,70	2010-06-02	4,44	13,9
POLNORD	Kupuj	51,60	35,40	2010-06-02	37,70	22,9
PZU	Trzymaj	358,80	388,20	2010-05-11	312,50	14,8
RAFAKO	Kupuj	14,00	12,61	2010-07-05	11,95	17,1
SYGNITY	Kupuj	18,20	13,71	2010-03-02	12,57	
TELEKOMUNIKACJA POLSKA	Akumuluj	16,10	15,44	2010-04-23	16,35	17,9
TRAKCJA POLSKA	Trzymaj	4,16	4,10	2010-05-06	4,14	15,7
TVN	Trzymaj	16,69	17,30	2010-05-19	18,00	20,5
ULMA CONSTRUCCION POLSKA	Akumuluj	82,20	72,50	2010-07-05	73,00	15,3
UNIBEP	Akumuluj	9,00	8,07	2010-05-14	7,90	14,0
ZAPUŁAWY	Trzymaj	72,05	67,90	2010-01-06	80,90	15,7


Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej /26.07.2010/

	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE BANKI													
BZ WBK	194,5	16,0	14,3	11,2	16%	16%	18%	2,4	2,1	1,9	0,0%	2,1%	2,3%
Getin	10,0	25,8	13,1	10,5	7%	13%	14%	1,9	1,6	1,4	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	76,2	19,7	15,7	11,5	9%	10%	13%	1,6	1,6	1,5	0,0%	4,9%	5,1%
ING BSK	778,0	17,0	14,9	11,0	13%	13%	15%	2,1	1,8	1,6	0,0%	0,0%	0,0%
Kredyt Bank	15,5	121,8	32,7	9,5	1%	5%	15%	1,6	1,5	1,3	0,0%	0,0%	0,0%
Millennium	4,8	2696,3	19,5	11,0	0%	9%	12%	1,4	1,4	1,3	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	168,0	18,3	16,6	14,0	14%	14%	16%	2,4	2,3	2,2	0,0%	1,7%	4,8%
PKO BP	41,0	22,2	16,5	11,9	13%	15%	18%	2,5	2,3	2,0	2,4%	2,0%	3,0%
Mediana		21,0	16,1	11,1	11%	13%	15%	2,0	1,7	1,5	0,0%	0,9%	1,2%
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
AIB	1,0	-	-	-	-	-	-	0,2	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
BCP	0,7	16,9	9,8	7,3	4%	6%	8%	0,5	0,6	0,5	3,5%	4,4%	6,1%
Citigroup	4,2	-	13,4	9,5	-	6%	8%	0,8	0,8	0,7	0,2%	0,1%	0,6%
Commerzbank	6,6	-	-	13,2	-	-	6%	0,6	0,7	0,7	0,0%	0,0%	0,2%
ING	7,2	26,8	7,5	5,8	1%	10%	11%	0,8	0,7	0,6	0,1%	0,3%	2,1%
KBC	34,1	-	8,5	7,1	-	15%	15%	1,1	0,9	0,8	0,0%	2,2%	3,3%
UCI	2,0	20,9	17,5	8,8	3%	4%	7%	0,6	0,6	0,6	1,2%	2,2%	4,4%
Mediana		20,9	9,8	8,0	3%	6%	8%	0,6	0,7	0,6	0,1%	0,3%	2,1%
ZAGRANICZNE BANKI													
BEP	4,8	8,6	10,8	8,3	10%	7%	9%	0,8	0,8	0,7	5,7%	4,7%	6,0%
Deutsche Bank	50,2	7,4	7,4	6,3	13%	12%	12%	0,9	0,8	0,7	1,8%	2,0%	3,4%
Erste Bank	31,6	12,4	13,3	9,0	9%	8%	10%	1,1	1,0	0,9	1,6%	1,9%	2,4%
Komercni B.	3720,0	13,0	12,1	10,8	17%	17%	18%	2,2	2,0	1,9	4,4%	5,0%	5,7%
OTP	5180,0	9,7	9,1	6,6	13%	12%	15%	1,2	1,1	0,9	0,9%	2,9%	4,9%
Santander	10,2	9,6	9,5	8,1	14%	13%	15%	1,2	1,2	1,1	5,5%	5,6%	6,3%
Turkiye Garanti B.	7,7	11,7	9,8	8,7	24%	23%	21%	2,6	2,1	1,8	1,2%	1,9%	2,5%
Turkiye Halk B.	12,7	10,1	9,1	8,2	31%	28%	25%	2,9	2,3	1,9	3,3%	3,3%	3,9%
Sberbank	2,8	101,0	13,3	8,1	2%	16%	23%	2,4	2,0	1,7	0,2%	0,8%	1,6%
VTB Bank	5,4	-	41,0	12,8	-	2%	12%	1,6	1,6	1,4	0,2%	0,4%	1,3%
Mediana		10,1	10,3	8,3	13%	13%	15%	1,4	1,4	1,3	1,7%	2,4%	3,7%


Wycena spółek ubezpieczeniowych /26.07.2010/

	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	388,2	8,9	14,8	12,5	25%	20%	21%	3,0	2,7	2,4	-	2,8%	3,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	36,3	13,3	11,9	10,3	9%	9%	10%	1,1	1,1	1,0	3,1%	2,9%	3,2%
Uniq	13,9	30,2	13,2	10,6	4%	7%	9%	1,4	1,3	1,2	2,0%	2,6%	3,0%
Aegon	4,5	-	9,5	6,6	0%	8%	9%	0,7	0,6	0,6	0,1%	0,8%	3,4%
Allianz	87,8	8,8	8,1	7,4	12%	12%	12%	1,0	0,9	0,8	4,4%	5,1%	5,5%
Aviva	3,6	6,2	6,2	5,3	13%	15%	17%	0,9	1,0	0,9	6,8%	7,4%	7,9%
AXA	13,4	9,0	7,2	6,3	9%	10%	10%	0,7	0,6	0,6	3,8%	5,6%	6,6%
Baloise	81,9	8,8	8,2	7,5	12%	11%	11%	0,9	0,9	0,8	5,5%	5,7%	6,0%
Generali	91,8	16,5	13,4	12,0	8%	8%	9%	1,3	1,2	1,1	2,9%	2,9%	3,1%
Helvetia	323,5	9,4	8,0	7,4	11%	12%	12%	1,0	0,9	0,8	4,3%	4,6%	4,9%
Mapfre	2,6	8,0	8,5	8,1	17%	14%	14%	1,2	1,1	1,0	5,8%	5,8%	6,0%
RSA Insurance	1,3	9,8	9,6	8,9	12%	14%	14%	1,3	1,2	1,2	6,4%	6,8%	7,1%
Zurich Financial	240,5	10,4	8,5	7,9	13%	14%	14%	1,2	1,1	1,1	5,0%	6,4%	6,7%
Mediana		9,4	8,5	7,7	12%	11%	12%	1,0	1,0	0,9	4,4%	5,3%	5,8%

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

Wycena spółek paliwowych /26.07.2010/


	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	40,0	8,2	7,5	6,7	0,4	0,4	0,4	13,1	11,0	11,4	5%	5%	6%	0,0%	0,0%	1,9%
MOL	19760,0	9,5	6,9	5,9	1,2	0,9	0,8	22,8	11,2	8,4	13%	13%	14%	1,6%	2,3%	3,4%
OMV	25,4	4,5	3,3	2,9	0,7	0,6	0,5	10,5	7,0	5,6	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	8,9	9,9	7,8	7%	6%	6%	7,5%	7,4%	7,9%
Tupras	34,3	7,3	6,6	5,8	0,4	0,3	0,3	11,1	9,9	9,1	5%	5%	5%	7,4%	8,2%	8,5%
Unipetrol	204,0	13,3	8,1	6,5	0,6	0,5	0,5	-	50,6	20,5	5%	6%	7%	0,1%	3,5%	4,8%
Mediana		8,2	7,3	6,5	0,6	0,5	0,5	10,8	10,7	8,4	5%	6%	6%	1,6%	3,5%	4,3%
SPÓŁKI GAZOWE																
PGNiG	3,5	7,7	6,5	6,4	1,1	1,1	1,2	17,4	12,4	13,0	15%	18%	18%	0,7%	2,3%	3,2%
Gazprom	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	13,3	8,2	7,3	7,0	1,9	1,8	1,8	9,3	9,1	8,6	24%	25%	25%	5,8%	6,3%	6,8%
Mediana		7,2	6,4	6,1	1,4	1,3	1,2	11,0	10,7	9,9	21%	21%	22%	3,6%	4,2%	4,8%

Wycena spółek energetycznych /26.07.2010/


	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
SPÓŁKI ENERGETYCZNE																
CEZ	139,8	6,6	7,1	7,4	3,1	3,3	3,4	9,0	9,8	9,9	46%	46%	45%	5,7%	6,3%	5,8%
ENEA	18,5	6,4	4,3	5,0	1,0	0,8	0,9	15,9	12,5	12,4	16%	18%	18%	2,5%	3,2%	4,0%
PGE	22,4	5,9	6,1	6,2	2,2	2,1	2,2	11,5	12,3	11,7	37%	35%	36%	3,2%	3,4%	4,1%
E.ON	22,5	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	31,6	6,4	5,9	5,5	1,6	1,5	1,5	15,5	14,8	12,7	25%	26%	27%	3,7%	3,7%	4,1%
Endesa	18,9	5,8	5,9	5,9	1,9	1,8	1,7	7,7	8,8	8,9	32%	30%	29%	7,3%	5,9%	5,9%
ENEL SpA	3,7	6,3	6,2	6,1	1,6	1,5	1,5	7,4	8,3	8,2	25%	25%	24%	7,3%	7,2%	7,3%
Fortum	17,6	9,2	9,0	9,1	4,0	3,8	3,7	12,0	11,7	12,1	43%	42%	41%	5,3%	5,6%	5,6%
Iberdrola	5,4	8,5	8,1	7,6	2,3	2,3	2,2	10,4	10,4	9,8	27%	28%	29%	6,1%	6,1%	6,2%
RWE AG	53,7	4,9	4,4	4,2	0,9	0,8	0,8	8,5	7,6	7,6	18%	19%	19%	6,6%	6,9%	7,1%
Mediana		6,3	6,1	6,0	1,7	1,6	1,6	9,7	10,1	9,9	26%	27%	28%	5,9%	6,0%	5,9%

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

Wycena spółek nawozowych i chemicznych /26.07.2010/

	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	5,5	-	10,9	6,2	0,3	0,4	0,4	-	-	16,0	-	4%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
ZA Pulawy	67,9	8,2	6,5	3,0	0,6	0,5	0,4	19,1	15,7	5,7	7%	8%	14%	15,0%	1,3%	1,6%
Acron	26,8	7,9	5,9	5,4	1,7	1,4	1,2	9,1	7,2	7,1	22%	24%	23%	1,9%	2,9%	4,1%
Agrium	46,0	10,2	6,5	5,5	0,9	0,9	0,8	18,8	10,0	8,0	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	17903,0	6,8	6,6	4,9	4,6	4,0	3,1	10,4	10,1	7,1	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	222,6	15,6	8,0	8,0	1,3	1,2	1,1	27,0	12,3	10,8	8%	15%	14%	2,0%	2,3%	2,7%
Mediana		9,2	6,6	5,5	1,4	1,4	1,2	19,1	11,2	8,0	17%	19%	23%	1,8%	2,2%	2,4%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	26,1	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	12,5	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%	4,3%
Croda	11,7	12,6	10,2	9,5	2,1	2,0	1,9	23,3	16,4	15,1	17%	20%	20%	1,8%	2,1%	2,3%
Dow Chemical	27,3	10,1	7,4	6,4	1,2	1,0	1,0	52,9	16,2	10,5	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	15,8	10,3	7,0	19%	21%	22%	0,0%	1,1%	2,1%
Soda Sanayii	1,6	5,3	5,9	4,2	1,1	1,0	0,8	8,1	6,7	3,9	20%	16%	18%	-	6,0%	8,1%
Solvay	73,8	6,9	10,1	9,1	1,0	1,3	1,3	12,6	24,0	18,4	14%	13%	14%	3,6%	3,5%	3,7%
Tata Chemicals	328,2	6,2	7,2	6,8	1,0	1,4	1,3	10,6	11,6	10,3	16%	19%	19%	2,7%	2,5%	2,6%
Tessenderlo Chemie	22,8	15,7	5,8	4,6	0,5	0,4	0,4	-	26,3	11,1	3%	7%	9%	5,3%	5,5%	5,7%
Wacker Chemie	132,4	11,5	7,1	6,2	1,9	1,7	1,6	38,8	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	10,8	14%	16%	16%	2,7%	2,7%	2,7%

Wycena europejskich operatorów narodowych /26.07.2010/

	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	5,0	6,2	5,1	4,4	1,2	1,1	1,0	21,9	51,8	24,8	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	4,4	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%	8,0%	7,9%
Cesky Telecom	430,9	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	6,1	3,8	4,0	4,0	1,4	1,4	1,4	6,0	6,8	6,2	36%	35%	35%	11,6%	9,0%	9,7%
Matav	670,0	4,2	4,4	4,5	1,7	1,7	1,8	8,7	9,4	9,5	39%	39%	39%	11,1%	11,1%	11,1%
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	9,2	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	11,0	11,7	11,3	36%	35%	36%	9,4%	8,6%	8,6%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	1,4	4,6	4,0	3,9	1,0	1,1	1,1	10,2	9,6	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	11,1	5,6	5,4	5,3	2,1	2,2	2,2	12,1	9,8	9,3	38%	40%	40%	6,3%	7,2%	7,7%
Sw isscom	393,5	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	16,8	5,4	5,5	5,5	2,2	2,1	2,1	9,8	9,4	9,0	40%	39%	39%	6,9%	8,4%	9,3%
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	8,6	8,1	41%	41%	42%	5,4%	5,8%	6,4%
Mediana		5,1	5,1	5,1	2,1	2,1	2,1	10,3	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 /26.07.2010/

	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	17,0	6,7	7,1	6,4	0,1	0,1	0,1	8,9	9,9	9,0	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%	7,3%	1,9%	1,7%
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	57,1	7,5	7,5	7,0	1,6	1,5	1,4	11,9	13,1	12,4	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	12,7	14,2	9,1	6,2	0,1	0,2	0,1	48,2	13,9	9,0	1%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
SYGNITY	13,7	-	9,2	5,0	0,3	0,3	0,3	-	-	-	-	3%	5%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		8,8	8,6	6,4	0,1	0,2	0,2	11,9	12,6	9,4	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Accenture	40,5	7,7	7,7	7,2	1,2	1,2	1,1	15,2	15,3	13,5	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	10,3	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	12,8	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	1,0	7,0	6,1	5,7	0,6	0,6	0,5	9,7	8,6	8,0	8%	9%	9%	2,9%	3,3%	3,6%
Microsoft	26,1	8,5	7,7	7,0	3,3	3,2	3,0	15,5	12,6	11,2	39%	42%	42%	1,9%	2,0%	1,7%
Oracle	24,6	10,9	9,2	8,1	5,2	4,5	3,5	17,3	15,2	12,9	48%	48%	43%	0,1%	0,8%	0,9%
SAP	37,3	13,9	11,9	10,8	4,2	4,0	3,7	21,9	18,4	16,4	30%	33%	34%	1,3%	1,5%	1,8%
TietoEnator	13,0	6,3	5,5	4,8	0,6	0,6	0,6	12,3	10,4	8,9	9%	11%	12%	3,3%	4,5%	5,4%
Mediana		7,4	7,1	6,7	1,1	1,0	1,0	15,3	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 /26.07.2010/

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	32,2	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	17,3	9,8	12,2	10,0	3,7	3,2	2,9	14,0	20,5	16,3	37%	27%	29%	4,5%	1,8%	1,5%
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	2,6	10,3	7,4	6,4	0,7	0,7	0,7	15,7	11,3	8,8	7%	10%	11%	2,1%	6,7%	8,0%
Axel Springer	91,6	9,4	8,2	7,0	1,3	1,2	1,2	11,2	13,3	11,1	14%	15%	16%	4,7%	4,9%	5,3%
Daily Mail	5,0	9,5	8,5	7,8	1,4	1,5	1,5	13,8	12,2	10,4	15%	18%	19%	3,0%	3,0%	3,2%
Gruppo Editorial	1,6	10,1	5,8	5,0	1,0	1,0	1,0	50,8	12,2	9,3	10%	18%	20%	0,0%	3,7%	5,5%
Mcclatchy	3,8	6,2	5,8	5,9	1,5	1,6	1,6	11,8	6,3	6,8	24%	28%	27%	2,4%	-	-
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	9,7	4,5	3,6	3,7	0,6	0,6	0,6	45,7	13,6	13,3	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	4,0	19%	20%	22%	0,6%	0,6%	0,6%
SPIR Comm	16,4	21,0	9,7	6,6	0,4	0,4	0,4	-	-	36,0	2%	4%	6%	22,0%	-	-
Trinity Mirror	0,8	4,2	3,7	3,5	0,7	0,7	0,7	4,9	3,6	3,2	18%	19%	20%	0,0%	0,6%	2,7%
Mediana		9,4	7,5	6,5	1,2	1,1	1,1	13,8	12,2	9,9	14%	18%	19%	1,4%	3,0%	3,2%
TV																
Antena 3 Televis	6,0	21,2	10,0	8,2	2,1	1,9	1,8	29,3	12,3	9,8	10%	19%	22%	2,9%	6,0%	7,2%
CETV	430,9	33,4	13,1	9,2	3,1	2,7	2,4	-	-	25,6	9%	21%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Gestevisión Telecinco	9,1	20,9	12,7	7,9	3,6	2,7	2,2	32,4	18,5	12,3	17%	21%	28%	3,1%	4,2%	6,7%
ITV PLC	0,6	13,6	8,6	6,8	1,5	1,4	1,4	42,6	16,3	10,9	11%	17%	20%	0,0%	0,2%	1,1%
M6-Metropole Tel	17,8	8,5	7,8	7,3	1,7	1,6	1,5	17,7	16,6	15,1	20%	20%	21%	5,2%	4,7%	5,0%
Mediaset SPA	4,9	6,2	5,6	5,1	2,0	1,8	1,6	19,7	14,5	12,1	32%	32%	32%	4,9%	5,7%	6,6%
RTL Group	62,2	11,7	10,1	9,1	1,8	1,7	1,7	23,5	17,1	15,3	15%	17%	19%	3,6%	4,7%	5,4%
TF1-TV Francaise	12,7	14,8	13,5	9,2	1,3	1,2	1,1	35,9	28,2	16,1	9%	9%	12%	2,1%	3,1%	4,0%
Mediana		14,2	10,1	8,0	1,9	1,8	1,7	29,3	16,6	13,7	13%	19%	21%	3,0%	4,4%	5,2%
PAY TV																
BSkyB PLC	7,0	13,0	12,0	10,4	2,6	2,4	2,2	26,9	23,3	18,5	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	15,7	15,2	5%	5%	4%	4,7%	4,8%	4,9%
Cogeco	35,2	5,6	5,5	5,1	2,3	2,2	2,0	16,2	15,1	12,9	41%	39%	40%	1,3%	1,6%	1,7%
Comcast	19,5	6,1	5,8	5,6	2,3	2,2	2,2	16,5	15,7	13,8	39%	39%	39%	1,4%	1,9%	2,1%
Liberty Global	28,8	6,2	7,0	6,8	2,7	3,0	3,1	-	-	36,0	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	19,8	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	15,7	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 /26.07.2010/

	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	90,6	7,2	10,0	9,9	0,5	0,5	0,5	13,3	12,5	14,3	7%	5%	5%	6,4%	7,5%	4,9%
Elektrobudowa	165,8	8,6	10,5	9,5	1,0	1,0	0,9	14,4	16,0	14,4	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	67,1	5,1	6,8	7,2	0,4	0,4	0,4	11,1	12,5	14,1	8%	6%	5%	0,0%	4,5%	4,0%
PBG	231,2	11,8	10,7	10,6	1,6	1,1	0,9	15,7	15,4	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	8,3	8,1	0,7	0,7	0,5	9,2	15,7	16,3	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	8,8	10,6	10,6	0,7	0,5	0,4	15,4	14,0	14,4	8%	4%	4%	1,2%	0,0%	0,7%
Mediana		8,0	9,1	8,2	0,7	0,6	0,5	14,4	14,6	14,4	8%	7%	6%	0,2%	0,5%	0,9%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
AMEC	9,0	9,8	8,7	7,8	0,8	0,8	0,8	19,0	17,2	15,0	9%	9%	10%	1,9%	2,1%	2,3%
BILFINGER	45,4	7,7	5,4	5,4	0,3	0,3	0,3	14,3	9,6	8,8	4%	6%	6%	4,0%	5,2%	5,2%
EIFFAGE	40,0	8,7	8,7	8,1	1,2	1,2	1,2	13,0	14,7	12,1	14%	14%	15%	2,9%	2,9%	3,2%
HOCHTIEF	51,4	5,8	5,0	4,7	0,3	0,3	0,3	19,6	15,6	13,5	5%	5%	6%	2,8%	3,2%	3,6%
NCC	131,9	7,2	8,2	7,4	0,3	0,4	0,3	13,3	13,8	12,4	5%	4%	5%	3,0%	4,2%	4,5%
SKANSKA	124,3	6,8	7,6	7,6	0,3	0,4	0,3	14,8	16,5	16,3	5%	5%	5%	4,5%	4,5%	4,7%
STRABAG	17,1	3,9	3,8	3,7	0,2	0,2	0,2	12,4	11,7	11,6	5%	5%	5%	3,1%	2,9%	3,0%
Mediana		7,2	7,6	7,4	0,3	0,4	0,3	14,3	14,7	12,4	5%	5%	6%	3,0%	3,2%	3,6%

Wycena spółek deweloperskich /26.07.2010/


	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	47,0	12,7	31,3	11,0	1,7	1,5	1,5	14,4	43,1	13,7	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	17,8	10,0	5,8	7,9	3,0	2,3	1,7	9,6	5,8	6,7	21%	30%	47%	0,0%	0,0%	0,0%
Polnord	35,4	13,5	20,1	14,3	0,7	0,7	0,7	12,3	22,9	11,5	48%	15%	32%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		12,7	14,6	9,7	2,3	1,9	1,6	12,3	14,8	9,3	21%	22%	39%	0,0%	0,0%	0,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
CA IMMO INTERNATIONAL	6,5	21,3	17,7	14,3	0,5	0,6	0,6	-	-	-	66%	52%	55%	0,0%	0,0%	1,5%
CITYCON	2,7	18,9	17,0	15,9	0,7	0,8	0,8	14,9	12,1	11,4	56%	58%	59%	5,1%	5,2%	5,5%
CORIO	44,8	26,3	18,4	16,3	0,8	1,0	1,0	14,7	15,1	14,7	64%	83%	87%	5,9%	6,0%	6,2%
DEUTSCHE EUROSHOP	24,0	18,9	17,2	16,5	0,9	1,0	1,0	20,8	16,8	15,1	87%	86%	86%	4,4%	4,5%	4,9%
ECHO INVESTMENT	4,5	14,3	15,0	11,4	1,1	1,1	1,0	20,7	16,3	11,8	58%	61%	71%	0,0%	0,0%	0,0%
HAMMERSON	3,9	19,5	20,0	19,3	0,6	1,0	0,9	19,2	18,1	18,9	77%	78%	79%	3,9%	4,1%	4,2%
KLEPIERRE	25,9	21,8	17,8	17,0	0,9	1,2	1,1	17,3	17,8	17,1	71%	85%	86%	4,8%	4,9%	5,0%
SPARKASSEN IMMO	5,1	24,4	17,3	15,2	0,6	0,7	0,6	-	12,2	7,6	53%	50%	50%	0,0%	1,6%	5,3%
UNIBAIL-RODAMCO	149,5	18,8	18,7	17,6	0,9	1,1	1,1	16,0	16,0	15,4	86%	82%	81%	5,3%	5,5%	5,8%
Mediana		19,5	17,7	16,3	0,8	1,0	1,0	17,3	16,2	14,9	66%	78%	79%	4,4%	4,5%	5,0%

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


Wycena spółek sektora elektromaszynowego /26.07.2010/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2009	2010	2011	2009	2010	2011	
POLSKIE SPÓŁKI																
FAMUR	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	19,4	8,6	7,8	6,5	0,8	0,7	0,7	16,5	17,9	12,7	9%	9%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		8,3	8,8	6,1	1,2	1,1	1,1	16,8	17,6	11,4	14%	13%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atlas Copco	123,6	14,5	12,2	10,4	2,6	2,5	2,3	23,4	18,6	15,4	18%	21%	22%	2,4%	2,7%	3,0%
Bucyrus	62,1	9,6	7,7	6,4	2,0	1,4	1,2	15,7	16,2	12,2	20%	18%	19%	0,2%	0,2%	0,2%
Emeco	0,7	3,4	4,0	3,4	1,3	1,7	1,5	7,5	10,1	7,1	38%	41%	45%	5,0%	2,8%	6,3%
Industrea	0,4	5,3	4,6	4,0	1,8	1,5	1,4	7,4	7,6	5,9	34%	34%	34%	1,7%	3,4%	4,2%
Joy Global	59,5	8,3	10,9	8,9	1,8	2,0	1,8	14,0	19,1	15,2	21%	19%	20%	1,2%	1,2%	1,2%
Sandvik	98,0	38,1	11,0	8,5	2,1	1,9	1,7	-	21,7	14,3	5%	17%	20%	1,6%	2,2%	3,3%
Mediana		9,0	9,3	7,4	1,9	1,8	1,6	14,0	17,4	13,2	21%	20%	21%	1,7%	2,4%	3,1%

Wycena spółek sektora papierniczego /26.07.2010/

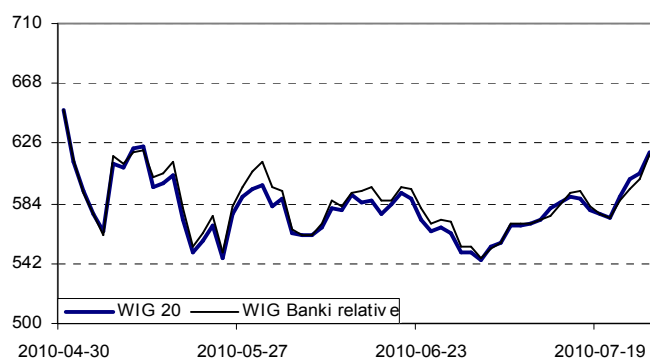
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2009	2010	2011	2009	2010	2011	
POLSKIE SPÓŁKI																
MONDI	74,4	20,2	10,5	8,7	3,2	2,4	2,2	52,1	19,0	13,3	16%	23%	25%	0,0%	0,0%	6,8%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Billerund	47,2	7,3	4,3	4,8	0,8	0,7	0,7	30,5	8,2	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	25,5	6,4	6,1	5,4	0,8	0,8	0,8	29,1	14,4	10,3	13%	13%	14%	1,3%	1,4%	1,8%
M-Real	3,0	68,5	6,9	6,5	0,8	0,8	0,8	-	27,9	14,7	1%	11%	12%	0,0%	0,4%	0,6%
Norske Skog	7,5	5,3	10,6	6,5	0,6	0,7	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	6,6	11,1	8,4	7,3	0,9	0,9	0,8	41,1	16,4	13,1	9%	11%	12%	2,6%	3,0%	3,1%
Svenska	105,0	7,3	7,5	6,6	1,1	1,1	1,0	13,1	12,8	10,6	14%	14%	15%	3,5%	3,8%	4,1%
UPM-Kymmene	10,8	9,3	7,9	6,7	1,3	1,1	1,1	-	24,2	14,9	13%	14%	16%	3,6%	4,3%	4,5%
Mediana		7,9	7,9	6,6	0,9	0,9	0,8	23,6	15,4	12,0	13%	13%	15%	2,6%	3,6%	3,7%

Wycena spółek górniczych /26.07.2010/

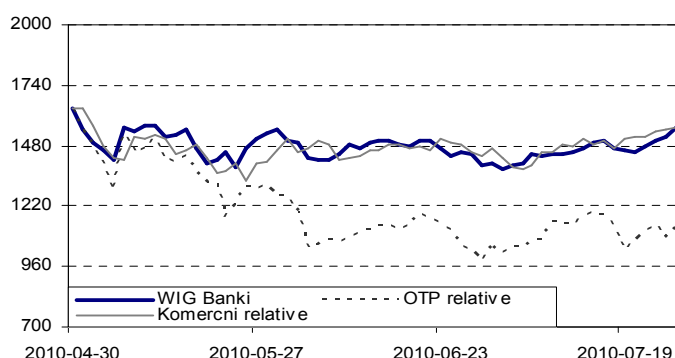
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2009	2010	2011	2009	2010	2011	
POLSKIE SPÓŁKI																
KGHM	106,9	5,6	5,3	6,4	1,8	1,8	1,7	8,4	6,4	10,9	33%	34%	27%	10,9%	2,8%	4,7%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo Amer.	25,4	7,0	4,0	3,3	2,0	1,6	1,4	11,7	6,1	4,6	29%	40%	43%	0,3%	1,6%	3,9%
BHP Billiton	19,7	5,3	4,6	3,1	2,3	2,2	1,7	11,1	8,1	5,2	44%	48%	55%	4,0%	4,4%	4,9%
Freeport-MCMOR	71,2	5,1	3,9	3,6	2,5	2,0	1,9	13,2	8,8	7,9	48%	52%	52%	0,1%	1,4%	2,0%
Rio Tinto	33,5	7,1	3,9	3,4	2,2	1,7	1,6	10,3	5,2	4,3	31%	44%	47%	1,6%	2,9%	3,2%
Southern Peru	32,1	15,1	8,8	6,9	7,4	5,3	4,1	30,0	15,0	11,2	49%	59%	60%	1,4%	4,8%	5,8%
Mediana		7,0	4,0	3,4	2,3	2,0	1,7	11,7	8,1	5,2	44%	48%	52%	1,4%	2,9%	3,9%

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

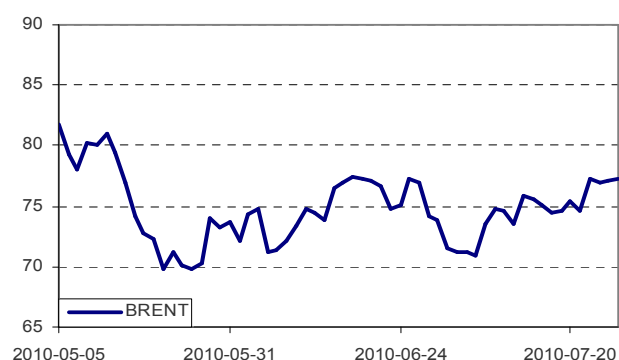
Indeks WIG Banki na tle WIG 20 (EUR)



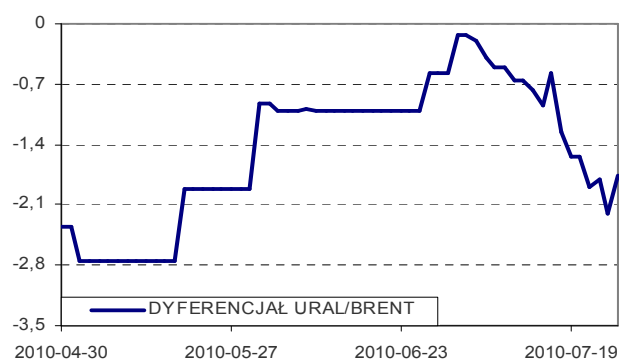
Relatywne zmiany OTP i Komerčni wobec indeksu WIG Banki (EUR)



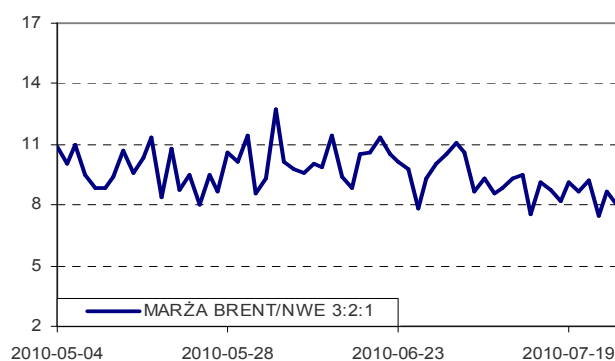
BRENT (USD/brk)



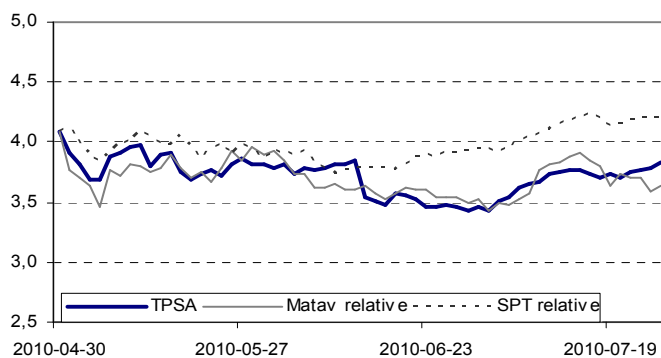
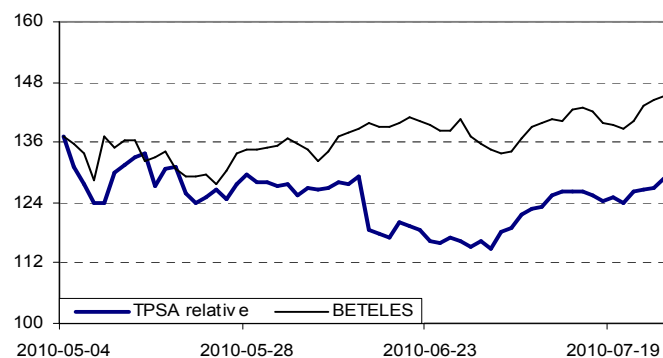
Dyferencjał URAL/BRENT (USD)



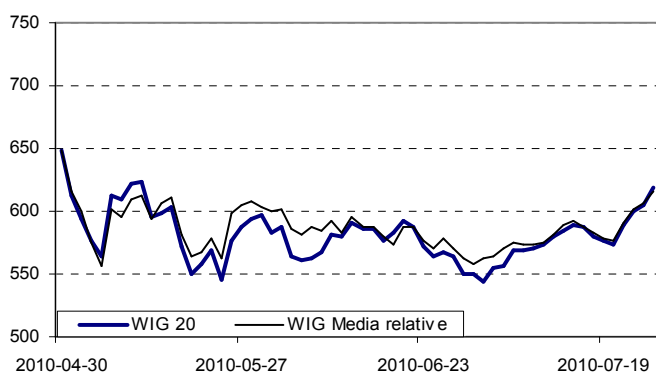
Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)



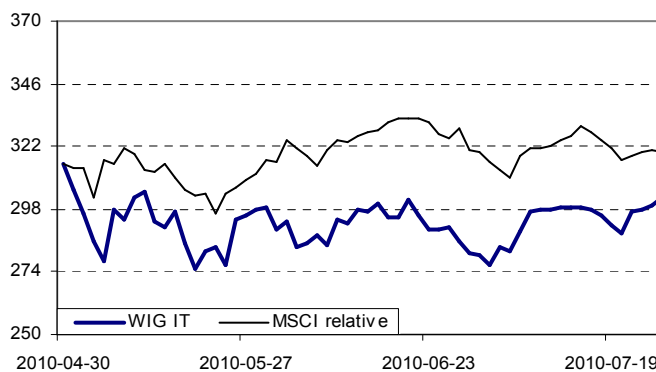
TPSA na tle indeksu spółek telekomunikacyjnych BETELES - Notowania operatorów narodowych: TPSA, węgierskiego Magyar Telecom i czeskiego SPT (EUR)



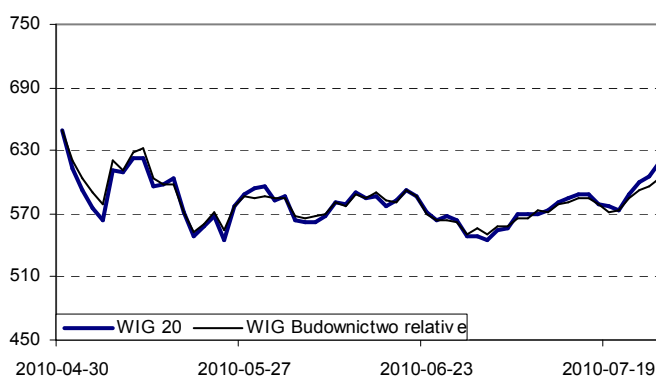
Indeks WIG Media na tle WIG 20 (EUR)



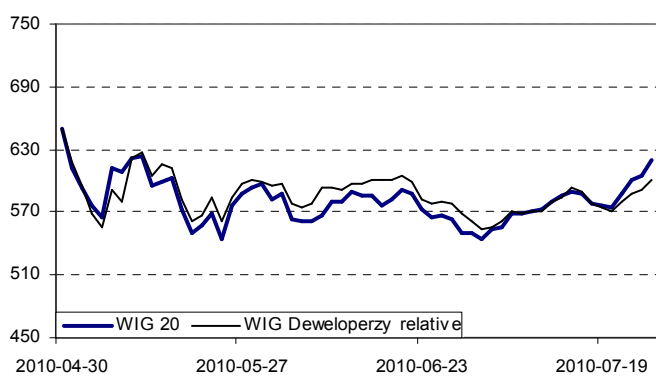
Indeks WIG IT na tle MSCI



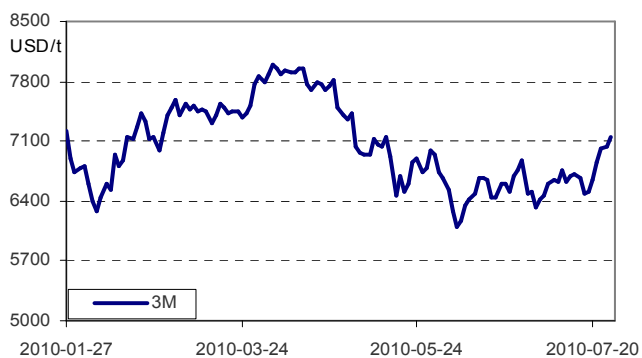
Indeks WIG Budownictwo na tle WIG 20 (EUR)



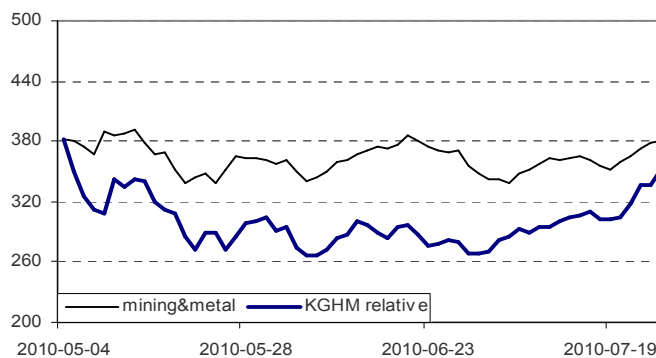
Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG 20 (EUR)



Cena miedzi na LME



KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



Źródło: Bloomberg

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

Departament Analiz:

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

Analitycy:

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

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

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

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

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej:

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

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

Maklerzy:

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

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

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

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

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

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

Zespół Obsługi Rynków Zagranicznych

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

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

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

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

„Prywatny Makler”

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

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

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

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

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

EBIT - Zysk operacyjny

EBITDA - zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją

BOOK VALUE - wartość księgową

WNDB - wynik na działalności bankowej

P/CE - cena do zysku wraz z amortyzacją

MC/S - wartość rynkowa do przychodów ze sprzedaży

EBIT/EV - zysk operacyjny do wartości ekonomicznej

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

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

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

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

Marża EBITDA - EBITDA / Przychody ze sprzedaży

Rekomendacje Domu Inwestycyjnego BRE Banku S.A.

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

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

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

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

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

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

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

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

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

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

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

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

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

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

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

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Inwestycyjnego BRE Banku SA .

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

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

DI BRE Banku S.A. pełni funkcję animatora rynku dla następujących spółek: 01 NFI, Rubikon Partners NFI, Asseco Poland, Erbud, Es-System, Macrologic, Mieszko, Mondy, Monnari Trade, Nepentes, Neuca, Optopol, Pemug, PKN Orlen, PKO BP, TP SA, TVN, Unibep.

DI BRE Banku S.A. otrzymuje wynagrodzenie od emitenta za świadczone usługi od następujących spółek: Agora, Ambra, Arkus, Bakalland, BRE Bank, Deutsche Bank, DZ Bank Polska, Elektrobudowa, Elzab, Enea, Energoaparatura, Energomontaż Północ, Erbud, Es-System, Farmacol, Ferrum, Fortis Bank, GTC, Intergroclin Auto, Koelner, Komputronik, LW Bogdanka, Magellan, Mennica, Mercor, Mieszko, Mostostal Warszawa, Nepentes, Neuca, Odratrans, Pemug, PGF, PGNiG, Polimex-Mostostal, Polmos Lublin, Polnord, Prokom Software, PZU, Rubikon Partners NFI, Seco Warwick, Sfinks, Sokółów, Sygnity, Tauron, Techmex, Unibep, WSIP, ZA Puławy.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy DI BRE było oferującym akcje emitenta w ofercie publicznej spółek: Centrum Klima.

Asseco Poland świadczy usługi informatyczne na rzecz Domu Inwestycyjnego BRE Banku S.A.

DI BRE Banku S.A. pełni funkcję współprowadzącego księgę popytu w Polsce dla Tauron Polska Energia S.A.

Osoby, które nie uczestniczyły w przygotowaniu rekomendacji ale miały lub mogły mieć dostęp do rekomendacji przed jej przekazaniem do publicznej wiadomości, to osoby zatrudnione w DI BRE Banku S.A. upoważnione do bezpośredniego dostępu do pomieszczeń, w których opracowywane były rekomendacje, inne niż analitycy wymienieni jako sporządzający niniejszą rekomendację.

Silne i słabe strony metod wyceny zastosowanych w rekomendacji:

DCF – uważana za najbardziej właściwą metodologicznie techniką wyceny; polega ona na dyskontowaniu przepływów finansowych generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych w modelu

Wskaźnikowa – opiera się na porównaniu mnożników wyceny firm z branży; prosta w konstrukcji, lepiej niż DCF odzwierciedla bieżący stan rynku; do jej wad można zaliczyć dużą zmienność (wahania wraz z indeksami giełdowymi) oraz trudność w doborze grupy porównywalnych spółek.