


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	10 467,2	-0,29%	FTSE 100	5 314,0	-0,11%	Miedź (LME)	7 230,5	+0,84%
S&P 500	1 101,5	-0,42%	WIG20	2 483,4	+0,53%	Ropa (Brent)	77,0	+1,81%
NASDAQ	2 251,7	-0,57%	BUX	22 681,4	+0,77%	USD/PLN	3,07	-0,50%
DAX	6 134,7	-0,72%	PX	1 191,4	+0,63%	EUR/PLN	4,01	+0,15%
CAC 40	3 670,4	+0,11%	PLBonds 10	5,84	-0,05%	EUR/USD	1,31	+0,65%

Informacje ze spółek i sektorów

LW Bogdanka

Kupuj – z dn. 19.05.10

Cena docelowa: 80,70 PLN

Prezes o podwyżce cen węgla

Prezes Mirosław Taras zapowiedział, że Spółka nie wyklucza podwyżek cen węgla na kolejny rok. Sprzyjać temu będzie poprawiająca się sytuacja na lokalnym rynku węgla. Poinformowano również, że Bogdanka jest blisko finalizacji drugiej umowy wieloletniej z elektrownią Koźienice.

Media

MPG o pierwszym półroczu 2010

Dom mediowy MPG opublikował swoje szacunki według których wartość rynku reklamowego w pierwszym półroczu sięgnęła 4,1 mld PLN, co oznaczało 12% wzrost wartości. Dom Mediowy zakłada jednocześnie, że do końca roku rynek reklamy może wzrosnąć nawet o 14,3%. W pierwszym półroczu według opublikowanych przez MPG danych TVN sprzedał o 1% więcej punktów ratingowych, a liczba sprzedanych przez gazety ogłoszeń spadła o 10%, podobnie jak liczba eksponowanych nośników AMS. **14,3% wydaje się naszym zdaniem nieco optymistycznym szacunkiem, jednak zgadzamy się, że drugie półrocze będzie okresem pozytywnych zaskoczeń i przyspieszonej dynamiki rynku reklamowego. Podany szacunek dotyczący liczby sprzedanych punktów ratingowych w TVN jest bardziej pochodną oglądalności niż kondycji rynku reklamy, dlatego dla wyników telewizyjnej grupy najważniejsza będzie skala podwyżek cenników. W odniesieniu do Agory nasze prognozy implikują w pierwszym półroczu odpowiednio w prasie i outdoorze -11,5% i -10,5% dynamiki, co są wskazaniem zbliżonymi do podanych przez MPG. (P.Grzybowski)**

Sygnity

Kupuj - z dn. 02.03.10

Cena docelowa: 18,20 PLN

Kontrakt z MPiPS

Sygnity zawarło z Ministerstwem Pracy i Polityki Społecznej umowę na utrzymanie oprogramowania użytkowego Pomost. Wartość brutto umowy wynosi ponad 14 mln PLN. W ramach zawartej umowy przez okres dwóch lat Sygnity zapewni rozwój i serwis oprogramowania wraz z usługami wsparcia dla użytkowników końcowych. **Wartość netto umowy to około 11,5 mln PLN, czyli około 2,0% zeszłorocznych przychodów. (P.Grzybowski)**

Komputronik

Trzymaj - z dn. 08.12.09

Cena docelowa: 11,56 PLN

Umowa z Complex Logistics

Przedmiotem umowy jest świadczenie kompleksowych usług logistycznych. Umowa została zawarta na czas nieokreślony. Szacowana wartość Umowy w okresie 5 lat wynosi 36 mln PLN. W kwocie tej zawarte są również koszty usług świadczonych przez firmy spedycyjne za pośrednictwem strony umowy. Warunkiem rozpoczęcia współpracy było dostosowanie oprogramowania funkcjonującego w Komputronik SA do warunków świadczenia usług, określonych we wspomnianej umowie. W opinii Zarządu podpisanie tej umowy umożliwi osiągnięcie znaczących oszczędności kosztowych w związku z operacjami magazynowymi, sięgającymi 30% obecnie ponoszonych kosztów. Zarząd Emitenta szacuje, że oszczędności poczynione w ciągu 5 lat trwania umowy sięgną około 10 mln PLN. **Szacunki dotyczące oszczędności płynących wydają nam się trochę zawyżone, gdyż trudno oczekiwać by nowe warunki w istotny sposób różniły się od stawek rynkowych. (P.Grzybowski)**

Kernel

Eksport zboża nie zagrożony

Gazeta Giełdy Parkiet podaje, że Ukraina nie wprowadzi limitów eksportu zboża z Ukrainy. **Jeszcze w tym tygodniu Minister rolnictwa nie wykluczał wprowadzenia kwot eksportowych na pszenicę przeznaczoną na przemiał. Wszystko uzależniał od wielkości plonów po zakończeniu zbiorów. (J. Szkopek)**

BudimexRedukuj - z dn. 05.07.10
Cena docelowa: 78,3 PLN**Prezes widzi szansę na poprawę wyników w 2011 roku**

Prezes Budimexu uważa, że w 2011 roku marże realizowane przez spółkę mogą się obniżyć, podobnie jak w II półroczu 2010 roku. Jednocześnie, w 2011 roku będzie rosła sprzedaż, co może spółce zapewnić wzrost zysków. W II półroczu 2010 nie da się utrzymać marż z I półrocza, ze względu na mniejszą kontrybucję segmentu deweloperskiego. W II półroczu 2010 spółka liczy na podpisanie 300 aktów notarialnych, podczas gdy w I półroczu było to około 600. **Sądzimy, że poprawa wyników w 2011 roku nie jest możliwa. Związane jest to z: 1) o połowę niższymi przychodami z działalności deweloperskiej 2) niższymi marżami nowych kontraktów drogowych i kubaturowych. (M.Stokłosa)**

Budimex Nieruchomości rozpoczyna budowę 870 mieszkań

Budimex Nieruchomości uruchomił już budowę 400 mieszkań w 2 projektach w Krakowie i w 1 projekcie w Warszawie. Na jesieni ma rozpocząć się budowa 400 mieszkań w inwestycji w Warszawie. Budimex ma obecnie 400 mieszkań w ofercie. **Wiadomość zgodna z prognozami. (M.Stokłosa)**

Budimex chce wypłacać 50-70% zysku akcjonariuszom

Z tegorocznego zysku Budimex może wypłacić 50-70% akcjonariuszom – wynika ze słów prezesa. W 2011 roku spółka ma zaproponować dywidendę, bez względu na to, czy uda się sfinalizować transakcję przejęcia, czy nie. **Wypłata dywidendy będzie możliwa, o ile spółka utrzyma stany gotówki. Utrzymanie bieżących stanów gotówki może naszym zdaniem wiązać się z gorszymi wynikami finansowymi (ograniczenie bazy podwykonawców do droższych, większych firm, którym można opóźniać płatności). (M.Stokłosa)**

Budimex zdradza nazwę partnera w przetargach na bloki gazowe

Budimex zdradził nazwę partnera, z którym będzie starał się o kontrakty na budowę bloków opalanych gazem – jest to firma Tecnicas Reunidas. Firmy podpisały porozumienie, zgodnie z którym złożą oferty na co najmniej dwa przetargi. Wartość kontraktu w Skawinie to naszym zdaniem około 1,3 mld PLN. Budimex chce też startować w przetargach na budowę bloków konwencjonalnych – spółkę interesuje przetarg na budowę bloku w Jaworznie. Wartość przetargu to około 5,5 mld PLN. W przetargu spółka ma wystartować sama, znalazła już dostawcę kotła i turbiny. Spółka interesuje się też przetargami na budowę spalarni odpadów, w tym celu znalazła dwóch partnerów, w tym Ferrovial. **Tecnicas Reunidas to naszym zdaniem wiarygodny partner. Zapowiedź samodzielnego startu w przetargu na blok energetyczny w Jaworznie budzi nasze szczere zdumienie. Spółka nie posiada żadnych kompetencji w segmencie energetycznym. Ewentualne samodzielne złożenie oferty na blok wydaje nam się czystą spekulacją na nowym dla spółki rynku. Prawdopodobnie wydaje nam się jednak, że za zapowiedzią kryje się tak na prawdę konsorcjant, którego nazwy na razie Budimex nie chce zdradzać. (M.Stokłosa)**

Budimex będzie startował we wszystkich przetargach kolejowych

Prezes Budimexu zapowiada, że spółka będzie startować we wszystkich przetargach kolejowych. Aby zwiększyć swe szanse, spółka może m.in. przejąć PNI od PKP. **Z rozstrzygniętych w ciągu ostatnich 2 miesięcy ponad 10 przetargów, Budimex złożył oferty w 3, w tym w 2 dużych, zajmując odpowiednio 6, 4 i 7 miejsce. (M.Stokłosa)**

RafakoKupuj - z dn. 05.07.10
Cena docelowa: 14,0 PLN**Oferty na zakup PAK do poprawki**

Kilka dni temu Minister Skarbu wezwał RPG Partners i Rafako do uzupełnienia wiążących ofert nabycia PAK w przetargu. Obaj inwestorzy mają na to kilka tygodni. Negocjacje w sprawie sprzedaży PAK przeciągną się prawdopodobnie do października. Resort chce mieć pewność, czy obu podmiotom uda się sfinansować transakcję. Zgodnie informacjami prasowymi, oferty na zakup majątku opiewają na kwotę około mld PLN. Z nieoficjalnych informacji prasowych wynika, że resort pragnie nie tylko uwiarygodnienia możliwości finansowych inwestorów, ale i lepszej ceny. Minister Bury przyznaje, że dla rządu najważniejsza będzie cena za aktywa oraz inwestycje w spółkach, zwłaszcza utrzymanie produkcji w elektrowni Pątnów I. **Prawdopodobieństwo transakcji nabycia PAK przez Rafako oceniamy na 33%. Zapowiedź, że oferty są na poziomie 1 mld PLN nie jest dla nas zaskoczeniem, sądzimy, że mogłyby być one nawet niższe. (M.Stokłosa)**

Wartość rynku emisji NOx sięga 2-3 mld PLN

Rafako zapowiada uczestnictwo we wszystkich przetargach na budowę instalacji odazotowania. Spółka ma już pierwszy tego typu kontrakt na instalację w PKN Orlen w Płocku. Prezes Fortum Solutions wielkość rynku szacuje na 3 mld PLN, zaś prezes Rafako na 2 mld PLN (do 2016 roku). **Wiadomość lekko pozytywna, szacowaliśmy jednak, że wielkość rynku jest mniejsza. (M.Stokłosa)**

UnibepAkumuluj - z dn. 14.05.10
Cena docelowa: 9,0 PLN**Umowa na realizację osiedla mieszkaniowego za 39 mln PLN**

Unibep podpisał kontrakt ze spółką Rogowski Budownictwo na realizację osiedla 1000-lecia w Białymstoku. Wartość kontraktu to 39 mln PLN (5,7% prognozowanych przychodów na rok 2010). Kontrakt będzie realizowany do końca kwietnia 2012. **Wiadomość pozytywna. (M.Stokłosa)**

Kontrakty mieszkaniowe za 100 mln PLN

Prezes Unibepu zapowiada podpisanie w ciągu miesiąca kontraktów z segmentu mieszkaniowego na kwotę 100 mln PLN. Do realizacji prognozy (680 mln PLN przychodów) spółce brakuje jeszcze 10-20 mln PLN. Przy założeniu, że w życie wejdzie druga część umowy rosyjskiej, portfel zamówień na rok 2011 wyniósłby 540 mln PLN. **Wiadomość pozytywna, niemniej pozyskiwanie kontraktów jest naturalnym procesem pozyskiwania backlogu na rok kolejny. (M.Stokłosa)**

Plaza Centers**Program emisji obligacji**

Plaza Centers ogłosiła program emisji obligacji do kwoty 300 mln PLN. **Pozyskanie kapitału przez dewelopera jest konieczne, w celu realizacji bardzo rozbudowanego pipeline'u. (M.Stokłosa)**

Eurocash

Redukuj – z dn. 06.05.10
Cena docelowa: 18,60 PLN

Kolejne przejęcie

Spółka poinformowała o podpisaniu przedwstępnej umowy w sprawie przejęcia 100% udziałów firmy Pol Cater, która przez spółkę zależną Dania Fast Food jest jednym z największym hurtowym dystrybutorem szybko zbywalnych dóbr do sieci restauracji, firm cateringowych, niezależnych placówek gastronomicznych, oraz stacji benzynowych. Przejmowana spółka ma siedem centrów dystrybucyjnych i zatrudnia 170 osób, a jej przychody w tym roku mają szansę przekroczyć 100 mln PLN.

Pozostałe wiadomości ze spółek

Asseco BS	Asseco Business Solutions rozpoczęło wdrażanie systemu kadrowo-placowego Asseco HR w firmie Nasza Klasa. Zakończenie projektu planowane jest na sierpień 2010.
Aterm	Spółka podpisała umowę z Wielkopolską Spółką Gazownictwa na świadczenie usług telemetrycznych. Wartość umowy to 3,15 mln PLN. Umowa będzie obowiązywać przez okres 3 lat.
City Interactive	Przychody City Interactive przekroczyły w lipcu 14 mln zł dzięki grze „Sniper”.
Elstar Oils	Spółka Elstar Oils zawarła z Bankiem Gospodarki Żywnościowej (BGŻ) umowę kredytu wysokości 120 mln zł, który przeznaczy na finansowanie skupu rzepaku w sezonie 2010/2011. Umowa została zawarta na okres do 31 lipca 2011 r.
Energetyka	Komisja Europejska zgodziła się na kluczową dla Polski szeroką definicję rozpoczęcia procesu inwestycyjnego nowych elektrowni, które będą mogły korzystać z darmowych uprawnień do emisji CO2 po roku 2012.
Eurocash	Eurocash zawarł przedwstępną umowę ze spółką Dansk Cater dotyczącą nabycia 100% udziałów w spółce Pol Cater Holding. Akwizycja wzmocni pozycję grupy Eurocash w segmencie zaopatrzenia gastronomii.
Handel	Sprzedaż Biedronki wzrosła w I poł. '10 o 18,1 proc. do 8,88 mld zł.
Komputronik	Spółka informatyczna Komputronik planuje zwolnienie 80% załogi swojego magazynu, tj. ok. 10% ogółu pracowników na skutek wejścia w życie umowy dotyczącej jej outsourcingu usług logistycznych, zawartej w końcu czerwca ze spółką Complex Logistic, wynika z czwartkowego komunikatu spółki. Komputronik liczy, że umowa ta, przy jej wartości szacowanej na 36 mln zł w ciągu pięciu lat, przyniesie w tym okresie 10 mln zł oszczędności.
Krynicki Recyk. (IPO)	Komisja Nadzoru Finansowego zatwierdziła prospekt emisyjny spółki Krynicki Recykling
Mispol	Spółka spożywcza Mispol osiągnęła w II kwartale 2010 r. skonsolidowany zysk netto w przedziale 0,9-1,2 mln zł, wynika z szacunkowych danych przedstawionych przez spółkę. Przychody ze sprzedaży grupy Mispol wyniosły w II kwartale 68,0-71,0 mln zł. Wynik operacyjny ma wynieść 2,7-3,0 mln zł a wynik EBITDA 4,7-5,0 mln zł.
MW Trade	W wezwaniu na MW Trade zawarto transakcje na 4.298.301 akcji.
Police, Puławy	Ministerstwo Skarbu Państwa planuje do piątku zakończyć sprawdzanie pod kątem formalnym ofert złożonych na zakup Zakładów Azotowych Puławy oraz Zakładów Chemicznych Police i poinformować o dalszych etapach tego procesu – podał Adam Leszkiewicz, wiceminister skarbu.
Remak	Spółka pozyskała kontrakt o wartości 5,77 mln PLN na budowę m.in. komina stalowego oraz kanałów spalin z trzech kotłów. Zleceniodawcą jest Soda Polska Ciech. Prace mają zakończyć się do marca 2011 r.
SSI	SSI zawarła w II kwartale umowy z nowymi klientami o łącznej wartości 3,57 mln PLN.

Telforceone

Grupa TelForceOne w I połowie roku sprzedała 83 tys. sztuk telefonów własnej marki myPhone. Oznacza to wzrost o 137% w stosunku do analogicznego okresu ubiegłego roku.

Teta

Unit 4 NV ogłosił przymusowy wykup 6,99 proc. akcji Tety po 14 zł za papier.

Transakcje osób powiązanych oraz funduszy**Sygnity**

Członek RN sprzedał ponad 22 tys. akcji w przedziale cenowym 13,5-13,59 PLN za akcję.

Kalendarium spółek**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.

Wtorek /03.08.10/

AGORA Dzień wypłaty dywidendy 0,50 zł na akcję.

CERSANIT NWZA o podwyższeniu kapitału zakładowego.

Środa /04.08.10/

BRE Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2010 roku.

KĘTY Dzień wypłaty dywidendy 4,00 zł na akcję.

PEKAO Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2010 roku.

Czwartek /05.08.10/

KREDYT BANK Publikacja skonsolidowanego raportu za II kwartał 2010 roku.

NETIA Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2010 roku.

Kalendarium makro

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.

Wtorek /03.08.10/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
11:00	UE	Inflacja PPI	Czerwiec		0,3% ^m / ^m ; 3,1% ^r / ^r
14:30	USA	Bazowy PCE Deflator	Czerwiec		0,2% ^m / ^m ; 1,3% ^r / ^r
14:30	USA	PCE Deflator	Czerwiec		0% ^m / ^m ; 1,9% ^r / ^r
14:30	USA	Dochody Amerykanów	Czerwiec		0,4% ^m / ^m
14:30	USA	Wydatki Amerykanów	Czerwiec		0,2% ^m / ^m
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle	Czerwiec		-1,4% ^m / ^m
16:00	USA	Indeks spodziewanych umów sprzedaży domów	Czerwiec		-30,0%

Wyniki kwartalne przed sesją w USA publikuje: DR Horton, Pfizer, Procter & Gamble, Unicredito.

Środa /04.08.10/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
10:00	UE	Indeks PMI usług (F)	Lipiec		55,5
11:00	UE	Sprzedaż detaliczna	Czerwiec		0,2% ^m / ^m ; ,3% ^r / ^r
14:15	USA	ADP Raport o zmianie zatrudnienia	Lipiec		13 tys.
16:00	USA	Indeks ISM dla branż poza przemysłowych	Lipiec		53,8

Wyniki kwartalne przed sesją w USA publikuje: Adidas, Axa, El Paso, Pulte Homes, Societe Generale.

Czwartek /05.08.10/


Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
13:45	UE	Stopa procentowa			1%

Wyniki kwartalne przed sesją w USA publikuje: Deutsche Telekom, Viacom.


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	18,57	2010-07-05	17,10	11,9
AGORA	Trzymaj	24,70	24,48	2010-05-27	24,76	21,0
ASBIS	Trzymaj	4,69	4,15	2010-05-10	4,65	9,9
ASSECO POLAND	Kupuj	70,60	54,95	2010-04-06	57,60	12,6
ASTARTA	Sprzedaj	45,83	63,70	2010-05-11	57,50	5,3
BUDIMEX	Redukuj	78,30	94,60	2010-07-05	89,90	13,0
BZWBK	Trzymaj	200,50	185,50	2010-04-07	216,50	13,6
CENTRUM KLIMA	Kupuj	14,65	13,40	2010-05-06	12,00	14,3
CERSANIT	Trzymaj	13,43	13,75	2010-06-04	14,00	16,2
CEZ	Trzymaj	131,87	141,60	2010-03-03	133,90	10,0
CIECH	Kupuj	39,20	27,35	2010-06-02	27,00	10,8
CINEMA CITY	Trzymaj	39,90	39,90	2010-07-16	39,00	17,8
COMARCH	Trzymaj	93,10	85,00	2010-07-05	81,00	17,2
CYFROWY POLSAT	Akumuluj	16,03	14,75	2010-03-25	15,79	13,0
DOM DEVELOPMENT	Akumuluj	50,10	46,50	2010-07-05	44,80	42,6
ELEKTROBUDOWA	Trzymaj	169,20	169,00	2010-03-12	171,00	16,3
EMPERIA HOLDING	Trzymaj	81,60	81,90	2010-03-09	77,50	16,1
ENEA	Kupuj	21,24	18,35	2010-06-02	18,17	12,4
ERBUD	Akumuluj	54,60	51,45	2010-07-05	50,00	12,6
EUROCASH	Redukuj	18,60	23,40	2010-05-06	20,61	25,1
FAMUR	Trzymaj	2,03	2,04	2010-05-28	2,00	17,2
GETIN	Trzymaj	10,34	10,29	2010-05-06	10,19	13,5
GTC	Trzymaj	23,90	24,35	2010-05-28	23,80	7,2
HANDLOWY	Kupuj	87,10	77,00	2010-06-02	75,00	15,9
ING BSK	Trzymaj	749,00	790,00	2010-04-07	766,00	15,2
J.W. CONSTRUCTION	Trzymaj	16,40	17,75	2010-07-09	16,10	5,8
KĘTY	Trzymaj	100,71	107,50	2010-07-06	103,00	13,7
KGHM	Trzymaj	96,10	106,80	2010-05-27	93,70	6,4
KOMPUTRONIK	Trzymaj	11,56	11,73	2009-12-08	11,39	12,8
KOPEX	Trzymaj	18,46	19,40	2010-05-28	18,90	17,9
KREDYT BANK	Trzymaj	15,30	15,49	2010-04-07	14,60	32,7
LOTOS	Redukuj	26,50	32,10	2010-04-07	31,40	10,6
LW BOGDANKA	Kupuj	80,70	78,30	2010-05-19	72,45	14,3
MILLENNIUM	Akumuluj	5,31	4,65	2010-04-27	4,84	19,1
MONDI	Trzymaj	67,30	74,45	2010-06-02	67,90	19,0
MOSTOSTAL WARSZAWA	Akumuluj	76,80	67,80	2010-05-06	68,30	12,6
NETIA	Trzymaj	4,30	4,89	2009-11-06	4,36	50,9
PBG	Redukuj	194,00	230,00	2010-06-02	213,40	15,3
PEKAO	Trzymaj	172,80	166,20	2010-03-05	165,50	16,4
PGE	Kupuj	27,90	22,10	2010-03-30	23,00	12,2
PGNiG	Kupuj	4,24	3,55	2010-06-14	3,45	12,4
PKN ORLEN	Trzymaj	40,20	39,55	2010-04-08	39,40	10,9
PKO BP	Trzymaj	40,10	39,81	2010-03-17	39,07	16,0
POLICE	Trzymaj	5,50	5,43	2010-06-02	5,39	
POLIMEX MOSTOSTAL	Kupuj	5,16	4,74	2010-06-02	4,44	14,0
POLNORD	Kupuj	51,60	35,55	2010-06-02	37,70	23,0
PZU	Trzymaj	358,80	390,00	2010-05-11	312,50	14,9
RAFAKO	Kupuj	14,00	12,80	2010-07-05	11,95	17,3
SYGNITY	Kupuj	18,20	13,81	2010-03-02	12,57	
TELEKOMUNIKACJA POLSKA	Utajniona do dnia			2010-08-04		
TRAKCJA POLSKA	Trzymaj	4,16	4,25	2010-05-06	4,14	16,2
TVN	Trzymaj	16,69	17,62	2010-05-19	18,00	20,9
ULMA CONSTRUCCION POLSKA	Akumuluj	82,20	72,00	2010-07-05	73,00	15,2
UNIBEP	Akumuluj	9,00	8,10	2010-05-14	7,90	14,0
ZAPUŁAWY	Trzymaj	72,05	68,40	2010-01-06	80,90	15,8

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej /29.07.2010/

	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE BANKI													
BZ WBK	185,5	15,3	13,6	10,7	16%	16%	18%	2,3	2,0	1,8	0,0%	2,2%	2,4%
Getin	10,3	26,6	13,5	10,8	7%	13%	14%	1,9	1,7	1,5	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	77,0	19,9	15,9	11,6	9%	10%	13%	1,6	1,6	1,5	0,0%	4,9%	5,0%
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	15,5	121,8	32,7	9,5	1%	5%	15%	1,6	1,5	1,3	0,0%	0,0%	0,0%
Millennium	4,7	2639,5	19,1	10,8	0%	9%	12%	1,4	1,4	1,2	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	166,2	18,1	16,4	13,8	14%	14%	16%	2,4	2,3	2,2	0,0%	1,7%	4,9%
PKO BP	39,8	21,6	16,0	11,5	13%	15%	18%	2,4	2,2	2,0	2,5%	2,0%	3,1%
Mediana		20,8	16,0	11,0	11%	13%	15%	2,0	1,8	1,5	0,0%	0,9%	1,2%
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
AIB	0,9	-	-	-	-	-	-	0,2	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
BCP	0,7	16,9	9,9	7,3	4%	6%	8%	0,5	0,6	0,6	3,5%	4,4%	6,1%
Citigroup	4,1	-	13,3	9,4	-	6%	8%	0,8	0,8	0,7	0,2%	0,1%	0,6%
Commerzbank	6,9	-	-	13,8	-	-	6%	0,6	0,7	0,7	0,0%	0,0%	0,2%
ING	7,6	28,5	8,0	6,2	1%	10%	11%	0,9	0,7	0,7	0,1%	0,3%	1,9%
KBC	35,4	-	8,9	7,4	-	15%	15%	1,1	0,9	0,9	0,0%	2,1%	3,1%
UCI	2,2	22,0	18,4	9,2	3%	4%	7%	0,7	0,7	0,6	1,2%	2,1%	4,2%
Mediana		22,0	9,9	8,3	3%	6%	8%	0,7	0,7	0,7	0,1%	0,3%	1,9%
ZAGRANICZNE BANKI													
BEP	5,2	9,2	11,6	9,0	10%	7%	9%	0,9	0,8	0,8	5,3%	4,3%	5,5%
Deutsche Bank	53,3	7,8	7,9	6,7	13%	12%	12%	0,9	0,8	0,8	1,7%	1,9%	3,2%
Erste Bank	32,5	12,8	13,7	9,2	9%	8%	10%	1,1	1,0	0,9	1,5%	1,8%	2,3%
Komercni B.	3695,0	12,9	12,0	10,7	17%	17%	18%	2,2	2,0	1,8	4,4%	5,0%	5,8%
OTP	5350,0	10,0	9,4	6,8	13%	12%	15%	1,2	1,1	1,0	0,9%	2,8%	4,8%
Santander	10,3	9,7	9,5	8,1	14%	13%	15%	1,2	1,2	1,1	5,4%	5,6%	6,3%
Turkiye Garanti B.	8,2	12,5	10,4	9,3	24%	23%	21%	2,8	2,2	1,9	1,1%	1,8%	2,3%
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	2,9	103,1	13,6	8,3	2%	16%	23%	2,5	2,1	1,7	0,2%	0,8%	1,6%
VTB Bank	5,6	-	42,2	13,2	-	2%	12%	1,7	1,6	1,5	0,2%	0,4%	1,3%
Mediana		10,1	11,0	8,6	13%	13%	15%	1,4	1,4	1,3	1,6%	2,3%	3,6%

Wycena spółek ubezpieczeniowych /29.07.2010/

	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	390,0	8,9	14,9	12,5	25%	20%	21%	3,0	2,7	2,4	-	2,8%	3,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	36,7	13,4	12,0	10,4	9%	9%	10%	1,1	1,1	1,0	3,0%	2,9%	3,2%
Uniq	13,8	30,0	13,1	10,6	4%	7%	9%	1,4	1,3	1,2	2,0%	2,6%	3,0%
Aegon	4,7	-	9,8	6,8	0%	8%	9%	0,7	0,6	0,6	0,1%	0,8%	3,3%
Allianz	88,9	8,9	8,1	7,4	12%	12%	12%	1,0	0,9	0,9	4,4%	5,0%	5,5%
Aviva	3,7	6,4	6,4	5,4	13%	15%	17%	0,9	1,0	0,9	6,6%	7,2%	7,7%
AXA	14,2	9,6	7,6	6,7	9%	10%	10%	0,8	0,7	0,6	3,5%	5,2%	6,1%
Baloise	83,4	9,0	8,4	7,6	12%	11%	11%	1,0	0,9	0,8	5,4%	5,6%	5,9%
Generali	92,0	16,5	13,4	12,0	8%	8%	9%	1,3	1,2	1,1	2,9%	2,9%	3,0%
Helvetia	324,0	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	8,4	8,1	17%	14%	14%	1,2	1,1	1,0	5,8%	5,8%	6,0%
RSA Insurance	1,3	9,9	9,7	9,0	12%	14%	14%	1,3	1,3	1,2	6,3%	6,7%	7,0%
Zurich Financial	243,3	10,5	8,6	8,0	13%	14%	14%	1,3	1,2	1,1	4,9%	6,3%	6,6%
Mediana		9,6	8,5	7,8	12%	11%	12%	1,1	1,1	1,0	4,3%	5,1%	5,7%

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

Wycena spółek paliwowych /29.07.2010/

	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	32,1	13,2	13,0	8,1	0,7	0,6	0,5	4,7	10,6	7,2	5%	5%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
PKN Orlen	39,6	8,1	7,5	6,7	0,4	0,4	0,4	12,9	10,9	11,3	5%	5%	6%	0,0%	0,0%	1,9%
MOL	20175,0	9,6	6,9	6,0	1,2	0,9	0,8	23,3	11,4	8,5	13%	13%	14%	1,6%	2,3%	3,3%
OMV	25,7	4,5	3,3	2,9	0,7	0,6	0,5	10,6	7,0	5,6	14%	17%	17%	3,4%	3,9%	4,3%
Hellenic Petroleum	6,1	7,6	7,4	6,6	0,5	0,4	0,4	9,1	10,1	8,0	7%	6%	6%	7,3%	7,3%	7,7%
Tupras	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	212,4	13,8	8,5	6,7	0,6	0,5	0,5	-	52,7	21,4	5%	6%	7%	0,1%	3,4%	4,6%
Mediana		8,1	7,4	6,6	0,6	0,5	0,5	10,8	10,6	8,5	5%	6%	6%	1,6%	3,4%	4,3%
SPÓŁKI GAZOWE																
PGNiG	3,6	7,7	6,5	6,4	1,1	1,1	1,2	17,4	12,4	13,1	15%	18%	18%	0,7%	2,3%	3,2%
Gazprom	166,5	4,9	3,8	3,3	1,7	1,5	1,3	5,9	4,8	4,1	34%	39%	38%	1,4%	1,6%	1,9%
GDF Suez	25,9	6,7	6,5	5,9	1,2	1,1	1,1	12,9	12,9	11,5	17%	18%	19%	5,9%	5,9%	6,2%
Gas Natural SDG	13,1	8,1	7,2	6,9	1,9	1,8	1,7	9,2	8,9	8,5	24%	25%	25%	5,9%	6,4%	7,0%
Mediana		7,2	6,5	6,2	1,4	1,3	1,2	11,0	10,7	10,0	21%	21%	22%	3,6%	4,1%	4,7%

Wycena spółek energetycznych /29.07.2010/

	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	141,6	6,7	7,2	7,5	3,1	3,3	3,4	9,1	10,0	10,1	46%	46%	45%	5,6%	6,3%	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	22,1	5,8	6,0	6,1	2,2	2,1	2,2	11,3	12,2	11,6	37%	35%	36%	3,2%	3,4%	4,1%
E.ON	22,8	6,2	6,1	5,9	1,0	1,0	1,0	7,8	8,2	8,0	16%	16%	16%	6,6%	6,7%	6,8%
EDF	32,5	6,5	6,0	5,6	1,6	1,6	1,5	15,9	15,2	13,1	25%	26%	27%	3,6%	3,6%	4,0%
Endesa	19,4	5,9	6,0	6,0	1,9	1,8	1,7	7,9	9,1	9,1	32%	30%	29%	7,1%	5,8%	5,8%
ENEL SpA	3,7	6,4	6,2	6,1	1,6	1,5	1,5	7,4	8,3	8,2	25%	25%	24%	7,3%	7,1%	7,3%
Fortum	17,9	9,3	9,1	9,2	4,0	3,8	3,8	12,2	11,9	12,3	43%	42%	41%	5,2%	5,5%	5,5%
Iberdrola	5,5	8,6	8,1	7,6	2,3	2,3	2,2	10,6	10,6	10,0	27%	28%	29%	5,9%	6,0%	6,1%
RWE AG	54,5	5,0	4,4	4,3	0,9	0,8	0,8	8,6	7,8	7,8	18%	19%	19%	6,5%	6,8%	7,0%
Mediana		6,3	6,0	6,0	1,8	1,7	1,6	9,9	10,3	10,0	26%	27%	28%	5,8%	5,9%	5,7%

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

Wycena spółek nawozowych i chemicznych /29.07.2010/

	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	5,4	-	10,8	6,1	0,3	0,4	0,3	-	-	15,7	-	4%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
ZA Pulawy	68,4	8,3	6,6	3,0	0,6	0,6	0,4	19,3	15,8	5,8	7%	8%	14%	14,9%	1,3%	1,6%
Acron	26,8	7,9	5,9	5,3	1,7	1,4	1,2	9,0	7,1	7,0	22%	24%	23%	1,9%	2,9%	4,2%
Agrium	47,6	10,5	6,7	5,6	0,9	0,9	0,9	19,4	10,3	8,3	9%	14%	15%	0,3%	0,2%	0,2%
DSM	36,6	3,7	3,6	3,6	1,4	1,4	1,4	40,1	32,6	30,8	38%	40%	40%	1,9%	2,2%	2,3%
K+S	40,4	20,6	9,4	7,2	2,4	1,8	1,7	69,8	17,9	12,3	12%	19%	23%	0,7%	2,3%	3,4%
Silvinit	18732,0	7,1	6,8	5,1	4,8	4,2	3,3	10,8	10,6	7,5	68%	61%	64%	1,7%	1,3%	2,3%
Uralkali	3,8	14,0	9,6	7,2	7,4	5,2	4,2	22,9	6,4	4,6	53%	55%	59%	1,4%	3,2%	6,1%
Yara	220,6	15,5	7,9	7,9	1,3	1,2	1,1	26,8	12,2	10,7	8%	15%	14%	2,0%	2,4%	2,7%
Mediana		9,4	6,8	5,6	1,4	1,4	1,2	21,2	11,4	8,3	17%	19%	23%	1,7%	2,2%	2,3%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	27,4	6,4	5,1	4,5	0,6	0,6	0,5	-	10,8	6,8	10%	12%	12%	0,0%	0,0%	0,0%
Akzo Nobel	45,6	7,4	6,8	6,3	0,9	0,9	0,9	17,7	14,7	12,6	13%	14%	14%	2,9%	3,3%	3,7%
BASF	44,4	7,5	5,6	5,2	1,1	1,0	0,9	21,3	12,3	10,9	14%	17%	17%	3,5%	4,3%	4,6%
Croda	13,1	13,8	11,2	10,4	2,3	2,2	2,1	25,9	18,3	16,8	17%	20%	20%	1,6%	1,9%	2,1%
Dow Chemical	27,3	10,1	7,4	6,4	1,2	1,0	1,0	53,0	16,2	10,5	12%	14%	15%	3,3%	2,9%	2,9%
Rhodia	15,8	6,4	4,1	3,8	0,7	0,6	0,6	-	9,6	7,5	11%	15%	15%	0,1%	1,8%	2,3%
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	5,4	6,0	4,2	1,1	1,0	0,8	8,1	6,8	4,0	20%	16%	18%	-	6,0%	8,0%
Solvay	75,8	7,0	10,3	9,3	1,0	1,3	1,3	12,9	24,6	18,9	14%	13%	14%	3,5%	3,4%	3,6%
Tata Chemicals	322,1	6,1	7,1	6,7	1,0	1,3	1,3	10,4	11,4	10,1	16%	19%	19%	2,7%	2,6%	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	127,6	11,1	6,8	6,0	1,9	1,6	1,5	37,4	16,8	13,9	17%	24%	25%	0,9%	1,5%	1,8%
Mediana		7,2	6,4	5,6	1,0	1,0	0,9	17,7	13,5	10,7	14%	16%	16%	2,7%	2,7%	2,7%

Wycena europejskich operatorów narodowych /29.07.2010/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE SPÓŁKI																
Netia	4,9	6,1	5,0	4,3	1,1	1,1	0,9	21,5	50,9	24,4	19%	21%	22%	-	2,0%	4,1%
TPSA	15,8	4,0	4,6	4,6	1,5	1,7	1,7	16,5	18,3	17,5	38%	36%	37%	9,5%	9,5%	9,5%
Mediana		5,1	4,8	4,4	1,3	1,4	1,3	19,0	34,6	20,9	28%	29%	30%	10%	6%	7%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Belgacom	27,6	5,7	5,3	5,8	1,9	1,7	1,7	10,7	10,8	11,2	32%	32%	30%	7,6%	7,9%	7,9%
Cesky Telecom	432,1	5,1	5,5	5,5	2,2	2,3	2,4	12,4	12,8	12,2	44%	43%	43%	10,6%	9,1%	9,0%
Hellenic Telekom	6,3	3,8	4,1	4,1	1,4	1,4	1,4	6,2	7,0	6,4	36%	35%	35%	11,2%	8,7%	9,4%
Matav	686,0	4,3	4,5	4,6	1,7	1,8	1,8	8,9	9,6	9,8	39%	39%	39%	10,8%	10,8%	10,9%
Portugal Telecom	8,5	5,8	5,5	5,4	2,1	2,0	1,9	13,8	13,7	12,0	36%	35%	36%	6,8%	6,9%	6,9%
Telecom Austria	9,6	4,4	4,8	4,8	1,6	1,7	1,7	12,0	14,3	12,6	37%	35%	35%	7,8%	7,8%	7,8%
Mediana		4,7	5,0	5,1	1,8	1,7	1,8	11,3	11,8	11,6	36%	35%	36%	9,2%	8,3%	8,5%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	1,4	4,6	4,0	4,0	1,0	1,1	1,1	10,3	9,8	9,1	22%	27%	27%	5,6%	4,8%	5,2%
DT	10,3	4,5	4,6	4,7	1,4	1,5	1,5	15,5	14,3	13,8	32%	32%	32%	7,5%	7,0%	7,0%
FT	16,0	4,7	5,0	5,0	1,6	1,7	1,7	9,5	9,1	8,9	33%	35%	35%	8,8%	8,7%	8,7%
KPN	10,6	5,4	5,2	5,2	2,1	2,1	2,1	11,6	9,4	8,9	38%	40%	40%	6,5%	7,5%	8,0%
Sw isscom	393,0	6,3	6,5	6,5	2,5	2,5	2,5	10,4	10,9	10,7	40%	38%	39%	5,7%	5,9%	6,2%
TELEFONICA	17,6	5,6	5,7	5,6	2,2	2,2	2,2	10,2	9,8	9,4	40%	39%	39%	6,6%	8,0%	8,9%
TeliaSonera	52,5	8,1	7,6	7,5	2,6	2,7	2,6	12,1	11,3	10,7	33%	35%	35%	4,0%	4,8%	5,2%
TI	1,0	4,9	4,9	4,9	2,0	2,0	2,0	9,9	8,9	8,4	41%	41%	42%	5,2%	5,6%	6,2%
Mediana		5,2	5,1	5,1	2,0	2,1	2,1	10,4	9,8	9,2	36%	37%	37%	6,1%	6,4%	6,6%

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

Wycena spółek IT /29.07.2010/

	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	18,6	6,9	8,5	7,3	0,1	0,2	0,2	10,2	11,9	9,6	2%	2%	2%	7,4%	2,0%	1,7%
ASBIS	4,2	15,0	5,5	4,4	0,1	0,1	0,1	-	9,9	6,6	0%	1%	1%	0,0%	0,0%	0,0%
ASSECO POLAND	55,0	7,3	7,3	6,7	1,5	1,5	1,3	11,4	12,6	11,9	21%	20%	20%	2,6%	2,4%	2,5%
COMARCH	85,0	10,2	9,1	6,7	0,8	0,9	0,7	20,3	17,2	13,2	8%	9%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
KOMPUTRONIK	11,7	13,4	8,6	5,9	0,1	0,2	0,1	44,6	12,8	8,3	1%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
SYGNIFY	13,8	-	9,2	5,0	0,3	0,3	0,3	-	-	-	-	3%	5%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		8,7	8,5	6,4	0,1	0,2	0,2	11,4	12,3	9,3	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Accenture	39,3	7,4	7,4	6,9	1,1	1,1	1,1	14,8	14,8	13,1	15%	15%	15%	1,3%	2,5%	2,1%
Atos Origin	33,3	5,4	5,0	4,5	0,5	0,5	0,5	15,3	12,6	10,2	9%	10%	11%	0,2%	0,5%	0,8%
CapGemini	36,4	6,7	7,0	5,7	0,6	0,6	0,6	18,5	19,6	14,3	8%	8%	10%	2,2%	2,3%	2,7%
IBM	128,0	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	7,2	6,2	5,9	0,6	0,6	0,6	10,0	8,9	8,2	8%	9%	9%	2,8%	3,2%	3,5%
Microsoft	26,0	8,5	7,7	7,0	3,3	3,2	3,0	15,4	12,6	11,2	39%	42%	42%	1,9%	2,0%	1,7%
Oracle	23,7	10,5	8,9	7,8	5,0	4,3	3,4	16,7	14,7	12,4	48%	48%	43%	0,1%	0,8%	0,9%
SAP	35,5	13,2	11,4	10,3	4,0	3,8	3,5	20,9	17,6	15,6	30%	33%	34%	1,4%	1,6%	1,8%
TietoEnator	13,7	6,6	5,7	5,1	0,6	0,6	0,6	12,9	11,0	9,4	9%	11%	12%	3,1%	4,3%	5,1%
Mediana		7,3	7,2	6,7	1,0	1,0	1,0	15,0	12,6	10,8	14%	14%	15%	1,8%	2,2%	2,0%

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

Wycena spółek mediowych /29.07.2010/

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	24,5	7,9	6,7	6,4	1,0	0,9	0,8	32,6	21,0	20,1	12%	14%	13%	1,5%	2,4%	2,5%
CYFROWY POLSAT	14,8	11,8	8,7	7,5	3,1	2,6	2,5	16,6	13,0	11,6	26%	30%	33%	5,1%	4,0%	5,1%
TVN	17,6	9,9	12,3	10,1	3,7	3,3	2,9	14,3	20,9	16,6	37%	27%	29%	4,4%	1,8%	1,4%
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	2,5	10,3	7,4	6,3	0,7	0,7	0,7	15,5	11,2	8,7	7%	10%	11%	2,1%	6,8%	8,1%
Axel Springer	90,5	9,3	8,1	7,0	1,3	1,2	1,1	11,1	13,1	11,0	14%	15%	16%	4,8%	5,0%	5,4%
Daily Mail	4,9	9,4	8,4	7,8	1,4	1,5	1,5	13,7	12,1	10,4	15%	18%	19%	3,0%	3,1%	3,2%
Gruppo Editorial	1,6	9,9	5,8	5,0	1,0	1,0	1,0	49,7	12,0	9,1	10%	18%	20%	0,0%	3,8%	5,6%
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	314,4	21,2	19,3	15,6	5,0	4,6	4,0	29,7	22,5	17,0	24%	24%	26%	0,7%	0,8%	1,0%
New York Times	8,7	4,0	3,2	3,3	0,5	0,5	0,5	40,9	12,1	11,9	13%	16%	16%	0,0%	-	-
Promotora de Inform	2,3	8,0	7,7	7,0	1,5	1,5	1,5	7,5	5,8	4,4	19%	20%	22%	0,6%	0,6%	0,5%
SPIR Comm	17,2	21,5	10,0	6,8	0,4	0,4	0,4	-	-	37,8	2%	4%	6%	20,9%	-	-
Trinity Mirror	1,0	4,5	4,0	3,8	0,8	0,8	0,8	5,8	4,3	3,8	18%	19%	20%	0,0%	0,5%	2,3%
Mediana		9,4	7,5	6,6	1,2	1,1	1,1	13,7	12,0	9,7	14%	18%	19%	1,4%	3,1%	3,2%
TV																
Antena 3 Televis	5,9	20,9	9,9	8,1	2,1	1,9	1,8	28,8	12,1	9,7	10%	19%	22%	2,9%	6,1%	7,3%
CETV	402,4	32,9	12,9	9,1	3,1	2,7	2,3	-	-	25,0	9%	21%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Gestevisión Telecinco	8,9	20,4	12,4	7,7	3,5	2,6	2,2	31,6	18,0	12,0	17%	21%	28%	3,2%	4,3%	6,9%
ITV PLC	0,5	13,3	8,4	6,7	1,5	1,4	1,4	41,2	15,8	10,5	11%	17%	20%	0,0%	0,2%	1,1%
M6-Metropole Tel	17,2	8,2	7,6	7,1	1,6	1,5	1,5	17,1	16,1	14,6	20%	20%	21%	5,4%	4,9%	5,2%
Mediaset SPA	5,0	6,3	5,6	5,1	2,0	1,8	1,7	19,9	14,7	12,3	32%	32%	32%	4,9%	5,7%	6,5%
RTL Group	61,5	11,6	10,0	9,0	1,8	1,7	1,7	23,3	16,9	15,1	15%	17%	19%	3,7%	4,7%	5,4%
TF1-TV Francaise	12,5	14,6	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		13,9	9,9	7,9	1,9	1,8	1,7	28,8	16,1	13,5	13%	19%	21%	3,1%	4,5%	5,3%
PAY TV																
BSkyB PLC	7,1	13,1	12,2	10,5	2,7	2,4	2,3	27,1	23,5	18,7	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	15,6	15,1	5%	5%	4%	4,7%	4,9%	5,0%
Cogeco	34,6	5,5	5,5	5,1	2,3	2,2	2,0	16,0	14,9	12,7	41%	39%	40%	1,3%	1,6%	1,7%
Comcast	19,1	6,0	5,7	5,6	2,3	2,2	2,1	16,2	15,4	13,6	39%	39%	39%	1,4%	1,9%	2,2%
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	9,6	6,6	6,0	5,6	3,2	3,0	2,8	22,7	18,1	15,0	49%	50%	50%	0,0%	3,0%	4,1%
Shaw Communications	19,5	7,5	6,7	6,2	3,4	3,1	2,8	15,8	15,0	13,3	46%	46%	44%	4,2%	4,5%	4,7%
Mediana		6,2	6,0	5,6	2,7	2,4	2,3	16,1	15,5	15,0	41%	39%	40%	1,4%	2,7%	2,9%

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

Wycena spółek budowlanych /29.07.2010/

	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	94,6	7,7	10,4	10,4	0,5	0,6	0,5	13,9	13,0	15,0	7%	5%	5%	6,2%	7,2%	4,7%	
Elektrobudowa	169,0	8,8	10,8	9,7	1,0	1,0	0,9	14,7	16,3	14,7	11%	9%	9%	1,8%	2,0%	2,2%	
Erbud	51,5	7,5	8,9	8,4	0,5	0,5	0,4	15,5	12,6	12,9	7%	5%	5%	0,2%	1,0%	1,2%	
Mostostal Wa-w a	67,8	5,2	6,9	7,3	0,4	0,4	0,4	11,3	12,6	14,3	8%	6%	5%	0,0%	4,4%	3,9%	
PBG	230,0	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	8,1	0,5	0,6	0,5	14,0	14,0	12,8	7%	7%	7%	0,2%	0,0%	0,0%	
Rafako	12,8	9,7	9,5	7,5	0,7	0,6	0,4	23,6	17,3	14,8	7%	7%	5%	0,0%	0,0%	0,0%	
Trakcja Polska	4,3	6,2	8,8	8,5	0,8	0,7	0,5	9,5	16,2	16,9	12%	8%	6%	2,4%	0,0%	0,0%	
Ulma Construccioon	72,0	8,3	4,7	4,1	3,4	2,4	2,1	-	15,2	11,5	41%	51%	51%	0,0%	0,0%	0,0%	
Unibep	8,1	8,9	10,6	10,6	0,7	0,5	0,4	15,4	14,0	14,5	8%	4%	4%	1,2%	0,0%	0,7%	
Mediana		8,0	9,2	8,5	0,7	0,6	0,5	14,7	14,6	14,6	8%	7%	6%	0,2%	0,5%	0,9%	
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																	
AMEC	8,8	9,5	8,4	7,6	0,8	0,8	0,7	18,5	16,7	14,7	9%	9%	10%	2,0%	2,2%	2,4%	
BILFINGER	44,5	7,6	5,3	5,3	0,3	0,3	0,3	14,0	9,4	8,7	4%	6%	6%	4,1%	5,3%	5,3%	
EIFFAGE	39,6	8,7	8,7	8,1	1,2	1,2	1,2	12,9	14,6	12,0	14%	14%	15%	2,9%	2,9%	3,2%	
HOCHTIEF	50,4	5,7	4,9	4,6	0,3	0,3	0,3	19,3	15,3	13,3	5%	5%	6%	2,9%	3,3%	3,6%	
NCC	129,2	7,1	8,0	7,3	0,3	0,4	0,3	13,0	13,5	12,1	5%	4%	5%	3,0%	4,3%	4,6%	
SKANSKA	122,6	6,7	7,5	7,4	0,3	0,3	0,3	14,6	16,3	16,0	5%	5%	5%	4,5%	4,6%	4,8%	
STRABAG	17,7	4,0	3,9	3,8	0,2	0,2	0,2	12,8	12,1	12,1	5%	5%	5%	3,0%	2,8%	2,9%	
Mediana		7,1	7,5	7,3	0,3	0,3	0,3	14,0	14,6	12,1	5%	5%	6%	3,0%	3,3%	3,6%	

Wycena spółek deweloperskich /29.07.2010/


	Cena	EV/EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE SPÓŁKI																
Dom Development	46,5	12,6	31,1	10,9	1,7	1,5	1,5	14,2	42,6	13,6	16%	9%	18%	1,7%	0,6%	1,8%
GTC	24,4	-	9,5	8,7	4,9	5,5	4,7	-	7,2	7,6	-	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	35,6	13,5	20,1	14,3	0,7	0,7	0,7	12,4	23,0	11,6	48%	15%	32%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		12,6	14,8	9,8	2,3	1,9	1,6	12,4	15,1	9,6	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	45,0	26,4	18,5	16,3	0,8	1,0	1,0	14,8	15,2	14,8	64%	83%	87%	5,9%	6,0%	6,1%
DEUTSCHE EUROSHOP	23,8	18,8	17,2	16,4	0,9	1,0	1,0	20,6	16,7	15,0	87%	86%	86%	4,4%	4,6%	5,0%
ECHO INVESTMENT	4,7	14,7	15,4	11,8	1,2	1,1	1,1	21,9	17,2	12,4	58%	61%	71%	0,0%	0,0%	0,0%
HAMMERSON	3,9	19,4	20,0	19,3	0,6	1,0	0,9	19,1	18,1	18,8	77%	78%	79%	3,9%	4,1%	4,2%
KLEPIERRE	24,6	21,4	17,5	16,7	0,8	1,2	1,1	16,4	16,9	16,2	71%	85%	86%	5,1%	5,1%	5,2%
SPARKASSEN IMMO	5,2	24,6	17,4	15,3	0,6	0,7	0,7	-	12,6	7,8	53%	50%	50%	0,0%	1,6%	5,1%
UNIBAIL-RODAMCO	149,9	18,9	18,8	17,6	0,9	1,1	1,1	16,0	16,1	15,4	86%	82%	81%	5,3%	5,5%	5,8%
Mediana		19,4	17,5	16,3	0,8	1,0	1,0	16,4	16,4	14,9	66%	78%	79%	4,4%	4,6%	5,1%

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


Wycena spółek sektora elektromaszynowego /29.07.2010/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE SPÓŁKI																
FAMUR	2,0	8,0	9,7	5,6	1,5	1,5	1,4	16,9	17,2	10,1	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	6,0	1,2	1,1	1,1	16,7	17,5	11,4	14%	13%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atlas Copco	117,6	13,9	11,7	9,9	2,5	2,4	2,2	22,3	17,6	14,6	18%	21%	22%	2,5%	2,8%	3,2%
Bucyrus	60,8	9,4	7,6	6,3	1,9	1,4	1,2	15,3	15,9	12,0	20%	18%	19%	0,2%	0,2%	0,2%
Emeco	0,7	3,5	4,0	3,4	1,3	1,7	1,5	7,6	10,3	7,2	38%	41%	45%	4,9%	2,8%	6,2%
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	58,1	8,1	10,7	8,7	1,7	2,0	1,8	13,7	18,6	14,8	21%	19%	20%	1,2%	1,2%	1,2%
Sandvik	93,1	36,6	10,5	8,2	2,0	1,8	1,6	-	20,6	13,5	5%	17%	20%	1,7%	2,3%	3,4%
Mediana		8,8	9,1	7,2	1,8	1,7	1,6	13,7	16,8	12,8	21%	20%	21%	1,7%	2,5%	3,3%

Wycena spółek sektora papierniczego /29.07.2010/

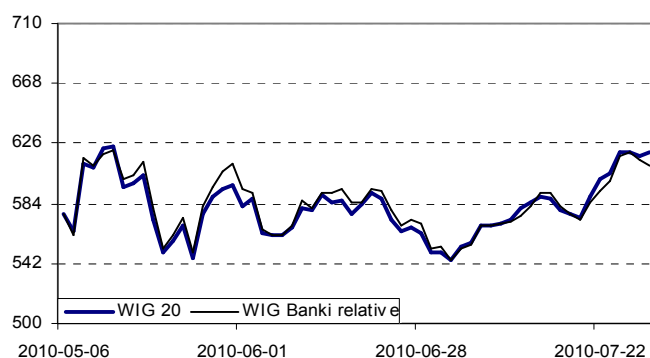
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE SPÓŁKI																
MONDI	74,5	20,2	10,6	8,7	3,2	2,4	2,2	52,1	19,0	13,3	16%	23%	25%	0,0%	0,0%	6,8%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Billerund	46,7	7,2	4,3	4,8	0,8	0,7	0,7	30,1	8,1	9,6	11%	17%	15%	1,2%	4,2%	5,3%
Holmen	193,0	7,9	10,0	8,0	1,3	1,3	1,2	16,2	28,2	17,4	16%	13%	15%	4,7%	3,6%	3,7%
INTL Paper	24,1	6,2	5,9	5,2	0,8	0,8	0,7	27,5	13,6	9,7	13%	13%	14%	1,4%	1,5%	1,9%
M-Real	2,9	68,0	6,9	6,5	0,8	0,8	0,8	-	27,5	14,5	1%	11%	12%	0,0%	0,4%	0,6%
Norske Skog	7,4	5,2	10,6	6,5	0,6	0,6	0,6	-	-	-	11%	6%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Portucel EMP.	2,2	11,5	8,3	7,1	2,3	1,9	1,8	18,4	14,1	11,1	20%	23%	25%	3,4%	4,3%	5,0%
Stora Enso	6,8	11,2	8,6	7,4	1,0	0,9	0,9	42,2	16,8	13,4	9%	11%	12%	2,6%	2,9%	3,1%
Svenska	105,4	7,4	7,5	6,6	1,1	1,1	1,0	13,2	12,8	10,6	14%	14%	15%	3,5%	3,8%	4,1%
UPM-Kymmene	11,1	9,5	8,0	6,8	1,3	1,2	1,1	-	24,9	15,4	13%	14%	16%	3,5%	4,2%	4,4%
Mediana		7,9	8,0	6,6	1,0	0,9	0,9	22,9	15,5	12,2	13%	13%	15%	2,6%	3,6%	3,7%

Wycena spółek górniczych /29.07.2010/

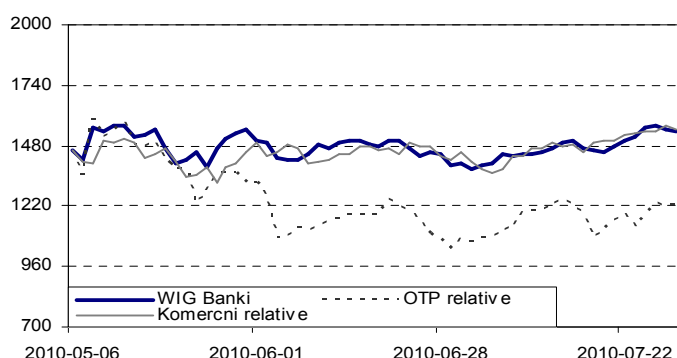
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE SPÓŁKI																
KGHM	106,8	5,6	5,3	6,3	1,8	1,8	1,7	8,4	6,4	10,9	33%	34%	27%	10,9%	2,8%	4,7%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo Amer.	25,4	7,0	4,0	3,3	2,0	1,6	1,4	11,7	6,1	4,7	29%	40%	43%	0,3%	1,6%	3,9%
BHP Billiton	19,8	5,3	4,7	3,2	2,3	2,2	1,7	11,1	8,2	5,2	44%	48%	55%	4,0%	4,4%	4,9%
Freeport-MCMOR	70,7	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	33,6	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	31,2	14,6	8,6	6,7	7,2	5,1	4,0	29,1	14,5	10,9	49%	59%	60%	1,5%	4,9%	6,0%
Mediana		7,0	4,0	3,4	2,3	2,0	1,7	11,7	8,2	5,2	44%	48%	52%	1,5%	2,9%	3,9%

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

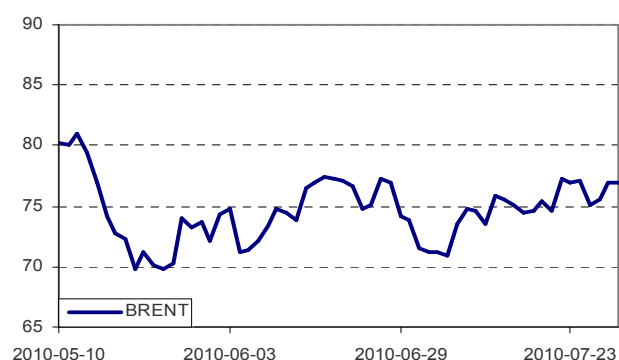
Indeks WIG Banki na tle WIG 20 (EUR)



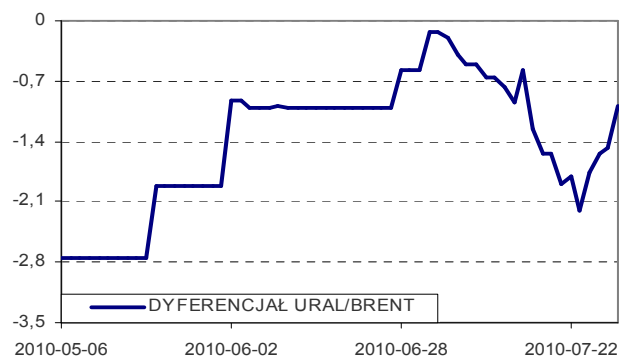
Relatywne zmiany OTP i Komercni wobec indeksu WIG Banki (EUR)



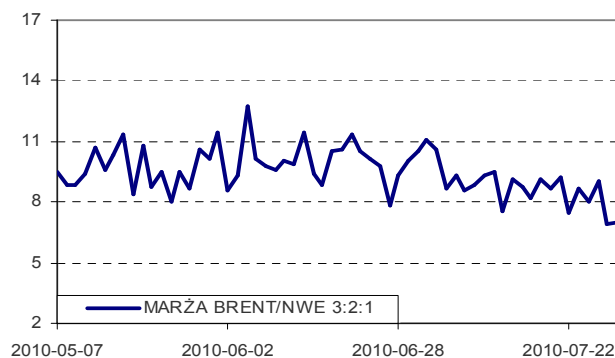
BRENT (USD/brk)



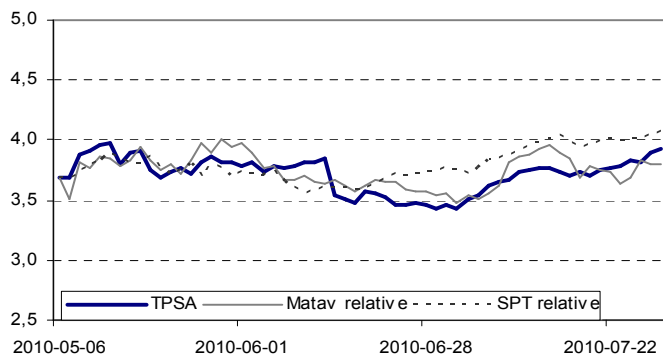
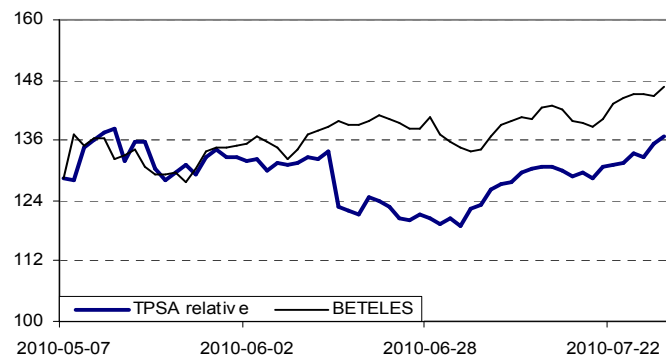
Dyferencjał URAL/BRENT (USD)



Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)

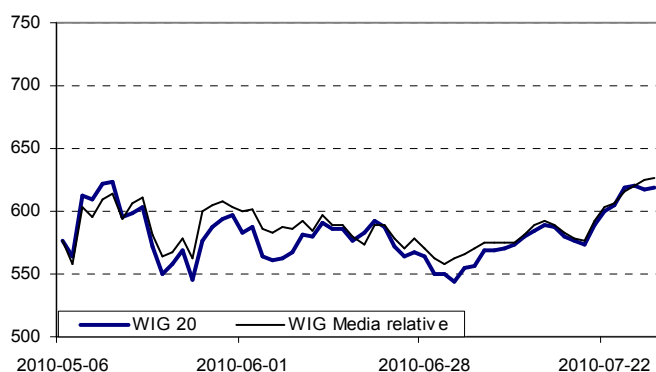


TPSA na tle indeksu spółek telekomunikacyjnych BETELES - Bloomberg Europe 500 Telecom Services Index (EUR) - **Notowania operatorów narodowych: TPSA, węgierskiego Magyar Telecom i czeskiego SPT (EUR)**

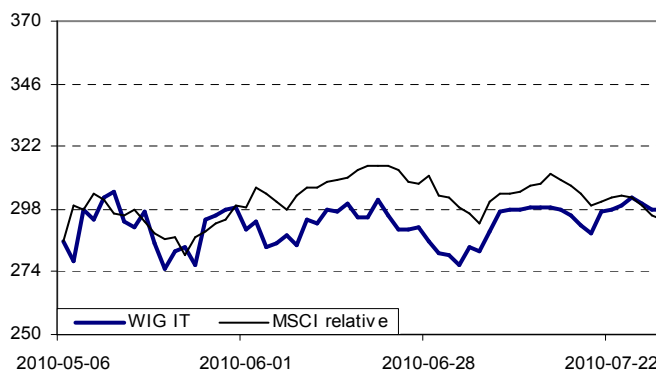


Źródło: Bloomberg

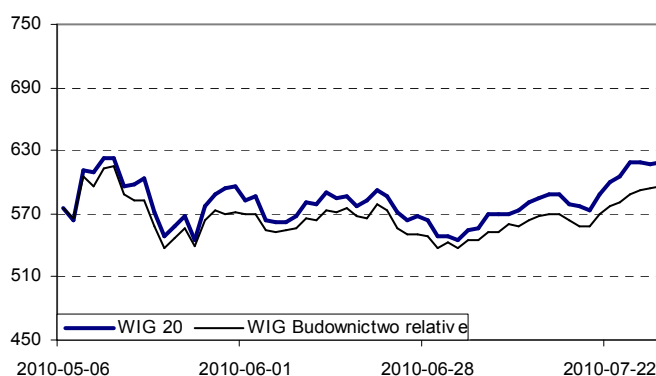
Indeks WIG Media na tle WIG 20 (EUR)



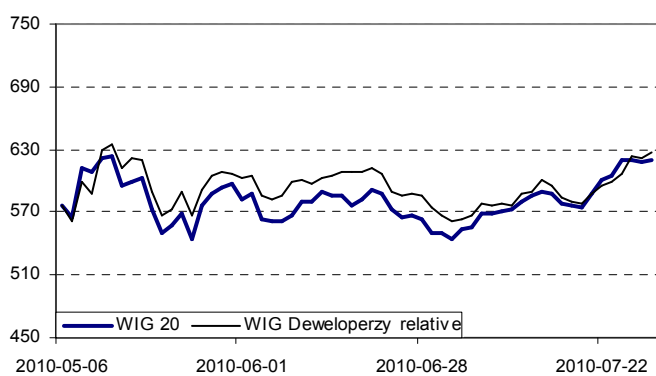
Indeks WIG IT na tle MSCI



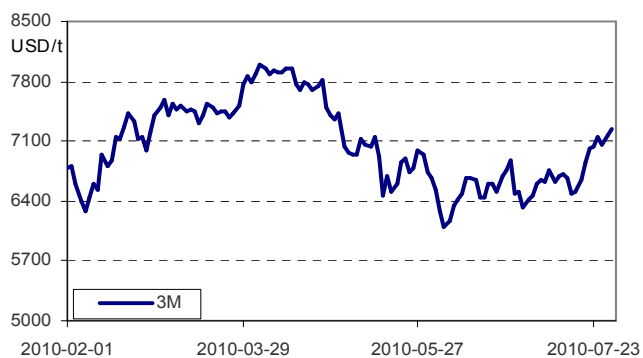
Indeks WIG Budownictwo na tle WIG 20 (EUR)



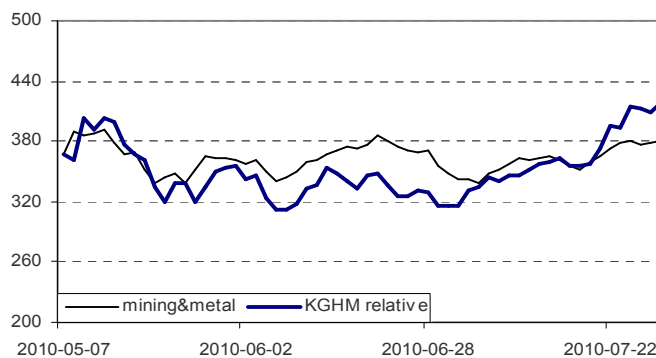
Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG 20 (EUR)



Cena miedzi na LME



KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



Źródło: Bloomberg

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

Departament Analiz:

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

Analitycy:

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

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

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

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

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej:

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

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

Maklerzy:

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

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

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

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

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

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

Zespół Obsługi Rynków Zagranicznych

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

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

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

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

„Prywatny Makler”

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

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

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

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

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

EBIT - Zysk operacyjny

EBITDA - zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją

BOOK VALUE - wartość księgową

WNDB - wynik na działalności bankowej

P/CE - cena do zysku wraz z amortyzacją

MC/S - wartość rynkowa do przychodów ze sprzedaży

EBIT/EV - zysk operacyjny do wartości ekonomicznej

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

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

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

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

Marża EBITDA - EBITDA / Przychody ze sprzedaży

Rekomendacje Domu Inwestycyjnego BRE Banku S.A.

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

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

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

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

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

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

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

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

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

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

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

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

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

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

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

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Inwestycyjnego BRE Banku SA .

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

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

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

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

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

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

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

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

Silne i słabe strony metod wyceny zastosowanych w rekomendacji:

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

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