


Rynek akcji
Polska

Komentarz poranny

Departament Analiz:

M. Marczak (22 6974738); I. Rokicka (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	10 320,0	-0,57%	FTSE 100	5 266,1	+0,40%	Miedź (LME)	7 255,0	+0,76%
S&P 500	1 083,6	-0,54%	WIG20	2 466,7	+0,46%	Ropa (Brent)	75,1	-2,01%
NASDAQ	2 190,3	-0,83%	BUX	22 263,9	+0,08%	USD/PLN	3,12	+0,12%
DAX	6 135,2	-0,31%	PX	1 167,0	-0,56%	EUR/PLN	4,00	-0,14%
CAC 40	3 628,3	-2,74%	PLBonds 10	5,81	+0,02%	EUR/USD	1,28	-0,26%

Informacje ze spółek i sektorów

Banki

Ministerstwo Finansów rozważa wprowadzenie dodatkowego podatku od banków

Dzisiejsza *Rzeczpospolita* donosi, że Ministerstwo Finansów rozważa wprowadzenie dodatkowego podatku od banków. Z informacji dziennika wynika że, resort chciałby pozyskać 1,4-1,5 mld PLN dochodów budżetowych. Według *Rzeczpospolitej*, projektem są zainteresowani posłowie lewicy, którzy wzorują się przykładem węgierskim, gdzie dodatkowy podatek od banków wynosi 0,5% aktywów. Posłowie lewicy rozważają projekt podatku w wysokości 0,3% aktywów wprowadzonego od 2011 na trzy-pięć lat. **Wprowadzenie podatku od banków w wysokości 0,5% aktywów skutkowałoby dodatkowymi przychodami budżetowymi na poziomie ok. 5,2 mld PLN (bazując na średnich aktywach całego sektora bankowego w 2009), a na poziomie 0,3% aktywów w wysokości ok. 3,1 mld PLN. Zwracamy uwagę, że jest to znacznie więcej niż chęć pozyskania przez resort finansów ok. 1,5-1,4 mln PLN (ok. 0,14% aktywów). Bez względu na to, które rozwiązanie byłoby ostatecznie rozważane, wysokość podatku stanowiłaby znaczącą część zysków sektora: 17% zysków za 2009 przy podatku w wysokości 1,5 mld PLN ogółem, 36% zysków za 2009 przy podatku w wysokości 0,3% aktywów oraz 60% zysków sektora w 2009 przy podatku na poziomie 0,5% aktywów. Wprowadzenie takiego podatku byłoby jednoznacznie negatywne dla wyceny banków. (I. Rokicka)**

Banki: Wysokość potencjalnego podatku od banków

(mln PLN)	Aktywa (4Q08)	Aktywa (4Q09)	Średnie aktywa (2009)	Pozyskać 1,5 mld PLN	Podatek = 0,5% aktywów	Podatek = 0,3% aktywów
PKO BP	134 636	156 479	145 557	208	728	437
Pekao	131 941	130 616	131 278	188	656	394
Getin Holding	31 025	35 557	33 291	48	166	100
BZ WBK	57 433	54 065	55 749	80	279	167
BRE	82 605	81 024	81 815	117	409	245
Millennium	47 115	44 914	46 014	66	230	138
Handlowy	42 550	37 633	40 092	57	200	120
ING BSK	69 610	59 883	64 747	93	324	194
Kredyt Bank	38 731	39 077	38 904	56	195	117
Suma	635 646	639 248	637 447	911	3 187	1 912
Banki	1 039 085	1 060 759	1 049 922	1 500	5 250	3 150

Źródło: Banki, szacunki DI BRE

Wartość nowych kredytów mieszkaniowych w '10 może wynieść 50 mld zł - ZBP

Związek Banków Polskich spodziewa się, że wartość nowo udzielonych kredytów mieszkaniowych w całym 2010 roku wyniesie 50 mld PLN. W 2Q10 banki udzieliły niemal 64 tys. nowych kredytów na cele mieszkaniowe na kwotę ponad 13,5 mld PLN - wynika z raportu AMRON-SARFiN, przygotowanego przez ZBP. (I. Rokicka)

Ciech

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

Konwersja opcji i wstępna umowa z EBORem

Zarząd Ciech poinformował, że rozwiązał wszystkie transakcje opcyjne zawarte z ING i skonwertował wynikające z nich zobowiązania na kwotę 64 mln PLN na kredyt. Spółka poinformowała również o podpisaniu listu mandatowego z EBORem, który jest zainteresowany

udzieleniem długoterminowego finansowania na kwotę do 300 mln PLN. Ta umowa oznacza, że projekt Ciech przeszedł pomyślnie wstępny etap w wewnętrznym procesie oceny banku. **Informacja o umowie z EBOR powinna zostać odebrana pozytywnie, gdyż może oznaczać że Spółce nie będzie potrzebna emisja akcji w celu spełnienia warunków umowy z bankami, które obecnie finansują Ciech.** (K. Kliszcz)

PGNiG

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

Pomysł opłaty dywersyfikacyjnej

W związku z planowanymi inwestycjami dywersyfikacyjnymi na polskim rynku gazu analizowana jest obecnie koncepcja wprowadzenia opłaty, która gwarantowałaby zwrot na projekcie budowy terminala LNG czy interkonektorów z Czechami czy Niemcami. Pomysł polega na tym, aby taka opłata miała podobny charakter jak opłata za przesył Gaz-Systemu czy opłata przejściowa w energetyce i ponosiliby ją wszyscy uczestnicy rynku niezależnie od źródła dostaw gazu. **Takie rozwiązanie byłoby korzystne nie tylko dla inwestorów prowadzących te projekty infrastrukturalne, ale również dla firm korzystających np. z terminala LNG, przede wszystkim dla PGNiG, które niejako jest politycznie zmuszone do zamawiania gazu LNG i w przypadku gdyby koszty logistyki musiało ponosić indywidualnie obniżałoby to konkurencyjność sprzedawanego przez Spółkę gazu.** (K. Kliszcz)

Tauron

Tauron nie wchodzi do WIG20

Zgodnie z komunikatem GPW akcje Tauronu nie wejdą przy korekcie kwartalnej 17 września do indeksu WIG20, a do indeksu WIG40 z udziałem 10%. W ramach korekty indeksu WIG20 zwiększy się udział PGNiG z obecnych 2,6% do 4,39% w związku z wejściem do obrotu akcji pracowniczych. Jednocześnie obniża się m.in. udział PGE (z 4,8% do 4,4%), PKN Orlen (z 10,35% do 9,34%) oraz Lotosu (z 1,6% do 1,5%). **Decyzja giełdy w sprawie Tauronu wydaje się kompletnie niezrozumiała, gdyż według kryteriów wartości freefloatu i średniego dziennego obrotu Spółka ta w naszej opinii kwalifikowała się do indeksu WIG20. Przykładowo średnia wartość obrotu na akcjach Tauronu od początku notowań wynosi 66 mln PLN (średnia tylko dla sierpnia wynosi 16 mln PLN), podczas gdy w przypadku Biotonu czy Cyfrowego Polsatu jest to odpowiednio 5,7 mln PLN i 4,7 mln PLN (obrotów za ostatnie 12 miesięcy zgodnie z metodologią GPW). Wartość freefloatu Tauronu to z kolei 4,3 mld PLN, co daje Spółce pod tym względem 9-te miejsce na GPW.** (K. Kliszcz)

Asseco Poland

Kupuj - z dn. 06.04.10
Cena docelowa: 70,60 PLN

Przejęcie w ramach ASWE

Asseco South Western Europe nabyło 65% udziałów Grupy Neocomplus działającej w Hiszpanii i Portugalii. Grupa Neocomplus zatrudnia 287 pracowników i działa w obszarze terminali płatniczych POS (instalacja, serwis oraz budowa i wdrażanie odpowiedniego oprogramowania) oraz Call center (usługi i oprogramowanie wspierające działanie).. Grupa Neocomplus jest jednym z trzech czołowych graczy na hiszpańskim rynku POS-ów. Swoje produkty i usługi kieruje głównie do sektora bankowo-finansowego (88% przychodów), zaś główni klienci to między innymi: Sermepa (ServiRed), Ingenico, Caja Mediterraneo, Banco Sabadell. W ubiegłym roku Neocomplus wypracował 11,0 mln EUR przychodów, 1,6 mln EUR zysku operacyjnego i 1,2 mln EUR zysku netto. Planowany na bieżący rok zysk netto wynosi 1,7 mln EUR. Płatność za nabyte udziały nie przekroczy 8,3 mln EUR, przy czym 6,2 mln EUR obejmuje bezwarunkową płatność za udziały, a 2,1 mln EUR jest uzależnione od wyników osiągniętych przez iberyjską spółkę w 2010 roku. **Przejęcie wydaje się bardzo atrakcyjne. Zakładając realizację prognozowanego zysku Asseco nabywa udziały przy P/E równym 7,5. Portugalia i Hiszpania przeżywają co prawda poważny kryzys finansowy i gospodarczy, co może w przyszłości skutkować dalszym pogarszaniem koniunktury na tamtejszym rynku IT, ale wyniki 2009 roku w naszej ocenie powinny zawierać już część problemów z jakimi zmagają się tamtejsze rynki informatyczne. Zakładając więc w drugim scenariuszu, że Spółka nie wykonuje prognozy, ale w średnim terminie będzie w stanie ponownie powtórzyć wyniki 2009 roku wskaźnik P/E wyniósłby 8,0. Uważamy, że strategia niedużych przejęć stosowana dotąd przez Asseco była najwłaściwsza z punktu widzenia kreacji wartości dla akcjonariuszy i uważamy, że spółka powinna przy niej pozostać porzucając przynajmniej na jakiś czas pomysły akwizycji w USA.** (P. Grzybowski)

Przedłużenie umowy na utrzymanie systemu w ZUS bliskie

ZUS poinformował o wyborze Asseco Poland na wykonawcę modyfikacji i rozbudowy oprogramowania Kompleksowego Systemu Informatycznego ZUS. Nie ustalono dotąd kwoty kontraktu. Zgodnie z wypowiedzią rzeczownika ZUS nowa umowa miałaby obowiązywać przez trzy lata. **Informacja pozytywna, choć naszym zdaniem należało oczekiwać takiego scenariusza ze względu na fakt, że Asseco jako wykonawca systemu jako jedyny posiada kompetencje do jego utrzymywania i obsługi.** (P. Grzybowski)

Comarch

Redukuj - z dn. 03.08.10
Cena docelowa: 79,50 PLN

SoftM na minusie w drugim kwartale

Zdaniem prezesa niemieckiej spółki Piotra Piątosy wyniki SoftM za drugi kwartał 2010 r. będą obciążone kolejnymi kosztami związanymi z restrukturyzacją i dlatego spółka zamknie miniony kwartał stratą netto. Wyniki mają okazać się jednak lepsze niż wypracowane w I kw. 2010 r, kiedy spółka pokazała około 1,0 mln EUR straty operacyjnej i straty netto. Prezes SoftM ocenił też

perspektywę zawarcia joint venture z chińskim Inspurem oceniając szanse porozumienia jako znikome. **W naszych prognozach zakładamy 1,0 mln EUR straty operacyjnej w SoftM. Z wypowiedzi prezesa wynika, że wynik netto będzie kształtował się między -1,0 mln EUR a 0. Wypowiedź prezesa potwierdza naszą tezę, że jv w Chinach nie będzie i Comarch nadal będzie starał się kadzielnie rozwijać sprzedaż w Państwie Środka. (P. Grzybowski)**

Kęty

Trzymaj - z dn. 06.07.10

Cena docelowa: 100,71 PLN

Perspektywa poprawy wyników w kolejnych kwartałach

Spółka po wynikach za drugi kwartał poinformowała, że wzrost sprzedaży wolumenowej w segmentach wyrobów wyciskanych i systemów aluminiowych, jaki Spółka zaobserwowała w czerwcu był nadal kontynuowany w miesiącach letnich. To z kolei pozwala na wzrost cen głównych produktów świadczonych przez Grupę. We wrześniu Spółka zdecydowała się na podniesienie średniej ceny sprzedaży produktów SWW i SSA o 4-5%, co z kolei zdaniem Zarządu powinno przynieść wzrost marży operacyjnej segmentów o 1,5-2%. Zarząd powiedział również, że zapoczątkowane ożywienie w branży w czerwcu bieżącego roku jest również kontynuowane w lipcu i sierpniu. **Biorąc pod uwagę, że trzeci kwartał jest najlepszy zarówno pod względem sprzedaży jak i wielkości uzyskiwanej marży operacyjnej, to zapoczątkowane w drugim kwartale bieżącego roku ożywienie na rynku będzie miało pozytywny wpływ na wielkość sprzedaży segmentów w kolejnym kwartale. Nie bez znaczenia będzie również średni wzrost cen, jaki Spółka przeprowadzi już we wrześniu bieżącego roku. Przyczynić się to może do znacznie lepszych wyników operacyjnych trzeciego kwartału, niż jeszcze mogliśmy się spodziewać jeszcze parę kilka miesięcy. Naszym zdaniem spodziewane bardzo dobre wyniki trzeciego kwartału zbliżają Spółkę do wykonania prognozy Zarządu za bieżący rok, mimo że bieżące jej wykonanie znajduje się na stosunkowo niskim w porównaniu do historycznie osiągniętych na koniec pierwszego półrocza poziomów (42,1% wykonania prognozy pod względem zysku netto oraz 35,8% wykonania prognozy pod względem zysku operacyjnego, podczas gdy historycznie po pierwszym kwartale poziomy te sięgały odpowiednio 51,0% i 49,7%). (J. Szkopek)**

GTC

Trzymaj - z dn. 28.05.10

Cena docelowa: 23,9 PLN

Refinansowanie inwestycji City Gate

Dwie spółki zależne GTC podpisały umowę z Alpha Bank Group, Bank of Cyprus i Eurobank EFG Group na refinansowanie budynku City Gate w Bukareszcie. Wartość kredytu to 80 mln EUR. GTC posiada pośrednio po 59% udziałów w spółkach zależnych. **Wiadomość lekko pozytywna. Wcześniej, na koniec I półrocza 2010, spółki celowe City Gate posiadały kredyty na kwotę 39,9 mln EUR. Zakładając, że po zrollowaniu kredytu spółka celowa może uwolnić część środków w postaci dywidendy dla akcjonariuszy, GTC mogłoby uwolnić około 23,7 mln EUR gotówki na nowe inwestycje (około 95 mln PLN, 1,9% kapitalizacji spółki). Zakładając LTV = 40%, pozyskane środki mogłyby finansować inwestycje na kwotę 237,5 mln PLN. Przy marży deweloperskiej netto na poziomie 15,0%, potencjalny zarobek to około 35 mln PLN, czyli 0,7% kapitalizacji GTC. (M. Stokłosa)**

Wyniki spółek

KGHM

Trzymaj - z dn. 27.05.10

Cena docelowa: 96,10 PLN

Super kwartał KGHM

Wyniki KGHM za 2Q2010 są dużo lepsze niż nasze i rynkowe oczekiwania. Spółka zwiększyła przychody do 3,9 mld PLN, EBITDA do 2,0 mld PLN i zysk netto do 1,501 mld PLN. W naszych prognozach zakładaliśmy odpowiednio: 3,5/1,5/1,06 mld PLN (konsensus: 3,7/1,7/1,2 mld PLN). Różnica to w dużej mierze wyższy niż zakładaliśmy wolumen sprzedaży (142 tys. ton miedzi z czego 108 tys. ton z własnej produkcji górniczej vs. nasze oczekiwania 131 tys. ton) oraz wysoki zysk na wycenie transakcji zabezpieczających i różnicach kursowych (+260 mln PLN). Spółka sprzedała 289 ton srebra. Jednostkowy koszt produkcji miedzi wyniósł 15,5 tys. PLN i był o 11% wyższy niż przed rokiem, głównie za sprawą wyższych kosztów zakupu wsadów obcych (jednostkowy koszt produkcji z wsadów własnych na poziomie zbliżonym do ur.). Po stronie kosztowej na uwagę zasługuje obniżenie kosztów zarządu (-44 mln PLN r/r) oraz niższe koszty wynagrodzeń (-122 mln PLN r/r, najprawdopodobniej jest to związane z księgowaniem premii). W 2Q2010 spółka nie otwierała nowych transakcji zabezpieczających cenę miedzi. Po dokładnym zapoznaniu się z wynikami podwyższymi nasze tegoroczne prognozy i odniesiemy się do rekomendacji. **(M. Marczak)**

Pozostałe wiadomości ze spółek

Agora

Agora pracuje nad kolejnymi akwizycjami.

Asseco See

Asseco South Western Europe kupiło udziały w grupie spółek Necomplus. Asseco South Western Europe (ASWE), spółka w 100 proc. zależna Asseco Poland, kupiło po 65 proc. udziałów w czterech spółkach: Necomplus, Necomplus Mantenimiento, Grupo Drie i Necomplus Portugal. Całkowite koszty zakupu udziałów w tych spółkach nie przekroczą 8,3 mln euro.

Banki	Wskaźnik Pengab w sierpniu wzrósł o 1,2 pkt do 30,8 pkt.
Ciech	Ciech rozwiązał wszystkie czynne transakcje opcyjne zawarte z ING BSK. Łączna wartość zobowiązań powstałych w wyniku wyżej wymienionych transakcji wynosi 64 mln PLN.
Deweloperzy	Stabilizacja cen na rynku nieruchomości. W II kwartale 2010 roku ceny transakcyjne mieszkań odnotowały niewielkie spadki. Kwartałne przyspieszenie akcji kredytowej nie znalazło na razie odzwierciedlenia w cenach mieszkań.
DSS	MSP przedłużyło do 18 VIII wyłączność negocjacyjną DSS w prywatyzacji KSS w Złotoryi.
Elstar Oils	Przychody Elstar Oils wyniosły 47,5 mln zł w lipcu.
Es-System	Spółka wygrała przetarg o wartości 1,2 mln PLN netto. W ramach zlecenia dostarczy ok. 4,5 tys. opraw oświetleniowych dla kilkunastu zakładów PKP PLK. Dostawa ma być zrealizowana do końca września 2010 r.
Ferro	Ferro miało 4,50 mln zł zysku netto w I poł. 2010 r., wzrost o 0,9% r/r. Zysk operacyjny na poziomie grupy wyniósł 7,52 mln zł wobec 8,52 mln zł zysku rok wcześniej. Skonsolidowane przychody wyniosły 71,30 mln zł wobec 73,44 mln zł rok wcześniej.
GPW	Lista uczestników WIG 20 po kwartalnej korekcie nie zmieni się, Tauron do mWIG40. Giełda podała, że w indeksie mWIG40 akcje spółki LC Corp zostaną zastąpione akcjami Tauronu. Indeks sWIG80 opuści Optimus, Pekaes, Invar & Biuro System i Asseco SEE, a wejdzie do niego: LC Corp, KOV, Mennica i Ipopema.
Hawe	Hawe szacuje, że w I poł. 2010 r. miał 14,63 mln zł zysku netto wobec 6,66 mln PLN przed rokiem.
Kernel	Kernel ma umowę kredytową z ING i Unicredit na 260 mln USD. Środki otrzymane dzięki tej transakcji Kredytobiorca zamierza wykorzystać na zakup nasion słonecznika.
Lentex	MSP nie porozumiało się z Lenteksem ws. prywatyzacji Gamratu. Zakłady Lentex podtrzymują zainteresowanie prywatyzacją Zakładów Tworzyw Sztucznych "Gamrat". Spółce właśnie skończyła się wyłączność na negocjacje przyznana przez resort skarbu.
Magellan	Magellan podpisał z BRE Bankiem aneksy podwyższające o 50 mln zł do 150 mln zł program emisji obligacji o okresie zapadalności ponad 360 dni.
Netia	Netia podpisała nową umowę utrzymaniową z Ericsson. Umowa została zawarta na okres do 31 lipca 2013 roku.
Pegas	Pegas rozpoczął budowę dziewiątej linii produkcyjnej. Łączna wartość inwestycji nie przekroczy 50 mln euro.
Point Group	Spółka zaciągnęła kredyt kupiecki w BRE Banku o wartości 4,5 mln PLN. Ostateczny termin spłaty to 10 sierpnia 2011 r.

Transakcje osób powiązanych oraz funduszy

Swarzędz	BZ WBK AIB TFI zmniejszył udział w kapitale zakładowym do 3,79 proc., z 5,68 proc. przed dokonaniem zmiany.
-----------------	---

Kalendarium spółek

Piątek /13.08.10/	
KGHM	Publikacja skonsolidowanego raportu za II kwartał 2010 roku.
Poniedziałek /16.08.10/	
RAFAKO	Dzień wypłaty dywidendy 0,30 zł na akcję.
Wtorek /17.08.10/	
MERCOR	Dzień wypłaty dywidendy 0,50 zł na akcję.
TUP	Dzień wypłaty dywidendy 0,05 zł na akcję.
Środa /18.08.10/	
GRAJEWO	Publikacja skonsolidowanego rozszerzonego raportu za I półrocze 2010 roku.
STALEXPORT	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2010 roku.
Czwartek /19.08.10/	
PKO BP	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2010 roku.

Kalendarium makro

Piątek /13.08.10/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
11:00	UE	Eksport	Czerwiec		123,6 mld
11:00	UE	PKB	2Q		0,2%k/k; 0,6%r/r
11:00	UE	Import	Czerwiec		126,5 mld
11:00	UE	Bilans handlu zagranicznego	Czerwiec		-3,0 mld
14:00	Polska	Inflacja CPI	Lipiec		0,3%m/m; 2,3%r/r
14:00	Polska	Podaż pieniądza M3	Lipiec		0,7%m/m
14:30	USA	Bazowa inflacja CPI	Lipiec		0,2%m/m; 0,9%r/r
14:30	USA	Inflacja CPI	Lipiec		-0,1%m/m; 1,1%r/r
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna	Lipiec		-0,5%m/m; 4,8%r/r
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna bez samochodów	Czerwiec		-0,1%m/m; 4,4%r/r
16:00	USA	Zapasy niesprzedanych towarów	Lipiec		0,1%m/m; -1,5%r/r

Wyniki kwartalne przed sesją w USA publikuje: JC Penney.

Poniedziałek /16.08.10/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
11:00	UE	Bazowa inflacja CPI	Lipiec		0,9% r/r
11:00	UE	Inflacja CPI	Lipiec		0%m/m; 1,4% r/r
14:30	USA	Indeks Produkcyjny Empire State	Sierpień		5,1
15:00	USA	Napływ długoterminowych kapitałów netto	Czerwiec		35,40 mld
15:00	USA	Napływ kapitałów netto	Czerwiec		17,5 mld
16:00	USA	NAHB Indeks rynku nieruchomości	Sierpień		14

Wyniki kwartalne przed sesją w USA publikuje: Lowes.

Wtorek /17.08.10/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
10:00	UE	Bilans obrotów kapitałowych	Czerwiec		2,0 mld
10:00	UE	Bilans obrotów bieżących (SA)	Czerwiec		-5,8 mld
10:00	UE	Bilans obrotów finansowych	Czerwiec		17,8 mld
11:00	UE	ZEW Bieżąca sytuacja	Sierpień		-26,5
11:00	UE	ZEW Sentyment ekonomiczny	Sierpień		10,7
14:00	Polska	Przeciętne wynagrodzenie	Lipiec		1,7%m/m; 3,5%r/r
14:30	USA	Bazowa inflacja CPI	Lipiec		0,1%m/m
14:30	USA	Pozwolenia na budowę	Lipiec		586 tys. m/m
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów	Lipiec		549 tys. m/m
14:30	USA	Inflacja PPI	Lipiec		-0,5%m/m; 2,8%r/r
15:15	USA	Wykorzystania mocy produkcyjnych	Lipiec		74,1% m/m
15:15	USA	Produkcja przemysłowa	Lipiec		0,1%m/m; 8,2%r/r

Wyniki kwartalne przed sesją w USA publikuje: Home Depot, Wal Mart.

Środa /18.08.10/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
11:00	UE	Zamówienia budowlane	Czerwiec		-1%m/m; -6,3%r/r
14:00	Polska	Produkcja przemysłowa	Lipiec		7%m/m; 14%r/r
14:00	Polska	Produkcja manufakturowa	Lipiec		7,6%m/m; 15,8%r/r
14:00	Polska	Inflacja PPI	Lipiec		0,8%m/m; 1,9%r/r

Wyniki kwartalne przed sesją w USA publikuje: Target.

Wyniki kwartalne po sesji w USA publikuje: Brocade Communications.

Czwartek /19.08.10/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
16:00	USA	Indeks Fed z Filadelfii	Sierpień		5,1
16:00	USA	Indeks wskaźników wyprzedzających	Lipiec		-0,2%


Wyniki kwartalne przed sesją w USA publikuje: Gap, Sears Roebuck, Staples.

Wyniki kwartalne po sesji w USA publikuje: Hewlett Packard.


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	17,60	2010-05-06	16,90	10,3
ACTION	Trzymaj	18,49	17,90	2010-08-04	18,47	11,4
AGORA	Trzymaj	24,70	24,90	2010-05-27	24,76	21,3
ASBIS	Trzymaj	4,69	3,83	2010-05-10	4,65	9,0
ASSECO POLAND	Kupuj	70,60	56,40	2010-04-06	57,60	13,0
ASTARTA	Sprzedaj	45,83	62,10	2010-05-11	57,50	5,1
BUDIMEX	Sprzedaj	78,30	94,35	2010-08-04	98,20	13,0
BZWBK	Trzymaj	200,50	186,00	2010-04-07	216,50	13,7
CENTRUM KLIMA	Akumuluj	14,65	15,00	2010-08-04	13,58	16,0
CERSANIT	Trzymaj	13,43	14,25	2010-06-04	14,00	16,8
CEZ	Trzymaj	131,87	137,40	2010-03-03	133,90	9,7
CIECH	Kupuj	39,20	27,20	2010-06-02	27,00	10,7
CINEMA CITY	Trzymaj	39,90	40,71	2010-07-16	39,00	18,1
COMARCH	Redukuj	79,50	80,95	2010-08-03	86,35	31,2
CYFROWY POLSAT	Trzymaj	16,03	14,50	2010-08-04	14,94	12,8
DOM DEVELOPMENT	Akumuluj	50,10	47,75	2010-07-05	44,80	43,8
ELEKTROBUDOWA	Trzymaj	169,20	175,00	2010-03-12	171,00	16,9
EMPERIA HOLDING	Trzymaj	81,60	84,90	2010-03-09	77,50	16,6
ENEA	Kupuj	21,24	18,66	2010-06-02	18,17	12,6
ERBUD	Akumuluj	54,60	50,00	2010-07-05	50,00	12,3
EUROCASH	Redukuj	18,60	22,65	2010-05-06	20,61	24,3
FAMUR	Trzymaj	2,03	2,04	2010-05-28	2,00	17,2
GETIN	Trzymaj	10,34	10,10	2010-05-06	10,19	13,2
GTC	Trzymaj	23,90	22,65	2010-05-28	23,80	6,7
HANDLOWY	Kupuj	87,10	78,00	2010-06-02	75,00	16,1
ING BSK	Zawieszona		810,00	2010-08-04	821,00	15,6
J.W. CONSTRUCTION	Trzymaj	16,40	16,59	2010-07-09	16,10	5,5
KĘTY	Trzymaj	100,71	104,00	2010-07-06	103,00	13,3
KGHM	Trzymaj	96,10	104,10	2010-05-27	93,70	6,2
KOMPUTRONIK	Trzymaj	11,56	11,12	2009-12-08	11,39	12,1
KOPEX	Trzymaj	18,46	18,18	2010-05-28	18,90	16,8
KREDYT BANK	Trzymaj	15,30	15,18	2010-04-07	14,60	32,0
LOTOS	Sprzedaj	26,50	31,00	2010-08-04	33,15	10,3
LW BOGDANKA	Trzymaj	80,70	77,80	2010-08-04	79,15	14,2
MILLENNIUM	Zawieszona		4,52	2010-08-04	4,68	18,6
MONDI	Trzymaj	67,30	73,70	2010-06-02	67,90	18,8
MOSTOSTAL WARSZAWA	Trzymaj	68,60	63,60	2010-08-02	67,50	16,0
NETIA	Akumuluj	5,30	4,65	2010-08-10	4,86	24,1
PBG	Redukuj	194,00	226,90	2010-06-02	213,40	15,1
PEKAO	Trzymaj	172,80	163,00	2010-03-05	165,50	16,1
PGE	Kupuj	27,90	22,43	2010-03-30	23,00	12,4
PGNiG	Kupuj	4,24	3,50	2010-06-14	3,45	12,3
PKN ORLEN	Trzymaj	40,20	40,29	2010-04-08	39,40	11,1
PKO BP	Trzymaj	40,10	39,30	2010-03-17	39,07	15,8
POLICE	Trzymaj	5,50	5,78	2010-06-02	5,39	
POLIMEX MOSTOSTAL	Redukuj	4,27	4,58	2010-07-30	4,74	15,4
POLNORD	Kupuj	51,60	34,98	2010-06-02	37,70	22,6
PZU	Zawieszona		383,00	2010-08-04	399,00	14,6
RAFAKO	Trzymaj	14,00	12,80	2010-08-04	13,85	17,3
SYGNITY	Kupuj	18,20	13,40	2010-03-02	12,57	
TELEKOMUNIKACJA POLSKA	Akumuluj	18,20	16,70	2010-07-29	15,55	17,1
TRAKCJA POLSKA	Trzymaj	4,16	4,40	2010-05-06	4,14	16,8
TVN	Redukuj	16,69	17,50	2010-08-04	18,70	20,7
ULMA CONSTRUCCION POLSKA	Akumuluj	82,20	71,20	2010-07-05	73,00	15,0
UNIBEP	Akumuluj	9,00	8,47	2010-05-14	7,90	14,7
ZAPUŁAWY	Trzymaj	72,05	73,00	2010-01-06	80,90	16,9


Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej /12.08.2010/

	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE BANKI													
BZ WBK	186,0	15,3	13,7	10,7	16%	16%	18%	2,3	2,0	1,8	0,0%	2,2%	2,4%
Getin	10,1	26,1	13,2	10,6	7%	13%	14%	1,9	1,6	1,4	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	78,0	20,2	16,1	11,7	9%	10%	13%	1,6	1,6	1,5	0,0%	4,8%	5,0%
ING BSK	810,0	17,7	15,6	11,4	13%	13%	15%	2,2	1,9	1,6	0,0%	0,0%	0,0%
Kredyt Bank	15,2	119,3	32,0	9,3	1%	5%	15%	1,6	1,5	1,3	0,0%	0,0%	0,0%
Millennium	4,5	2565,7	18,6	10,5	0%	9%	12%	1,4	1,3	1,2	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	163,0	17,7	16,1	13,5	14%	14%	16%	2,3	2,2	2,1	0,0%	1,8%	5,0%
PKO BP	39,3	21,3	15,8	11,4	13%	15%	18%	2,4	2,2	2,0	2,5%	2,0%	3,2%
Mediana		20,8	16,0	11,0	11%	13%	15%	2,0	1,8	1,6	0,0%	0,9%	1,2%
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
AIB	0,8	-	-	-	-	-	-	0,1	0,2	0,2	0,0%	0,0%	0,0%
BCP	0,6	16,3	9,5	7,1	4%	6%	8%	0,5	0,6	0,5	3,6%	4,6%	6,3%
Citigroup	3,9	-	12,5	8,9	-	6%	8%	0,7	0,7	0,6	0,3%	0,1%	0,6%
Commerzbank	6,7	-	-	13,5	-	-	6%	0,6	0,7	0,7	0,0%	0,0%	0,2%
ING	7,2	27,0	7,6	5,8	1%	10%	11%	0,8	0,7	0,6	0,1%	0,3%	2,1%
KBC	33,5	-	8,4	7,0	-	15%	15%	1,1	0,9	0,8	0,0%	2,3%	3,3%
UCI	2,0	20,5	17,1	8,6	3%	4%	7%	0,6	0,6	0,6	1,2%	2,3%	4,5%
Mediana		20,5	9,5	7,8	3%	6%	8%	0,6	0,7	0,6	0,1%	0,3%	2,1%
ZAGRANICZNE BANKI													
BEP	4,8	8,7	10,9	8,4	10%	7%	9%	0,8	0,8	0,7	5,7%	4,6%	5,9%
Deutsche Bank	52,9	7,8	7,8	6,7	13%	12%	12%	0,9	0,8	0,8	1,7%	1,9%	3,2%
Erste Bank	28,8	11,3	12,1	8,2	9%	8%	10%	1,0	0,9	0,8	1,7%	2,1%	2,6%
Komercni B.	4045,0	14,1	13,2	11,7	17%	17%	18%	2,4	2,2	2,0	4,0%	4,6%	5,3%
OTP	4940,0	9,3	8,7	6,2	13%	12%	15%	1,1	1,0	0,9	0,9%	3,0%	5,2%
Santander	9,7	9,1	9,0	7,7	14%	13%	15%	1,2	1,1	1,0	5,7%	5,9%	6,6%
Turkiye Garanti B.	7,2	10,9	9,1	8,1	24%	23%	21%	2,4	1,9	1,6	1,3%	2,1%	2,7%
Turkiye Halk B.	12,1	9,7	8,7	7,8	31%	28%	25%	2,8	2,2	1,8	3,4%	3,5%	4,1%
Sberbank	2,6	96,2	12,7	7,8	2%	16%	23%	2,3	2,0	1,6	0,2%	0,8%	1,7%
VTB Bank	5,3	-	40,5	12,7	-	2%	12%	1,6	1,6	1,4	0,3%	0,4%	1,3%
Mediana		9,7	10,0	8,0	13%	13%	15%	1,4	1,3	1,2	1,7%	2,5%	3,7%


Wycena spółek ubezpieczeniowych /12.08.2010/

	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	383,0	8,8	14,6	12,3	25%	20%	21%	2,9	2,6	2,3	-	2,8%	3,1%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	36,5	13,3	12,0	10,4	9%	9%	10%	1,1	1,1	1,0	3,0%	2,9%	3,2%
Uniq	13,7	29,8	13,0	10,5	4%	7%	9%	1,4	1,3	1,2	2,0%	2,6%	3,0%
Aegon	4,4	-	9,1	6,3	0%	8%	9%	0,7	0,6	0,5	0,1%	0,9%	3,5%
Allianz	86,6	8,7	7,9	7,3	12%	12%	12%	1,0	0,9	0,8	4,5%	5,2%	5,6%
Aviva	3,7	6,5	6,4	5,4	13%	15%	17%	0,9	1,0	0,9	6,6%	7,1%	7,7%
AXA	13,2	8,9	7,1	6,2	9%	10%	10%	0,7	0,6	0,6	3,8%	5,6%	6,6%
Baloise	82,8	8,9	8,3	7,6	12%	11%	11%	1,0	0,9	0,8	5,4%	5,6%	5,9%
Generali	94,1	16,9	13,7	12,3	8%	8%	9%	1,3	1,3	1,1	2,8%	2,8%	3,0%
Helvetia	324,5	9,4	8,0	7,4	11%	12%	12%	1,0	0,9	0,8	4,2%	4,6%	4,9%
Mapfre	2,4	7,4	7,8	7,4	17%	14%	14%	1,1	1,0	0,9	6,3%	6,3%	6,6%
RSA Insurance	1,3	10,0	9,7	9,0	12%	14%	14%	1,3	1,3	1,2	6,3%	6,7%	7,0%
Zurich Financial	234,5	10,1	8,3	7,7	13%	14%	14%	1,2	1,1	1,0	5,1%	6,6%	6,8%
Mediana		9,4	8,3	7,5	12%	11%	12%	1,0	1,0	0,9	4,4%	5,4%	5,8%

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

Wycena spółek paliwowych /12.08.2010/


	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
SPÓŁKI RAFINERYJNE																
Lotos	31,0	13,0	12,8	8,0	0,7	0,6	0,5	4,6	10,3	7,0	5%	5%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
PKN Orlen	40,3	8,2	7,6	6,7	0,4	0,4	0,4	13,2	11,1	11,5	5%	5%	6%	0,0%	0,0%	1,8%
MOL	20300,0	9,7	7,0	6,0	1,2	0,9	0,8	23,4	11,5	8,6	13%	13%	14%	1,6%	2,3%	3,3%
OMV	25,6	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	9,2	10,1	8,1	7%	6%	6%	7,2%	7,2%	7,6%
Tupras	33,8	7,1	6,4	5,7	0,4	0,3	0,3	11,0	9,7	9,0	5%	5%	5%	7,5%	8,3%	8,6%
Unipetrol	212,5	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		8,2	7,4	6,6	0,6	0,5	0,5	10,8	10,3	8,6	5%	6%	6%	1,6%	3,4%	4,3%
SPÓŁKI GAZOWE																
PGNiG	3,5	7,6	6,4	6,4	1,1	1,1	1,2	17,2	12,3	12,9	15%	18%	18%	0,7%	2,3%	3,3%
Gazprom	163,6	4,8	3,8	3,3	1,6	1,5	1,3	5,8	4,7	4,0	34%	39%	38%	1,4%	1,6%	1,9%
GDF Suez	26,0	6,7	6,5	5,9	1,2	1,1	1,1	13,0	12,9	11,5	17%	18%	19%	5,8%	5,9%	6,2%
Gas Natural SDG	12,5	8,0	7,1	6,8	1,9	1,8	1,7	8,7	8,5	8,1	24%	25%	25%	6,2%	6,7%	7,3%
Mediana		7,2	6,4	6,1	1,4	1,3	1,2	10,8	10,4	9,8	21%	21%	22%	3,6%	4,1%	4,7%

Wycena spółek energetycznych /12.08.2010/


	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	137,4	6,5	7,1	7,3	3,0	3,2	3,3	8,9	9,7	9,8	46%	46%	45%	5,8%	6,4%	5,9%
ENEA	18,7	6,4	4,4	5,1	1,0	0,8	0,9	16,0	12,6	12,6	16%	18%	18%	2,5%	3,1%	4,0%
PGE	22,4	5,9	6,1	6,2	2,2	2,1	2,2	11,5	12,4	11,7	37%	35%	36%	3,2%	3,4%	4,0%
E.ON	23,1	6,2	6,1	6,0	1,0	1,0	1,0	7,9	8,3	8,0	16%	16%	16%	6,5%	6,6%	6,8%
EDF	33,4	6,6	6,1	5,7	1,6	1,6	1,5	16,4	15,6	13,4	25%	26%	27%	3,5%	3,5%	3,9%
Endesa	19,1	5,8	6,0	6,0	1,9	1,8	1,7	7,8	8,9	9,0	32%	30%	29%	7,2%	5,9%	5,9%
ENEL SpA	3,8	6,4	6,2	6,1	1,6	1,5	1,5	7,6	8,6	8,4	25%	25%	24%	7,1%	6,9%	7,1%
Fortum	18,0	9,4	9,1	9,2	4,0	3,8	3,8	12,3	12,0	12,3	43%	42%	41%	5,2%	5,4%	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	53,6	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		6,4	6,1	6,0	1,8	1,7	1,6	9,7	10,2	9,9	26%	27%	28%	5,9%	5,9%	5,9%

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

Wycena spółek nawozowych i chemicznych /12.08.2010/

	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y				
	Cena	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
SPÓŁKI NAWOZOWE																
POLICE	5,8	-	11,2	6,3	0,3	0,4	0,4	-	-	16,8	-	4%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
ZA Pulawy	73,0	14,4	7,0	3,2	0,6	0,6	0,5	51,5	16,9	6,1	4%	8%	14%	13,9%	1,2%	1,5%
Acron	29,5	8,4	6,3	5,7	1,9	1,5	1,3	10,0	7,9	7,8	22%	24%	23%	1,7%	2,6%	3,8%
Agrium	51,6	11,2	7,2	6,0	1,0	1,0	0,9	21,0	11,2	9,0	9%	14%	15%	0,2%	0,2%	0,2%
DSM	35,8	3,7	3,6	3,5	1,4	1,4	1,4	39,2	31,8	30,1	38%	40%	40%	1,9%	2,2%	2,4%
K+S	41,3	21,0	9,6	7,4	2,4	1,8	1,7	-	18,3	12,5	12%	19%	23%	0,7%	2,3%	3,4%
Silvinit	19063,3	7,2	6,9	5,2	4,9	4,2	3,3	11,0	10,8	7,6	68%	61%	64%	1,7%	1,2%	2,2%
Uralkali	4,6	16,8	11,5	8,6	8,9	6,3	5,1	27,6	7,7	5,6	53%	55%	59%	1,2%	2,6%	5,0%
Yara	242,7	16,8	8,6	8,6	1,4	1,3	1,2	29,4	13,4	11,8	8%	15%	14%	1,8%	2,1%	2,4%
Mediana		12,8	7,2	6,0	1,4	1,4	1,3	27,6	12,3	9,0	17%	19%	23%	1,7%	2,1%	2,4%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	27,2	6,4	5,1	4,5	0,6	0,6	0,5	-	10,7	6,8	10%	12%	12%	0,0%	0,0%	0,0%
Akzo Nobel	43,3	7,1	6,6	6,0	0,9	0,9	0,9	16,8	13,9	12,0	13%	14%	14%	3,1%	3,4%	3,9%
BASF	44,6	7,6	5,6	5,2	1,1	1,0	0,9	21,4	12,3	11,0	14%	17%	17%	3,5%	4,3%	4,6%
Croda	12,7	13,5	10,9	10,2	2,2	2,1	2,0	25,2	17,8	16,3	17%	20%	20%	1,6%	2,0%	2,2%
Dow Chemical	25,0	9,6	7,0	6,1	1,1	1,0	0,9	48,5	14,9	9,6	12%	14%	15%	3,6%	3,1%	3,1%
Rhodia	15,1	6,2	4,0	3,7	0,7	0,6	0,6	-	9,2	7,1	11%	15%	15%	0,1%	1,9%	2,4%
Sisecam	1,9	6,0	5,1	4,4	1,2	1,0	0,9	16,3	10,5	7,2	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	72,1	6,8	9,9	8,9	1,0	1,3	1,2	12,3	23,4	18,0	14%	13%	14%	3,6%	3,6%	3,8%
Tata Chemicals	360,5	6,6	7,6	7,2	1,1	1,5	1,4	11,7	12,8	11,4	16%	19%	19%	2,4%	2,3%	2,3%
Tessenderlo Chemie	22,1	15,4	5,6	4,5	0,5	0,4	0,4	-	25,5	10,8	3%	7%	9%	5,5%	5,7%	5,9%
Wacker Chemie	123,6	10,7	6,6	5,8	1,8	1,6	1,5	36,2	16,2	13,4	17%	24%	25%	0,9%	1,5%	1,9%
Mediana		6,9	6,3	5,5	1,1	1,0	0,9	16,8	13,4	10,9	14%	16%	16%	2,4%	2,7%	2,8%

Wycena europejskich operatorów narodowych /12.08.2010/

	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y				
	Cena	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE SPÓŁKI																
Netia	4,7	5,0	4,2	3,7	1,0	1,0	0,9	20,4	24,1	16,6	21%	23%	24%	0,0%	0,0%	4,1%
TPSA	16,7	4,2	4,6	4,5	1,6	1,7	1,7	17,4	17,1	15,8	38%	37%	38%	9,0%	9,0%	9,0%
Mediana		4,6	4,4	4,1	1,3	1,3	1,3	18,9	20,6	16,2	29%	30%	31%	4%	4%	7%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Belgacom	27,3	5,7	5,2	5,7	1,8	1,7	1,7	10,6	10,6	11,0	32%	32%	30%	7,7%	8,0%	8,0%
Cesky Telecom	439,9	5,2	5,6	5,6	2,3	2,4	2,4	12,6	13,0	12,4	44%	43%	43%	10,5%	9,0%	8,9%
Hellenic Telekom	5,9	3,7	4,0	4,0	1,3	1,4	1,4	5,8	6,6	6,1	36%	35%	35%	11,9%	9,3%	10,0%
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	8,7	5,9	5,6	5,5	2,1	2,0	2,0	14,3	14,1	12,4	36%	35%	36%	6,5%	6,6%	6,7%
Telecom Austria	9,5	4,3	4,7	4,8	1,6	1,7	1,7	11,8	14,1	12,4	37%	35%	35%	7,9%	7,9%	7,9%
Mediana		4,8	5,0	5,1	1,7	1,7	1,7	11,2	11,8	11,7	36%	35%	36%	9,2%	8,5%	8,4%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	1,4	4,5	3,9	3,9	1,0	1,0	1,1	9,9	9,3	8,7	22%	27%	27%	5,9%	5,0%	5,4%
DT	10,4	4,5	4,6	4,7	1,4	1,5	1,5	15,6	14,4	13,9	32%	32%	32%	7,5%	6,9%	7,0%
FT	16,3	4,7	5,1	5,1	1,6	1,8	1,8	9,6	9,3	9,1	33%	35%	35%	8,6%	8,6%	8,6%
KPN	10,9	5,5	5,3	5,3	2,1	2,1	2,1	11,9	9,7	9,1	38%	40%	40%	6,4%	7,3%	7,8%
Sw isscom	386,8	6,2	6,4	6,4	2,5	2,5	2,5	10,2	10,8	10,5	40%	38%	39%	5,8%	6,0%	6,3%
TELEFONICA	17,5	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	53,4	8,2	7,7	7,6	2,7	2,7	2,7	12,3	11,5	10,9	33%	35%	35%	4,0%	4,8%	5,1%
TI	1,1	5,0	5,0	5,0	2,1	2,1	2,1	10,4	9,3	8,8	41%	41%	42%	4,9%	5,3%	5,9%
Mediana		5,3	5,2	5,2	2,1	2,1	2,1	10,3	9,7	9,2	36%	37%	37%	6,1%	6,5%	6,6%

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

Wycena spółek IT /12.08.2010/

	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																
AB	17,6	6,9	7,3	6,6	0,1	0,1	0,1	9,2	10,3	9,3	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ACTION	17,9	6,7	8,3	7,1	0,1	0,2	0,2	9,9	11,4	9,3	2%	2%	2%	7,7%	2,0%	1,7%
ASBIS	3,8	13,8	5,1	4,1	0,1	0,1	0,1	-	9,0	6,0	0%	1%	1%	0,0%	0,0%	0,0%
ASSECO POLAND	56,4	7,4	7,4	6,9	1,6	1,5	1,4	11,7	13,0	12,2	21%	20%	20%	2,6%	2,3%	2,5%
COMARCH	81,0	9,8	11,1	6,3	0,8	0,8	0,7	20,0	31,2	14,9	8%	7%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
KOMPUTRONIK	11,1	12,9	8,3	5,7	0,1	0,1	0,1	42,2	12,1	7,9	1%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
SYGNITY	13,4	-	9,0	4,9	0,3	0,3	0,3	-	-	-	-	3%	5%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		8,6	8,3	6,3	0,1	0,2	0,2	11,7	11,8	9,3	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Accenture	39,5	7,5	7,4	7,0	1,2	1,1	1,1	14,9	14,9	13,1	15%	15%	15%	1,3%	2,4%	2,1%
Atos Origin	31,7	5,2	4,8	4,3	0,5	0,5	0,5	14,6	12,0	9,8	9%	10%	11%	0,3%	0,5%	0,9%
CapGemini	35,3	6,5	6,8	5,6	0,5	0,6	0,5	17,9	19,1	13,9	8%	8%	10%	2,2%	2,4%	2,8%
IBM	128,3	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	6,9	6,8	6,4	0,9	0,9	0,9	10,5	10,3	9,6	13%	13%	14%	5,1%	5,3%	5,8%
LogicaCMG	1,1	7,4	6,4	6,0	0,6	0,6	0,6	10,3	9,2	8,5	8%	9%	9%	2,7%	3,1%	3,3%
Microsoft	24,5	7,9	7,2	6,5	3,1	3,0	2,8	14,5	11,9	10,5	39%	42%	42%	2,0%	2,1%	1,8%
Oracle	22,9	10,1	8,6	7,6	4,9	4,2	3,2	16,1	14,2	12,0	48%	48%	43%	0,1%	0,9%	1,0%
SAP	34,9	13,0	11,1	10,1	3,9	3,7	3,4	20,5	17,2	15,3	30%	33%	34%	1,4%	1,6%	1,9%
TietoEnator	13,5	6,5	5,6	5,0	0,6	0,6	0,6	12,7	10,8	9,2	9%	11%	12%	3,2%	4,4%	5,2%
Mediana		7,4	7,0	6,5	1,0	1,0	1,0	14,5	11,9	10,5	14%	14%	15%	1,8%	2,3%	2,0%

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

Wycena spółek mediowych /12.08.2010/

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	24,9	8,1	6,9	6,6	1,0	0,9	0,9	33,1	21,3	20,5	12%	14%	13%	1,5%	2,3%	2,4%
CYFROWY POLSAT	14,5	11,6	8,6	7,3	3,0	2,6	2,4	16,4	12,8	11,4	26%	30%	33%	5,2%	4,0%	5,2%
TVN	17,5	9,9	12,3	10,0	3,7	3,3	2,9	14,2	20,7	16,5	37%	27%	29%	4,4%	1,8%	1,4%
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	2,3	9,7	7,0	6,0	0,7	0,7	0,7	14,1	10,1	7,8	7%	10%	11%	2,3%	7,5%	9,0%
Axel Springer	90,0	9,3	8,0	6,9	1,3	1,2	1,1	11,0	13,0	11,0	14%	15%	16%	4,8%	5,0%	5,4%
Daily Mail	4,6	9,0	8,0	7,4	1,4	1,4	1,4	12,8	11,2	9,6	15%	18%	19%	3,2%	3,3%	3,5%
Gruppo Editorial	1,5	9,7	5,6	4,8	1,0	1,0	1,0	48,1	11,6	8,8	10%	18%	20%	0,0%	3,9%	5,8%
Mcclatchy	3,1	6,1	5,6	5,8	1,5	1,6	1,6	9,7	5,2	5,5	24%	28%	27%	2,9%	-	-
Naspers	294,0	19,9	18,1	14,6	4,7	4,4	3,8	27,8	21,0	15,9	24%	24%	26%	0,7%	0,8%	1,1%
New York Times	7,9	3,6	2,9	3,0	0,5	0,5	0,5	36,9	10,9	10,8	13%	16%	16%	0,0%	-	-
Promotora de Inform	1,9	7,9	7,5	6,9	1,5	1,5	1,5	6,2	4,8	3,6	19%	20%	22%	0,7%	0,7%	0,6%
SPIR Comm	18,2	22,0	10,2	6,9	0,4	0,5	0,4	-	-	39,9	2%	4%	6%	19,8%	-	-
Trinity Mirror	1,1	4,6	4,1	3,9	0,8	0,8	0,8	6,1	4,5	4,0	18%	19%	20%	0,0%	0,5%	2,2%
Mediana		9,1	7,3	6,4	1,1	1,1	1,1	12,8	10,9	9,2	14%	18%	19%	1,5%	3,3%	3,5%
TV																
Antena 3 Televis	5,5	19,9	9,4	7,7	2,0	1,8	1,7	27,1	11,4	9,1	10%	19%	22%	3,1%	6,4%	7,8%
CETV	411,8	33,1	13,0	9,1	3,1	2,7	2,4	-	-	25,2	9%	21%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Gestevisión Telecinco	8,2	18,9	11,5	7,2	3,3	2,4	2,0	29,2	16,7	11,1	17%	21%	28%	3,5%	4,7%	7,4%
ITV PLC	0,5	12,6	8,0	6,3	1,4	1,3	1,3	38,3	14,6	9,8	11%	17%	20%	0,0%	0,2%	1,2%
M6-Metropole Tel	16,3	7,7	7,1	6,7	1,5	1,4	1,4	16,1	15,2	13,8	20%	20%	21%	5,7%	5,2%	5,5%
Mediaset SPA	4,9	6,1	5,5	5,0	1,9	1,7	1,6	19,3	14,3	11,9	32%	32%	32%	5,0%	5,8%	6,7%
RTL Group	61,8	11,6	10,0	9,0	1,8	1,7	1,7	23,4	17,0	15,2	15%	17%	19%	3,7%	4,7%	5,4%
TF1-TV Francaise	11,8	13,8	12,5	8,6	1,2	1,1	1,1	33,1	26,1	14,8	9%	9%	12%	2,3%	3,3%	4,3%
Mediana		13,2	9,7	7,4	1,9	1,7	1,6	27,1	15,2	12,9	13%	19%	21%	3,3%	4,7%	5,4%
PAY TV																
BSkyB PLC	7,1	13,1	12,1	10,4	2,7	2,4	2,2	26,9	23,4	18,5	20%	20%	22%	2,5%	2,7%	2,9%
Canal Plus	5,4	5,2	5,1	5,0	0,2	0,2	0,2	14,7	15,4	14,9	5%	5%	4%	4,7%	4,9%	5,0%
Cogeco	34,5	5,5	5,5	5,1	2,3	2,1	2,0	15,9	14,9	12,6	41%	39%	40%	1,3%	1,6%	1,7%
Comcast	18,2	5,8	5,5	5,4	2,2	2,1	2,1	15,4	14,6	12,9	39%	39%	39%	1,5%	2,0%	2,3%
Liberty Global	28,3	6,2	7,0	6,8	2,7	3,0	3,0	-	-	35,2	43%	43%	45%	0,0%	0,0%	0,0%
Multimedia	9,6	6,5	6,0	5,6	3,2	3,0	2,8	22,6	18,0	14,9	49%	50%	50%	0,0%	3,0%	4,2%
Shaw Communications	19,7	7,6	6,8	6,3	3,4	3,1	2,8	15,9	15,2	13,5	46%	46%	44%	4,2%	4,4%	4,6%
Mediana		6,2	6,0	5,6	2,7	2,4	2,2	15,9	15,3	14,9	41%	39%	40%	1,5%	2,7%	2,9%

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

Wycena spółek budowlanych /12.08.2010/

	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	94,4	7,6	10,4	10,4	0,5	0,6	0,5	13,9	13,0	14,9	7%	5%	5%	6,2%	7,2%	4,7%
Elektrobudowa	175,0	9,1	11,2	10,1	1,0	1,1	1,0	15,2	16,9	15,2	11%	9%	9%	1,8%	1,9%	2,2%
Erbud	50,0	7,2	8,6	8,1	0,5	0,5	0,4	15,1	12,3	12,6	7%	5%	5%	0,2%	1,1%	1,2%
Mostostal Wa-w a	63,6	4,8	8,5	8,4	0,4	0,4	0,4	10,8	16,0	16,6	8%	5%	5%	0,5%	4,6%	3,1%
PBG	226,9	11,7	10,6	10,4	1,5	1,1	0,9	15,4	15,1	14,7	13%	10%	8%	0,0%	1,3%	1,4%
Polimex Mostostal	4,6	7,5	9,2	9,8	0,5	0,6	0,6	13,6	15,4	17,0	7%	7%	6%	0,2%	0,9%	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	4,4	6,5	9,2	9,0	0,8	0,7	0,5	9,8	16,8	17,5	12%	8%	6%	2,3%	0,0%	0,0%
Ulma Construccion	71,2	8,2	4,7	4,1	3,4	2,4	2,1	-	15,0	11,3	41%	51%	51%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibep	8,5	9,3	11,0	11,1	0,7	0,5	0,4	16,1	14,7	15,1	8%	4%	4%	1,2%	0,0%	0,7%
Mediana		7,9	9,4	9,4	0,7	0,6	0,5	15,1	15,2	15,0	8%	7%	6%	0,4%	1,0%	0,9%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
AMEC	8,7	9,3	8,3	7,4	0,8	0,8	0,7	18,3	16,5	14,5	9%	9%	10%	2,0%	2,2%	2,4%
BILFINGER	46,0	7,8	5,5	5,4	0,3	0,3	0,3	14,4	9,7	8,9	4%	6%	6%	3,9%	5,2%	5,2%
EIFFAGE	36,9	8,6	8,5	8,0	1,2	1,2	1,2	12,0	13,6	11,2	14%	14%	15%	3,1%	3,1%	3,4%
HOCHTIEF	48,8	5,6	4,8	4,5	0,3	0,3	0,3	18,7	14,8	12,9	5%	5%	6%	3,0%	3,4%	3,8%
NCC	129,7	7,1	8,1	7,3	0,3	0,4	0,3	13,0	13,5	12,1	5%	4%	5%	3,0%	4,3%	4,6%
SKANSKA	120,1	6,5	7,3	7,3	0,3	0,3	0,3	14,3	16,0	15,7	5%	5%	5%	4,6%	4,7%	4,9%
STRABAG	16,9	3,8	3,7	3,7	0,2	0,2	0,2	12,2	11,6	11,5	5%	5%	5%	3,1%	2,9%	3,0%
Mediana		7,1	7,3	7,3	0,3	0,3	0,3	14,3	13,6	12,1	5%	5%	6%	3,1%	3,4%	3,8%

Wycena spółek deweloperskich /12.08.2010/


	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	47,8	12,9	31,7	11,2	1,7	1,6	1,5	14,6	43,8	14,0	16%	9%	18%	1,7%	0,6%	1,8%
GTC	22,7	-	9,1	8,4	4,5	5,2	4,3	-	6,7	7,1	-	142%	166%	0,0%	0,0%	0,0%
J.W. Construction	16,6	9,6	5,5	7,6	2,8	2,2	1,5	8,9	5,5	6,3	21%	30%	47%	0,0%	0,0%	0,0%
Polnord	35,0	13,4	19,9	14,2	0,7	0,7	0,7	12,2	22,6	11,4	48%	15%	32%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		12,9	14,5	9,8	2,2	1,9	1,5	12,2	14,7	9,2	21%	22%	39%	0,0%	0,0%	0,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
CA IMMO INTERNATIONAL	6,5	21,2	17,6	14,3	0,5	0,6	0,6	-	-	-	66%	52%	55%	0,0%	0,0%	1,5%
CITYCON	2,6	18,8	17,0	15,9	0,7	0,8	0,8	14,7	11,9	11,3	56%	58%	59%	5,2%	5,3%	5,6%
CORIO	44,3	26,1	18,3	16,1	0,8	1,0	1,0	14,6	15,0	14,5	64%	83%	87%	6,0%	6,1%	6,2%
DEUTSCHE EUROSHOP	23,0	18,5	16,9	16,2	0,9	0,9	0,9	19,9	16,1	14,5	87%	86%	86%	4,6%	4,7%	5,1%
ECHO INVESTMENT	4,6	14,6	15,2	11,7	1,2	1,1	1,1	21,4	16,8	12,2	58%	61%	71%	0,0%	0,0%	0,0%
HAMMERSON	3,7	18,8	19,3	18,6	0,5	0,9	0,8	17,9	16,9	17,7	77%	78%	79%	4,1%	4,3%	4,5%
KLEPIERRE	23,9	21,2	17,3	16,5	0,8	1,2	1,0	16,0	16,4	15,8	71%	85%	86%	5,2%	5,3%	5,4%
SPARKASSEN IMMO	5,0	24,3	17,2	15,2	0,6	0,7	0,6	-	12,0	7,4	53%	50%	50%	0,0%	1,7%	5,4%
UNIBAIL-RODAMCO	145,7	18,6	18,5	17,3	0,9	1,1	1,1	15,5	15,6	15,0	86%	82%	81%	5,5%	5,6%	5,9%
Mediana		18,8	17,3	16,1	0,8	0,9	0,9	16,0	15,9	14,5	66%	78%	79%	4,6%	4,7%	5,4%

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


Wycena spółek sektora elektromaszynowego /12.08.2010/

	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	18,2	8,2	7,5	6,2	0,8	0,7	0,6	15,5	16,8	11,9	9%	9%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		8,1	8,6	5,9	1,2	1,1	1,0	16,2	17,0	11,0	14%	13%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atlas Copco	115,9	13,7	11,5	9,8	2,5	2,4	2,1	22,0	17,4	14,4	18%	21%	22%	2,5%	2,8%	3,2%
Bucyrus	59,4	9,2	7,4	6,1	1,9	1,3	1,2	15,0	15,5	11,7	20%	18%	19%	0,2%	0,2%	0,2%
Emeco	0,7	3,5	4,1	3,5	1,3	1,7	1,5	7,9	10,7	7,4	38%	41%	45%	4,8%	2,7%	6,0%
Industrea	0,3	5,0	4,3	3,8	1,7	1,5	1,3	6,8	6,9	5,4	34%	34%	34%	1,8%	3,7%	4,6%
Joy Global	56,8	8,0	10,4	8,5	1,7	2,0	1,7	13,4	18,2	14,5	21%	19%	20%	1,2%	1,2%	1,2%
Sandvik	90,4	35,8	10,3	8,0	1,9	1,8	1,6	-	20,1	13,2	5%	17%	20%	1,8%	2,4%	3,5%
Mediana		8,6	8,8	7,1	1,8	1,7	1,6	13,4	16,5	12,4	21%	20%	21%	1,8%	2,5%	3,4%

Wycena spółek sektora papierniczego /12.08.2010/

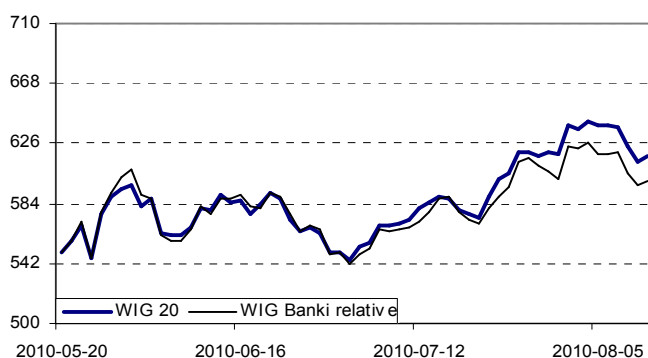
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE SPÓŁKI																
MONDI	73,7	20,0	10,5	8,6	3,2	2,4	2,1	51,6	18,8	13,2	16%	23%	25%	0,0%	0,0%	6,9%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Billerund	43,4	6,8	4,0	4,5	0,8	0,7	0,7	28,0	7,5	8,9	11%	17%	15%	1,3%	4,5%	5,7%
Holmen	194,2	7,9	10,1	8,1	1,3	1,3	1,2	16,3	28,4	17,5	16%	13%	15%	4,6%	3,6%	3,7%
INTL Paper	21,9	5,9	5,6	5,0	0,8	0,7	0,7	24,9	12,3	8,8	13%	13%	14%	1,5%	1,7%	2,1%
M-Real	2,9	67,3	6,8	6,4	0,8	0,8	0,7	-	27,0	14,2	1%	11%	12%	0,0%	0,5%	0,6%
Norske Skog	8,3	5,3	10,7	6,6	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	11,0	8,4	7,3	0,9	0,9	0,8	41,0	16,4	13,0	9%	11%	12%	2,7%	3,0%	3,2%
Svenska	103,9	7,3	7,5	6,6	1,1	1,1	1,0	13,0	12,6	10,5	14%	14%	15%	3,5%	3,8%	4,2%
UPM-Kymmene	11,2	9,5	8,1	6,9	1,3	1,2	1,1	-	25,1	15,5	13%	14%	16%	3,4%	4,1%	4,4%
Mediana		7,9	8,1	6,6	0,9	0,9	0,8	21,5	15,1	12,0	13%	13%	15%	2,7%	3,6%	3,7%

Wycena spółek górniczych /12.08.2010/

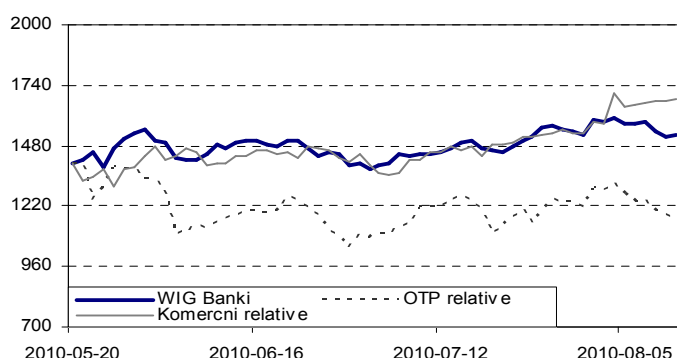
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE SPÓŁKI																
KGHM	104,1	5,4	5,1	6,2	1,8	1,7	1,7	8,2	6,2	10,6	33%	34%	27%	11,2%	2,9%	4,8%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo Amer.	23,8	6,7	3,8	3,2	2,0	1,5	1,4	11,0	5,7	4,3	29%	40%	43%	0,3%	1,7%	4,2%
BHP Billiton	19,4	5,2	4,6	3,1	2,3	2,2	1,7	10,9	8,0	5,1	44%	48%	55%	4,1%	4,4%	5,0%
Freeport-MCMOR	70,4	5,1	3,8	3,6	2,4	2,0	1,9	13,1	8,7	7,8	48%	52%	52%	0,1%	1,4%	2,0%
Rio Tinto	32,7	7,0	3,8	3,4	2,2	1,7	1,6	10,0	5,0	4,2	31%	44%	47%	1,7%	3,0%	3,3%
Southern Peru	29,6	13,9	8,2	6,3	6,8	4,9	3,8	27,7	13,8	10,3	49%	59%	60%	1,6%	5,2%	6,3%
Mediana		6,7	3,8	3,4	2,3	2,0	1,7	11,0	8,0	5,1	44%	48%	52%	1,6%	3,0%	4,2%

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

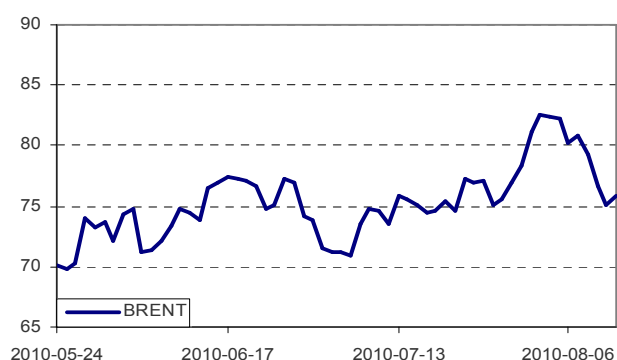
Indeks WIG Banki na tle WIG 20 (EUR)



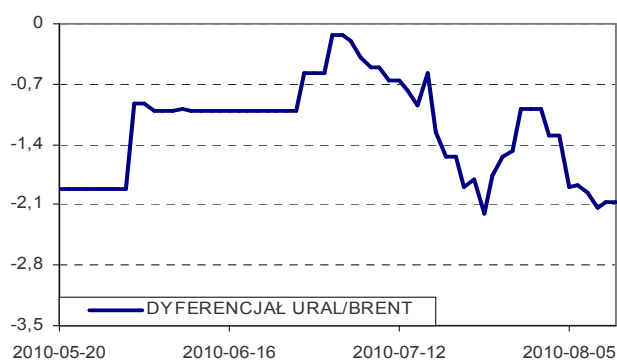
Relatywne zmiany OTP i Komerčni wobec indeksu WIG Banki (EUR)



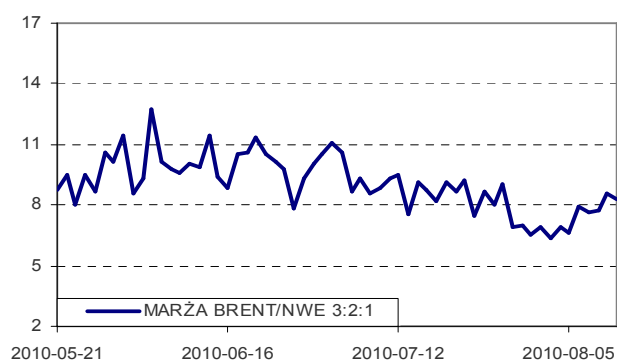
BRENT (USD/brk)



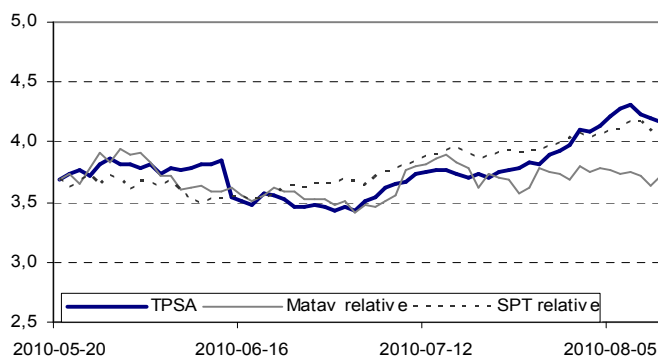
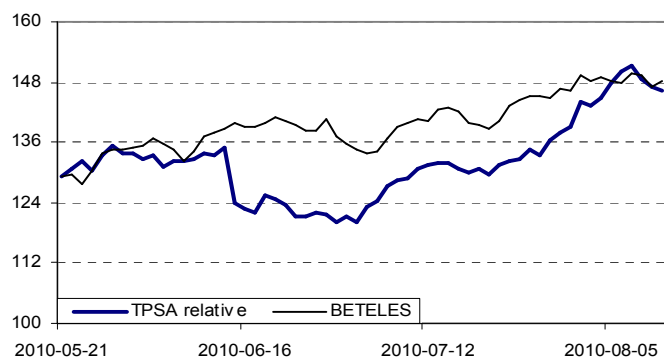
Dyferencjał URAL/BRENT (USD)



Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)

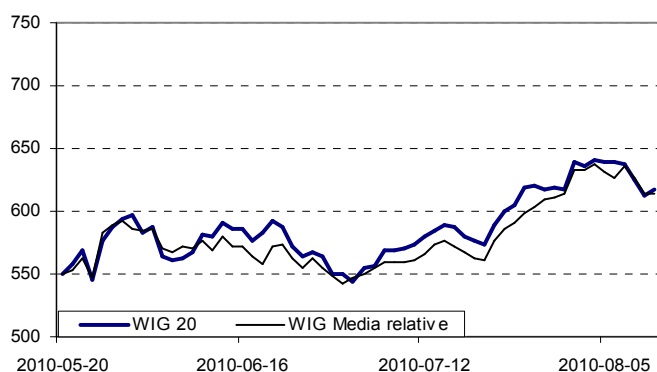


TPSA na tle indeksu spółek telekomunikacyjnych BETELES - Bloomberg Europe 500 Telecom Services Index (EUR) - **Notowania operatorów narodowych: TPSA, węgierskiego Magyar Telecom i czeskiego SPT (EUR)**

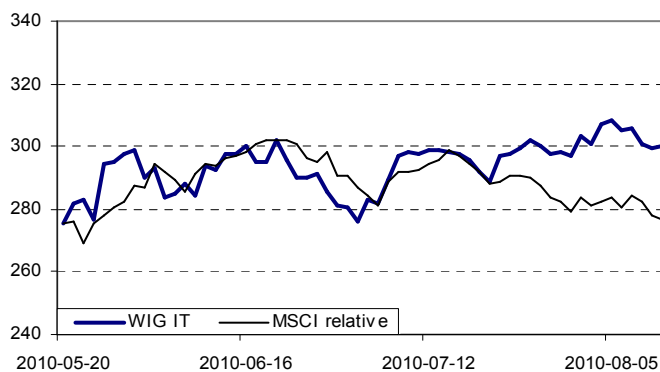


Źródło: Bloomberg

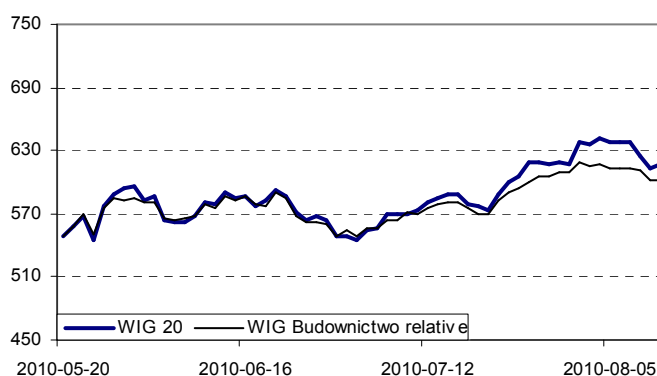
Indeks WIG Media na tle WIG 20 (EUR)



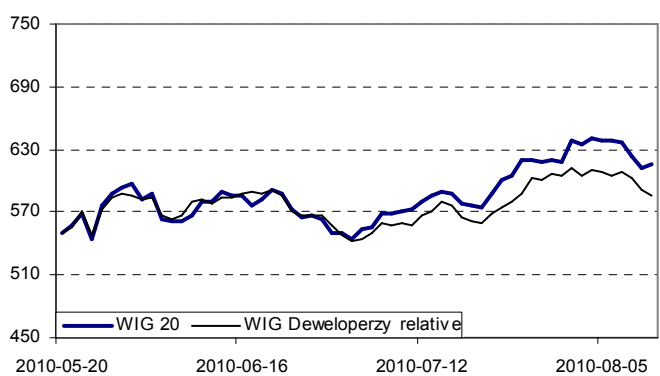
Indeks WIG IT na tle MSCI



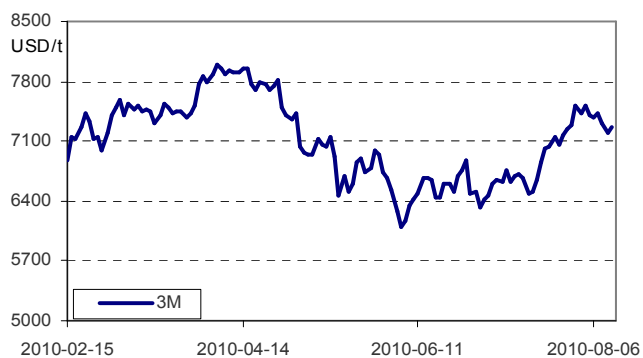
Indeks WIG Budownictwo na tle WIG 20 (EUR)



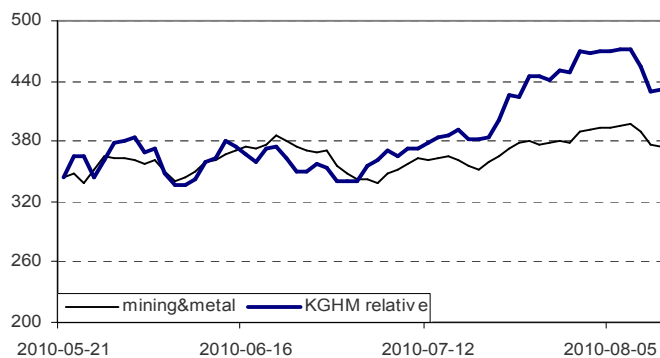
Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG 20 (EUR)



Cena miedzi na LME



KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



Źródło: Bloomberg

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

Departament Analiz:

Kamil Kliszczyk tel. (+48 22) 697 47 06
kamil.kliszczyk@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

Iza Rokicka tel. (+48 22) 697 47 37
iza.rokicka@dibre.com.pl
Banki

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.