


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	10 302,0	-0,01%	FTSE 100	5 276,1	+0,01%	Miedź (LME)	7 250,0	+1,31%
S&P 500	1 079,4	+0,01%	WIG20	2 482,9	+1,26%	Ropa (Brent)	74,8	+0,36%
NASDAQ	2 181,9	+0,39%	BUX	22 275,5	+0,91%	USD/PLN	3,11	-1,05%
DAX	6 110,6	+0,00%	PX	1 182,0	+0,72%	EUR/PLN	3,98	-0,50%
CAC 40	3 610,9	-0,28%	PLBonds 10	5,76	-0,47%	EUR/USD	1,28	+0,57%

Informacje ze spółek i sektorów

Getin Holding

Trzymaj – z dn. 06.05.10
Cena docelowa: 10,34 PLN

W 2Q 2010 Open Finance sprzedał 1,5 mld PLN hipotek i 2,1 mld produktów inwestycyjnych

Getin Noble Bank podał informację nt sprzedaży kredytów hipotecznych i produktów inwestycyjnych w 2Q 2010 w Open Finance. Open Finance przyjął wnioski kredytowe o wartości 2,7 mld PLN (+1% R/R). Ponieważ poziom akceptacji wniosków spadł do 57,3% z 62,7% rok wcześniej, wartość udzielonych kredytów spadła o 8% R/R do 1,5 mld PLN. Na uwagę zasługuje również fakt, że udział Open Finance w rynku kredytów hipotecznych nadal spada i obecnie wynosi 11,4% (vs. 17,8% w 2Q 2009 i 18,1% w całym 2009). W odniesieniu do produktów inwestycyjnych, Open Finance przyjął wnioski o wartości 1,5 mld PLN (+40% R/R), podczas gdy wartość inwestycji zrealizowanych wyniosła 2,1 mld PLN (+111% R/R). W naszej opinii, przewaga inwestycji zrealizowanych nad wnioskami złożonymi wynika z bardzo wysokiego poziomu wniosków złożonych, ale nie zrealizowanych w 1Q 2010. (I. Rokicka)

Open Finance: Dane sprzedażowe

(mln PLN)	1Q09	2Q09	3Q09	4Q09	1Q10	2Q10
Open Finance—Kredyty hipoteczne						
Wartość złożonych wniosków	2 244	2 655	3 421	3 080	2 676	2 682
Wartość udzielonych kredytów	1 374	1 666	n.a.	n.a.	1 572	1 538
Poziom akceptacji wniosków (%)	61,2	62,7	n.a.	n.a.	58,7	57,3
Open Finance—Produkty inwestycyjne						
Wartość złożonych wniosków	1 033	1 045	1 298	1 768	2 672	1 462
Wartość inwestycji zrealizowanych	918	980	n.a.	n.a.	1 926	2 065
Poziom realizacji wniosków (%)	88,9	93,8	n.a.	n.a.	72,1	141,2
Rynek - kredyty hipoteczne						
wartość udzielonych kredytów	7 609	9 376	10 945	10 804	9 809	13 523
Udział OF (%)	18,1	17,8	n.a.	n.a.	16,0	11,4

Źródło: Noble Getin Bank, KNF, DI BRE S.A.

PKO BP

Trzymaj – z dn. 17.03.10
Cena docelowa: 40,10 PLN

PKO BP sprzedał 3,1 mld PLN hipotek w 2Q 2010; wpływ nowelizacji rekomendacji S będzie potencjalnie mniejszy niż u konkurencji – Wiceprezes

Wiceprezes PKO BP odpowiedzialny na obszar runku detalicznego, Wojciech Papierak, poinformował w wywiadzie w *Rzeczpospolitej*, że bank sprzedał w 2Q 2010 3,1 mld PLN kredytów hipotecznych (z czego ok. 20% stanowiły kredyty walutowe) i 2,6 mld PLN kredytów konsumenckich, +8% Q/Q (z czego ok. 80% trafiła do klientów banku). Ponadto bank zwiększył swoją bazę depozytów detalicznych o 2 mld PLN. PKO BP nie planuje w najbliższym czasie obniżek oprocentowania depozytów (po tym jak je przeprowadziło na przełomie czerwca i lipca), natomiast wiceprezes przyznał, że jest presja na obniżanie marż kredytowych.

Wiceprezes stwierdził, że gdyby nadzór przyjął nowelizację rekomendacji S w obecnym kształcie, czyli z ograniczeniem walutowych kredytów detalicznych do 50% portfela kredytów detalicznych, PKO BP nie skorzystałoby bezpośrednio na wprowadzeniu nowych regulacji. Niemniej jednak w znacznie większym stopniu negatywnie wpłynęłoby to na niektóre banki konkurencyjne, które najprawdopodobniej musiałyby wycofać z segmentu walutowych kredytów hipotecznych. Udział walutowych kredytów hipotecznych w PKO BP kształtuje się na poziomie ok. 40%. **W naszej opinii, sprzedaż kredytów detalicznych w PKO BP utrzymuje się na dobrym wysokim**

poziomie. Niemniej jednak, udział banku w sprzedaży kredytów mieszkaniowych w 2Q 2010 spadł do ok. 23% po tym jak rynek urósł o 38% Q/Q, a PKO BP utrzymało poziom z 1Q 2010. Odnosząc wpływ nowelizacji rekomendacji S na PKO BP zgadzamy się z wiceprezesem, że będzie on relatywnie mniejszy niż w niektórych mniejszych bankach. (I. Rokicka)

PGE

Kupuj - z dn. 30.03.10
Cena docelowa: 27,9 PLN

Oferta na Energę złożona

PGE złożyło ofertę zakupu akcji Energi w prowadzonym przez MSP procesie prywatyzacji i jest jednym z 4 oferentów (pozostali to GdF, Kulczyk Investments i Energetický Průmyslový Holding). Zarząd poinformował, że ma merytoryczne argumenty do dyskusji z UOKiK, który już wcześniej zapowiedział sprzeciw wobec tego przejęcia, a w ostateczności może powołać się na bezpieczeństwo energetyczne kraju. W wywiadzie prasowym Prezes Tomasz Zadroga powiedział, że cena zaproponowana za Energę jest konserwatywna (nie osiąga wskaźników z ostatnich tego typu transakcji na poziomie 7-13 EV/EBITDA), a planowane synergii do osiągnięcia tylko na zakupach paliw i usług zewnętrznych mogą sięgać 100 mln PLN rocznie. **Energą to koncern posiadający aktywa dystrybucyjne (20 TWh rocznie) oraz wytwórcze (1,1 MW w tym 0,4 MW w elektrowniach wodnych). Strumień EBITDA wygenerowany w 2009 roku to 1,1 mld PLN, a prognoza na ten rok to 1,5 mld PLN z czego 818 mln PLN zostało już osiągnięte w 1H (42% wyniku to segment dystrybucji, 31% elektrownie wodne, 19% obrót, a pozostała część to źródła konwencjonalne). Aktualna wycena rynkowa polskich grup energetycznych dla wskaźnika EV/EBITDA oscyluje wokół 5 x EBITDA i taki poziom implikowałoby wycenę Energi dla zysków z lat 2009-10 w przedziale 5,3-7,1 mld PLN. Zwracamy uwagę, że spółka ta posiada około 0,5 mld PLN gotówki netto i nie wymaga istotnych odtworzeniowych nakładów inwestycyjnych (wyjątkiem jest elektrociepłownia Ostrołęka, której wyłączenie jest planowane na rok 2013, ale cash flow generowany przez to aktyw nie ma istotnego znaczenia dla koncernu). W tym kontekście zakup Energi przy takiej waluacji uznałoby się za bardzo korzystną transakcję dla PGE. Tymczasem w dzisiejszej prasie pojawiły się doniesienia, że MSP oczekuje za swój pakiet 6-7 mld PLN (82,9%), co implikowałoby wycenę całej Energi na 7,2-8,4 mld PLN. Podobno PGE złożyła najwyższą ofertę. Waluacja na takim poziomie implikowałaby wskaźnik EV/EBITDA na ten rok 4,8-5,6.** (K. Kliszcz)

Telekomunikacja

Plany Dialogu

Dialog liczy, że w 2010 r. osiągnie wynik EBITDA minimalnie lepszy od ubiegłorocznego, czyli ok. 135 mln PLN, a przychody przekroczą poziom 500 mln PLN. Operator w najbliższych dniach rozpocznie due diligence spółki Telefony Opalenickie. W ocenie zarządu ewentualna transakcja będzie niższa niż kilkadziesiąt milionów złotych. Dialog ma ponad 20 tys. klientów telefonii mobilnej, we wrześniu wprowadzi ofertę internetu mobilnego. Jak poinformował zarząd Polkomtel około miesiąc temu zakończył due diligence Dialogu. Obecnie w spółce pracuje doradca, które przygotowuje wycenę dla właściciela (KGHM). Badania nie przeprowadziła natomiast Netia. **Informacje bez wpływu na wyceny spółek, inwestorzy wiedzieli już wcześniej, że Netia nie będzie badała Dialogu. Jak pisaliśmy z punktu widzenia akcjonariuszy Netii takie przejęcie byłoby jak najbardziej uzasadnione i powinno kreować wartość. Brak przejęcia większą szansę na wysoka dywidendę w przyszłym roku (DY ponad 10%).** (M. Marczak)

Asseco Poland

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

Brak oferty na e-myto

Konsorcjum z udziałem Asseco Poland nie złożyło oferty na wykonanie Elektronicznego systemu do poboru opłat na autostradzie. W przetargu oferty złożyły jedynie konsorcja pod przewodnictwem MyToll (Strabag AG, Kulczyk Holding SA, EFKON AG) oraz konsorcjum pod przewodnictwem Kapsch (Durante Investments i Texe). **Powodem nie złożenia oferty w przetargu mają być nierealne terminy zakończenia wdrożenia oraz bardzo wysokie kary związane z każdym dniem zwłoki w realizacji projektu. Szacowana wartość zamówienia wynosi około 3,9 mld PLN, z czego wartość części informatycznej ma sięgnąć 400-500 mln PLN.** (P. Grzybowski)

KGHM

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

Zaliczkowa dywidenda?

Zdaniem prezesa KGHM Herberta Wirtha wypłata zaliczki na poczet przyszłorocznej dywidendy teoretycznie byłaby możliwa, o ile nie będzie to kolidować z planowanymi inwestycjami. KGHM TFI oraz EMC Instytut Medyczny znalazły się wśród firm, które złożyły pisemne odpowiedzi na zaproszenie do negocjacji w sprawie nabycia akcji Uzdrowiska Szczawnio-Jedlina. **Jeżeli Skarb Państwa będzie miał problemy z dopięciem budżetu w końcówce roku, nie zawaha się na wypłatę zaliczkowej dywidendy ze spółki, która nie powinna mieć z kolei problemu z jej sfinansowaniem (nawet na poziomie 5 PLN na akcję). Na obecną chwilę nic jednak nie wskazuje, żeby Skarb był zmuszony do takiego ruchu, najprawdopodobniej będzie skłonny przesunąć wpływy z tego tytułu na przyszły rok, gdzie problemy budżetowe mogą rodzić większe napięcia (również uwzględniając, że jest to rok wyborczy i lepiej będzie pochwalić się lepszą wykonalnością budżetu).** (M. Marczak)

Mostostal Płock

Wyniki Q2 2010

W Q2 2010 Mostostal Płock wygenerował 39,4 mln PLN przychodów (nasze oczekiwania: 38 mln PLN), marżę brutto na sprzedaży na poziomie 10,3% (nasze oczekiwania: 10%), 2,3 mln PLN zysku na sprzedaży, 0,9 mln PLN EBIT i praktycznie zerowy wynik netto. Wynik netto pogarsza

strata stoczni Centromost, w wysokości 1,1 mln PLN, zaś EBIT – pozostałe koszty operacyjne netto na kwotę 1,4 mln PLN. Prezes Mostostalu uważa, że w przyszłych kwartałach strata Centromostu może się pogłębić, w efekcie, spółka nie wyklucza sprzedaży udziałów w spółce. W 2010 roku Mostostal Płock chciałby utrzymać przychody na poziomie z roku 2010 oraz rentowność z pierwszego półrocza. **Uważamy, że szacunki prasowe zakładające, że przy takich parametrach uda się wypracować w całym 2010 roku około 6 mln PLN zysku netto są rozsądne. 6,5 mln PLN zysku netto daje P/E = 19. Uważamy, że kolejny rok powinien przynieść poprawę, niemniej, spółka jest raczej droga, zaś perspektywy inwestycji chemii i petrochemii w Polsce raczej słabe (program inwestycyjny jest za nami).** (M. Stokłosa)

Mostostal Warszawa

Trzymaj - z dn. 02.08.10

Cena docelowa: 68,6 PLN

Kontrakty za 29,9 mln PLN

Mostostal Warszawa podpisał 2 małe kontrakty budowlane, łącznie na kwotę 29,9 mln PLN netto (1,2% prognozowanych przychodów spółki na rok 2010). Oba kontrakty to kontrakty kubaturowe z sektora publicznego. **Wiadomość neutralna, małe kontrakty.** (M. Stokłosa)

Polimex Mostostal

Redukuj - z dn. 30.07.10

Cena docelowa: 4,27 PLN

Wyniki 2010 roku jak w roku 2009, inkorporacja od Q1 2011

Zgodnie ze słowami prezesa, fuzja ze spółkami zależnymi ma zostać zarejestrowana dopiero na przełomie Q4 2010 i Q1 2011. Oznacza to konsolidację połączonej grupy firm od 2011 roku. Prezes zapowiada, że mimo opóźnień skonsolidowany zysk netto powinien być na poziomie zbliżonym do roku ubiegłego (156,4 mln PLN). Utrzymać powinna się również sprzedaż. Prezes uważa też, że wyniki Grupy Polimex w I półroczu 2010 roku powinny być zbliżone do oczekiwań rynku (konsensus zakłada 27,9 mln PLN zysku netto w Q2 2010). Portfel zleceń Polimexu ma wartość 10,9 mld PLN, z czego 4,5 mld PLN przypada na rok 2011, a 2,8 mld PLN na rok 2012. W tym roku największą dynamikę przychodów powinien pokazać segment dróg i kolei. Wzrosną również obroty w budownictwie. Niewielki spadek przychodów, głównie za sprawą słabego Q1 2010, wystąpi zaś w segmencie produkcji. **W prognozach zakładaliśmy konsolidację spółek zależnych od Q4 2010. Opóźniona konsolidacja może pomniejszyć wynik netto Grupy o około jedynie 2,5 mln PLN (w 2010 roku małe i średnie spółki zależne, działające w segmencie chemii i energetyki, generują wyniki gorsze, niż w roku ubiegłym).** (M. Stokłosa)

**Ronson
Development****Rozpoczęcie 3 nowych projektów**

Ronson Development wprowadził do sprzedaży 3 nowe projekty: dwa w Warszawie i jeden we Wrocławiu. Projekt Sakura na Mokotowie będzie miał 99 lokali (docelowo 405). Projekt Verdis na Woli zaferuje 128 lokali (docelowo 346). Projekt Impresio we Wrocławiu oferuje 170 mieszkań (190). Do końca roku Ronson planuje jeszcze wprowadzić do oferty inwestycję Gemini II w Warszawie. Na projekt składają się dwa budynki z 167 mieszkańami. **Wiadomość zgodna z wcześniejszymi zapowiedziami spółki (rynek od kilku miesięcy oczekiwał uruchomienia sprzedaży tych projektów).** (M. Stokłosa)

Wyniki spółek**Komputronik**

Trzymaj - z dn. 08.12.09

Cena docelowa: 11,56 PLN

Nadal nie widać poprawy

Komputronik ponownie zaprezentował słabe wyniki finansowe, które okazały się słabsze również od naszych prognoz. Przychody Grupy wyniosły 178,5 mln PLN i był o 1,5% wyższe od naszych oczekiwań. Zbliżona do przez nas zakładanej była też marża brutto na sprzedaży, która wyniosła 12,8% (vs 12,7% naszej prognozy). Dużo wyższe od naszych oczekiwań okazały się koszty ogólne działalności, które wyniosły 24,9 mln PLN, przy 22,5 mln PLN naszych szacunków. Tym samym zabrakło efektu oszczędności, który był widoczny w wynikach ubiegłego kwartału kiedy to spółka przy podobnym wolumenie sprzedaży zanotowała koszty sprzedaży i ogólnego zarządu na poziomie 22,8 mln PLN. Na wzrost kosztów działalności częściowo wpływ wywierała wyższa amortyzacja (2,4 mln PLN wobec 1,8 mln PLN prognozy i 1,9 mln PLN w pierwszym kwartale roku kalendarzowego). Saldo pozostałej działalności finansowej wyniosło +0,5 mln PLN wobec oczekiwanych przez nas -0,2 mln PLN. W konsekwencji strata brutto kwartału wyniosła 1,5 mln PLN, podczas gdy spodziewaliśmy się straty na poziomie 0,4 mln PLN. Wyższe ujemne saldo działalności finansowej (-1,2 mln PLN vs -0,5 mln PLN oczekiwań) oraz niższa strata przypisana akcjonariuszom mniejszościowym (0,8 mln PLN wobec spodziewanego 1,0 mln PLN) przełożyły się na stratę netto wynoszącą 2,0 mln PLN wobec 0,1 mln PLN zysku.

Podsumowując, wyniki pierwszego kwartału nie wróżą osiągnięcia wspomnianego przez zarząd poziomu 10 mln PLN zysku netto. Naszym zdaniem duża konkurencja w segmencie detalicznym w najbliższym czasie nadal utrudniać będzie poprawę wyników finansowych Grupy. (P. Grzybowski)

Wyniki Komputronika w 1Q2010/11 vs prognozy DI RBE

(mln PLN)	1Q10/11	2Q09/10	zmiana	1Q10/11P	wyniki vs. prognoza
Przychody	178,5	171,8	3,9%	175,8	1,5%
EBITDA	0,9	0,6	51,7%	1,4	-32,5%
marża	0,52%	0,36%	-	0,78%	-
EBIT	-1,5	-1,5	1,5%	-0,4	254,9%
Zysk brutto	-2,7	-3,9	-29,8%	-0,9	193,8%
Zysk netto	-2,0	-1,9	6,3%	0,1	-2841,2%

Źródło: Komputronik, szacunki DI BRE

Pozostałe wiadomości ze spółek

ATC Cargo	ATC Cargo podniósł prognozę zysku netto do 1,3 mln zł, przychodów do 65 mln zł. Wcześniej w dokumencie informacyjnym spółka prognozowała, że w 2010 roku wypracuje 1,041 mln zł zysku netto przy przychodach na poziomie prawie 50 mln zł.
Belvedere	Przychody Belvedere spadły w I półroczu o 3,2 proc. do 292,7 mln euro. W samym drugim kwartale wyniosły 158,6 mln euro po spadku o 2,8 proc. rdr. Przychody grupy netto wzrosły w I połowie 2010 o 1,9 proc. rdr do 175,8 mln euro. Sprzedaż netto Belvedere wzrosła o 1,9% o 175,8 mln euro w I poł. 2010. Grupa Belvedere sprzedała 353 tys. 9-litrowych kartonów w USA w I p. 2010. Sprzedaż netto Grupy Belvedere, na rynku amerykańskim wzrosła w I połowie 2010 o 15% r/r do 37,4 mln euro. Jednocześnie sprzedaż 9-litrowych kartonów w USA wzrosła o 43% do 353 tys. z 246,7 tys.
BRE	Agencja Ratingowa EuroRating podwyższyła rating BRE Banku do 'BBB+' z 'BBB'. Równocześnie zmieniono perspektywę ratingu z „pozytywnej” na „stabilną”.
BZ WBK, PKO BP	DGP podaje, że prawo bankowe może zaszkodzić AIB. Irlandzcy właściciele BZ WBK obawiają się, że do końca roku nie uda im się sprzedać banku. Przeszkodą mogą się okazać nowe przepisy polskiego prawa bankowego i zapowiadane zmiany w ustawie o rynku kapitałowym.
Cognor	Cognor liczy na zysk w '10, może przekroczyć 1 mld zł przychodów. Spółka liczy na osiągnięcie zysku w całym 2010 roku i szacuje, że przychody grupy przekroczą w tym roku 1 mld zł.
Dent-A-Medical	Dent-a-Medical do końca VIII podpisze umowę z inwestorem strategicznym. Notowana na rynku NewConnect spółka Dent-a-Medical zawiesiła planowaną emisję akcji serii E. Spółka otrzyma niemal 2 mln zł w ramach umów z inwestorami długoterminowymi, szacuje także, że do końca sierpnia podpisze umowę z dużym partnerem strategicznym.
Doradcy24	Doradcy24 negocjują przejęcie, w IV kw. chcą osiągnąć zyski. Prezes ocenia, że Doradcy24 są czwartym lub piątym, co do wielkości pośrednikiem finansowym na rynku.
Energetyka	Do Ministerstwa Skarbu Państwa wpłynęły cztery oferty na kupno Energi. Oferty złożyły: PGE Polska Grupa Energetyczna, Energetycky a Prujmyslovy Holding a.s., Kulczyk Holding i Elektrownia Połaniec - z Grupy GDF Suez Energia Polska. Ministerstwo Skarbu Państwa otrzymało cztery wiążące oferty w procesie prywatyzacji spółki Energia.
Gastel Żurawie	Spółka Gastel Żurawie zrezygnowała, po przeprowadzeniu due diligence, z przejęcia spółki PBE Elbud Gdańsk.
Inter-Cars	Zysk netto Inter Cars spadł w I poł. '10 do 29,31 mln zł wobec 42,18 mln zł przed rokiem. Grupa Inter Cars miała w I połowie 2010 roku 29,31 mln zł zysku netto wobec 42,18 mln zł w analogicznym okresie ubiegłego roku. Przychody grupy wzrosły o 12 proc. rdr do 1,1 mld zł. EBIT Inter Cars spadł o 27 proc. rdr do 51,5 mln zł, co było wynikiem wzrostu kosztów operacyjnych o kwotę 16 mln zł.
Karen	Od kwietnia do czerwca '10 r. spółka zanotowała 17,98 mln PLN przychodów, 1,86 mln PLN straty operacyjnej oraz 1,75 mln PLN straty netto.
Novita	Novita wypracowała w lipcu blisko 8,9 mln PLN przychodów i ponad 0,7 mln PLN zysku netto.
PGNiG	Waldemar Wójcik zrezygnował z funkcji wiceprezesa PGNiG.

Tesgas	Tesgas zawarł z Piotrem Ćwiertnią oraz Labocus Ltd. umowę przyrzeczoną sprzedaży 80% udziałów w spółce Przedsiębiorstwo Inżynierskie Ćwiertnia za 30 mln zł.
Zastal	Grupa IZNS ma już 5,4 proc. akcji Zastalu. Chce nawiązać współpracę, nie tylko przy naprawie aut.

Transakcje osób powiązanych oraz funduszy

Getin	Aviva OFE zmniejszyło zaangażowanie w kapitale zakładowym do 4,94 proc. z 5,1 proc. przed dokonaniem zmiany.
Multimedia	Amplico PTE zmniejszyło zaangażowanie w kapitale zakładowym do do 3,55 proc. z 6,27 proc. przed zmianą.
Prima Moda	Ipopema TFI zwiększył o udział w ogólnej liczbie głosów do 5,15 proc. z 4,67 proc. przed zmianą.
Śnieżka	Amplico OFE zwiększyło udział w ogólnej liczbie głosów do 5,13 proc. z 4,90 proc. przed zmianą.

Kalendarium spółek

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.
Piątek /20.08.10/	
AGORA	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2010 roku.
CINEMA CITY	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2010 roku.
POLICE	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2010 roku.
Poniedziałek /23.08.10/	
EMPERIA	Pierwszy dzień notowań bez dywidendy 0,92 zł na akcję.

Kalendarium makro

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	-3,7 mld	-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	10,6	10,7
14:00	Polska	Przeciętne wynagrodzenie	Lipiec	3,8%r/r	1,7%m/m; 3,5%r/r
14:30	USA	Bazowa inflacja CPI	Lipiec	0,2%m/m	0,1%m/m
14:30	USA	Pozwolenia na budowę	Lipiec	576 tys. m/m	586 tys. m/m
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów	Lipiec	560 tys. m/m	549 tys. m/m
14:30	USA	Inflacja PPI	Lipiec	0,2%m/m; 4,2%r/r	-0,5%m/m; 2,8%r/r
15:15	USA	Wykorzystania mocy produkcyjnych	Lipiec	74,5% m/m	74,1% m/m
15:15	USA	Produkcja przemysłowa	Lipiec	0,5%m/m	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	12,1% r/r	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	3,1%r/r	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	7,5	5,1
16:00	USA	Indeks wskaźników wyprzedzających	Lipiec	0,2%	-0,2%

Wyniki kwartalne przed sesją w USA publikuje: Gap, Sears Roebuck, Staples.
Wyniki kwartalne po sesji w USA publikuje: Hewlett Packard.

Piątek /20.08.10/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
14:00	Polska	Bazowa inflacja CPI	Lipiec	1,2%r/r	0,2%m/m; 1,5%r/r


Poniedziałek /23.08.10/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
10:00	UE	Indeks PMI przemysłu (P)	Sierpień		56,7
10:00	UE	Indeks PMI usług (P)	Sierpień		55,8
10:00	Polska	Stopa bezrobocia	Lipiec		11,6%


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	17,30	2010-08-04	18,47	11,0
AGORA	Trzymaj	24,70	24,75	2010-05-27	24,76	21,2
ASBIS	Trzymaj	4,69	3,76	2010-05-10	4,65	8,9
ASSECO POLAND	Kupuj	70,60	56,40	2010-04-06	57,60	13,0
ASTARTA	Sprzedaj	45,83	63,50	2010-05-11	57,50	5,2
BUDIMEX	Sprzedaj	78,30	92,00	2010-08-04	98,20	12,7
BZWBK	Trzymaj	200,50	184,50	2010-04-07	216,50	13,6
CENTRUM KLIMA	Akumuluj	14,65	15,62	2010-08-04	13,58	16,7
CERSANIT	Trzymaj	13,43	14,42	2010-06-04	14,00	17,0
CEZ	Trzymaj	131,87	138,30	2010-03-03	133,90	9,9
CIECH	Kupuj	39,20	28,00	2010-06-02	27,00	11,0
CINEMA CITY	Trzymaj	39,90	42,00	2010-07-16	39,00	18,8
COMARCH	Redukuj	79,50	81,00	2010-08-03	86,35	31,2
CYFROWY POLSAT	Trzymaj	16,03	14,59	2010-08-04	14,94	12,8
DOM DEVELOPMENT	Akumuluj	50,10	49,03	2010-07-05	44,80	45,0
ELEKTROBUDOWA	Trzymaj	169,20	178,00	2010-03-12	171,00	17,2
EMPERIA HOLDING	Trzymaj	81,60	84,90	2010-03-09	77,50	16,6
ENEA	Kupuj	21,24	19,00	2010-06-02	18,17	12,8
ERBUD	Akumuluj	54,60	49,98	2010-07-05	50,00	12,2
EUROCASH	Redukuj	18,60	22,55	2010-05-06	20,61	24,2
FAMUR	Trzymaj	2,03	2,05	2010-05-28	2,00	17,3
GETIN	Trzymaj	10,34	10,14	2010-05-06	10,19	13,3
GTC	Trzymaj	23,90	22,79	2010-05-28	23,80	6,8
HANDLOWY	Kupuj	87,10	78,00	2010-06-02	75,00	16,1
ING BSK	Zawieszona		800,00	2010-08-04	821,00	15,4
J.W. CONSTRUCTION	Trzymaj	16,40	16,45	2010-07-09	16,10	5,4
KĘTY	Trzymaj	100,71	106,00	2010-07-06	103,00	13,5
KGHM	Trzymaj	96,10	107,90	2010-05-27	93,70	6,2
KOMPUTRONIK	Trzymaj	11,56	11,08	2009-12-08	11,39	12,1
KOPEX	Trzymaj	18,46	17,90	2010-05-28	18,90	16,5
KREDYT BANK	Trzymaj	15,30	15,13	2010-04-07	14,60	31,9
LOTOS	Sprzedaj	26,50	31,40	2010-08-04	33,15	10,4
LW BOGDANKA	Trzymaj	80,70	77,50	2010-08-04	79,15	14,2
MILLENNIUM	Zawieszona		4,46	2010-08-04	4,68	18,3
MONDI	Trzymaj	71,10	73,20	2010-08-13	73,70	17,1
MOSTOSTAL WARSZAWA	Trzymaj	68,60	62,05	2010-08-02	67,50	15,6
NETIA	Akumuluj	5,30	4,79	2010-08-10	4,86	24,8
PBG	Redukuj	194,00	226,00	2010-06-02	213,40	15,0
PEKAO	Trzymaj	172,80	166,90	2010-03-05	165,50	16,5
PGE	Kupuj	27,90	22,30	2010-03-30	23,00	12,3
PGNiG	Kupuj	4,24	3,47	2010-06-14	3,45	12,1
PKN ORLEN	Trzymaj	40,20	40,00	2010-04-08	39,40	11,0
PKO BP	Trzymaj	40,10	39,00	2010-03-17	39,07	15,7
POLICE	Trzymaj	5,50	5,85	2010-06-02	5,39	
POLIMEX MOSTOSTAL	Redukuj	4,27	4,69	2010-07-30	4,74	15,8
POLNORD	Kupuj	51,60	34,90	2010-06-02	37,70	22,5
PZU	Zawieszona		390,10	2010-08-04	399,00	14,9
RAFAKO	Trzymaj	14,00	13,07	2010-08-04	13,85	17,7
SYGNITY	Kupuj	18,20	13,49	2010-03-02	12,57	
TAURON	Kupuj	8,42	5,15	2010-08-16	5,10	11,4
TELEKOMUNIKACJA POLSKA	Akumuluj	18,20	16,40	2010-07-29	15,55	16,7
TRAKCJA POLSKA	Trzymaj	4,16	4,47	2010-05-06	4,14	17,1
TVN	Redukuj	16,69	18,00	2010-08-04	18,70	21,3
ULMA CONSTRUCCION POLSKA	Akumuluj	82,20	71,20	2010-07-05	73,00	15,0
UNIBEP	Akumuluj	9,00	8,28	2010-05-14	7,90	14,3
ZA PULAWY	Trzymaj	72,05	74,40	2010-01-06	80,90	17,2


Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej /16.08.2010/

	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE BANKI													
BZ WBK	184,5	15,2	13,6	10,6	16%	16%	18%	2,3	2,0	1,8	0,0%	2,2%	2,4%
Getin	10,1	26,2	13,3	10,7	7%	13%	14%	1,9	1,7	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	800,0	17,5	15,4	11,3	13%	13%	15%	2,1	1,9	1,6	0,0%	0,0%	0,0%
Kredyt Bank	15,1	118,9	31,9	9,3	1%	5%	15%	1,6	1,5	1,3	0,0%	0,0%	0,0%
Millennium	4,5	2531,7	18,3	10,3	0%	9%	12%	1,4	1,3	1,2	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	166,9	18,2	16,5	13,9	14%	14%	16%	2,4	2,3	2,2	0,0%	1,7%	4,9%
PKO BP	39,0	21,1	15,7	11,3	13%	15%	18%	2,4	2,2	1,9	2,6%	2,1%	3,2%
Mediana		20,7	15,9	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	7,0	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	6,8	-	-	13,6	-	-	6%	0,6	0,7	0,7	0,0%	0,0%	0,2%
ING	7,2	26,9	7,6	5,8	1%	10%	11%	0,8	0,7	0,6	0,1%	0,3%	2,1%
KBC	33,0	-	8,2	6,9	-	15%	15%	1,0	0,9	0,8	0,0%	2,3%	3,4%
UCI	2,0	20,1	16,9	8,4	3%	4%	7%	0,6	0,6	0,6	1,3%	2,3%	4,6%
Mediana		20,1	9,5	7,7	3%	6%	8%	0,6	0,7	0,6	0,1%	0,3%	2,1%
ZAGRANICZNE BANKI													
BEP	4,7	8,5	10,6	8,2	10%	7%	9%	0,8	0,8	0,7	5,8%	4,7%	6,1%
Deutsche Bank	52,1	7,7	7,7	6,5	13%	12%	12%	0,9	0,8	0,7	1,7%	2,0%	3,2%
Erste Bank	29,9	11,8	12,6	8,5	9%	8%	10%	1,0	0,9	0,9	1,7%	2,0%	2,5%
Komercni B.	4080,0	14,3	13,3	11,8	17%	17%	18%	2,4	2,2	2,0	4,0%	4,5%	5,2%
OTP	5035,0	9,4	8,8	6,4	13%	12%	15%	1,1	1,0	0,9	0,9%	3,0%	5,1%
Santander	9,4	8,9	8,7	7,5	14%	13%	15%	1,1	1,1	1,0	5,9%	6,1%	6,8%
Turkiye Garanti B.	7,3	11,0	9,2	8,2	24%	23%	21%	2,4	1,9	1,7	1,3%	2,1%	2,6%
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	94,6	12,5	7,6	2%	16%	23%	2,3	1,9	1,6	0,2%	0,8%	1,7%
VTB Bank	5,3	-	40,8	12,8	-	2%	12%	1,6	1,6	1,4	0,3%	0,4%	1,3%
Mediana		9,7	9,9	8,0	13%	13%	15%	1,4	1,3	1,2	1,7%	2,5%	3,7%


Wycena spółek ubezpieczeniowych /16.08.2010/

	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	390,1	9,0	14,9	12,5	25%	20%	21%	3,0	2,7	2,4	-	2,8%	3,0%
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	13,6	29,6	13,0	10,4	4%	7%	9%	1,4	1,3	1,2	2,0%	2,7%	3,0%
Aegon	4,3	-	9,0	6,3	0%	8%	9%	0,7	0,6	0,5	0,1%	0,9%	3,6%
Allianz	86,4	8,7	7,9	7,2	12%	12%	12%	1,0	0,9	0,8	4,5%	5,2%	5,6%
Aviva	3,8	6,6	6,6	5,6	13%	15%	17%	0,9	1,1	0,9	6,4%	6,9%	7,4%
AXA	13,1	8,8	7,0	6,1	9%	10%	10%	0,7	0,6	0,6	3,8%	5,7%	6,7%
Baloise	82,2	8,9	8,2	7,5	12%	11%	11%	0,9	0,9	0,8	5,4%	5,6%	5,9%
Generali	93,9	16,9	13,7	12,3	8%	8%	9%	1,3	1,3	1,1	2,8%	2,8%	3,0%
Helvetia	322,8	9,3	8,0	7,4	11%	12%	12%	1,0	0,9	0,8	4,3%	4,7%	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	1,2	9,7	9,4	8,8	12%	14%	14%	1,2	1,2	1,1	6,5%	6,9%	7,2%
Zurich Financial	232,6	10,1	8,3	7,6	13%	14%	14%	1,2	1,1	1,0	5,2%	6,6%	6,9%
Mediana		9,3	8,2	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 /16.08.2010/


	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	31,4	13,1	12,9	8,1	0,7	0,6	0,5	4,6	10,4	7,1	5%	5%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
PKN Orlen	40,0	8,2	7,5	6,7	0,4	0,4	0,4	13,1	11,0	11,4	5%	5%	6%	0,0%	0,0%	1,9%
MOL	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	26,1	4,6	3,4	3,0	0,7	0,6	0,5	10,8	7,1	5,7	14%	17%	17%	3,3%	3,8%	4,2%
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	34,3	7,3	6,6	5,8	0,4	0,3	0,3	11,1	9,9	9,1	5%	5%	5%	7,4%	8,2%	8,5%
Unipetrol	215,8	14,0	8,6	6,8	0,6	0,5	0,5	-	53,5	21,7	5%	6%	7%	0,1%	3,3%	4,5%
Mediana		8,2	7,4	6,6	0,6	0,5	0,5	11,0	10,4	8,6	5%	6%	6%	1,6%	3,3%	4,2%
SPÓŁKI GAZOWE																
PGNiG	3,5	7,5	6,3	6,3	1,1	1,1	1,2	17,0	12,1	12,8	15%	18%	18%	0,7%	2,3%	3,3%
Gazprom	163,0	4,8	3,8	3,3	1,6	1,5	1,3	5,7	4,7	4,0	34%	39%	38%	1,4%	1,6%	1,9%
GDF Suez	25,4	6,6	6,4	5,8	1,1	1,1	1,1	12,6	12,6	11,2	17%	18%	19%	6,0%	6,1%	6,4%
Gas Natural SDG	12,4	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		7,1	6,4	6,1	1,4	1,3	1,2	10,7	10,3	9,7	21%	21%	22%	3,7%	4,2%	4,8%

Wycena spółek energetycznych /16.08.2010/


	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	138,3	6,6	7,1	7,4	3,1	3,3	3,4	9,0	9,9	9,9	46%	46%	45%	5,7%	6,3%	5,8%
ENEA	19,0	6,6	4,5	5,2	1,1	0,8	0,9	16,3	12,8	12,8	16%	18%	18%	2,4%	3,1%	3,9%
PGE	22,3	5,9	6,1	6,2	2,2	2,1	2,2	11,4	12,3	11,7	37%	35%	36%	3,2%	3,4%	4,1%
E.ON	22,6	6,1	6,0	5,9	1,0	1,0	1,0	7,8	8,2	7,9	16%	16%	16%	6,6%	6,7%	6,9%
EDF	32,9	6,5	6,1	5,6	1,6	1,6	1,5	16,2	15,4	13,2	25%	26%	27%	3,6%	3,6%	3,9%
Endesa	18,8	5,8	5,9	5,9	1,9	1,8	1,7	7,7	8,8	8,8	32%	30%	29%	7,3%	6,0%	6,0%
ENEL SpA	3,8	6,4	6,2	6,1	1,6	1,5	1,5	7,6	8,5	8,4	25%	25%	24%	7,1%	7,0%	7,1%
Fortum	18,1	9,4	9,2	9,3	4,1	3,9	3,8	12,4	12,0	12,4	43%	42%	41%	5,1%	5,4%	5,5%
Iberdrola	5,4	8,6	8,1	7,6	2,3	2,3	2,2	10,5	10,6	10,0	27%	28%	29%	6,0%	6,0%	6,1%
RWE AG	52,8	4,9	4,3	4,2	0,9	0,8	0,8	8,3	7,5	7,5	18%	19%	19%	6,7%	7,0%	7,2%
TAURON	5,2	4,3	4,3	4,2	0,8	0,8	0,8	10,9	11,4	11,0	19%	18%	19%	0,7%	0,0%	1,8%
Mediana		6,5	6,1	6,0	1,8	1,7	1,6	9,8	10,2	10,0	26%	27%	28%	5,8%	6,0%	5,9%

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

Wycena spółek nawozowych i chemicznych /16.08.2010/

	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	5,9	-	11,3	6,4	0,3	0,4	0,4	-	-	17,0	-	4%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
ZA Pulawy	74,4	14,7	7,2	3,3	0,6	0,6	0,5	52,5	17,2	6,3	4%	8%	14%	13,7%	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	51,7	11,2	7,2	6,0	1,0	1,0	0,9	21,1	11,2	9,0	9%	14%	15%	0,2%	0,2%	0,2%
DSM	35,3	3,7	3,5	3,5	1,4	1,4	1,4	38,7	31,4	29,7	38%	40%	40%	2,0%	2,3%	2,4%
K+S	41,5	21,2	9,6	7,4	2,5	1,9	1,7	-	18,4	12,6	12%	19%	23%	0,7%	2,2%	3,3%
Silvinit	19626,8	7,3	7,1	5,3	5,0	4,3	3,4	11,4	11,1	7,8	68%	61%	64%	1,6%	1,2%	2,2%
Uralkali	4,6	16,9	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	240,0	16,6	8,5	8,5	1,4	1,3	1,2	29,1	13,3	11,7	8%	15%	14%	1,8%	2,2%	2,5%
Mediana		13,0	7,2	6,0	1,4	1,4	1,3	27,6	12,2	9,0	17%	19%	23%	1,6%	2,2%	2,4%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	28,0	6,5	5,1	4,5	0,6	0,6	0,5	-	11,0	7,0	10%	12%	12%	0,0%	0,0%	0,0%
Akzo Nobel	43,6	7,2	6,6	6,1	0,9	0,9	0,9	16,9	14,1	12,1	13%	14%	14%	3,1%	3,4%	3,8%
BASF	43,7	7,4	5,5	5,1	1,1	0,9	0,9	20,9	12,1	10,7	14%	17%	17%	3,5%	4,4%	4,7%
Croda	12,8	13,6	11,0	10,2	2,3	2,1	2,0	25,4	17,9	16,4	17%	20%	20%	1,6%	2,0%	2,2%
Dow Chemical	25,2	9,6	7,0	6,1	1,1	1,0	0,9	48,9	15,0	9,7	12%	14%	15%	3,5%	3,1%	3,1%
Rhodia	15,1	6,3	4,0	3,7	0,7	0,6	0,6	-	9,2	7,2	11%	15%	15%	0,1%	1,9%	2,4%
Sisecam	2,0	6,1	5,1	4,4	1,2	1,1	1,0	16,6	10,8	7,3	19%	21%	22%	0,0%	1,1%	2,0%
Soda Sanayii	1,8	5,6	6,3	4,4	1,1	1,0	0,8	8,8	7,3	4,3	20%	16%	18%	-	5,5%	7,4%
Solvay	71,3	6,7	9,8	8,9	1,0	1,2	1,2	12,1	23,2	17,8	14%	13%	14%	3,7%	3,6%	3,8%
Tata Chemicals	383,3	6,8	7,9	7,5	1,1	1,5	1,4	12,4	13,6	12,1	16%	19%	19%	2,3%	2,2%	2,2%
Tessenderlo Chemie	22,2	15,5	5,7	4,5	0,5	0,4	0,4	-	25,7	10,8	3%	7%	9%	5,4%	5,6%	5,8%
Wacker Chemie	124,8	10,8	6,7	5,9	1,8	1,6	1,5	36,5	16,4	13,5	17%	24%	25%	0,9%	1,5%	1,8%
Mediana		7,0	6,4	5,5	1,1	1,0	0,9	16,9	13,8	10,8	14%	16%	16%	2,3%	2,6%	2,8%

Wycena europejskich operatorów narodowych /16.08.2010/

	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	4,8	5,2	4,4	3,8	1,1	1,0	0,9	21,0	24,8	17,1	21%	23%	24%	0,0%	0,0%	4,0%
TPSA	16,4	4,2	4,5	4,5	1,6	1,7	1,7	17,1	16,7	15,5	38%	37%	38%	9,1%	9,1%	9,1%
Mediana		4,7	4,5	4,2	1,3	1,3	1,3	19,1	20,8	16,3	29%	30%	31%	5%	5%	7%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Belgacom	27,2	5,7	5,2	5,7	1,8	1,7	1,7	10,5	10,6	11,0	32%	32%	30%	7,7%	8,0%	8,0%
Cesky Telecom	438,0	5,2	5,6	5,5	2,3	2,4	2,4	12,6	12,9	12,4	44%	43%	43%	10,5%	9,0%	8,9%
Hellenic Telekom	5,8	3,7	4,0	4,0	1,3	1,4	1,4	5,7	6,5	5,9	36%	35%	35%	12,1%	9,4%	10,2%
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	9,0	6,0	5,7	5,5	2,2	2,0	2,0	14,7	14,5	12,7	36%	35%	36%	6,4%	6,5%	6,5%
Telecom Austria	9,6	4,4	4,7	4,8	1,6	1,7	1,7	11,9	14,2	12,5	37%	35%	35%	7,8%	7,8%	7,8%
Mediana		4,8	5,0	5,2	1,7	1,7	1,7	11,2	11,8	11,7	36%	35%	36%	9,2%	8,5%	8,5%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	1,4	4,5	3,9	3,9	1,0	1,0	1,1	9,8	9,3	8,6	22%	27%	27%	5,9%	5,0%	5,5%
DT	10,6	4,6	4,7	4,7	1,4	1,5	1,5	15,9	14,6	14,1	32%	32%	32%	7,4%	6,8%	6,8%
FT	16,4	4,7	5,1	5,1	1,6	1,8	1,8	9,7	9,4	9,2	33%	35%	35%	8,6%	8,5%	8,5%
KPN	11,0	5,6	5,3	5,3	2,1	2,2	2,1	12,1	9,8	9,2	38%	40%	40%	6,3%	7,2%	7,8%
Sw isscom	387,7	6,2	6,4	6,4	2,5	2,5	2,5	10,3	10,8	10,5	40%	38%	39%	5,8%	6,0%	6,2%
TELEFONICA	17,5	5,6	5,7	5,6	2,2	2,2	2,2	10,2	9,7	9,3	40%	39%	39%	6,6%	8,1%	8,9%
TeliaSonera	54,1	8,3	7,8	7,7	2,7	2,7	2,7	12,4	11,7	11,1	33%	35%	35%	3,9%	4,7%	5,1%
TI	1,1	5,0	5,0	5,0	2,1	2,1	2,1	10,4	9,4	8,9	41%	41%	42%	4,9%	5,3%	5,8%
Mediana		5,3	5,2	5,2	2,1	2,1	2,1	10,3	9,8	9,3	36%	37%	37%	6,1%	6,4%	6,5%

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

Wycena spółek IT /16.08.2010/

	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																
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	17,3	6,5	8,0	6,9	0,1	0,2	0,2	9,5	11,0	8,9	2%	2%	2%	8,0%	2,1%	1,8%
ASBIS	3,8	13,6	5,1	4,1	0,1	0,1	0,1	-	8,9	5,9	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	9,9	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	8,2	5,7	0,1	0,1	0,1	42,1	12,1	7,9	1%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
SYGNIFY	13,5	-	9,1	4,9	0,3	0,3	0,3	-	-	-	-	3%	5%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		8,6	8,0	6,3	0,1	0,2	0,2	11,7	11,6	9,1	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Accenture	38,9	7,4	7,3	6,9	1,1	1,1	1,1	14,7	14,7	12,9	15%	15%	15%	1,3%	2,5%	2,1%
Atos Origin	31,1	5,1	4,7	4,2	0,5	0,5	0,5	14,3	11,8	9,6	9%	10%	11%	0,3%	0,6%	0,9%
CapGemini	35,0	6,4	6,7	5,5	0,5	0,6	0,5	17,8	18,9	13,8	8%	8%	10%	2,2%	2,4%	2,8%
IBM	127,8	7,8	7,4	6,9	1,9	1,8	1,7	12,9	11,3	10,4	24%	24%	25%	1,6%	1,8%	1,9%
Indra Sistemas	12,8	7,0	6,9	6,5	0,9	0,9	0,9	10,6	10,4	9,7	13%	13%	14%	5,1%	5,3%	5,7%
LogicaCMG	1,1	7,4	6,4	6,1	0,6	0,6	0,6	10,4	9,3	8,6	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	22,7	10,0	8,5	7,5	4,8	4,1	3,2	16,0	14,1	11,9	48%	48%	43%	0,1%	0,9%	1,0%
SAP	34,8	13,0	11,1	10,0	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	5,7	5,0	0,6	0,6	0,6	12,7	10,9	9,2	9%	11%	12%	3,1%	4,4%	5,2%
Mediana		7,4	7,0	6,5	1,0	1,0	1,0	14,4	11,8	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 /16.08.2010/

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	24,8	8,0	6,8	6,5	1,0	0,9	0,9	32,9	21,2	20,4	12%	14%	13%	1,5%	2,4%	2,5%
CYFROWY POLSAT	14,6	11,7	8,6	7,4	3,0	2,6	2,4	16,5	12,8	11,5	26%	30%	33%	5,1%	4,0%	5,1%
TVN	18,0	10,1	12,5	10,3	3,8	3,3	3,0	14,6	21,3	17,0	37%	27%	29%	4,3%	1,7%	1,4%
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	2,3	9,6	6,9	6,0	0,7	0,7	0,7	14,0	10,1	7,8	7%	10%	11%	2,3%	7,5%	9,0%
Axel Springer	89,2	9,2	8,0	6,9	1,3	1,2	1,1	10,9	12,9	10,8	14%	15%	16%	4,9%	5,1%	5,4%
Daily Mail	4,5	8,9	8,0	7,4	1,3	1,4	1,4	12,6	11,1	9,5	15%	18%	19%	3,3%	3,3%	3,5%
Gruppo Editorial	1,5	9,6	5,6	4,8	1,0	1,0	1,0	47,4	11,4	8,7	10%	18%	20%	0,0%	4,0%	5,9%
Mcclatchy	3,1	6,1	5,6	5,8	1,5	1,6	1,6	9,6	5,1	5,5	24%	28%	27%	2,9%	-	-
Naspers	298,8	20,2	18,3	14,9	4,8	4,4	3,8	28,3	21,3	16,1	24%	24%	26%	0,7%	0,8%	1,1%
New York Times	7,8	3,6	2,9	2,9	0,5	0,5	0,5	36,6	10,8	10,7	13%	16%	16%	0,0%	-	-
Promotora de Inform	2,0	7,9	7,6	6,9	1,5	1,5	1,5	6,3	4,9	3,7	19%	20%	22%	0,7%	0,7%	0,6%
SPIR Comm	17,9	21,8	10,1	6,9	0,4	0,4	0,4	-	-	39,3	2%	4%	6%	20,1%	-	-
Trinity Mirror	1,0	4,5	4,1	3,8	0,8	0,8	0,8	6,0	4,4	4,0	18%	19%	20%	0,0%	0,5%	2,2%
Mediana		9,1	7,3	6,4	1,1	1,1	1,0	12,6	10,8	9,1	14%	18%	19%	1,5%	3,3%	3,5%
TV																
Antena 3 Televis	5,5	19,8	9,4	7,7	2,0	1,8	1,7	27,0	11,4	9,1	10%	19%	22%	3,1%	6,5%	7,8%
CETV	431,9	34,0	13,3	9,4	3,2	2,8	2,4	-	-	26,3	9%	21%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Gestevisión Telecinco	8,3	19,0	11,6	7,2	3,3	2,5	2,0	29,4	16,8	11,2	17%	21%	28%	3,4%	4,6%	7,4%
ITV PLC	0,5	12,6	8,0	6,3	1,4	1,3	1,3	38,4	14,7	9,8	11%	17%	20%	0,0%	0,2%	1,2%
M6-Metropole Tel	16,3	7,8	7,2	6,7	1,5	1,4	1,4	16,2	15,2	13,8	20%	20%	21%	5,7%	5,2%	5,5%
Mediaset SPA	4,9	6,2	5,5	5,0	1,9	1,7	1,6	19,4	14,3	12,0	32%	32%	32%	5,0%	5,8%	6,7%
RTL Group	60,5	11,4	9,8	8,9	1,8	1,7	1,6	22,9	16,6	14,9	15%	17%	19%	3,7%	4,8%	5,5%
TF1-TV Francaise	11,7	13,7	12,5	8,6	1,2	1,1	1,1	32,9	25,9	14,8	9%	9%	12%	2,3%	3,4%	4,3%
Mediana		13,2	9,6	7,4	1,9	1,7	1,6	27,0	15,2	12,9	13%	19%	21%	3,3%	4,7%	5,5%
PAY TV																
BSkyB PLC	7,1	13,1	12,1	10,4	2,7	2,4	2,2	27,0	23,4	18,6	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	35,0	5,6	5,5	5,1	2,3	2,2	2,0	16,1	15,1	12,8	41%	39%	40%	1,3%	1,6%	1,7%
Comcast	17,8	5,7	5,5	5,3	2,2	2,1	2,0	15,1	14,3	12,6	39%	39%	39%	1,5%	2,1%	2,3%
Liberty Global	28,2	6,2	7,0	6,8	2,7	3,0	3,0	-	-	35,1	43%	43%	45%	0,0%	0,0%	0,0%
Multimedia	9,5	6,5	6,0	5,6	3,2	3,0	2,8	22,5	17,9	14,8	49%	50%	50%	0,0%	3,0%	4,2%
Shaw Communications	20,0	7,6	6,8	6,3	3,5	3,2	2,8	16,1	15,3	13,6	46%	46%	44%	4,1%	4,4%	4,5%
Mediana		6,2	6,0	5,6	2,7	2,4	2,2	16,1	15,3	14,8	41%	39%	40%	1,5%	2,7%	2,9%

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

Wycena spółek budowlanych /16.08.2010/

	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	92,0	7,4	10,1	10,1	0,5	0,5	0,5	13,5	12,7	14,5	7%	5%	5%	6,3%	7,4%	4,8%
Elektrobudowa	178,0	9,3	11,4	10,3	1,1	1,1	1,0	15,5	17,2	15,5	11%	9%	9%	1,7%	1,9%	2,1%
Erbud	50,0	7,2	8,6	8,1	0,5	0,5	0,4	15,1	12,2	12,6	7%	5%	5%	0,2%	1,1%	1,2%
Mostostal Wa-w a	62,1	4,7	8,2	8,2	0,4	0,4	0,4	10,6	15,6	16,2	8%	5%	5%	0,5%	4,7%	3,2%
PBG	226,0	11,6	10,5	10,4	1,5	1,1	0,9	15,3	15,0	14,6	13%	10%	8%	0,0%	1,3%	1,4%
Polimex Mostostal	4,7	7,6	9,4	10,0	0,5	0,6	0,6	13,9	15,8	17,4	7%	7%	6%	0,2%	0,8%	0,0%
Rafako	13,1	10,0	9,7	7,7	0,7	0,6	0,4	24,1	17,7	15,1	7%	7%	5%	0,0%	0,0%	0,0%
Trakcja Polska	4,5	6,7	9,4	9,2	0,8	0,7	0,5	10,0	17,1	17,8	12%	8%	6%	2,2%	0,0%	0,0%
Ulma Construccioon	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	8,3	9,1	10,8	10,9	0,7	0,5	0,4	15,8	14,3	14,8	8%	4%	4%	1,2%	0,0%	0,7%
Mediana		7,9	9,6	9,6	0,7	0,6	0,5	15,1	15,3	14,9	8%	7%	6%	0,4%	0,9%	1,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
AMEC	8,8	9,5	8,5	7,6	0,8	0,8	0,7	18,6	16,8	14,7	9%	9%	10%	2,0%	2,2%	2,4%
BILFINGER	46,2	7,8	5,5	5,5	0,3	0,3	0,3	14,5	9,8	9,0	4%	6%	6%	3,9%	5,2%	5,2%
EIFFAGE	36,8	8,6	8,5	8,0	1,2	1,2	1,2	12,0	13,5	11,1	14%	14%	15%	3,1%	3,1%	3,4%
HOCHTIEF	52,4	5,9	5,1	4,8	0,3	0,3	0,3	20,1	15,9	13,8	5%	5%	6%	2,8%	3,1%	3,5%
NCC	132,8	7,3	8,2	7,5	0,3	0,4	0,3	13,4	13,9	12,4	5%	4%	5%	3,0%	4,2%	4,5%
SKANSKA	121,7	6,6	7,4	7,4	0,3	0,3	0,3	14,4	16,2	15,9	5%	5%	5%	4,6%	4,6%	4,8%
STRABAG	17,1	3,9	3,8	3,8	0,2	0,2	0,2	12,4	11,7	11,7	5%	5%	5%	3,0%	2,9%	3,0%
Mediana		7,3	7,4	7,4	0,3	0,3	0,3	14,4	13,9	12,4	5%	5%	6%	3,0%	3,1%	3,5%

Wycena spółek deweloperskich /16.08.2010/

	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	49,0	13,1	32,4	11,4	1,8	1,6	1,6	15,0	45,0	14,3	16%	9%	18%	1,6%	0,6%	1,7%
GTC	22,8	-	9,2	8,5	4,6	5,2	4,4	-	6,8	7,2	-	142%	166%	0,0%	0,0%	0,0%
J.W. Construction	16,5	9,6	5,5	7,5	2,7	2,1	1,5	8,9	5,4	6,2	21%	30%	47%	0,0%	0,0%	0,0%
Polnord	34,9	13,4	19,9	14,2	0,7	0,7	0,7	12,1	22,5	11,4	48%	15%	32%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		13,1	14,5	10,0	2,3	1,9	1,5	12,1	14,7	9,3	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	2,7	19,0	17,1	16,0	0,7	0,8	0,8	15,1	12,3	11,6	56%	58%	59%	5,0%	5,1%	5,4%
CORIO	44,7	26,3	18,4	16,2	0,8	1,0	1,0	14,7	15,1	14,7	64%	83%	87%	6,0%	6,0%	6,2%
DEUTSCHE EUROSHOP	23,3	18,6	17,0	16,3	0,9	1,0	1,0	20,2	16,3	14,7	87%	86%	86%	4,5%	4,7%	5,1%
ECHO INVESTMENT	4,5	14,4	15,1	11,6	1,2	1,1	1,0	21,1	16,6	12,0	58%	61%	71%	0,0%	0,0%	0,0%
HAMMERSON	3,6	18,7	19,2	18,6	0,5	0,9	0,8	17,8	16,9	17,6	77%	78%	79%	4,1%	4,4%	4,5%
KLEPIERRE	23,7	21,2	17,3	16,5	0,8	1,1	1,0	15,8	16,3	15,7	71%	85%	86%	5,3%	5,3%	5,4%
SPARKASSEN IMMO	5,0	24,4	17,2	15,2	0,6	0,7	0,6	-	12,2	7,5	53%	50%	50%	0,0%	1,7%	5,3%
UNIBAIL-RODAMCO	146,1	18,6	18,5	17,4	0,9	1,1	1,1	15,6	15,7	15,1	86%	82%	81%	5,5%	5,6%	5,9%
Mediana		19,0	17,3	16,2	0,8	1,0	1,0	15,8	16,0	14,7	66%	78%	79%	4,5%	4,7%	5,3%

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


Wycena spółek sektora elektromaszynowego /16.08.2010/

	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	2,1	8,0	9,7	5,6	1,5	1,5	1,5	17,0	17,3	10,2	19%	16%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
KOPEX	17,9	8,1	7,4	6,1	0,8	0,7	0,6	15,3	16,5	11,7	9%	9%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		8,0	8,5	5,8	1,1	1,1	1,0	16,1	16,9	10,9	14%	13%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atlas Copco	118,9	14,0	11,8	10,0	2,5	2,4	2,2	22,5	17,8	14,8	18%	21%	22%	2,4%	2,8%	3,1%
Bucyrus	59,0	9,1	7,3	6,1	1,9	1,3	1,2	14,9	15,4	11,6	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	6,9	7,0	5,5	34%	34%	34%	1,8%	3,6%	4,5%
Joy Global	58,4	8,2	10,7	8,8	1,7	2,0	1,8	13,8	18,7	14,9	21%	19%	20%	1,2%	1,2%	1,2%
Sandvik	91,8	36,2	10,4	8,1	2,0	1,8	1,6	-	20,4	13,4	5%	17%	20%	1,7%	2,4%	3,5%
Mediana		8,6	8,9	7,1	1,8	1,8	1,6	13,8	16,6	12,5	21%	20%	21%	1,8%	2,5%	3,3%

Wycena spółek sektora papierniczego /16.08.2010/

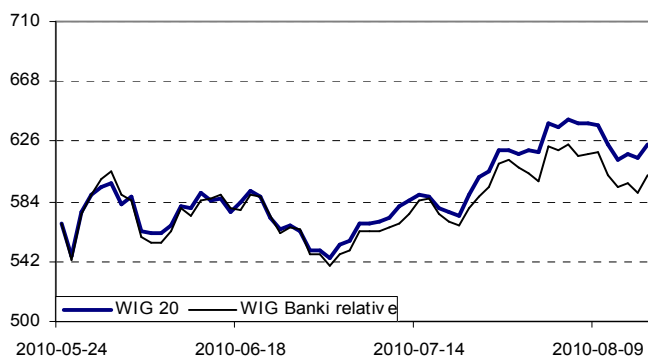
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE SPÓŁKI																
MONDI	73,2	19,9	10,0	8,0	3,2	2,0	1,8	51,3	17,1	11,9	16%	20%	23%	0,0%	0,0%	5,8%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Billerund	44,0	6,9	4,1	4,5	0,8	0,7	0,7	28,4	7,6	9,0	11%	17%	15%	1,3%	4,4%	5,6%
Holmen	196,8	8,0	10,2	8,1	1,3	1,3	1,2	16,5	28,8	17,7	16%	13%	15%	4,6%	3,6%	3,6%
INTL Paper	21,6	5,9	5,6	4,9	0,8	0,7	0,7	24,6	12,2	8,7	13%	13%	14%	1,5%	1,7%	2,1%
M-Real	2,9	67,5	6,8	6,4	0,8	0,8	0,7	-	27,1	14,2	1%	11%	12%	0,0%	0,5%	0,6%
Norske Skog	8,7	5,4	10,8	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	1,8	18,2	14,0	11,0	20%	23%	25%	3,5%	4,3%	5,0%
Stora Enso	6,8	11,2	8,5	7,4	1,0	0,9	0,9	41,9	16,7	13,3	9%	11%	12%	2,6%	3,0%	3,1%
Svenska	104,7	7,3	7,5	6,6	1,1	1,1	1,0	13,1	12,7	10,6	14%	14%	15%	3,5%	3,8%	4,1%
UPM-Kymmene	11,0	9,4	8,0	6,8	1,3	1,1	1,1	-	24,6	15,2	13%	14%	16%	3,5%	4,2%	4,4%
Mediana		8,0	8,0	6,6	1,0	0,9	0,9	21,4	15,4	12,2	13%	13%	15%	2,6%	3,6%	3,6%

Wycena spółek górniczych /16.08.2010/

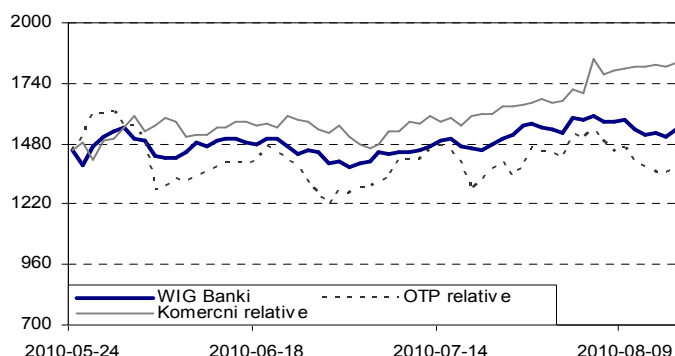
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE SPÓŁKI																
KGHM	107,9	5,7	5,3	6,4	1,9	1,8	1,7	8,5	6,2	10,9	33%	34%	27%	10,8%	2,8%	4,6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo Amer.	24,1	6,8	3,9	3,2	2,0	1,5	1,4	11,1	5,8	4,4	29%	40%	43%	0,3%	1,7%	4,1%
BHP Billiton	19,6	5,3	4,6	3,1	2,3	2,2	1,7	11,0	8,1	5,2	44%	48%	55%	4,0%	4,4%	4,9%
Freeport-MCMOR	70,6	5,1	3,9	3,6	2,5	2,0	1,9	13,1	8,7	7,9	48%	52%	52%	0,1%	1,4%	2,0%
Rio Tinto	33,1	7,1	3,9	3,4	2,2	1,7	1,6	10,1	5,1	4,3	31%	44%	47%	1,6%	2,9%	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		6,8	3,9	3,4	2,3	2,0	1,7	11,1	8,1	5,2	44%	48%	52%	1,6%	2,9%	4,1%

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

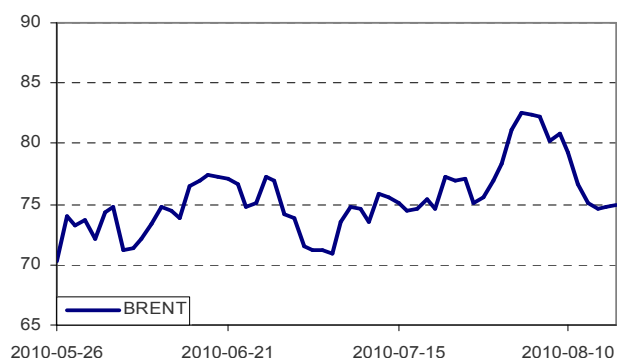
Indeks WIG Banki na tle WIG 20 (EUR)



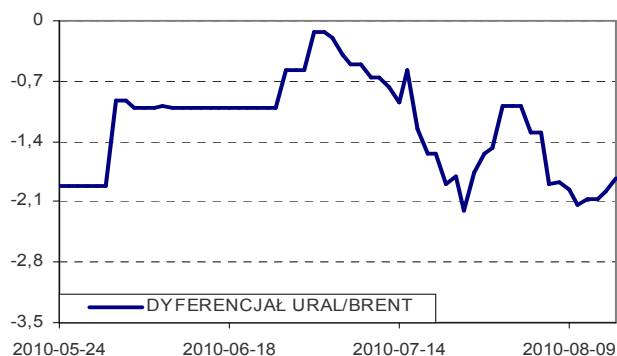
Relatywne zmiany OTP i Komerčni wobec indeksu WIG Banki (EUR)



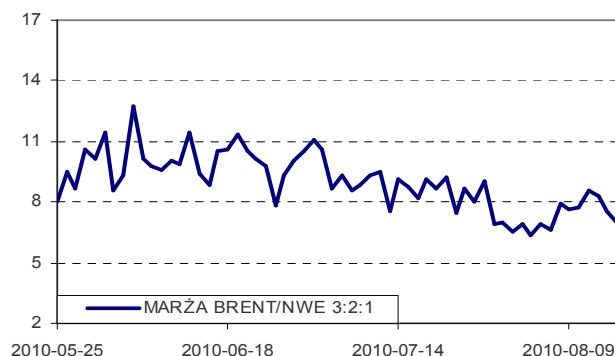
BRENT (USD/brk)



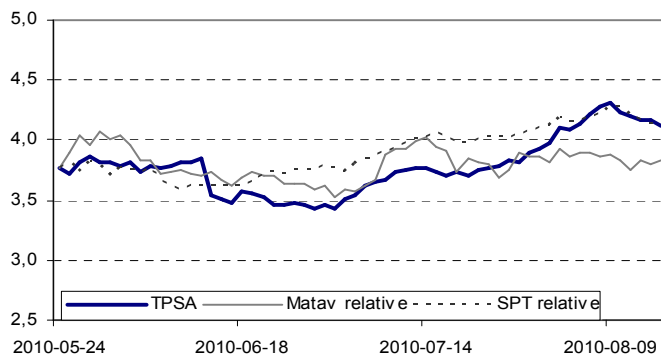
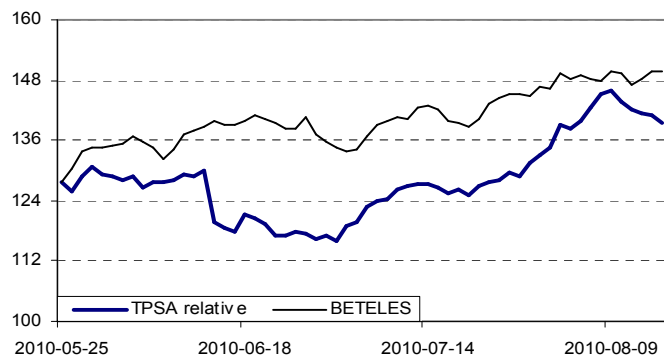
Dyferencjał URAL/BRENT (USD)



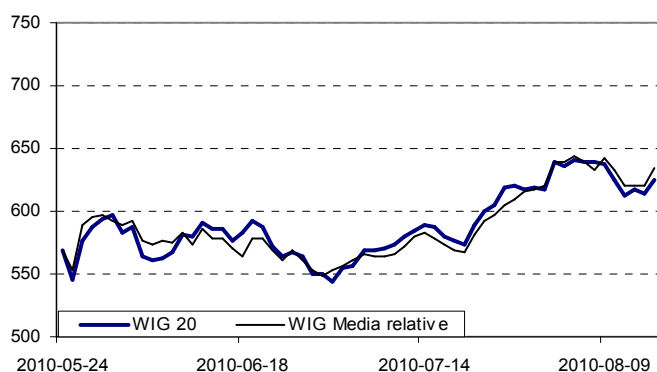
Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)



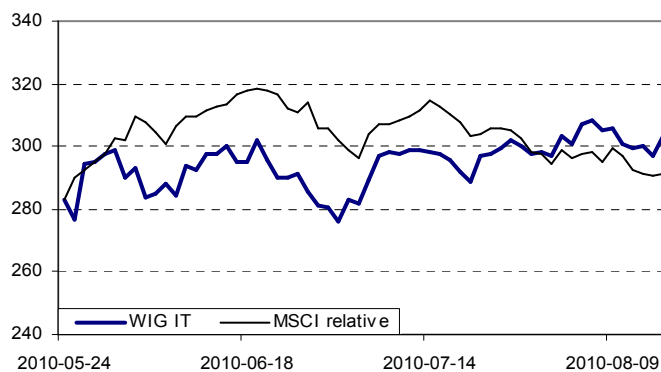
TPSA na tle indeksu spółek telekomunikacyjnych BETELES - Bloomberg Europe 500 Telecom Services Index (EUR) - Notowania operatorów narodowych: TPSA, węgierskiego Magyar Telecom i czeskiego SPT (EUR)



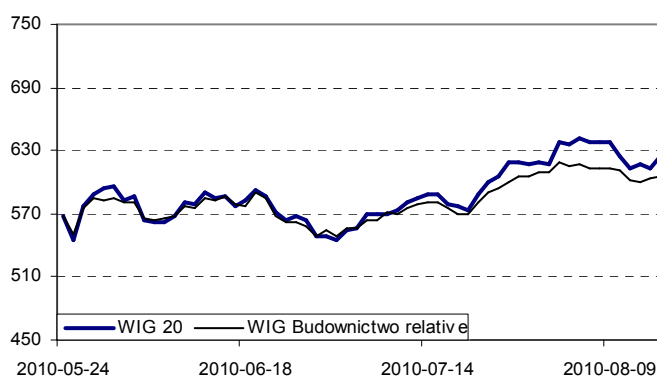
Indeks WIG Media na tle WIG 20 (EUR)



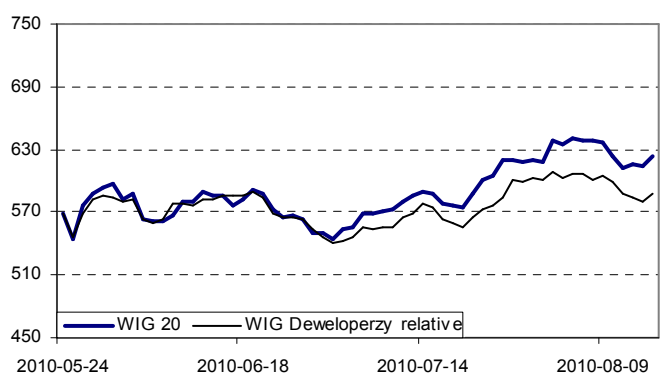
Indeks WIG IT na tle MSCI



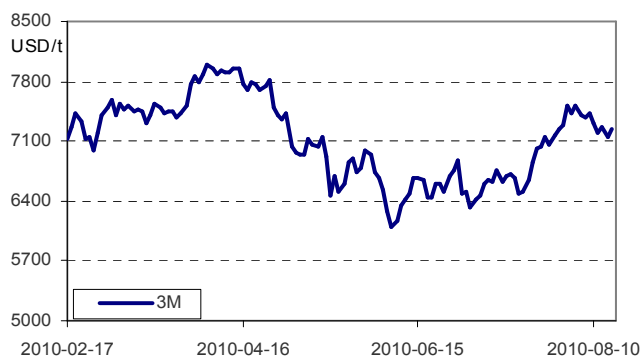
Indeks WIG Budownictwo na tle WIG 20 (EUR)



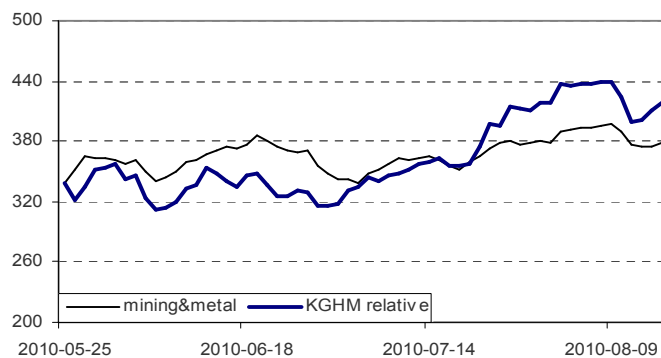
Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG 20 (EUR)



Cena miedzi na LME



KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



Źródło: Bloomberg

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

Departament Analiz:

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 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
jaroslaw.banasiak@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.