


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	10 405,9	+1,01%	FTSE 100	5 350,6	+1,41%	Miedź (LME)	7 382,0	+1,82%
S&P 500	1 092,5	+1,22%	WIG20	2 493,1	+0,41%	Ropa (Brent)	76,0	+1,51%
NASDAQ	2 209,4	+1,26%	BUX	22 314,8	+0,18%	USD/PLN	3,06	-1,45%
DAX	6 206,4	+1,57%	PX	1 196,7	+1,24%	EUR/PLN	3,94	-0,99%
CAC 40	3 597,6	-0,37%	PLBonds 10	5,64	-2,12%	EUR/USD	1,29	+0,45%

Informacje ze spółek i sektorów

Banki

PO nie wyklucza wprowadzenia podatku od banków, jeżeli budżet będzie tego wymagał – obecnie nie zakładamy takiego scenariusza

Dzisiejszy *Dziennik Gazeta Prawna* donosi, że politycy Platformy Obywatelskiej nie wykluczają wprowadzenia podatku od banków, gdyby finanse państwa znalazły się w tarapatkach. Z doniesień prasowych wynika, że projekt takiej ustawy szykuje SLD. Zakłada on podatek w wysokości 0,3% od sumy bilansowej co przyniosłoby wpływu do budżetu w wysokości ok. 3 mld PLN. Szczególny projekt mają być znane we wrześniu. Na chwilę obecną proponowane rozwiązania nie znajdują poparcia wśród polityków Platformy Obywatelskiej. **Uważamy, że prawdopodobieństwo wprowadzenia podatku od banków w proponowanej przez SLD formie jest mniejsze niż 50%. W naszej opinii, trudny byłoby do uzasadnienia podatek na tak wysokim poziomie w oparciu o kondycję polskiego sektora bankowego i jego potencjalnych zagrożeń dla gospodarki. Wprowadzenie takiego podatku wymagałoby zmniejszenie obecnych rynkowych prognoz zysków na lata 2010-2011 średnio aż o 14% i 12%, odpowiednio, dla ośmiu przez nas analizowanych banków.**

Wpływy z podatku od banków przy założeniach proponowanych przez SLD

(mln PLN)	Aktywa (2009)	Teoretyczna wartość podatku	% zysków (2011)	% zysków (2012)
PKO BP	156 479	469	11,8	9,9
Pekao	130 616	392	11,0	9,9
Getin Holding	35 557	107	16,7	12,8
BZ WBK	54 065	162	14,0	11,7
Millennium	44 914	135	30,2	23,0
Handlowy	37 633	113	14,1	12,3
ING BSK	59 883	180	21,1	18,5
Kredyt Bank	39 077	117	35,9	33,8
Suma	558 224	1 675	14,3	12,2
Sektor bankowy	1 060 759	3 182	-	-

Źródło: Banki, konsensus zysków z Bloomerga z dnia 13,08,2010, DI BRE

Z czterech obecnie znanych rozwiązań prawnych lub projektów ustaw opodatkowania banków w Europie (Węgry, Szwecja, Wielka Brytania i Niemcy), tylko model węgierski jest bardziej radykalny od rozwiązań SLD (redukcja rynkowych prognoz zysku o średnio 24% w 2011 i 20% w 2012), ale wydaje się być on wprowadzony tylko tymczasowo i tylko w celu doraźnej redukcji deficytu budżetowego. Wprowadzenie rozwiązań szwedzkich w Polsce dałoby najprawdopodobniej podobną wartość podatku jak zakłada projekt SLD, przyczyn uważamy, że kondycja finansowa polskich banków jest znacząco lepsza od banków szwedzkich. W naszej opinii, rozwiązania brytyjskie lub niemieckie mają dużo lepsze uzasadnienie merytoryczne (zgromadzenie środków na przyszłe potencjalne dekapitalizacje banków), oraz byłyby mniej dotkliwe dla rentowności sektora (ok. 1,0-1,5% redukcji zysków w modelu brytyjskim i poniżej 0,5% w modelu niemieckim). (I. Rokicka)

ENEA

Kupuj - z dn. 02.06.10
Cena docelowa: 21,24 PLN

Nieoficjalna lista chętnych na zakup Enei

Według prasowych doniesień wstępne oferty na zakup Enei w procesie prywatyzacji złożyły EdF, GdF, Enel (poprzez słowacką spółkę Slovenske Elektrarne), Kulczyk Holding, czeski holding EPH oraz Iberdrola. Lista chętnych pozwala w naszej opinii na umiarkowany optymizm jeśli chodzi o prowadzenie procesu. (K. Kliszcz)

PGE

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

Zbliżająca się finalizacja procesu połączenia

W ramach procesu konsolidacji grupy kapitałowej przygotowany został plan połączenia PGE S.A. ze spółkami subholdingowymi PGE Energia (skupia spółki dystrybucyjne i spółki obrotu) i PGE Górnictwo i Energetyka (skupia kopalnie i elektrownie). Akcjonariusze tych podmiotów (poza PGE, które posiada w nich pakiety 85% akcji) obejmą 136 698 146 akcji nowej emisji. Proces powinien być zakończony do końca sierpnia tego roku, a wejście nowych akcji do obrotu powinno nastąpić jeszcze we wrześniu. **Przypominamy, że w pierwszym etapie nastąpiła konwersja akcji pracowniczych w „spółkach parterowych” (poszczególne elektrownie, kopalnie i spółki dystrybucji) na akcje we wspomnianych dwóch spółkach subholdingowych należące do Skarbu Państwa. Następnie, przy połączeniu PGE ze spółkami holdingowymi, pracownicy obejmą 136,7 mln akcji nowej emisji. Po tej operacji PGE S.A. będzie kontrolować 90% głównych aktywów wytwórczych i 87,25% aktywów dystrybucyjnych wchodzących w skład Grupy (dziś ten udział wynosi odpowiednio 75% i 72%) Pozostałe 10-12% będzie należało do Skarbu Państwa i te mniejszościowe udziały PGE będzie zapewne chciała wykupić w następnym etapie konsolidacji. Dzisiaj kapitał mniejszości w skonsolidowanym sprawozdaniu PGE wynosi 7,9 mld PLN i składają się na niego przede wszystkim mniejszościowe udziały w ramach PGE Energia i PGE GiE. W uproszczeniu można więc przyjąć, że proporcjonalnie około 4,3 mld PLN z tego przypada na akcje pracownicze, a 3,6 mld PLN na akcje należące do MSP. W tym kontekście wykup akcji pracowniczych za 136,7 mln akcji nowej emisji (7,5% w podwyższonym kapitale) implikujący po aktualnej cenie rynkowej kwotę 3,1 mld PLN, wydaje się atrakcyjny z punktu widzenia akcjonariuszy PGE i dotychczasowych oczekiwań bazujących właśnie na księgowej wartości kapitałów mniejszości. Oczywiście nie wyklucza to, że w przyszłości Spółka będzie musiała wykupić pozostałe udziały od MSP już po mniej korzystnej cenie. (K. Kliszcz)**

PGNiG

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

Dalszy ciąg negocjacji z URE

Odpowiadając na wezwanie URE, PGNiG złożyło do urzędu korektę swojego wniosku taryfowego, ale według doniesień prasowych tylko nieznacznie obniżyło w nim oczekiwania wzrostu cen z wcześniejszych +10%. Tymczasem regulator zapowiedział, że nowa taryfa mogłaby wejść w życie najwcześniej od października. **Naszym zdaniem Spółka ma argumenty za podwyżką cen gazu, aczkolwiek obserwowane ostatnio poziomy kursu USD/PLN istotnie ograniczyły jednostkową stratę na gazie z importu z -200 PLN/tys. m³ w maju do -113 PLN/tys. m³. (K. Kliszcz)**

Cyfrowy Polsat

Trzymaj - z dn. 04.08.10
Cena docelowa: 16,03 PLN

Solorz-Żak nie planuje w tym roku dalszej sprzedaży akcji

Zygmunt Solorz-Żak w wypowiedzi dla PAP stwierdził, że nie planuje w 2010 roku sprzedaży kolejnych akcji Cyfrowego Polsat, gdyż środki na inwestycje w infrastrukturę telekomunikacyjną pozyskał z innych źródeł. Ponadto zapowiedział, że sieć budowana przez Sferię do końca roku ma powiększyć się z 350 do 800 stacji bazowych. Jesienią ma również dojść do zwiększenia prędkości oferowanego internetu. Będzie to możliwe dzięki zastosowaniu technologii Multiple Input, Multiple Output. Solorz wyraził również zainteresowanie zakupem Exatela. **Poprzednio sprzedawany pakiet akcji przejściowo negatywnie odbijała się na notowaniach spółki. Deklaracja o braku kolejnych pakietów na sprzedaż może więc negatywnie przekładać się na kurs. W odniesieniu do rozbudowy sieci to kluczową kwestią poza liczbą stacji bazowych jest ich rozmieszczenie. Z punktu widzenia interesu Cyfrowego Polsatu najlepszym rozwiązaniem jest budowa infrastruktury w regionach od dużym skupieniu abonentów telewizyjnych, co niekoniecznie musi być spójne z interesem Sferii. Dlatego też bardzo prawdopodobną opcją wydaje nam się podpisanie w przyszłości umowy na wyłączność na użytkowanie sieci z odpowiednio ustalonym poziomem opłaty. Mniej prawdopodobnym scenariuszem wydaje nam się ponowna próba inwestycji kapitałowej w Sferię. (P. Grzybowski)**

Sprzedaż części placówek mPunktu Polkomtelowi

Cyfrowy Polsat sprzedał 57 z 203 punktów mPunktu Polkomtelowi. Transakcja jest argumentowana optymalizacją sieci sprzedaży usług. Kwota transakcji nie została ujawniona. Bez znajomości ceny sprzedaży trudno nam się odnieść do atrakcyjności transakcji. Sprzedaż obejmuje aż 28% sieci, co jednak może być uzasadnione posiadaną przez Cyfrowy Polsat jeszcze przed akwizycją siecią dystrybucyjną. (P. Grzybowski)

Asseco Poland

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

Kontrakty na kwotę 4,3 mln PLN brutto

Asseco Poland wygrało przetarg organizowany przez Samodzielny Publiczny Szpital Kliniczny w Katowicach o wartości 3,1 mln zł brutto oraz dwa przetargi organizowane przez Gminę Miasto Szczecin o łącznej wartości 1,2 mln PLN brutto. Przetarg dla szpitala w Katowicach dotyczy wdrożenia zintegrowanego systemu informatycznego, a przetargi dla Gminy Miasta Szczecin dotyczą dostawy i wdrożenia systemu MX Dynamic. **Kwota kontraktów jest wobec skali działalności spółki wartością pomijalną. (P. Grzybowski)**

Sygnity

Kupuj - z dn. 02.03.10
Cena docelowa: 18,20 PLN

Zamiar połączenia z Winuelem

Sygnity poinformowało o zamiarze połączenia z Winuelem. Celem połączenia jest wdrożenie stabilniejszej i bardziej efektywnej organizacji w ramach Grupy. **Inkorporacja Winuela jest jednym**

z pomysłów na uzyskanie oszczędności w Sygnity. Pomysł jest naszym zdaniem dobry, gdyż cięcia kosztów we wrocławskiej spółce zależnej były w czasie poprzednich restrukturyzacji tylko kosmetyczne, więc skala oszczędności wygenerowanych na połączeniu może być znacząca (szacujemy około 5-10 mln PLN). (P. Grzybowski)

Kernel

Kwoty na eksport zboża?

Gazeta Puls Biznesu podaje, że Ukraina zamierza wprowadzić kwoty na eksport zboża z kraju do końca roku. Mają one dotyczyć łącznie 2,5 mln ton ziarna, natomiast nie będą obejmowały upraw kukurydzy, a także 1 mln ton zboża, które obecnie znajduje się w portach. **Jak na razie prace nad wprowadzeniem kwot eksportowych prowadzone są w parlamentarnych grupach roboczych. Prawdopodobnie rozstrzygnięcia w tej sprawie będą znane w następnym tygodniu, gdy zbiorą się ministrowie poszczególnych resortów. Zaproponowana kwota ma w sumie obejmować 5 mln ton po 2,5 mln ton na jęczmień i pszenicę. Ograniczenia w wysyłce zboża mogą zostać wprowadzone na czas od 15 września do końca bieżącego roku. Ministerstwo Rolnictwa Ukrainy nie spodziewa się, aby WTO mogło nałożyć sankcję na Ukrainę z powodu ograniczenia eksportu zbóż, jako że zakaz wprowadzany jest na określony czas, a powodem wprowadzenia limitów jest dbałość o zapewnienie żywności mieszkańcom kraju. Wcześniej ministerstwo rolnictwa szacowało, że eksport zbóż z Ukrainy wyniesie może w bieżącym roku 18 mln ton, wobec 21 mln ton rok wcześniej.** (J. Szkopek)

Gant Development

Wzrost wartości kredytu o 55 mln PLN

Spółka zależna Ganta „Sokołowska” podpisała aneks do umowy kredytowej z 26 września 2007 roku, na mocy którego zwiększono kwotę udzielonego kredytu o 55 mln PLN i wydłużono termin jego spłaty do 29 czerwca 2012 roku. Zwiększono również wartość zabezpieczeń kredytu. Dodatkowe środki mają zostać przeznaczone na finansowanie i refinansowanie kosztów budowy II etapu inwestycji obejmującej kompleks mieszkaniowo – usługowy przy ul. Sokołowskiej. **Wiadomość pozytywna.** (M. Stokłosa)

Pozostałe wiadomości ze spółek

Banki	DnB Nord planuje wzrost portfela kredytów hipot. do ponad 2 mld zł na koniec '10. Obecnie bank udziela ok. 500 kredytów miesięcznie.
Comp	Oferta Compu najkorzystniejsza w przetargu na wdrożenie portalu informacyjnego ZUS. Wartość oferty Compu to 16,4 mln zł brutto. Oferty w tym postępowaniu złożyły także Comarch, konsorcjum Sygnity i Winuela oraz spółka S&T Services. Konsorcjum Sygnity i Winuela złożyło ofertę o wartości 18,1 mln zł brutto, Comarch zaproponował 23,97 mln zł brutto, a oferta S&T Services Polska opiewała na 26,32 mln zł brutto.
Deweloperzy	Mimo wzrostu o 1 pkt proc. VAT na bud. mieszkaniowe ceny mieszkań w '10 i '11 stabilne. Zdaniem dyrektora Polskiego Związku Firm Deweloperskich Zbigniewa Malisza, ceny mieszkań w 2010 i 2011 roku pozostaną stabilne, nawet jeśli od 1 stycznia 2011 roku wzrosną o 1 pkt proc. stawka podatku VAT na budownictwo mieszkaniowe oraz na materiały budowlane. Liczba oddanych do użytku mieszkań w lipcu wyniosła 10.187 i spadła rdr o 34,2 proc. oraz spadła mdm o 6,9 proc.
Elektromont	Elektromont prognozuje, że zysk netto firmy w tym roku wyniesie 270 tys. zł, a przychody 20 mln zł.
Herman	Zarząd spółki poinformował, że dokonał całkowitej spłaty zadłużenia w tytułu kredytu na rachunku bieżącym w Banku Polskiej Spółdzielczości. Całkowity limit zadłużenia spółki wynosił zgodnie z umową 1,98 mln PLN.
KOV	Kulczyk Oil Ventures rozpoczyna prace nad odwiertem M-19 na Ukrainie. To pierwszy odwiert od momentu nabycia przez KOV 70 proc. udziałów spółki KUB-Gas.
LPP	LPP zamierza uruchomić sklep internetowy, w którym będzie sprzedawać wyroby marki Reserved.
MCI	Helix Ventures zainwestuje w porównywarke finansową eBroker.pl.
Media	Przychody Telewizji Polsat w pierwszym półroczu 2010 wzrosły ponad rynek. Według szacunków domu mediowego Starlink w pierwszym półroczu 2010 rynek reklamy telewizyjnej zwiększył się o 8,5 proc. TVN ocenia natomiast ten wzrost na 8 proc.
MOL	MOL chce zwiększyć EBITDA o 210 mln USD od 2012 r. wobec poziomu z 2009 r.
PA Nova	PA Nova wyemituje do 2 mln nowych akcji. Termin objęcia akcji został ustalony do dnia 31 grudnia 2010 roku.

Plast-Box	Plast-Box kończy prace nad strategią dotyczącą ekspansji grupy na rynkach Europy Wschodniej. Jednym z kluczowych jej elementów są inwestycje w zwiększenie mocy produkcyjnych na Ukrainie.
Radpol	Radpol spodziewa się wzrostu przychodów do 300 mln zł w 2-3 lata. Spółka nie wyklucza wejścia, poprzez akwizycję, w segment wykonawstwa.
Stalprofil	Spółka zapowiada wyższy zysk netto nawet o ponad 50 proc. w stosunku do 2009 r.
Tesgas	Tesgas koncentruje się na kontraktach powiązanych z budową dróg. Tesgas liczy, że udział w jego portfelu kontraktów realizowanych w ramach rozbudowy sieci dróg i autostrad w Polsce wzrośnie do 20 proc.

Transakcje osób powiązanych oraz funduszy

Kolastyna	Fundusze z grupy Allianz zwiększyły zaangażowanie w kapitale zakładowym do 11,26 proc.
Plaza Centers	Aviva OFE zwiększyło udział w kapitale zakładowym do 7,65 proc. z 2,59 proc. przed dokonaniem zmiany.
Szwarcędz Meble	Klienci BZ WBK AIB, których rachunki objęte są umowami o zarządzanie, zmniejszyli łącznie udziały w Szwarcędzu do 3,88 proc. z 6,15 proc. przed dokonaniem zmiany.

Makroekonomia

Niższa dynamika płac w lipcu. Zatrudnienie w solidnym, wzrostowym trendzie.

Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw wyniosło w lipcu 5349,6 tys. osób, co oznacza przyrost liczby zatrudnionych o 13,6 tys. wobec poprzedniego miesiąca. Wykorzystując poprzedni biuletyn statystyczny można obliczyć, że taki poziom zatrudnienia odpowiada dynamice rocznej 1,5% r/r (dokładnie 1,4527%), choć oficjalnie podano 1,4% (trudno stwierdzić, czy doszło do rewizji danych historycznych, o której GUS nie informuje). Abstrahując od zaokrążeń zatrudnienie rośnie w dalszym ciągu w solidnym tempie, odzwierciedlającym poprawę koniunktury w gospodarce. W wyniku efektów sezonowych miesięczne przyrosty zatrudnienia spowolnią w następnych miesiącach (po odsezonowaniu można jednak liczyć na wzrosty miesięczne w przedziale 0,1-0,2%), a do końca roku roczna dynamika tego wskaźnika powinna osiągnąć nieco ponad 2%.

W lipcu dynamika płac w sektorze przedsiębiorstw obniżyła się z 3,5% r/r do 2,1% r/r (konsensus prognoz wynosił 3,9%). Należy podkreślić, że dzisiejsze dane mają charakter sygnałny (brak rozbicia na poszczególne sekcje), stąd nie można podać dokładnej przyczyny spadku dynamiki wynagrodzeń. Prawdopodobnie spadek dynamiki płac częściowo tłumaczyć może niższa liczba dni roboczych w lipcu 2010 w porównaniu z lipcem 2009 (być może istotny okazał się czynnik pogodowy, który skłonił do przyspieszenia urlopów, co zmniejszyło globalną liczbę przepracowanych nadgodzin). Biorąc pod uwagę dużą dynamikę zatrudnienia w kolejnych miesiącach dynamika wynagrodzeń powinna rosnać. W całym 2010 płace powinny wzrosnąć o około 5%.

Dane (przede wszystkim niższe niż oczekiwano płace) potraktowane zostały przez uczestników rynku jako argument przeciwko utrzymywaniu oczekiwań na bardziej agresywne zacieśnienie monetarne w Polsce. Co ciekawe większy ruch miał jednak miejsce na obligacjach niż instrumentach pochodnych, gdzie większe odzwierciedlenie mają globalne tendencje do wypłaszczenia krzywych dochodowości. Może się okazać, że w najbliższych dniach pozytywny sentyment na papierach skarbowych się utrzyma (zawężenie spreadów konwergencyjnych, nadzieje rynku na wyłączenie przez Komisję Europejską OFE z kalkulacji długu publicznego oraz spadek rentowności obligacji niemieckich). Dopiero publikacja danych o PKB za II kw. 30 sierpnia (nasza prognoza 3,8% r/r) może przypomnieć uczestnikom rynku o możliwym wzroście presji inflacyjnej w przyszłości.

BRE Bank S.A.

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

Kalendarium spółek

Środa /18.08.10/

GRAJEWÓ	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.
POLICE	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2010 roku.

Piątek /20.08.10/

CINEMA CITY	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2010 roku.
-------------	--

Poniedziałek /23.08.10/

EMPERIA	Pierwszy dzień notowań bez dywidendy 0,92 zł na akcję.
---------	--

Wtorek /24.08.10/

DOM DEVELOPMENT	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2010 roku.
-----------------	--

Kalendarium makro

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	18,28	2010-05-06	16,90	10,7
ACTION	Trzymaj	18,49	17,70	2010-08-04	18,47	11,3
AGORA	Trzymaj	24,70	25,07	2010-05-27	24,76	21,5
ASBIS	Trzymaj	4,69	3,81	2010-05-10	4,65	9,1
ASSECO POLAND	Kupuj	70,60	56,55	2010-04-06	57,60	13,0
ASTARTA	Sprzedaj	45,83	63,55	2010-05-11	57,50	5,3
BUDIMEX	Sprzedaj	78,30	93,00	2010-08-04	98,20	12,8
BZWBK	Trzymaj	200,50	184,40	2010-04-07	216,50	13,5
CENTRUM KLIMA	Akumuluj	14,65	15,26	2010-08-04	13,58	16,3
CERSANIT	Trzymaj	13,43	14,51	2010-06-04	14,00	17,1
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	42,10	2010-07-16	39,00	19,1
COMARCH	Redukuj	79,50	81,35	2010-08-03	86,35	31,4
CYFROWY POLSAT	Trzymaj	16,03	14,40	2010-08-04	14,94	12,7
DOM DEVELOPMENT	Akumuluj	50,10	48,12	2010-07-05	44,80	44,1
ELEKTROBUDOWA	Trzymaj	169,20	175,00	2010-03-12	171,00	16,9
EMPERIA HOLDING	Trzymaj	81,60	84,65	2010-03-09	77,50	16,6
ENEA	Kupuj	21,24	19,06	2010-06-02	18,17	12,9
ERBUD	Akumuluj	54,60	49,98	2010-07-05	50,00	12,2
EUROCASH	Redukuj	18,60	22,15	2010-05-06	20,61	23,8
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	22,95	2010-05-28	23,80	6,9
HANDLOWY	Kupuj	87,10	78,85	2010-06-02	75,00	16,3
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	105,90	2010-07-06	103,00	13,5
KGHM	Trzymaj	96,10	108,70	2010-05-27	93,70	6,3
KOMPUTRONIK	Trzymaj	11,56	10,89	2009-12-08	11,39	11,9
KOPEX	Trzymaj	18,46	17,85	2010-05-28	18,90	16,5
KREDYT BANK	Trzymaj	15,30	15,04	2010-04-07	14,60	31,7
LOTOS	Sprzedaj	26,50	31,80	2010-08-04	33,15	10,5
LW BOGDANKA	Trzymaj	80,70	78,00	2010-08-04	79,15	14,2
MILLENNIUM	Zawieszona		4,50	2010-08-04	4,68	18,5
MONDI	Trzymaj	71,10	72,50	2010-08-13	73,70	17,0
MOSTOSTAL WARSZAWA	Trzymaj	68,60	64,80	2010-08-02	67,50	16,3
NETIA	Akumuluj	5,30	4,79	2010-08-10	4,86	24,8
PBG	Redukuj	194,00	225,00	2010-06-02	213,40	15,0
PEKAO	Trzymaj	172,80	166,00	2010-03-05	165,50	16,4
PGE	Kupuj	27,90	22,47	2010-03-30	23,00	12,4
PGNiG	Kupuj	4,24	3,47	2010-06-14	3,45	12,1
PKN ORLEN	Trzymaj	40,20	40,66	2010-04-08	39,40	11,2
PKO BP	Trzymaj	40,10	39,70	2010-03-17	39,07	16,0
POLICE	Trzymaj	5,50	5,80	2010-06-02	5,39	
POLIMEX MOSTOSTAL	Redukuj	4,27	4,66	2010-07-30	4,74	15,7
POLNORD	Kupuj	51,60	35,00	2010-06-02	37,70	22,6
PZU	Zawieszona		385,00	2010-08-04	399,00	14,7
RAFAKO	Trzymaj	14,00	12,92	2010-08-04	13,85	17,5
SYGNITY	Kupuj	18,20	13,61	2010-03-02	12,57	
TAURON	Kupuj	8,42	5,14	2010-08-16	5,10	11,3
TELEKOMUNIKACJA POLSKA	Akumuluj	18,20	16,70	2010-07-29	15,55	17,1
TRAKCJA POLSKA	Trzymaj	4,16	4,50	2010-05-06	4,14	17,2
TVN	Redukuj	16,69	17,98	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	8,39	2010-05-14	7,90	14,5
ZA PULAWY	Trzymaj	72,05	76,00	2010-01-06	80,90	17,6

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej /17.08.2010/

	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE BANKI													
BZ WBK	184,4	15,2	13,5	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	78,9	20,4	16,3	11,9	9%	10%	13%	1,7	1,6	1,5	0,0%	4,8%	4,9%
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	15,0	118,2	31,7	9,2	1%	5%	15%	1,6	1,5	1,3	0,0%	0,0%	0,0%
Millennium	4,5	2554,4	18,5	10,4	0%	9%	12%	1,4	1,3	1,2	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	166,0	18,1	16,4	13,8	14%	14%	16%	2,4	2,3	2,2	0,0%	1,7%	4,9%
PKO BP	39,7	21,5	16,0	11,5	13%	15%	18%	2,4	2,2	2,0	2,5%	2,0%	3,1%
Mediana		21,0	16,1	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	16,6	9,7	7,2	4%	6%	8%	0,5	0,6	0,5	3,5%	4,5%	6,2%
Citigroup	3,9	-	12,5	8,8	-	6%	8%	0,7	0,7	0,6	0,3%	0,1%	0,6%
Commerzbank	7,0	-	-	14,0	-	-	6%	0,6	0,8	0,7	0,0%	0,0%	0,2%
ING	7,4	27,6	7,8	6,0	1%	10%	11%	0,8	0,7	0,7	0,1%	0,3%	2,0%
KBC	33,6	-	8,4	7,1	-	15%	15%	1,1	0,9	0,8	0,0%	2,2%	3,3%
UCI	2,0	20,3	17,0	8,5	3%	4%	7%	0,6	0,6	0,6	1,3%	2,3%	4,5%
Mediana		20,3	9,7	7,9	3%	6%	8%	0,6	0,7	0,6	0,1%	0,3%	2,0%
ZAGRANICZNE BANKI													
BEP	4,8	8,6	10,8	8,4	10%	7%	9%	0,8	0,8	0,7	5,7%	4,6%	5,9%
Deutsche Bank	53,2	7,8	7,9	6,7	13%	12%	12%	0,9	0,8	0,8	1,7%	1,9%	3,2%
Erste Bank	30,8	12,1	13,0	8,7	9%	8%	10%	1,1	1,0	0,9	1,6%	1,9%	2,4%
Komercni B.	4110,0	14,4	13,4	11,9	17%	17%	18%	2,4	2,2	2,0	4,0%	4,5%	5,2%
OTP	5120,0	9,6	9,0	6,5	13%	12%	15%	1,2	1,0	0,9	0,9%	2,9%	5,0%
Santander	9,5	9,0	8,8	7,5	14%	13%	15%	1,1	1,1	1,0	5,8%	6,0%	6,8%
Turkiye Garanti B.	7,4	11,3	9,4	8,4	24%	23%	21%	2,5	2,0	1,7	1,2%	2,0%	2,6%
Turkiye Halk B.	12,5	10,0	8,9	8,1	31%	28%	25%	2,8	2,3	1,9	3,3%	3,4%	4,0%
Sberbank	2,7	97,4	12,9	7,9	2%	16%	23%	2,3	2,0	1,6	0,2%	0,8%	1,7%
VTB Bank	5,4	-	41,2	12,9	-	2%	12%	1,6	1,6	1,5	0,2%	0,4%	1,3%
Mediana		10,0	10,1	8,2	13%	13%	15%	1,4	1,3	1,2	1,6%	2,5%	3,6%

Wycena spółek ubezpieczeniowych /17.08.2010/

	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	385,0	8,8	14,7	12,4	25%	20%	21%	3,0	2,6	2,3	-	2,8%	3,1%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	37,3	13,6	12,3	10,6	9%	9%	10%	1,1	1,1	1,0	3,0%	2,8%	3,1%
Uniq	13,3	29,0	12,7	10,2	4%	7%	9%	1,4	1,3	1,2	2,1%	2,7%	3,1%
Aegon	4,6	-	9,7	6,7	0%	8%	9%	0,7	0,6	0,6	0,1%	0,8%	3,3%
Allianz	87,0	8,7	8,0	7,3	12%	12%	12%	1,0	0,9	0,8	4,5%	5,2%	5,6%
Aviva	4,0	7,0	7,0	5,9	13%	15%	17%	1,0	1,1	1,0	6,1%	6,6%	7,1%
AXA	13,5	9,0	7,2	6,3	9%	10%	10%	0,7	0,6	0,6	3,7%	5,5%	6,5%
Baloise	83,7	9,0	8,4	7,6	12%	11%	11%	1,0	0,9	0,8	5,3%	5,5%	5,8%
Generali	95,0	17,1	13,9	12,4	8%	8%	9%	1,3	1,3	1,1	2,8%	2,8%	2,9%
Helvetia	331,8	9,6	8,2	7,6	11%	12%	12%	1,0	0,9	0,8	4,2%	4,5%	4,8%
Mapfre	2,4	7,5	7,8	7,5	17%	14%	14%	1,1	1,0	0,9	6,2%	6,2%	6,5%
RSA Insurance	1,3	9,7	9,5	8,8	12%	14%	14%	1,3	1,2	1,2	6,5%	6,9%	7,2%
Zurich Financial	234,6	10,1	8,3	7,7	13%	14%	14%	1,2	1,1	1,0	5,1%	6,5%	6,8%
Mediana		9,6	8,4	7,6	12%	11%	12%	1,1	1,1	1,0	4,3%	5,3%	5,7%

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

Wycena spółek paliwowych /17.08.2010/

	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	31,8	13,1	12,9	8,1	0,7	0,6	0,5	4,7	10,5	7,2	5%	5%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
PKN Orlen	40,7	8,3	7,6	6,8	0,4	0,4	0,4	13,3	11,2	11,6	5%	5%	6%	0,0%	0,0%	1,8%
MOL	20700,0	9,8	7,1	6,1	1,3	0,9	0,8	23,9	11,7	8,8	13%	13%	14%	1,6%	2,2%	3,2%
OMV	26,6	4,6	3,4	3,0	0,7	0,6	0,5	11,0	7,3	5,8	14%	17%	17%	3,3%	3,8%	4,1%
Hellenic Petroleum	6,2	7,6	7,5	6,6	0,5	0,4	0,4	9,3	10,2	8,1	7%	6%	6%	7,2%	7,2%	7,6%
Tupras	34,8	7,4	6,7	5,9	0,4	0,3	0,3	11,3	10,0	9,2	5%	5%	5%	7,3%	8,1%	8,4%
Unipetrol	223,0	14,4	8,8	7,0	0,7	0,5	0,5	-	55,3	22,4	5%	6%	7%	0,0%	3,2%	4,4%
Mediana		8,3	7,5	6,6	0,7	0,5	0,5	11,1	10,5	8,8	5%	6%	6%	1,6%	3,2%	4,1%
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	164,2	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	12,9	12,9	11,5	17%	18%	19%	5,8%	5,9%	6,2%
Gas Natural SDG	12,1	7,9	7,0	6,8	1,9	1,8	1,7	8,5	8,3	7,9	24%	25%	25%	6,4%	6,9%	7,5%
Mediana		7,1	6,4	6,1	1,4	1,3	1,2	10,7	10,2	9,7	21%	21%	22%	3,6%	4,1%	4,8%

Wycena spółek energetycznych /17.08.2010/

	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	7,2	7,5	3,1	3,3	3,4	9,1	9,9	10,0	46%	46%	45%	5,7%	6,3%	5,8%
ENEA	19,1	6,6	4,5	5,2	1,1	0,8	0,9	16,4	12,9	12,9	16%	18%	18%	2,4%	3,1%	3,9%
PGE	22,5	5,9	6,1	6,2	2,2	2,1	2,2	11,5	12,4	11,8	37%	35%	36%	3,2%	3,4%	4,0%
TAURON	5,1	4,3	4,3	4,2	0,8	0,8	0,8	10,9	11,3	10,9	19%	18%	19%	0,7%	0,0%	1,8%
E.ON	23,0	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	33,7	6,6	6,1	5,7	1,7	1,6	1,5	16,6	15,8	13,6	25%	26%	27%	3,5%	3,5%	3,8%
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	3,9	6,5	6,3	6,2	1,6	1,5	1,5	7,7	8,7	8,6	25%	25%	24%	7,0%	6,8%	7,0%
Fortum	18,4	9,5	9,3	9,4	4,1	3,9	3,8	12,5	12,2	12,6	43%	42%	41%	5,0%	5,3%	5,4%
Iberdrola	5,5	8,6	8,2	7,7	2,3	2,3	2,2	10,6	10,7	10,1	27%	28%	29%	5,9%	5,9%	6,0%
RWE AG	54,1	5,0	4,4	4,3	0,9	0,8	0,8	8,5	7,7	7,7	18%	19%	19%	6,5%	6,8%	7,0%
Mediana		6,5	6,1	6,0	1,7	1,6	1,5	10,6	10,7	10,1	25%	26%	27%	5,7%	5,9%	5,8%

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

Wycena spółek nawozowych i chemicznych /17.08.2010/

	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	76,0	15,1	7,3	3,3	0,6	0,6	0,5	53,6	17,6	6,4	4%	8%	14%	13,4%	1,2%	1,4%
Acron	30,5	8,6	6,4	5,8	1,9	1,6	1,3	10,3	8,2	8,1	22%	24%	23%	1,7%	2,5%	3,6%
Agrium	53,9	11,7	7,5	6,3	1,0	1,0	1,0	22,0	11,7	9,4	9%	14%	15%	0,2%	0,2%	0,2%
DSM	35,9	3,7	3,6	3,5	1,4	1,4	1,4	39,3	31,9	30,2	38%	40%	40%	1,9%	2,2%	2,4%
K+S	43,9	22,3	10,1	7,8	2,6	1,9	1,8	-	19,4	13,3	12%	19%	23%	0,6%	2,1%	3,2%
Silvinit	20186,8	7,5	7,3	5,4	5,1	4,4	3,5	11,7	11,4	8,0	68%	61%	64%	1,6%	1,2%	2,1%
Uralkali	4,9	17,9	12,2	9,2	9,4	6,7	5,4	29,4	8,2	5,9	53%	55%	59%	1,1%	2,5%	4,7%
Yara	254,2	17,4	8,9	8,9	1,4	1,3	1,2	30,8	14,0	12,3	8%	15%	14%	1,7%	2,0%	2,3%
Mediana		13,4	7,5	6,3	1,4	1,4	1,3	29,4	12,9	9,4	17%	19%	23%	1,6%	2,0%	2,3%
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	44,0	7,2	6,6	6,1	0,9	0,9	0,9	17,1	14,2	12,1	13%	14%	14%	3,0%	3,4%	3,8%
BASF	44,7	7,6	5,6	5,2	1,1	1,0	0,9	21,4	12,4	11,0	14%	17%	17%	3,4%	4,3%	4,5%
Croda	13,3	14,1	11,3	10,6	2,3	2,2	2,1	26,5	18,7	17,1	17%	20%	20%	1,6%	1,9%	2,1%
Dow Chemical	25,5	9,7	7,1	6,2	1,1	1,0	0,9	49,5	15,2	9,8	12%	14%	15%	3,5%	3,1%	3,1%
Rhodia	15,9	6,4	4,1	3,8	0,7	0,6	0,6	-	9,7	7,6	11%	15%	15%	0,1%	1,8%	2,3%
Sisecam	2,0	6,1	5,1	4,4	1,2	1,1	1,0	16,7	10,8	7,4	19%	21%	22%	0,0%	1,1%	2,0%
Soda Sanayii	1,8	5,7	6,3	4,5	1,1	1,0	0,8	8,9	7,4	4,3	20%	16%	18%	-	5,5%	7,3%
Solvay	74,0	6,9	10,1	9,1	1,0	1,3	1,3	12,6	24,0	18,5	14%	13%	14%	3,5%	3,5%	3,7%
Tata Chemicals	387,7	6,9	8,0	7,6	1,1	1,5	1,4	12,6	13,7	12,2	16%	19%	19%	2,3%	2,2%	2,2%
Tessenderlo Chemie	22,8	15,7	5,8	4,6	0,5	0,4	0,4	-	26,3	11,1	3%	7%	9%	5,3%	5,5%	5,7%
Wacker Chemie	128,2	11,1	6,8	6,0	1,9	1,6	1,5	37,6	16,9	13,9	17%	24%	25%	0,9%	1,5%	1,8%
Mediana		7,1	6,5	5,6	1,1	1,0	0,9	17,1	14,0	11,0	14%	16%	16%	2,3%	2,6%	2,7%

Wycena europejskich operatorów narodowych /17.08.2010/

	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	16,7	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		4,7	4,5	4,2	1,3	1,4	1,3	19,2	20,9	16,4	29%	30%	31%	4%	4%	7%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Belgacom	27,5	5,7	5,3	5,8	1,9	1,7	1,7	10,7	10,7	11,2	32%	32%	30%	7,6%	7,9%	7,9%
Cesky Telecom	435,4	5,1	5,5	5,5	2,3	2,4	2,4	12,5	12,9	12,3	44%	43%	43%	10,6%	9,1%	8,9%
Hellenic Telekom	6,0	3,7	4,0	4,0	1,3	1,4	1,4	5,9	6,7	6,2	36%	35%	35%	11,7%	9,1%	9,8%
Matav	661,0	4,2	4,4	4,5	1,6	1,7	1,7	8,6	9,2	9,4	39%	39%	39%	11,2%	11,2%	11,3%
Portugal Telecom	9,1	6,1	5,7	5,6	2,2	2,0	2,0	14,9	14,7	12,9	36%	35%	36%	6,3%	6,4%	6,4%
Telecom Austria	9,7	4,4	4,8	4,8	1,6	1,7	1,7	12,1	14,4	12,7	37%	35%	35%	7,7%	7,7%	7,7%
Mediana		4,8	5,0	5,2	1,7	1,7	1,7	11,4	11,8	11,7	36%	35%	36%	9,1%	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	9,4	8,7	22%	27%	27%	5,8%	5,0%	5,4%
DT	10,5	4,5	4,7	4,7	1,4	1,5	1,5	15,8	14,5	14,0	32%	32%	32%	7,4%	6,9%	6,9%
FT	16,6	4,8	5,1	5,1	1,6	1,8	1,8	9,8	9,5	9,2	33%	35%	35%	8,5%	8,5%	8,4%
KPN	11,1	5,6	5,4	5,3	2,1	2,2	2,2	12,1	9,9	9,3	38%	40%	40%	6,2%	7,2%	7,7%
Sw isscom	392,1	6,3	6,5	6,4	2,5	2,5	2,5	10,4	10,9	10,7	40%	38%	39%	5,7%	5,9%	6,2%
TELEFONICA	17,6	5,6	5,7	5,6	2,2	2,2	2,2	10,2	9,8	9,4	40%	39%	39%	6,6%	8,0%	8,9%
TeliaSonera	54,2	8,3	7,8	7,7	2,7	2,7	2,7	12,5	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	10,4	9,8	9,3	36%	37%	37%	6,0%	6,4%	6,5%

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

Wycena spółek IT /17.08.2010/

	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	18,3	7,1	7,5	6,8	0,1	0,1	0,1	9,6	10,7	9,7	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ACTION	17,7	6,6	8,2	7,0	0,1	0,2	0,2	9,8	11,3	9,2	2%	2%	2%	7,8%	2,0%	1,8%
ASBIS	3,8	13,9	5,2	4,2	0,1	0,1	0,1	-	9,1	6,1	0%	1%	1%	0,0%	0,0%	0,0%
ASSECO POLAND	56,6	7,4	7,5	6,9	1,6	1,5	1,4	11,7	13,0	12,2	21%	20%	20%	2,6%	2,3%	2,4%
COMARCH	81,4	9,9	11,2	6,4	0,8	0,8	0,7	20,1	31,4	14,9	8%	7%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
KOMPUTRONIK	10,9	12,7	8,1	5,6	0,1	0,1	0,1	41,4	11,9	7,7	1%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
SYGNIFY	13,6	-	9,1	5,0	0,3	0,3	0,3	-	-	-	-	3%	5%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		8,7	8,1	6,4	0,1	0,2	0,2	11,7	11,6	9,4	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Accenture	39,7	7,5	7,5	7,0	1,2	1,2	1,1	14,9	15,0	13,2	15%	15%	15%	1,2%	2,4%	2,0%
Atos Origin	32,1	5,3	4,9	4,3	0,5	0,5	0,5	14,7	12,2	9,9	9%	10%	11%	0,2%	0,5%	0,9%
CapGemini	35,8	6,6	6,9	5,6	0,6	0,6	0,5	18,2	19,4	14,1	8%	8%	10%	2,2%	2,4%	2,8%
IBM	128,5	7,9	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	13,0	7,1	7,0	6,6	0,9	0,9	0,9	10,8	10,5	9,9	13%	13%	14%	5,0%	5,2%	5,6%
LogicaCMG	1,1	7,5	6,6	6,2	0,6	0,6	0,6	10,6	9,5	8,7	8%	9%	9%	2,6%	3,0%	3,3%
Microsoft	24,7	8,0	7,3	6,6	3,1	3,0	2,8	14,6	12,0	10,6	39%	42%	42%	2,0%	2,1%	1,8%
Oracle	23,0	10,2	8,6	7,6	4,9	4,2	3,3	16,2	14,3	12,1	48%	48%	43%	0,1%	0,9%	1,0%
SAP	35,4	13,2	11,3	10,2	4,0	3,8	3,5	20,8	17,5	15,6	30%	33%	34%	1,4%	1,6%	1,8%
TietoEnator	13,8	6,6	5,8	5,1	0,6	0,6	0,6	13,0	11,0	9,4	9%	11%	12%	3,1%	4,3%	5,1%
Mediana		7,5	7,1	6,6	1,0	1,0	1,0	14,7	12,1	10,5	14%	14%	15%	1,8%	2,2%	2,0%

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

Wycena spółek mediowych /17.08.2010/

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	25,1	8,2	6,9	6,6	1,0	1,0	0,9	33,3	21,5	20,6	12%	14%	13%	1,5%	2,3%	2,4%
CYFROWY POLSAT	14,4	11,6	8,5	7,3	3,0	2,6	2,4	16,2	12,7	11,3	26%	30%	33%	5,2%	4,1%	5,2%
TVN	18,0	10,1	12,5	10,3	3,8	3,3	3,0	14,5	21,3	16,9	37%	27%	29%	4,3%	1,7%	1,4%
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	2,3	9,7	7,0	6,0	0,7	0,7	0,7	14,2	10,2	7,9	7%	10%	11%	2,3%	7,4%	8,9%
Axel Springer	89,3	9,2	8,0	6,9	1,3	1,2	1,1	11,0	12,9	10,9	14%	15%	16%	4,9%	5,1%	5,4%
Daily Mail	4,6	9,1	8,1	7,5	1,4	1,5	1,4	12,9	11,3	9,7	15%	18%	19%	3,2%	3,3%	3,4%
Gruppo Editorial	1,5	9,7	5,6	4,9	1,0	1,0	1,0	48,4	11,6	8,9	10%	18%	20%	0,0%	3,9%	5,7%
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	306,4	20,7	18,8	15,2	4,9	4,5	3,9	29,0	21,9	16,5	24%	24%	26%	0,7%	0,8%	1,0%
New York Times	8,1	3,8	3,0	3,0	0,5	0,5	0,5	38,0	11,3	11,1	13%	16%	16%	0,0%	-	-
Promotora de Inform	2,0	7,9	7,6	6,9	1,5	1,5	1,5	6,4	4,9	3,7	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	-	-	40,0	2%	4%	6%	19,8%	-	-
Trinity Mirror	1,1	4,6	4,1	3,9	0,8	0,8	0,8	6,3	4,6	4,1	18%	19%	20%	0,0%	0,5%	2,1%
Mediana		9,1	7,3	6,4	1,1	1,1	1,1	12,9	11,3	9,3	14%	18%	19%	1,5%	3,3%	3,4%
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	439,9	34,5	13,5	9,5	3,2	2,8	2,5	-	-	26,8	9%	21%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Gestevisión Telecinco	8,4	19,4	11,8	7,3	3,3	2,5	2,1	29,9	17,1	11,4	17%	21%	28%	3,4%	4,6%	7,3%
ITV PLC	0,5	12,7	8,1	6,4	1,4	1,4	1,3	38,9	14,9	9,9	11%	17%	20%	0,0%	0,2%	1,2%
M6-Metropole Tel	16,5	7,9	7,2	6,8	1,5	1,4	1,4	16,4	15,4	14,0	20%	20%	21%	5,7%	5,1%	5,4%
Mediaset SPA	4,9	6,2	5,6	5,1	2,0	1,8	1,6	19,7	14,6	12,2	32%	32%	32%	4,9%	5,7%	6,6%
RTL Group	60,6	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	12,0	14,0	12,7	8,7	1,2	1,1	1,1	33,7	26,5	15,1	9%	9%	12%	2,2%	3,3%	4,2%
Mediana		13,4	9,6	7,5	1,9	1,7	1,6	27,1	15,4	13,1	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	27,1	23,5	18,6	20%	20%	22%	2,5%	2,7%	2,9%
Canal Plus	5,5	5,4	5,3	5,2	0,2	0,2	0,2	15,1	15,7	15,3	5%	5%	4%	4,6%	4,8%	4,9%
Cogeco	35,1	5,6	5,5	5,1	2,3	2,2	2,0	16,2	15,1	12,9	41%	39%	40%	1,3%	1,6%	1,7%
Comcast	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	28,1	6,2	7,0	6,8	2,7	3,0	3,0	-	-	35,0	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	20,5	7,8	7,0	6,4	3,5	3,2	2,9	16,5	15,7	14,0	46%	46%	44%	4,0%	4,3%	4,4%
Mediana		6,2	6,0	5,6	2,7	2,4	2,2	16,4	15,7	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 /17.08.2010/

	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	93,0	7,5	10,3	10,2	0,5	0,6	0,5	13,7	12,8	14,7	7%	5%	5%	6,3%	7,3%	4,8%
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	12,2	12,6	7%	5%	5%	0,2%	1,1%	1,2%
Mostostal Wa-w a	64,8	4,9	8,6	8,6	0,4	0,4	0,4	11,0	16,3	17,0	8%	5%	5%	0,5%	4,5%	3,1%
PBG	225,0	11,6	10,5	10,3	1,5	1,1	0,9	15,3	15,0	14,5	13%	10%	8%	0,0%	1,3%	1,4%
Polimex Mostostal	4,7	7,6	9,4	9,9	0,5	0,6	0,6	13,8	15,7	17,3	7%	7%	6%	0,2%	0,8%	0,0%
Rafako	12,9	9,8	9,6	7,6	0,7	0,6	0,4	23,8	17,5	14,9	7%	7%	5%	0,0%	0,0%	0,0%
Trakcja Polska	4,5	6,7	9,5	9,3	0,8	0,7	0,5	10,1	17,2	17,9	12%	8%	6%	2,2%	0,0%	0,0%
Ulma Construcccion	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	8,4	9,2	10,9	11,0	0,7	0,5	0,4	16,0	14,5	15,0	8%	4%	4%	1,2%	0,0%	0,7%
Mediana		7,9	9,5	9,6	0,7	0,6	0,5	15,1	15,3	15,0	8%	7%	6%	0,4%	1,0%	0,9%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
AMEC	8,9	9,7	8,7	7,7	0,8	0,8	0,8	18,9	17,0	14,9	9%	9%	10%	1,9%	2,1%	2,3%
BILFINGER	47,5	8,0	5,6	5,6	0,3	0,3	0,3	14,9	10,1	9,2	4%	6%	6%	3,8%	5,0%	5,0%
EIFFAGE	38,1	8,6	8,6	8,1	1,2	1,2	1,2	12,4	14,0	11,5	14%	14%	15%	3,0%	3,0%	3,3%
HOCHTIEF	53,6	6,0	5,1	4,8	0,3	0,3	0,3	20,5	16,3	14,1	5%	5%	6%	2,7%	3,1%	3,4%
NCC	135,2	7,4	8,4	7,6	0,3	0,4	0,3	13,6	14,1	12,7	5%	4%	5%	2,9%	4,1%	4,4%
SKANSKA	122,9	6,7	7,5	7,5	0,3	0,3	0,3	14,6	16,4	16,1	5%	5%	5%	4,5%	4,6%	4,7%
STRABAG	17,4	3,9	3,8	3,8	0,2	0,2	0,2	12,6	11,9	11,9	5%	5%	5%	3,0%	2,8%	2,9%
Mediana		7,4	7,5	7,5	0,3	0,3	0,3	14,6	14,1	12,7	5%	5%	6%	3,0%	3,1%	3,4%

Wycena spółek deweloperskich /17.08.2010/

	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	48,1	12,9	31,9	11,2	1,7	1,6	1,5	14,7	44,1	14,1	16%	9%	18%	1,7%	0,6%	1,8%
GTC	23,0	-	9,3	8,6	4,6	5,2	4,4	-	6,9	7,3	-	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	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	14,6	9,9	2,2	1,9	1,5	12,2	14,8	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	2,8	19,2	17,3	16,2	0,7	0,8	0,8	15,6	12,7	12,0	56%	58%	59%	4,9%	5,0%	5,3%
CORIO	45,5	26,6	18,6	16,4	0,8	1,0	1,0	15,0	15,4	15,0	64%	83%	87%	5,8%	5,9%	6,1%
DEUTSCHE EUROSHOP	23,5	18,7	17,1	16,3	0,9	1,0	1,0	20,3	16,5	14,8	87%	86%	86%	4,5%	4,6%	5,0%
ECHO INVESTMENT	4,6	14,5	15,2	11,6	1,2	1,1	1,0	21,3	16,7	12,1	58%	61%	71%	0,0%	0,0%	0,0%
HAMMERSON	3,7	18,9	19,4	18,7	0,5	0,9	0,8	18,1	17,1	17,8	77%	78%	79%	4,1%	4,3%	4,5%
KLEPIERRE	24,3	21,4	17,4	16,6	0,8	1,2	1,1	16,2	16,7	16,0	71%	85%	86%	5,1%	5,2%	5,3%
SPARKASSEN IMMO	5,3	24,6	17,4	15,4	0,6	0,7	0,7	-	12,7	7,9	53%	50%	50%	0,0%	1,6%	5,1%
UNIBAIL-RODAMCO	149,3	18,8	18,7	17,6	0,9	1,1	1,1	15,9	16,0	15,4	86%	82%	81%	5,3%	5,5%	5,8%
Mediana		19,2	17,4	16,3	0,8	1,0	1,0	16,2	16,3	14,9	66%	78%	79%	4,5%	4,6%	5,1%

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


Wycena spółek sektora elektromaszynowego /17.08.2010/

	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	8,0	7,3	6,1	0,8	0,7	0,6	15,2	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	119,8	14,1	11,9	10,1	2,6	2,4	2,2	22,7	18,0	14,9	18%	21%	22%	2,4%	2,7%	3,1%
Bucyrus	61,3	9,5	7,6	6,3	1,9	1,4	1,2	15,5	16,0	12,1	20%	18%	19%	0,2%	0,2%	0,2%
Emeco	0,7	3,5	4,1	3,5	1,3	1,7	1,6	7,9	10,7	7,5	38%	41%	45%	4,7%	2,6%	6,0%
Industrea	0,3	5,2	4,5	3,9	1,7	1,5	1,3	7,2	7,3	5,8	34%	34%	34%	1,7%	3,5%	4,3%
Joy Global	60,4	8,4	11,1	9,1	1,8	2,1	1,8	14,2	19,4	15,4	21%	19%	20%	1,2%	1,2%	1,2%
Sandvik	93,4	36,7	10,6	8,2	2,0	1,8	1,6	-	20,7	13,6	5%	17%	20%	1,7%	2,3%	3,4%
Mediana		9,0	9,1	7,3	1,9	1,8	1,6	14,2	17,0	12,8	21%	20%	21%	1,7%	2,5%	3,3%

Wycena spółek sektora papierniczego /17.08.2010/

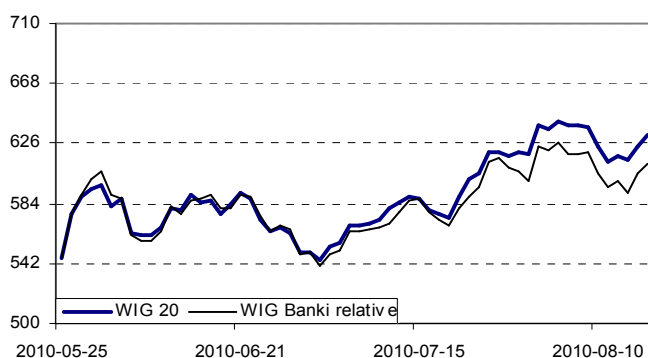
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE SPÓŁKI																
MONDI	72,5	19,7	9,9	7,9	3,2	2,0	1,8	50,8	17,0	11,8	16%	20%	23%	0,0%	0,0%	5,9%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Billerund	44,9	7,0	4,1	4,6	0,8	0,7	0,7	29,0	7,8	9,2	11%	17%	15%	1,2%	4,3%	5,5%
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	22,0	5,9	5,6	5,0	0,8	0,7	0,7	25,1	12,4	8,9	13%	13%	14%	1,5%	1,7%	2,1%
M-Real	2,9	67,9	6,9	6,5	0,8	0,8	0,8	-	27,5	14,4	1%	11%	12%	0,0%	0,4%	0,6%
Norske Skog	9,2	5,4	10,9	6,7	0,6	0,7	0,6	-	-	-	11%	6%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Portucel EMP.	2,2	11,5	8,3	7,1	2,3	1,9	1,8	18,4	14,1	11,1	20%	23%	25%	3,4%	4,3%	5,0%
Stora Enso	6,8	11,2	8,5	7,4	1,0	0,9	0,9	41,9	16,7	13,3	9%	11%	12%	2,6%	3,0%	3,1%
Svenska	105,9	7,4	7,6	6,6	1,1	1,1	1,0	13,2	12,9	10,7	14%	14%	15%	3,5%	3,8%	4,1%
UPM-Kymmene	11,2	9,6	8,1	6,9	1,3	1,2	1,1	-	25,2	15,5	13%	14%	16%	3,4%	4,1%	4,3%
Mediana		8,0	8,1	6,7	1,0	0,9	0,9	21,7	15,4	12,2	13%	13%	15%	2,6%	3,6%	3,6%

Wycena spółek górniczych /17.08.2010/

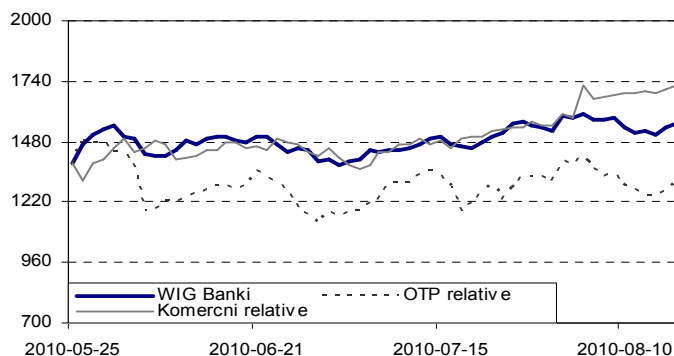
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE SPÓŁKI																
KGHM	108,7	5,7	5,4	6,4	1,9	1,8	1,7	8,6	6,3	11,0	33%	34%	27%	10,7%	2,8%	4,6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo Amer.	24,7	6,9	3,9	3,2	2,0	1,6	1,4	11,4	5,9	4,5	29%	40%	43%	0,3%	1,7%	4,0%
BHP Billiton	19,2	5,2	4,5	3,1	2,3	2,2	1,7	10,8	7,9	5,1	44%	48%	55%	4,1%	4,5%	5,0%
Freeport-MCMOR	72,8	5,2	4,0	3,7	2,5	2,1	1,9	13,5	9,0	8,1	48%	52%	52%	0,1%	1,4%	2,0%
Rio Tinto	34,1	7,2	4,0	3,5	2,3	1,7	1,6	10,4	5,3	4,4	31%	44%	47%	1,6%	2,9%	3,2%
Southern Peru	30,3	14,2	8,3	6,5	7,0	5,0	3,8	28,3	14,1	10,6	49%	59%	60%	1,5%	5,1%	6,2%
Mediana		6,9	4,0	3,5	2,3	2,1	1,7	11,4	7,9	5,1	44%	48%	52%	1,5%	2,9%	4,0%

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

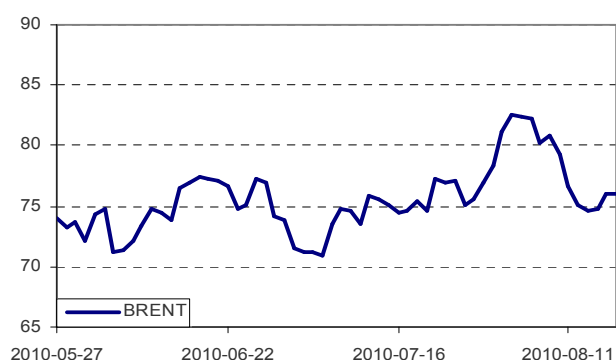
Indeks WIG Banki na tle WIG 20 (EUR)



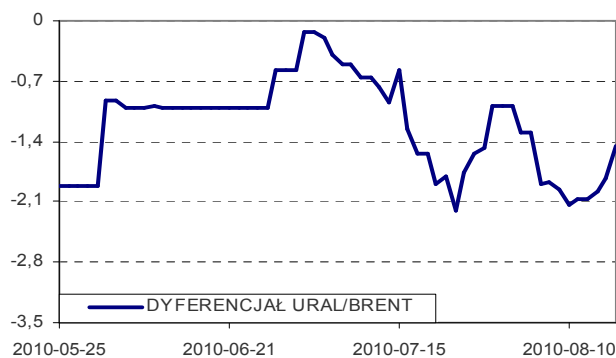
Relatywne zmiany OTP i Komerčni wobec indeksu WIG Banki (EUR)



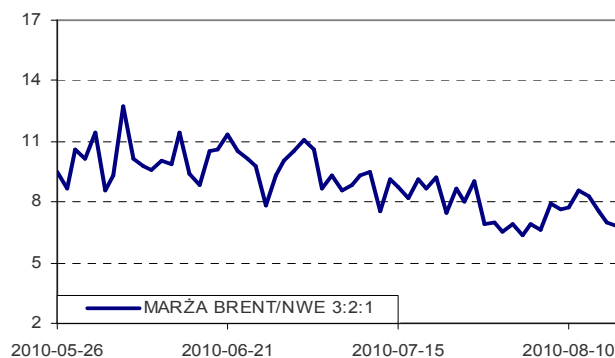
BRENT (USD/brk)



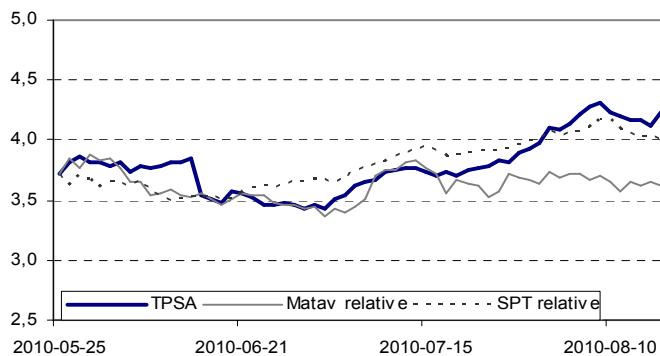
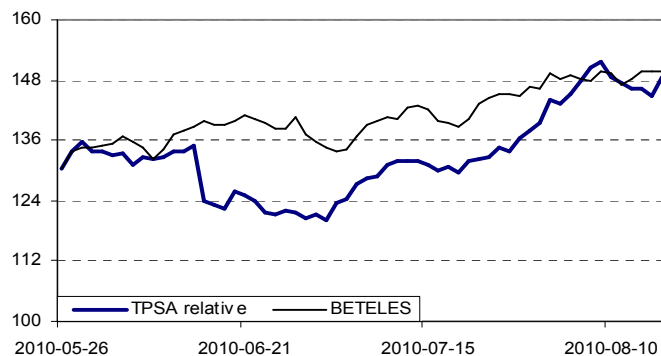
Dyferencjał URAL/BRENT (USD)



Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)

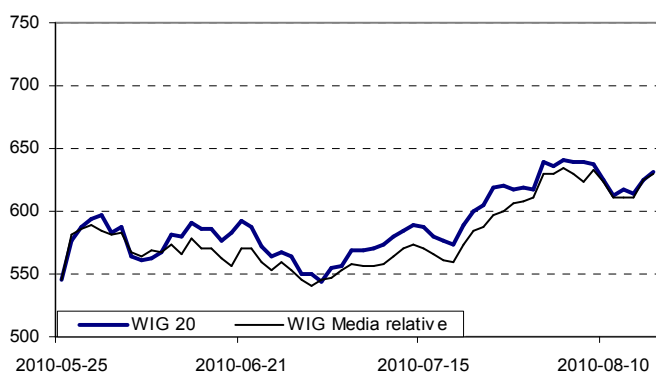


TPSA na tle indeksu spółek telekomunikacyjnych BETELES - Notowania operatorów narodowych: TPSA, węgierskiego Magyar Telecom i czeskiego SPT (EUR)

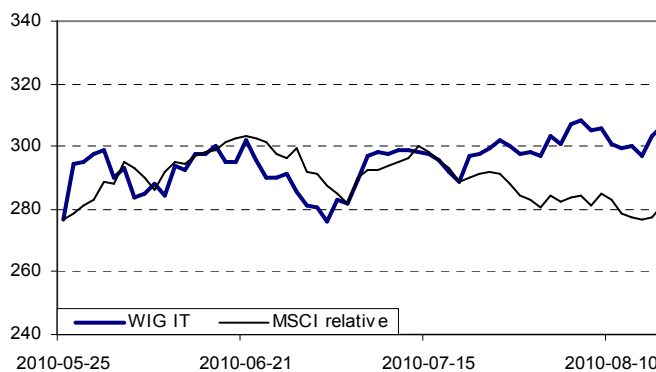


Źródło: Bloomberg

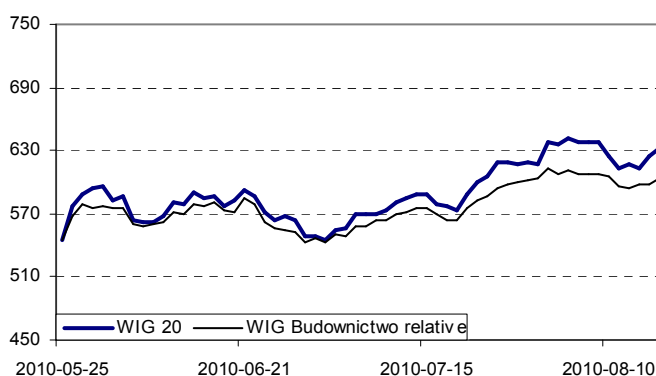
Indeks WIG Media na tle WIG 20 (EUR)



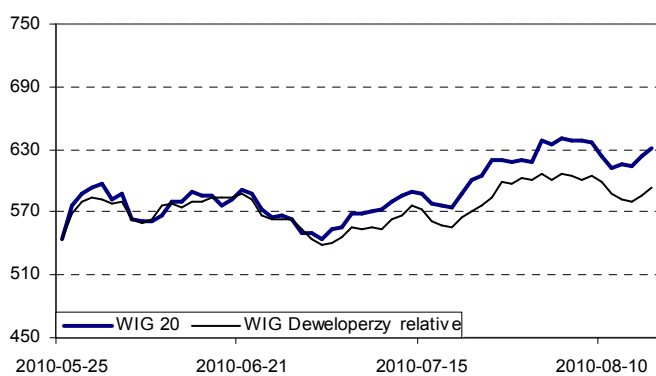
Indeks WIG IT na tle MSCI



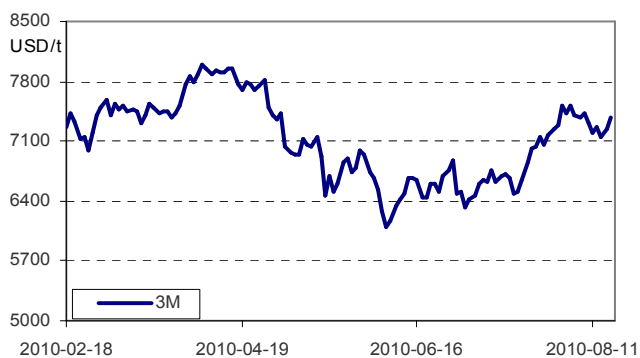
Indeks WIG Budownictwo na tle WIG 20 (EUR)



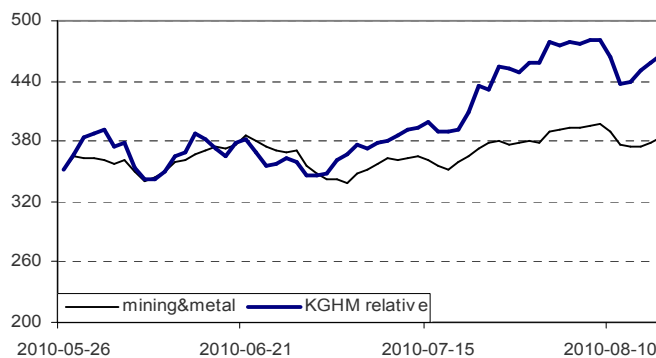
Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG 20 (EUR)



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
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.