


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	10 415,5	+0,09%	FTSE 100	5 302,9	-0,89%	Miedź (LME)	7 390,0	+0,11%
S&P 500	1 094,2	+0,15%	WIG20	2 479,6	-0,54%	Ropa (Brent)	75,5	-0,59%
NASDAQ	2 215,7	+0,28%	BUX	22 160,2	-0,69%	USD/PLN	3,06	+0,12%
DAX	6 186,3	-0,32%	PX	1 184,6	-1,01%	EUR/PLN	3,94	-0,12%
CAC 40	3 663,1	+1,82%	PLBonds 10	5,57	-1,26%	EUR/USD	1,29	-0,25%

Informacje ze spółek i sektorów

Paliwa

Nadal rosną zapasy średnich destylatów

Departament Energii poinformował, że w tygodniu zakończonym 13 sierpnia zapasy ropy w USA spadły o 0,8 mln baryłek, czyli nieco mniej niż oczekiwał rynek (-1 mln baryłek). Główną przyczyną obniżenia rezerw surowca było większe zapotrzebowanie ze strony rafinerii, które zwiększyły przerób (wskaźnik wykorzystania mocy wzrósł o prawie 2 punkty procentowe do 90%). **Popyt na paliwa gotowe poprawił się w relacji do poprzedniego tygodnia o 1,3%, ale w przypadku benzyny pozwoliło to jedynie na utrzymanie stanu zapasów na niezmiennym poziomie, a w przypadku średnich destylatów nie zapobiegło dalszemu wzrostowi rezerw. Obecnie zapasy paliw tej kategorii znajdują się na rekordowych poziomach (równowartość 50 dni konsumpcji). W takim środowisku trudno oczekiwać poprawy rentowności w sektorze, tym bardziej że obecne marże w dużym stopniu utrzymywane są przez cracki na frakcjach benzynowych wspieranych przez dobrą koniunkturę w petrochemii. (K. Kliszcz)**

Action

Trzymaj - z dn. 04.08.10
Cena docelowa: 18,49 PLN

Prezes Bieliński o wynikach 2Q2010

Zgodnie z wypowiedzią prezesa Bielińskiego Action w drugim kwartale zwiększył przychody jednak na skutek wahań kursowych oraz wzmożonej konkurencji zarówno wynik operacyjny jak i wynik netto będą słabsze niż przed rokiem. W całym roku spółka liczy na ponad 20 proc. wzrost sprzedaży (określone przez prezesa minimum to 15%) i przyzwoity zysk netto. W 3 i 4 kwartale 2010 przychody mają nadal rosnąć, a dzięki poczynionym inwestycjom wzrost wolumenów sprzedaży Am przynieść tylko niewielki wzrost kosztów. W odniesieniu do 2011 roku spółka planuje zwiększyć sprzedaż o kolejne 20%, a baza kosztowa ma zostać zmniejszona o 5,5 mln PLN. **Wypowiedź prezesa potwierdza nasze przypuszczenia o słabych na skutek ruchów walutowych wyniki spółki w drugim kwartale. Ze słów prezesa wynika, że można się spodziewać nieco wyższego poziomu zrealizowanej sprzedaży (w naszych prognozach oczekujemy 469,2 mln PLN). W odniesieniu do planów na lata 2010 i 2011 cel w postaci 20% rocznego tempa wzrostu sprzedaży wydaje nam się na ten moment zbyt ambitny i zakładalibyśmy ze swej strony niską dwucyfrową dynamikę. (P.Grzybowski)**

PA Nova

Obietnica powtórzenia wyników z 2009 roku

Prezes PA Nova obiecuje w 2010 roku powtórzenie wyników z roku ubiegłego (158 mln PLN przychodów, 18,6 mln PLN zysku netto, P/E 2010 ~ 13,6). Pierwsze półrocze będzie słabsze pod względem wyników, ze względu na opóźnienie w rozpoznaniu wyniku na jednym z kontraktów. Najlepszy ma być kwartał czwarty, gdy spółka zamknie 3-4 projekty. Spółka pracuje nad budową kolejnych dużych obiektów, we wrześniu spółka planuje m.in. rozpocząć 2 obiekty komercyjne o wartości 20 mln PLN każdy. W tym roku ma wystartować budowa galerii w Zamościu, a w przyszłym w Kędzierzynie. Spółka będzie potrzebować finansowania, dlatego najbliższe WZA zdecyduje o emisji akcji z wyłączeniem prawa poboru. Do emisji dojdzie, jeśli cena akcji spółki będzie satysfakcjonująca – powyżej 34 PLN na akcję. Jeśli do emisji nie dojdzie, spółka będzie korzystać z środków własnych i kredytów. **(M.Stokłosa)**

Polimex Mostostal

Redukuj - z dn. 30.07.10
Cena docelowa: 4,27 PLN

Najkorzystniejsza oferta za 920 mln PLN w siłach własnych

GDDKiA wybrała ofertę Polimexu i Doprastav jako najkorzystniejszą w przetargu na budowę odcinka autostrady A4 Rzeszów – Jarosław. Wartość oferty to 2,2 mln PLN brutto (1,8 mln PLN netto, z czego na Polimex przypada 51%, czyli 920 mln PLN, 20,5% prognozowanych przychodów Polimexu na rok 2010). Prace potrwają 21 miesięcy (w rozumieniu FIDIC). **Wiadomość zgodna z oczekiwaniami, jednocześnie, lekko pozytywna (duży kontrakt). O złożeniu najniższej oferty cenowej cenowej informował już prezes w wywiadzie około miesiąca temu. Wiadomość tą**

można było potwierdzić np. na stronie www.nowedrogi.pl. Konkurencyjne oferty opiewały na 2,4 mld PLN brutto i 3,0 mld PLN brutto. Podpisanie kontraktu spowoduje, że portfel zamówień Polimexu na rok 2011 w segmencie dróg i kolei będzie całkiem zapełniony. Zdobyte kolejnych zleceń mogłoby powodować przekroczenie prognoz przychodów na rok kolejny. Z drugiej strony, portfel nie jest taki duży w pozostałych segmentach. Nie można wykluczyć, że prognozy w jednym segmencie będą przekroczone, w drugim zaś nie będą dotrzymane. (M.Stokłosa)

Ronson Development

Plany zakupu gruntów, powiększenia oferty lokali

W wyniku uruchomienia nowych inwestycji, oferta Ronsona ma zwiększyć się we wrześniu do blisko 700 lokali. W całym 2010 roku sprzedaż mieszkań powinna sięgnąć 400 lokali (158 po pierwszym półroczu). W przyszłym roku sprzedaż mieszkań powinna przekroczyć 500 lokali. W przyszłości spółka mogłaby sprzedawać nawet 1000 lokali, jednak stanie się to nie wcześniej, niż w 2013 roku. Aby zwiększyć skalę działalności w Warszawie, Ronson planuje zakup kolejnych gruntów. Negocjowane są zakupy działek na Żoliborzu i Mokotowie. II połowa 2010 roku pod względem wyników powinna być znacznie lepsza, niż I połowa. Szacujemy, że w 2010 roku Ronson może wygenerować nawet 260 mln PLN przychodów. **Rozpoczęcie nowych inwestycji jest zgodne z wcześniejszymi zapowiedziami spółki. Plany zakupu gruntów są związane z wyczerpującym się bankiem ziemi w Warszawie, w tym w najlepszych lokalizacjach miasta. Spółka w II połowie 2010 roku planuje przekazać wiele mieszkań, co powinno gwarantować bardzo dobre wyniki finansowe. Zgodnie z naszymi dość ogólnymi szacunkami, w całym roku 2010 liczymy na 260 mln PLN przychodów i ponad 50 mln PLN zysku netto (P/E < 9,3). Rok 2011 będzie już naszym zdaniem słabszy, gdyż spółce zostanie niewiele lokali do przekazania (wynik netto < 20 mln PLN). W 2012 roku wynik netto Ronsona może znów zbliżyć się do 50 mln PLN. W średnim terminie rynkowa wycena spółki wydaje nam się być właściwa.** (M.Stokłosa)

Wyniki spółek

Grajewo

Poprawa wyników operacyjnych w 2Q10

W drugim kwartale 2010 roku przychody ze sprzedaży Grupy wzrosły o 19,4% r/r, co wynikało ze zwiększenia wolumenów sprzedaży płyt drewnopodobnych. Mimo wciąż wysokich cen klejów i drewna w drugim kwartale marża brutto ze sprzedaży sięgnęła 18,6% wobec 15,2% zanotowanych w analogicznym okresie roku ubiegłego i 11,2% w 1Q10, a związane to było ze wzrostem obłożenia mocy produkcyjnych w zakładach w Polsce i w Rosji. Wynik operacyjny Grupy w 2Q10 sięgnął 10,5 mln PLN wobec 8,0 mln PLN starty w analogicznym okresie rok wcześniej. Spółka nadal ponosiła koszty związane z przechowaniem maszyn budowanej fabryki w płyt MDF w Rosji (około 3 mln PLN w pozostałych kosztach operacyjnych). Koszty finansowe netto wyniosły -12,1 mln PLN za sprawą wysokich kosztów obsługi długu (21,4 mln PLN), z kolei zysk z tytułu różnic kursowych wyniósł 10,9 mln PLN na co wpływ miało dodatnie przeszacowanie portfela kredytów w euro, jaki został zaciągnięty przez spółkę zależną na terenie Rosji pod budowę fabryki MDF (25,8 mln EUR). Zysk netto przypadający na akcjonariuszy Spółki dominującej wyniósł 1,0 mln PLN wobec straty na poziomie 14,9 mln PLN w analogicznym okresie roku poprzedniego. **Zarząd Pfeleiderer Grajewo zauważa odwrócenie spadkowego trendu na rynku płyty drewnopodobnej, na co wpływ ma zwiększenie się wyników operacyjnych Grupy. Zapowiadane jest również wznowienie inwestycji związanej z budową zakładu produkcji płyt MDF na terenie Rosji (400 tys m³), w związku z niedoborem tego produktu na terenie wschodniego sąsiada. Wzrost przychodów w sezonie niskim (pierwsza połowa roku) jest dobrym prognostykiem na drugą połowę roku, w której Spółka odczuwa wzmożony popyt na produkowane przez siebie wyroby. Zwiększenie wykorzystania mocy produkcyjnych w trzecim i czwartym kwartale przy możliwości przeniesienia kosztów drożących surowców na klienta prowadzić będzie do wzrostu wyników operacyjnych. To z kolei w przyszłości może się przełożyć na podjęcie kroków w celu restrukturyzacji zadłużenia finansowego i zmniejszenia kosztów obsługi długu (które jak na razie wynoszą około 23,0 mln PLN na kwartał).** (J. Szkopek)

Pozostałe wiadomości ze spółek

ATM

ATM ma umowę z PAN o wartości 4,1 mln zł brutto.

DSS

MSP oraz DSS parafowali projekt umowy sprzedaży 85 proc. akcji spółki Kopalnie Surowców Skalnych.

Marvipol

Marvipol planuje nabyć działkę, na której przewidziano projekt mieszkaniowy na 50 tys. metrów kw. PUM. W tej sprawie spółka podpisała list intencyjny, w ramach którego będą negocjowane warunki nabycia. Cena działki została określona na 40 mln zł.

Police	Police podpisały umowę na sprzedaż nawozów o wartości ok. 100 mln zł w 5 lat. Zakłady Chemiczne Police podpisały umowę ze spółką a Skłodowska sprzedaż nawozów celem ich odsprzedaży.
Ronson	Ronson liczy na rolowanie swoich krótkoterminowych zobowiązań bankowych na łącznie ok. 80 mln zł. Firma deweloperska Ronson przygotowuje obecnie łącznie 21 kolejnych inwestycji (w Warszawie, Poznaniu, Wrocławiu, Szczecinie), obejmujących ponad 4,9 tys. lokali, które mogą ruszyć w kolejnych latach. Tylko w 2011 roku spółka przewiduje uruchomienie co najmniej pięciu inwestycji.
Stalprofil	Izostal, spółka zależna Stalprofilu, zawarła umowę ramową z operatorem gazociągów przesyłowych Gaz-System na dostawy rur stalowych o wartości 62,9 mln zł netto.
Tell	Sprawa dotycząca zaległych ponad 17,6 mln zł podatku od towarów i usług Conneksu, czyli spółki zależnej Tella trafiła do ponownego rozpatrzenia w pierwszej instancji.
LC CORP	Waldemar Czamecki złożył rezygnację z funkcji członka zarządu.
NFI Rubicon Partners	WZA spółki zdecydowało o emisji obligacji o wartości 30 mln PLN.
Mostostal Zabrze	Przedsiębiorstwo Robót Drogowych i Mostowych z grupy Mostostalu Zabrze podpisało umowę na remont drogi wojewódzkiej nr 395. Wartość zlecenia wynosi 4 mln PLN. Prace mają być zrealizowane do 30 października.

Transakcje osób powiązanych oraz funduszy

Asbis	Aviva Investors Poland zwiększyły zaangażowanie w kapitale zakładowym do 5,26 proc. z 4,99 proc. przed zmianą.
Asseco Poland	PPIM zmniejszył zaangażowanie w ogólnej liczbie głosów do 4,96 proc. z 5,07 proc. przed dokonaniem zmiany.
Optimus	Zbigniew Jakubas wraz z podmiotami powiązanymi zmniejszył udział w kapitale akcyjnym do 7,93 proc. z 12,37 proc. przed dokonaniem zmiany.
Anti	Arkadiusz Rzepa sprzedał Marcinowi Bużantowiczowi ponad 375 tys. akcji Anti (5,7 proc. kapitału zakładowego), przez co jego udział zmalał do 33,7 proc. z 39,4 proc. przed dokonaniem zmiany.

Makroekonomia

Wysoka, choć niższa niż oczekiwano, dynamika produkcji przemysłowej. Echa impulsu kursowego w cenach producentów.

W lipcu roczna dynamika produkcji przemysłowej spadła do 10,3% z 14,3% (po rewizji) zanotowanych w czerwcu. W ujęciu odsezonowanym dynamika roczna spadła do 11,3% z 11,7% w zanotowanymi w czerwcu.

Niższy niż oczekiwania rynkowe odczyt prawdopodobnie wiązać można z negatywną różnicą w liczbie dni roboczych, czynnikami pogodowymi (bardzo wysoka temperatura), sezonem urlopowym i mniejszą liczbą przepracowanych nadgodzin.

Wzrosty produkcji zanotowano w 25 z 34 sekcji przemysłu. Struktura wzrostu produkcji (dwucyfrowe wzrosty w kategoriach elektronika, komputery, samochody, chemikalia) wskazuje, że polski przemysł podlega nadal znaczącym wpływom ożywienia w napędzanej eksportem gospodarce niemieckiej. Dużą rolę może odgrywać ciągle słaby złoty poprawiając konkurencyjność cenową polskiego eksportu. Tendencja ta ma szansę utrzymać się w kolejnych miesiącach. Należy podkreślić, że tzw. komponent wewnętrzny produkcji ma coraz większą kontrybucję do wzrostu produkcji, co pozwala bardziej optymistycznie ocenić jej dynamikę w przyszłych miesiącach (kwestia wewnętrznej „samo-podtrzymywalności” wzrostu produkcji).

Prawdopodobnie czynniki pogodowe spowodowały również spadek dynamiki produkcji budowlano-montażowej z 9,6% do 0,8% r/r.

Dynamika cen produkcji sprzedanej przemysłu uplasowała się na poziomie 3,9% w ujęciu rocznym, wobec 2,1% (rewizja w górę z 1,9%) przed miesiącem. W ujęciu miesięcznym ceny podniosły się o 0,3% (dokładnie tyle samo w przetwórstwie przemysłowym). W przetwórstwie przemysłowym po wyłączeniu sekcji związanych z produkcją koksu i ropy naftowej ceny wzrosły o 0,2%, co sugeruje utrzymanie pozytywnego momentum na cenach producentów (wysokie oczekiwania cenowe + trwałe efekty dystrybucji szoków z poprzednich miesięcy między sekcjami). W obecnej chwili nie widzimy czynników, które mogłyby hamować rosnącą presję inflacyjną wśród ceny producentów, choć na razie nie przekłada się ona na ceny konsumentów. Z uwagi na obecną dynamikę procesów

realnych wydaje się to jednak tylko kwestią czasu (niska dynamika płac nie powinna być w tym przypadku rozpatrywana jako element falsyfikujący naszą hipotezę, bo jest prawdopodobnie jednorazowa). Choć dane ankietowe GUS sugerują, że wykorzystanie mocy wytwórczych w przemyśle sięga około 75%, bardziej adekwatną miarą wydaje się wolumen produkcji sprzedanej przemysłu, który obecnie przekracza wartości osiągnięte w okresie boomu gospodarczego z roku 2008.

Dane miały jedynie umiarkowany wpływ na rynek stopy procentowej. Rynek ze względu na dobry sentyment zafiksował się na niższym odczycie produkcji ignorując alarmująco wysoki odczyt PPI. Z punktu widzenia działań RPP dane raczej neutralne, na pewno nie pozwalające na odejście od wyceniania scenariusza podwyżek stóp procentowych. Kluczowe dla zakładów o przyszłą wysokość stawek Wibur będą dopiero dane o PKB (spodziewamy się wyższej dynamiki niż konsensus prognoz) i prognoza inflacji MinFin. Obligacje pod wpływem dobrego sentymentu na globalnym rynku obligacji i spekulacji co do korzystnych dla Polski zmian metodologii liczenia długu publicznego.

BRE Bank S.A.
(Ernest Pytlarczyk, Marcin Mazurek)

Kalendarium spółek

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.

Środa /25.08.10/

BPH Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2010 roku.
EMPERIA Dzień ustalenia w KDPW prawa do dywidendy 0,92 zł na akcję.
PBG Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2010 roku.

Kalendarium makro

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%

Wtorek /24.08.10/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
11:00	UE	Nowe zamówienia przemysłu	Czerwiec		3,8%/m/m; 22,7%/r/r
16:00	USA	Indeks Fed z Richmond	Sierpień		16
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	Lipiec		5,37 mln
	Polska	Stopa procentowa			3,5%


Środa /25.08.10/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku bez środków transportu	Lipiec		-0,6%/m/m
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku	Lipiec		-1%/m/m
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów	Lipiec		330 tys.
16:00	USA	Indeks cen nieruchomości	Czerwiec		0,5%/m/m
Wyniki kwartalne po sesji w USA publikuje: JDS Uniphase.					


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	18,14	2010-05-06	16,90	10,6
ACTION	Trzymaj	18,49	17,70	2010-08-04	18,47	11,3
AGORA	Trzymaj	24,70	25,20	2010-05-27	24,76	21,6
ASBIS	Trzymaj	4,69	3,80	2010-05-10	4,65	9,1
ASSECO POLAND	Kupuj	70,60	55,75	2010-04-06	57,60	12,8
ASTARTA	Sprzedaj	45,83	64,00	2010-05-11	57,50	5,4
BUDIMEX	Sprzedaj	78,30	93,00	2010-08-04	98,20	12,8
BZWBK	Trzymaj	200,50	184,20	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	14,60	2010-06-04	14,00	17,2
CEZ	Trzymaj	131,87	136,00	2010-03-03	133,90	9,8
CIECH	Kupuj	39,20	28,90	2010-06-02	27,00	11,4
CINEMA CITY	Trzymaj	39,90	42,00	2010-07-16	39,00	19,0
COMARCH	Redukuj	79,50	80,65	2010-08-03	86,35	31,1
CYFROWY POLSAT	Trzymaj	16,03	14,63	2010-08-04	14,94	12,9
DOM DEVELOPMENT	Akumuluj	50,10	48,10	2010-07-05	44,80	44,1
ELEKTROBUDOWA	Trzymaj	169,20	177,00	2010-03-12	171,00	17,1
EMPERIA HOLDING	Trzymaj	81,60	84,00	2010-03-09	77,50	16,5
ENEA	Kupuj	21,24	19,55	2010-06-02	18,17	13,2
ERBUD	Akumuluj	54,60	49,97	2010-07-05	50,00	12,2
EUROCASH	Redukuj	18,60	22,20	2010-05-06	20,61	23,8
FAMUR	Trzymaj	2,03	2,09	2010-05-28	2,00	17,6
GETIN	Trzymaj	10,34	10,00	2010-05-06	10,19	13,1
GTC	Trzymaj	23,90	23,00	2010-05-28	23,80	6,9
HANDLOWY	Kupuj	87,10	78,00	2010-06-02	75,00	16,1
ING BSK	Zawieszona		805,00	2010-08-04	821,00	15,5
J.W. CONSTRUCTION	Trzymaj	16,40	16,43	2010-07-09	16,10	5,4
KĘTY	Trzymaj	100,71	105,90	2010-07-06	103,00	13,5
KGHM	Trzymaj	96,10	107,90	2010-05-27	93,70	6,2
KOMPUTRONIK	Trzymaj	11,56	10,85	2009-12-08	11,39	11,8
KOPEX	Trzymaj	18,46	17,67	2010-05-28	18,90	16,3
KREDYT BANK	Trzymaj	15,30	15,05	2010-04-07	14,60	31,7
LOTOS	Sprzedaj	26,50	31,21	2010-08-04	33,15	10,4
LW BOGDANKA	Trzymaj	80,70	78,00	2010-08-04	79,15	14,2
MILLENNIUM	Zawieszona		4,44	2010-08-04	4,68	18,2
MONDI	Trzymaj	71,10	73,00	2010-08-13	73,70	17,1
MOSTOSTAL WARSZAWA	Trzymaj	68,60	65,10	2010-08-02	67,50	16,4
NETIA	Akumuluj	5,30	4,85	2010-08-10	4,86	25,1
PBG	Redukuj	194,00	225,00	2010-06-02	213,40	15,0
PEKAO	Trzymaj	172,80	162,00	2010-03-05	165,50	16,0
PGE	Kupuj	27,90	22,05	2010-03-30	23,00	12,2
PGNiG	Kupuj	4,24	3,51	2010-06-14	3,45	12,3
PKN ORLEN	Trzymaj	40,20	39,84	2010-04-08	39,40	11,0
PKO BP	Trzymaj	40,10	40,21	2010-03-17	39,07	16,2
POLICE	Trzymaj	5,50	6,02	2010-06-02	5,39	
POLIMEX MOSTOSTAL	Redukuj	4,27	4,66	2010-07-30	4,74	15,7
POLNORD	Kupuj	51,60	35,18	2010-06-02	37,70	22,7
PZU	Zawieszona		386,40	2010-08-04	399,00	14,8
RAFAKO	Trzymaj	14,00	12,80	2010-08-04	13,85	17,3
SYGNITY	Kupuj	18,20	13,40	2010-03-02	12,57	
TAURON	Kupuj	8,42	5,15	2010-08-16	5,10	11,4
TELEKOMUNIKACJA POLSKA	Akumuluj	18,20	16,70	2010-07-29	15,55	17,1
TRAKCJA POLSKA	Trzymaj	4,16	4,53	2010-05-06	4,14	17,3
TVN	Redukuj	16,69	18,30	2010-08-04	18,70	21,7
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	76,65	2010-01-06	80,90	17,7

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej /18.08.2010/

	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE BANKI													
BZ WBK	184,2	15,2	13,5	10,6	16%	16%	18%	2,3	2,0	1,8	0,0%	2,2%	2,4%
Getin	10,0	25,8	13,1	10,5	7%	13%	14%	1,9	1,6	1,4	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	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	805,0	17,6	15,5	11,3	13%	13%	15%	2,1	1,9	1,6	0,0%	0,0%	0,0%
Kredyt Bank	15,1	118,3	31,7	9,3	1%	5%	15%	1,6	1,5	1,3	0,0%	0,0%	0,0%
Millennium	4,4	2520,3	18,2	10,3	0%	9%	12%	1,4	1,3	1,2	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	162,0	17,6	16,0	13,5	14%	14%	16%	2,3	2,2	2,1	0,0%	1,8%	5,0%
PKO BP	40,2	21,8	16,2	11,6	13%	15%	18%	2,5	2,3	2,0	2,5%	2,0%	3,1%
Mediana		21,0	16,0	11,0	11%	13%	15%	2,0	1,8	1,6	0,0%	0,9%	1,2%
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
AIB	0,8	-	-	-	-	-	-	0,1	0,2	0,2	0,0%	0,0%	0,0%
BCP	0,6	16,4	9,6	7,1	4%	6%	8%	0,5	0,6	0,5	3,6%	4,5%	6,3%
Citigroup	3,9	-	12,5	8,8	-	6%	8%	0,7	0,7	0,6	0,3%	0,1%	0,6%
Commerzbank	6,9	-	-	13,8	-	-	6%	0,6	0,7	0,7	0,0%	0,0%	0,2%
ING	7,3	27,4	7,7	5,9	1%	10%	11%	0,8	0,7	0,7	0,1%	0,3%	2,0%
KBC	34,0	-	8,5	7,1	-	15%	15%	1,1	0,9	0,8	0,0%	2,2%	3,3%
UCI	2,0	20,2	16,9	8,5	3%	4%	7%	0,6	0,6	0,6	1,3%	2,3%	4,5%
Mediana		20,2	9,6	7,8	3%	6%	8%	0,6	0,7	0,6	0,1%	0,3%	2,0%
ZAGRANICZNE BANKI													
BEP	4,8	8,6	10,8	8,3	10%	7%	9%	0,8	0,8	0,7	5,7%	4,6%	6,0%
Deutsche Bank	52,7	7,8	7,8	6,6	13%	12%	12%	0,9	0,8	0,7	1,7%	1,9%	3,2%
Erste Bank	30,1	11,9	12,7	8,6	9%	8%	10%	1,0	0,9	0,9	1,6%	2,0%	2,5%
Komercni B.	4100,0	14,3	13,4	11,9	17%	17%	18%	2,4	2,2	2,0	4,0%	4,5%	5,2%
OTP	5050,0	9,5	8,9	6,4	13%	12%	15%	1,1	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.	12,7	10,1	9,1	8,2	31%	28%	25%	2,9	2,3	1,9	3,3%	3,3%	3,9%
Sberbank	2,7	96,3	12,7	7,8	2%	16%	23%	2,3	2,0	1,6	0,2%	0,8%	1,7%
VTB Bank	5,4	-	41,0	12,8	-	2%	12%	1,6	1,6	1,4	0,2%	0,4%	1,3%
Mediana		10,1	10,1	8,3	13%	13%	15%	1,4	1,3	1,2	1,7%	2,5%	3,6%

Wycena spółek ubezpieczeniowych /18.08.2010/

	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	386,4	8,9	14,8	12,4	25%	20%	21%	3,0	2,7	2,3	-	2,8%	3,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	36,7	13,4	12,1	10,4	9%	9%	10%	1,1	1,1	1,0	3,0%	2,9%	3,2%
Uniq	13,3	28,9	12,7	10,2	4%	7%	9%	1,4	1,3	1,2	2,1%	2,7%	3,1%
Aegon	4,6	-	9,6	6,6	0%	8%	9%	0,7	0,6	0,6	0,1%	0,8%	3,4%
Allianz	86,5	8,7	7,9	7,2	12%	12%	12%	1,0	0,9	0,8	4,5%	5,2%	5,6%
Aviva	3,9	6,8	6,8	5,7	13%	15%	17%	1,0	1,1	1,0	6,3%	6,7%	7,2%
AXA	13,3	8,9	7,2	6,2	9%	10%	10%	0,7	0,6	0,6	3,8%	5,6%	6,6%
Baloise	83,8	9,0	8,4	7,6	12%	11%	11%	1,0	0,9	0,8	5,3%	5,5%	5,8%
Generali	94,5	17,0	13,8	12,4	8%	8%	9%	1,3	1,3	1,1	2,8%	2,8%	3,0%
Helvetia	327,5	9,5	8,1	7,5	11%	12%	12%	1,0	0,9	0,8	4,2%	4,6%	4,9%
Mapfre	2,4	7,4	7,8	7,4	17%	14%	14%	1,1	1,0	0,9	6,3%	6,3%	6,5%
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	234,5	10,1	8,3	7,7	13%	14%	14%	1,2	1,1	1,0	5,1%	6,6%	6,8%
Mediana		9,5	8,4	7,6	12%	11%	12%	1,1	1,1	0,9	4,4%	5,4%	5,7%

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

Wycena spółek paliwowych /18.08.2010/

	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	31,2	13,0	12,8	8,0	0,7	0,6	0,5	4,6	10,4	7,0	5%	5%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
PKN Orlen	39,8	8,2	7,5	6,7	0,4	0,4	0,4	13,0	11,0	11,3	5%	5%	6%	0,0%	0,0%	1,9%
MOL	20695,0	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	26,5	4,6	3,4	3,0	0,7	0,6	0,5	11,0	7,2	5,8	14%	17%	17%	3,3%	3,8%	4,1%
Hellenic Petroleum	6,3	7,7	7,5	6,7	0,5	0,4	0,4	9,4	10,4	8,2	7%	6%	6%	7,1%	7,1%	7,5%
Tupras	35,5	7,5	6,8	6,0	0,4	0,3	0,3	11,5	10,2	9,4	5%	5%	5%	7,1%	7,9%	8,2%
Unipetrol	221,0	14,3	8,8	7,0	0,6	0,5	0,5	-	54,8	22,2	5%	6%	7%	0,0%	3,2%	4,4%
Mediana		8,2	7,5	6,7	0,6	0,5	0,5	11,2	10,4	8,8	5%	6%	6%	1,6%	3,2%	4,1%
SPÓŁKI GAZOWE																
PGNiG	3,5	7,6	6,4	6,4	1,1	1,1	1,2	17,2	12,3	12,9	15%	18%	18%	0,7%	2,3%	3,3%
Gazprom	163,9	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	25,9	6,7	6,4	5,9	1,2	1,1	1,1	12,9	12,9	11,5	17%	18%	19%	5,9%	6,0%	6,3%
Gas Natural SDG	12,1	7,9	7,0	6,8	1,9	1,8	1,7	8,5	8,3	7,8	24%	25%	25%	6,4%	6,9%	7,5%
Mediana		7,2	6,4	6,1	1,4	1,3	1,2	10,7	10,3	9,7	21%	21%	22%	3,6%	4,1%	4,8%

Wycena spółek energetycznych /18.08.2010/

	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	136,0	6,5	7,1	7,4	3,0	3,3	3,3	8,9	9,8	9,8	46%	46%	45%	5,8%	6,4%	5,8%
ENEA	19,6	6,8	4,7	5,4	1,1	0,8	1,0	16,8	13,2	13,2	16%	18%	18%	2,4%	3,0%	3,8%
PGE	22,1	5,8	6,0	6,1	2,2	2,1	2,2	11,3	12,2	11,5	37%	35%	36%	3,2%	3,4%	4,1%
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%
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	33,1	6,5	6,1	5,7	1,6	1,6	1,5	16,3	15,5	13,3	25%	26%	27%	3,6%	3,5%	3,9%
Endesa	19,2	5,8	6,0	6,0	1,9	1,8	1,7	7,8	9,0	9,0	32%	30%	29%	7,2%	5,8%	5,8%
ENEL SpA	3,9	6,4	6,2	6,1	1,6	1,5	1,5	7,7	8,6	8,5	25%	25%	24%	7,1%	6,9%	7,1%
Fortum	18,4	9,5	9,3	9,4	4,1	3,9	3,8	12,6	12,3	12,6	43%	42%	41%	5,0%	5,3%	5,4%
Iberdrola	5,5	8,7	8,2	7,7	2,3	2,3	2,2	10,7	10,7	10,1	27%	28%	29%	5,9%	5,9%	6,0%
RWE AG	54,3	5,0	4,4	4,3	0,9	0,8	0,8	8,6	7,7	7,7	18%	19%	19%	6,5%	6,8%	7,0%
Mediana		6,4	6,1	6,0	1,6	1,6	1,5	10,7	10,7	10,1	25%	26%	27%	5,8%	5,8%	5,8%

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

Wycena spółek nawozowych i chemicznych /18.08.2010/

	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	6,0	-	11,5	6,5	0,3	0,4	0,4	-	-	17,5	-	4%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
ZA Pulawy	76,7	15,2	7,4	3,4	0,6	0,6	0,5	54,1	17,7	6,5	4%	8%	14%	13,3%	1,2%	1,4%
Acron	31,0	8,7	6,5	5,9	1,9	1,6	1,4	10,5	8,3	8,2	22%	24%	23%	1,6%	2,5%	3,6%
Agrium	54,0	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	35,8	3,7	3,6	3,5	1,4	1,4	1,4	39,2	31,8	30,1	38%	40%	40%	1,9%	2,2%	2,4%
K+S	44,6	22,6	10,3	7,9	2,6	2,0	1,8	-	19,7	13,5	12%	19%	23%	0,6%	2,1%	3,1%
Silvinit	20556,7	7,6	7,4	5,5	5,2	4,5	3,5	11,9	11,6	8,2	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	257,2	17,6	9,0	9,0	1,4	1,3	1,2	31,2	14,2	12,5	8%	15%	14%	1,7%	2,0%	2,3%
Mediana		13,4	7,5	6,3	1,4	1,4	1,4	29,4	12,9	9,4	17%	19%	23%	1,6%	2,0%	2,3%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	28,9	6,5	5,2	4,6	0,6	0,6	0,5	-	11,4	7,2	10%	12%	12%	0,0%	0,0%	0,0%
Akzo Nobel	43,9	7,2	6,6	6,1	0,9	0,9	0,9	17,1	14,1	12,1	13%	14%	14%	3,0%	3,4%	3,8%
BASF	44,5	7,5	5,6	5,2	1,1	1,0	0,9	21,3	12,3	10,9	14%	17%	17%	3,5%	4,3%	4,6%
Croda	13,5	14,2	11,5	10,7	2,4	2,2	2,1	26,8	18,9	17,3	17%	20%	20%	1,5%	1,9%	2,0%
Dow Chemical	25,7	9,7	7,1	6,2	1,2	1,0	0,9	49,9	15,3	9,9	12%	14%	15%	3,4%	3,0%	3,0%
Rhodia	16,3	6,5	4,2	3,9	0,7	0,6	0,6	-	9,9	7,7	11%	15%	15%	0,1%	1,8%	2,3%
Sisecam	2,0	6,2	5,2	4,5	1,2	1,1	1,0	17,3	11,2	7,6	19%	21%	22%	0,0%	1,0%	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	73,6	6,9	10,0	9,1	1,0	1,3	1,3	12,5	23,9	18,4	14%	13%	14%	3,6%	3,5%	3,7%
Tata Chemicals	401,7	7,0	8,2	7,8	1,1	1,6	1,5	13,0	14,2	12,7	16%	19%	19%	2,2%	2,1%	2,1%
Tessenderlo Chemie	23,4	16,0	5,9	4,7	0,5	0,4	0,4	-	27,1	11,4	3%	7%	9%	5,2%	5,4%	5,5%
Wacker Chemie	127,0	11,0	6,8	6,0	1,9	1,6	1,5	37,2	16,7	13,8	17%	24%	25%	0,9%	1,5%	1,8%
Mediana		7,1	6,4	5,6	1,1	1,0	0,9	17,3	14,2	11,2	14%	16%	16%	2,2%	2,6%	2,6%

Wycena europejskich operatorów narodowych /18.08.2010/

	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	4,9	5,3	4,4	3,9	1,1	1,0	0,9	21,3	25,1	17,3	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		4,8	4,5	4,2	1,3	1,4	1,3	19,4	21,1	16,5	29%	30%	31%	4%	4%	6%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Belgacom	27,4	5,7	5,3	5,8	1,8	1,7	1,7	10,6	10,7	11,1	32%	32%	30%	7,6%	8,0%	8,0%
Cesky Telecom	434,0	5,1	5,5	5,5	2,3	2,3	2,4	12,4	12,8	12,3	44%	43%	43%	10,6%	9,1%	9,0%
Hellenic Telekom	5,9	3,7	4,0	4,0	1,3	1,4	1,4	5,7	6,6	6,0	36%	35%	35%	12,0%	9,4%	10,1%
Matav	664,0	4,2	4,4	4,5	1,6	1,7	1,7	8,6	9,3	9,5	39%	39%	39%	11,2%	11,2%	11,2%
Portugal Telecom	9,1	6,1	5,7	5,6	2,2	2,0	2,0	14,8	14,7	12,8	36%	35%	36%	6,3%	6,4%	6,5%
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%	9,2%	8,5%	8,5%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	1,4	4,5	3,9	3,9	1,0	1,0	1,1	9,9	9,4	8,7	22%	27%	27%	5,8%	5,0%	5,4%
DT	10,4	4,5	4,6	4,7	1,4	1,5	1,5	15,7	14,5	14,0	32%	32%	32%	7,5%	6,9%	6,9%
FT	16,4	4,7	5,1	5,1	1,6	1,8	1,8	9,7	9,4	9,1	33%	35%	35%	8,6%	8,5%	8,5%
KPN	11,0	5,6	5,4	5,3	2,1	2,2	2,1	12,1	9,8	9,3	38%	40%	40%	6,3%	7,2%	7,8%
Sw isscom	392,0	6,3	6,5	6,4	2,5	2,5	2,5	10,4	10,9	10,6	40%	38%	39%	5,7%	5,9%	6,2%
TELEFONICA	17,6	5,6	5,7	5,6	2,2	2,2	2,2	10,3	9,8	9,4	40%	39%	39%	6,5%	8,0%	8,8%
TeliaSonera	54,3	8,3	7,9	7,7	2,7	2,7	2,7	12,5	11,7	11,1	33%	35%	35%	3,9%	4,7%	5,0%
TI	1,1	5,0	5,0	5,0	2,1	2,1	2,1	10,3	9,3	8,8	41%	41%	42%	4,9%	5,3%	5,9%
Mediana		5,3	5,2	5,2	2,1	2,1	2,1	10,4	9,8	9,3	36%	37%	37%	6,1%	6,4%	6,6%

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

Wycena spółek IT /18.08.2010/

	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	18,1	7,1	7,5	6,8	0,1	0,1	0,1	9,5	10,6	9,6	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	55,8	7,4	7,4	6,8	1,6	1,5	1,3	11,6	12,8	12,1	21%	20%	20%	2,6%	2,3%	2,5%
COMARCH	80,7	9,8	11,1	6,3	0,8	0,8	0,7	19,9	31,1	14,8	8%	7%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
KOMPUTRONIK	10,9	12,7	8,1	5,6	0,1	0,1	0,1	41,2	11,8	7,7	1%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
SYGNITY	13,4	-	9,0	4,9	0,3	0,3	0,3	-	-	-	-	3%	5%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		8,6	8,1	6,3	0,1	0,2	0,2	11,6	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	31,9	5,2	4,8	4,3	0,5	0,5	0,5	14,7	12,1	9,8	9%	10%	11%	0,3%	0,5%	0,9%
CapGemini	35,6	6,5	6,8	5,6	0,6	0,6	0,5	18,1	19,3	14,0	8%	8%	10%	2,2%	2,4%	2,8%
IBM	129,4	7,9	7,5	7,0	1,9	1,8	1,7	13,1	11,5	10,5	24%	24%	25%	1,6%	1,8%	1,9%
Indra Sistemas	13,1	7,1	7,0	6,6	0,9	0,9	0,9	10,8	10,6	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	24,8	8,0	7,3	6,6	3,1	3,0	2,8	14,7	12,0	10,7	39%	42%	42%	2,0%	2,1%	1,8%
Oracle	23,1	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	20,9	17,5	15,6	30%	33%	34%	1,4%	1,6%	1,8%
TietoEnator	13,6	6,6	5,7	5,1	0,6	0,6	0,6	12,9	10,9	9,3	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	10,6	14%	14%	15%	1,8%	2,2%	2,0%

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

Wycena spółek mediowych /18.08.2010/

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	25,2	8,2	7,0	6,7	1,0	1,0	0,9	33,5	21,6	20,7	12%	14%	13%	1,5%	2,3%	2,4%
CYFROWY POLSAT	14,6	11,7	8,7	7,4	3,0	2,6	2,4	16,5	12,9	11,5	26%	30%	33%	5,1%	4,0%	5,1%
TVN	18,3	10,2	12,7	10,4	3,8	3,4	3,0	14,8	21,7	17,2	37%	27%	29%	4,2%	1,7%	1,4%
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	2,3	9,7	7,0	6,0	0,7	0,7	0,7	14,1	10,2	7,9	7%	10%	11%	2,3%	7,4%	8,9%
Axel Springer	89,7	9,3	8,0	6,9	1,3	1,2	1,1	11,0	13,0	10,9	14%	15%	16%	4,8%	5,0%	5,4%
Daily Mail	4,6	9,0	8,1	7,4	1,4	1,4	1,4	12,8	11,2	9,7	15%	18%	19%	3,2%	3,3%	3,5%
Gruppo Editorial	1,5	9,6	5,6	4,8	1,0	1,0	1,0	47,7	11,5	8,7	10%	18%	20%	0,0%	3,9%	5,8%
Mcclatchy	3,1	6,1	5,6	5,7	1,5	1,6	1,6	9,6	5,1	5,5	24%	28%	27%	2,9%	-	-
Naspers	300,0	20,3	18,4	14,9	4,8	4,4	3,9	28,4	21,4	16,2	24%	24%	26%	0,7%	0,8%	1,1%
New York Times	8,3	3,9	3,1	3,1	0,5	0,5	0,5	39,1	11,6	11,4	13%	16%	16%	0,0%	-	-
Promotora de Inform	1,9	7,9	7,5	6,9	1,5	1,5	1,5	6,2	4,8	3,6	19%	20%	22%	0,7%	0,7%	0,6%
SPIR Comm	18,0	21,9	10,1	6,9	0,4	0,4	0,4	-	-	39,5	2%	4%	6%	20,0%	-	-
Trinity Mirror	1,1	4,6	4,1	3,9	0,8	0,8	0,8	6,2	4,6	4,1	18%	19%	20%	0,0%	0,5%	2,2%
Mediana		9,1	7,3	6,4	1,1	1,1	1,1	12,8	11,2	9,2	14%	18%	19%	1,5%	3,3%	3,5%
TV																
Antena 3 Televis	5,5	19,7	9,3	7,6	2,0	1,8	1,7	26,8	11,3	9,0	10%	19%	22%	3,2%	6,5%	7,9%
CETV	438,6	34,4	13,5	9,5	3,2	2,8	2,5	-	-	26,7	9%	21%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Gestevisión Telecinco	8,5	19,6	11,9	7,4	3,4	2,5	2,1	30,3	17,3	11,5	17%	21%	28%	3,3%	4,5%	7,2%
ITV PLC	0,5	13,1	8,3	6,6	1,5	1,4	1,3	40,3	15,4	10,3	11%	17%	20%	0,0%	0,2%	1,1%
M6-Metropole Tel	16,4	7,8	7,2	6,8	1,5	1,4	1,4	16,3	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	14,5	12,1	32%	32%	32%	4,9%	5,7%	6,6%
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	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		13,5	9,6	7,5	1,9	1,7	1,6	26,8	15,4	13,0	13%	19%	21%	3,2%	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	5,3	5,2	5,1	0,2	0,2	0,2	14,9	15,5	15,1	5%	5%	4%	4,7%	4,9%	5,0%
Cogeco	35,2	5,6	5,5	5,1	2,3	2,2	2,0	16,2	15,1	12,9	41%	39%	40%	1,3%	1,6%	1,7%
Comcast	18,1	5,8	5,5	5,4	2,2	2,1	2,1	15,4	14,6	12,8	39%	39%	39%	1,5%	2,0%	2,3%
Liberty Global	28,6	6,2	7,0	6,8	2,7	3,0	3,1	-	-	35,6	43%	43%	45%	0,0%	0,0%	0,0%
Multimedia	9,6	6,6	6,0	5,6	3,2	3,0	2,8	22,7	18,1	15,0	49%	50%	50%	0,0%	3,0%	4,1%
Shaw Communications	20,5	7,8	7,0	6,5	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	15,6	15,0	41%	39%	40%	1,5%	2,7%	2,9%

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

Wycena spółek budowlanych /18.08.2010/

	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	177,0	9,3	11,4	10,2	1,0	1,1	1,0	15,4	17,1	15,4	11%	9%	9%	1,8%	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	65,1	5,0	8,7	8,6	0,4	0,5	0,4	11,1	16,4	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	12,8	9,7	9,5	7,5	0,7	0,6	0,4	23,6	17,3	14,8	7%	7%	5%	0,0%	0,0%	0,0%
Trakcja Polska	4,5	6,8	9,6	9,4	0,8	0,8	0,5	10,1	17,3	18,0	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	8,4	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	14,9	8%	7%	6%	0,4%	1,0%	0,9%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
AMEC	8,9	9,7	8,6	7,7	0,8	0,8	0,8	18,8	17,0	14,9	9%	9%	10%	1,9%	2,1%	2,3%
BILFINGER	48,5	8,1	5,7	5,7	0,3	0,3	0,3	15,2	10,3	9,4	4%	6%	6%	3,7%	4,9%	4,9%
EIFFAGE	37,9	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	53,7	6,0	5,2	4,8	0,3	0,3	0,3	20,5	16,3	14,2	5%	5%	6%	2,7%	3,1%	3,4%
NCC	137,0	7,5	8,5	7,7	0,3	0,4	0,4	13,8	14,3	12,8	5%	4%	5%	2,9%	4,1%	4,4%
SKANSKA	123,0	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	17,6	3,9	3,8	3,8	0,2	0,2	0,2	12,8	12,0	12,0	5%	5%	5%	3,0%	2,8%	2,9%
Mediana		7,5	7,5	7,5	0,3	0,3	0,3	14,6	14,3	12,8	5%	5%	6%	3,0%	3,1%	3,4%

Wycena spółek deweloperskich /18.08.2010/

	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	16,4	9,6	5,5	7,5	2,7	2,1	1,5	8,8	5,4	6,2	21%	30%	47%	0,0%	0,0%	0,0%
Polnord	35,2	13,4	20,0	14,2	0,7	0,7	0,7	12,2	22,7	11,5	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	9,4	21%	22%	39%	0,0%	0,0%	0,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
CA IMMO INTERNATIONAL	5,8	20,2	16,7	13,6	0,4	0,6	0,5	-	-	-	66%	52%	55%	0,0%	0,0%	1,6%
CITYCON	2,8	19,1	17,3	16,1	0,7	0,8	0,8	15,5	12,6	11,9	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 EUROSHP	23,3	18,6	17,0	16,3	0,9	1,0	1,0	20,2	16,4	14,7	87%	86%	86%	4,5%	4,7%	5,1%
ECHO INVESTMENT	4,6	14,6	15,3	11,7	1,2	1,1	1,1	21,5	17,0	12,2	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	16,8	17,6	77%	78%	79%	4,2%	4,4%	4,5%
KLEPIERRE	24,5	21,4	17,5	16,7	0,8	1,2	1,1	16,3	16,8	16,2	71%	85%	86%	5,1%	5,1%	5,3%
SPARKASSEN IMMO	5,2	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	148,3	18,7	18,7	17,5	0,9	1,1	1,1	15,8	15,9	15,3	86%	82%	81%	5,4%	5,5%	5,8%
Mediana		19,1	17,4	16,3	0,8	1,0	1,0	16,3	16,1	14,8	66%	78%	79%	4,5%	4,7%	5,1%

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


Wycena spółek sektora elektromaszynowego /18.08.2010/

	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	8,2	9,9	5,7	1,6	1,6	1,5	17,3	17,6	10,3	19%	16%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
KOPEX	17,7	8,0	7,3	6,0	0,7	0,7	0,6	15,1	16,3	11,6	9%	9%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		8,1	8,6	5,9	1,2	1,1	1,1	16,2	16,9	11,0	14%	13%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atlas Copco	119,0	14,0	11,8	10,0	2,5	2,4	2,2	22,5	17,9	14,8	18%	21%	22%	2,4%	2,8%	3,1%
Bucyrus	61,4	9,5	7,6	6,3	1,9	1,4	1,2	15,5	16,1	12,1	20%	18%	19%	0,2%	0,2%	0,2%
Emeco	0,7	3,6	4,2	3,5	1,3	1,7	1,6	8,0	10,9	7,6	38%	41%	45%	4,7%	2,6%	5,9%
Industrea	0,3	5,1	4,4	3,9	1,7	1,5	1,3	7,1	7,2	5,7	34%	34%	34%	1,8%	3,5%	4,4%
Joy Global	60,6	8,5	11,1	9,1	1,8	2,1	1,8	14,3	19,4	15,5	21%	19%	20%	1,2%	1,2%	1,2%
Sandvik	92,8	36,5	10,5	8,2	2,0	1,8	1,6	-	20,6	13,5	5%	17%	20%	1,7%	2,3%	3,4%
Mediana		9,0	9,1	7,2	1,9	1,8	1,6	14,3	17,0	12,8	21%	20%	21%	1,7%	2,5%	3,3%

Wycena spółek sektora papierniczego /18.08.2010/

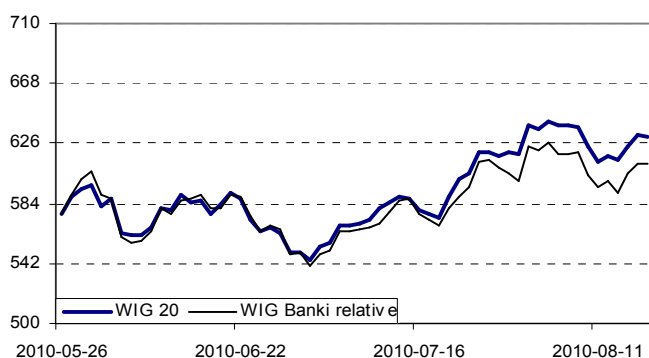
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE SPÓŁKI																
MONDI	73,0	19,9	10,0	8,0	3,2	2,0	1,8	51,1	17,1	11,9	16%	20%	23%	0,0%	0,0%	5,8%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Billerund	45,3	7,0	4,2	4,6	0,8	0,7	0,7	29,2	7,8	9,3	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	21,9	5,9	5,6	5,0	0,8	0,7	0,7	24,9	12,3	8,8	13%	13%	14%	1,5%	1,7%	2,1%
M-Real	2,9	67,8	6,8	6,5	0,8	0,8	0,8	-	27,4	14,4	1%	11%	12%	0,0%	0,4%	0,6%
Norske Skog	8,9	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	11,5	8,3	7,1	2,3	1,9	1,8	18,5	14,2	11,2	20%	23%	25%	3,4%	4,2%	5,0%
Stora Enso	6,7	11,1	8,4	7,3	0,9	0,9	0,8	41,3	16,5	13,1	9%	11%	12%	2,6%	3,0%	3,1%
Svenska	105,0	7,3	7,5	6,6	1,1	1,1	1,0	13,1	12,8	10,6	14%	14%	15%	3,5%	3,8%	4,1%
UPM-Kymmene	11,3	9,6	8,1	6,9	1,3	1,2	1,1	-	25,3	15,6	13%	14%	16%	3,4%	4,1%	4,3%
Mediana		8,0	8,1	6,6	0,9	0,9	0,8	21,7	15,4	12,1	13%	13%	15%	2,6%	3,6%	3,6%

Wycena spółek górniczych /18.08.2010/

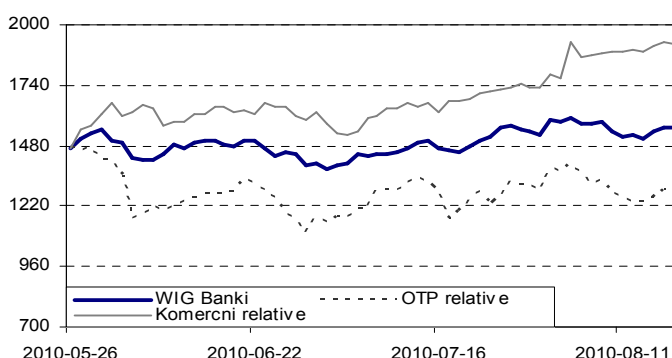
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE SPÓŁKI																
KGHM	107,9	5,7	5,3	6,4	1,9	1,8	1,7	8,5	6,2	10,9	33%	34%	27%	10,8%	2,8%	4,6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo Amer.	24,2	6,8	3,9	3,2	2,0	1,5	1,4	11,2	5,8	4,4	29%	40%	43%	0,3%	1,7%	4,1%
BHP Billiton	18,5	5,0	4,4	3,0	2,2	2,1	1,6	10,4	7,6	4,9	44%	48%	55%	4,3%	4,7%	5,2%
Freeport-MCMOR	73,2	5,2	4,0	3,7	2,5	2,1	1,9	13,6	9,0	8,2	48%	52%	52%	0,1%	1,4%	2,0%
Rio Tinto	33,7	7,2	3,9	3,5	2,2	1,7	1,6	10,3	5,2	4,4	31%	44%	47%	1,6%	2,9%	3,2%
Southern Peru	30,1	14,1	8,3	6,4	6,9	4,9	3,8	28,1	14,0	10,5	49%	59%	60%	1,5%	5,1%	6,2%
Mediana		6,8	4,0	3,5	2,2	2,1	1,6	11,2	7,6	4,9	44%	48%	52%	1,5%	2,9%	4,1%

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

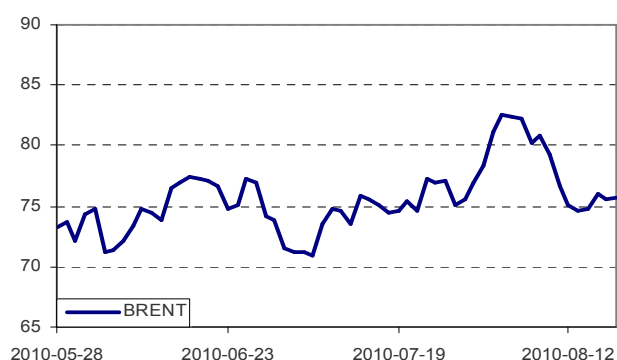
Indeks WIG Banki na tle WIG 20 (EUR)



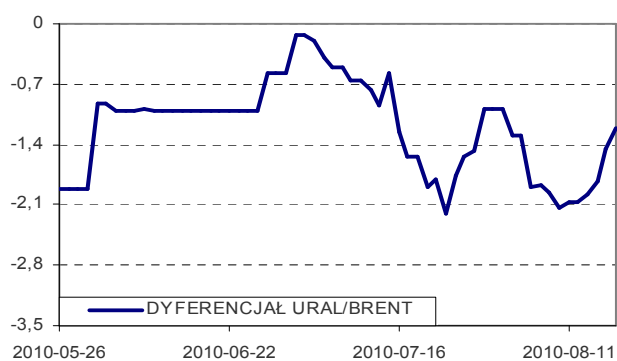
Relatywne zmiany OTP i Komerčni wobec indeksu WIG Banki (EUR)



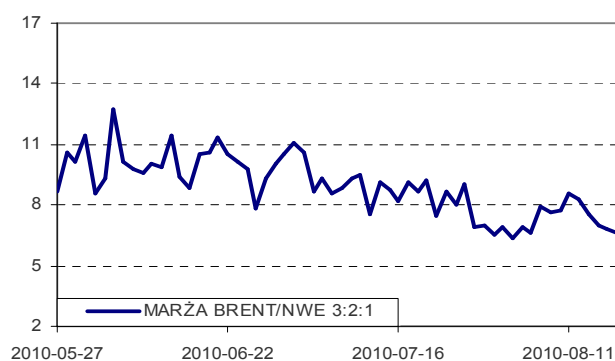
BRENT (USD/brk)



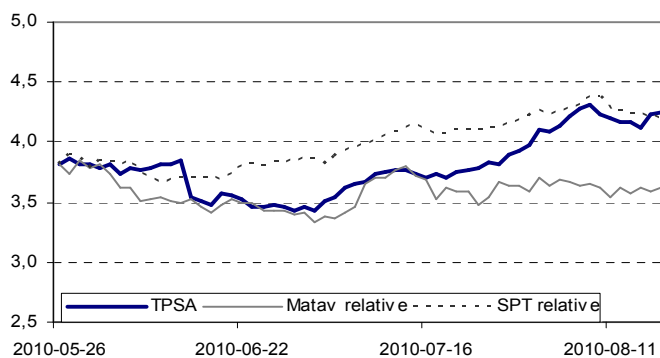
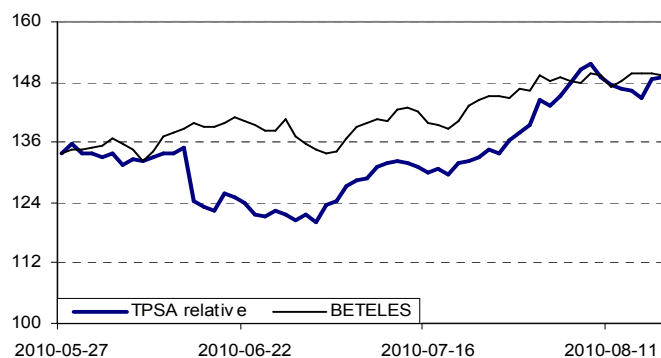
Dyferencjał URAL/BRENT (USD)



Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)

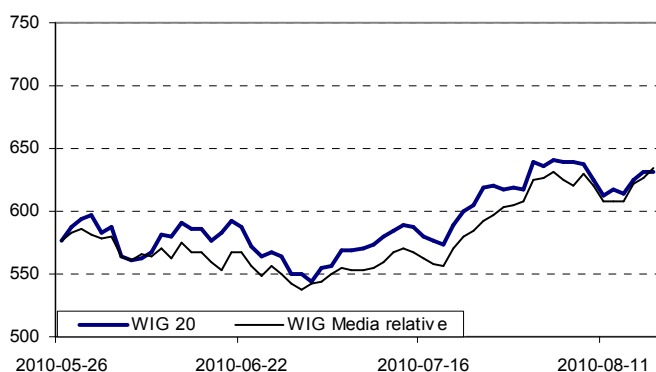


TPSA na tle indeksu spółek telekomunikacyjnych BETELES - Bloomberg Europe 500 Telecom Services Index (EUR) - **Notowania operatorów narodowych: TPSA, węgierskiego Magyar Telecom i czeskiego SPT (EUR)**

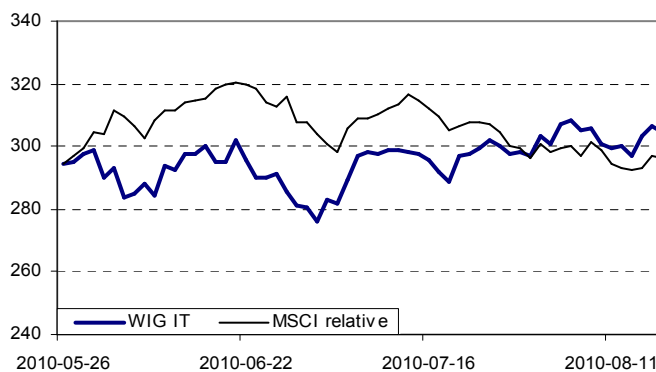


Źródło: Bloomberg

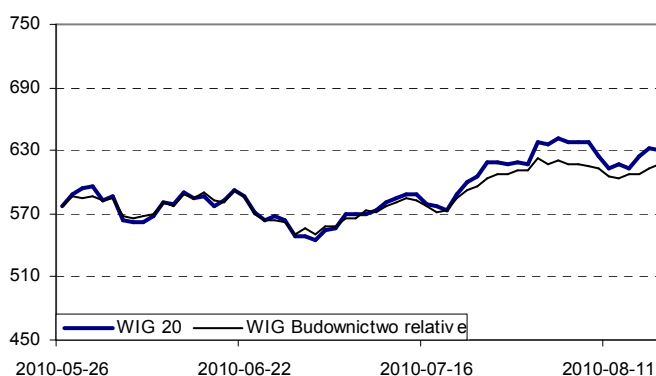
Indeks WIG Media na tle WIG 20 (EUR)



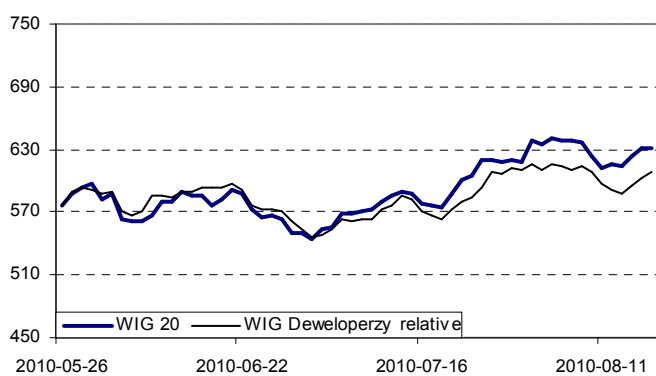
Indeks WIG IT na tle MSCI



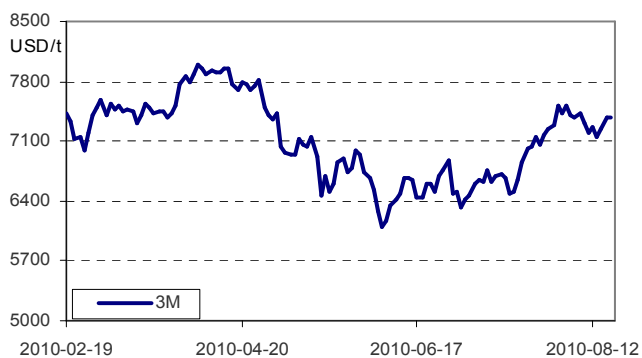
Indeks WIG Budownictwo na tle WIG 20 (EUR)



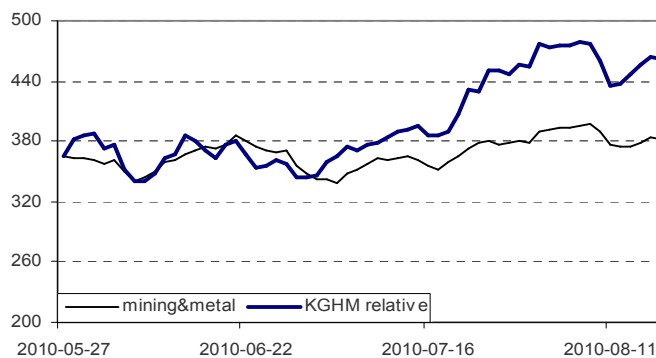
Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG 20 (EUR)



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 Kliszczy tel. (+48 22) 697 47 06
kamil.kliszczy@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 księgowa

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 księgowa) - 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.