
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	10 271,2	-1,39%	FTSE 100	5 211,3	-1,73%	Miedź (LME)	7 305,0	-1,15%
S&P 500	1 075,6	-1,69%	WIG20	2 463,8	-0,64%	Ropa (Brent)	74,6	-1,18%
NASDAQ	2 179,0	-1,66%	BUX	21 953,9	-0,93%	USD/PLN	3,10	+1,04%
DAX	6 075,1	-1,80%	PX	1 188,3	+0,31%	EUR/PLN	3,97	+0,79%
CAC 40	3 647,9	-0,41%	PLBonds 10	5,50	-1,28%	EUR/USD	1,28	-0,23%

Informacje ze spółek i sektorów

PKO BP

 Trzymaj – z dn. 17.03.2010
 Cena docelowa: 40,10 PLN

PKO BP oczekuje poprawy wyniku prowizyjnego i spadku kosztów ryzyka w 2H10, ale również wzrostu kosztów operacyjnych; zysk w 2010 może sięgnąć 3 mld PLN

Poniżej prezentujemy najważniejsze punktu poruszone w trakcie spotkania zarządu banku z analitykami po publikacji wyników za 2Q10:

- Prezes stwierdził, że obecny konsensus rynkowy na zyski dla banku w 2010 na poziomie 3 mld PLN jest realny.
- Zarząd oczekuje pozytywnej dynamiki wyniku prowizyjnego w kolejnych kwartałach. Wzrost będzie wynikał z poprawy wyniku na kredytach, ubezpieczeniach i kartach.
- CEO oczekuje dynamiki kosztów w całym 2010 na poziomie 0/+3% R/R. Dyrektor finansowy przyznał, że utrzymanie wskaźnika koszty/dochodów na poziomie ok. 41% będzie trudne w kolejnych kwartałach, szczególnie w 4Q10. Zarząd podtrzymał swój cel na poziomie mniejszym niż 45%.
- Prezes nie potrzywał wcześniejszych prognoz bank odnośnie średniorocznej redukcji zatrudnienia o ok. 1 500 etatów. Z drugiej strony potrzywał wcześniejsze zapewnienia racjonalizacji kosztów, w tym osobowych
- Saldo rezerw za 2Q10 zawiera 55 mln PLN odpisu o charakterze jednorazowym na pozabilansowe zobowiązanie - 37 mln USD gwarancji udzielonej Kredobank. Korygując saldo rezerw o tą transakcję, wyniosłoby ono 403 mln PLN i spadłoby 5% Q/Q. Przełożyłoby się na koszty ryzyka w wysokości 133pb.
- Zarząd spodziewa się dalszego pogarszania się jakości kredytów detalicznych w 3Q10, ale oczekuje poprawy już od 4Q10. Z drugiej strony, poprawiająca się sytuacja w segmencie korporacyjnym pozwala oczekiwać spadku salda rezerw w drugiej połowie 2010 versus poziom z pierwszego półrocza (828 mln PLN).
- Zarząd banku wyjaśnił, że spadek wskaźnika pokrycia kredytów z utratą wartości przez rezerwy o 146pb. Q/Q do 41,3% wynika ze sprzedaży portfela kredytów zagrożonych (ok. 450 mln PLN w kapitale, głównie kredytów konsumenckich). Z naszych szacunków wynika, że bez tej transakcji wskaźnik pokrycia poprawiłby się Q/Q o ok. 296pb do 45,7%.
- Zarząd banku wyjaśnił, że obecny wskaźnik wypłacalności na poziomie 13,0% i wskaźnik kapitałów własnych (Tier 1) na poziomie 11,8% nie uwzględniają zysku za pierwsze półrocze 2010 jak również wyniku za 2009, który może być wypłacony w ramach uchwalonej dywidendy warunkowej. (I. Rokicka)

Lotos

 Sprzedaj - z dn. 04.08.10
 Cena docelowa: 26,50 PLN

PGNiG

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

Zmiana planów w zakresie elektrociepłowni

 Zarząd Lotosu rozważa alternatywny projekt budowy elektrociepłowni wobec wcześniej zapowiadanej wspólnej inwestycji z PGNiG i Energa (planowano budowę bloku gazowego o mocy 200 MWe). Rafineria chce aby nowa elektrociepłownia wykorzystywała ciężkie pozostałości przerobu ropy i rozmawia już na ten temat z Energa. Na razie więc prace nad blokiem gazowym zostały wstrzymane i są uzależnione od chęci PGNiG zaangażowania się w pola gazowe Lotosu na bałtyckim szelfie. **W projekcie elektrowni gazowej PGNiG miało mieć 20% udział i główną korzyścią dla Spółki byłby przede wszystkim generowany popyt na 0,4 mld m³ surowca rocznie pod warunkiem uwolnienia rynku gazu do tego czasu. Lotos miał być głównym odbiorcą ciepła i energii. Wstrzymanie prac nad budową tej elektrociepłowni nie powinno więc mieć wpływu na kurs zarówno PGNiG jak i Lotosu.** (K. Kliszcz)

PBG

 Redukuj - z dn. 02.06.10
 Cena docelowa: 194,0 PLN

Polimex Mostostal

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

Polimex i PBG zainteresowane budową elektrowni jądrowych

Prasa donosi, że kontrakt na budowę elektrowni jądrowej PGE ma zostać podpisany najdalej za 3 lata. Prace konstrukcyjne powinny ruszyć za 5-6 lat. Elektrownia jądrowa o mocy 1 GW może kosztować około 3 mld EUR. By móc uczestniczyć w budowie, polskie firmy muszą zdobyć międzynarodowe certyfikaty bezpieczeństwa. Deklarację zainteresowania budowy bloków jądrowych złożył Polimex. Część pracowników oraz niektóre zakłady Grupy posiadają już niezbędne certyfikaty. PBG od około roku przygotowuje się do realizacji projektów jądrowych. Spółka nawiązała współpracę z firmami, które mają doświadczenie w realizacji tego typu obiektów i liczy, że będzie w stanie zbudować odpowiednie konsorcjum. **Na razie jedyną spółką z doświadczeniami w pracy nad budową elektrowni jądrowych jest Elektrobudowa. Inwestycja w elektrownię jądrową charakteryzuje się odległym horyzontem czasowym (pierwsze przychody dla spółek najwcześniej w 2015/2016 roku). (M.Stokłosa)**

Pozostałe wiadomości ze spółek
Asseco CE

Wyniki Asseco Central Europe w II kw. '10 r.

	wyniki*	konsensus PAP	różnica
przychody	31,56 mln euro	31,1 mln euro	+1,48 proc.
EBIT	5,23 mln euro	2,7 mln euro	+93,7 proc.
zysk netto	0,71 mln euro	1,5 mln euro	-52,7 proc.

*wyniki za II kw. wg obliczeń PAP na podstawie raportu Asseco Central Europe z I półrocze 2010 za r. i raportu za I kw. 2010 r.

Asseco BS

Wyniki Asseco BS w II kw. '10 r.

	wyniki*	konsensus PAP	różnica
przychody	37,66 mln zł	36,2 mln zł	4,03 proc.
EBIT	6,78 mln zł	7,1 mln zł	-4,51 proc.
zysk netto	5,88 mln zł	5,9 mln zł	-0,34 proc.

*wyniki za II kw. wg obliczeń PAP na podstawie raportu Asseco BS z I półrocze 2010 r. i raportu za I kw. 2010 r.

Cinema City

Wyniki Cinema City International w II kw. '10 r.

	wyniki	konsensus PAP	różnica
przychody	46,3 mln euro	49,2 mln euro	-5,9 proc.
EBIT	6,4 mln euro	6,1 mln euro	+4,9 proc.
zysk netto	4,8 mln euro	4,9 mln euro	-2 proc.

Comarch

Comarch raczej nie utworzy joint-venture z chińskim partnerem – Filipiak.

CP Energia

CP Energia miał 2,62 mln zł straty netto w I poł. 2010 r., wobec zysku przed rokiem. Strata operacyjna na poziomie grupy wyniosła 1,09 mln zł wobec 0,60 mln zł straty rok wcześniej. Skonsolidowane przychody wyniosły 31,36 mln zł wobec 30,13 mln zł rok wcześniej.

Energopol-Południe

Spółka podpisała umowę na budowę kanalizacji w Jasienicy i wodociągu w Bysinie (małopolskie). Wartość zlecenia wynosi 22,3 mln PLN brutto. O zwycięstwie w przetargu spółka poinformowała już miesiąc wcześniej.

Gastel Żurawie

Przychody grupy Gastel Żurawie w lipcu wyniosły 8,56 mln zł.

GPW

Giełda Papierów Wartościowych spodziewa się dalszego wzrostu udziału inwestorów zagranicznych w obrocie akcjami, po tym jak w pierwszym półroczu 2010 osiągnął on rekordowe 47 proc. - prezes warszawskiej giełdy.

Grajewo

Drugie półrocze będzie dla Grajewa lepsze niż w ubiegłym roku. Szacują, że rok do roku sprzedaż wzrośnie o kilkanaście procent - Rafał Karcz, dyrektor finansowy Grajewa.

Ibiza Ice Cafe	Zarząd wyznaczył cenę emisyjną 13,9 mln akcji serii C oferowanych z prawem poboru na 15 groszy. Subskrypcja potrwa od 8 do 22 września.
Internet Group	Internet Group złożył 19 sierpnia do Sądu Rejonowego w Warszawie wniosek o ogłoszenie upadłości z możliwością zawarcia układu, który według spółki daje możliwość pełnego zaspokojenia wierzytelności.
Marvipol	Marvipol podpisał list intencyjny na wyłączność negocjacyjną w sprawie nabycia działki w Warszawie, gdzie przewidziano projekt mieszkaniowy na ok. 50 tys. m.k.w PUM za 40 mln zł netto. Termin ważności listu został ustalony do 10 września, poinformowała spółka w komunikacie.
Ruch	Ruch planuje w 2010 roku zwolnić 781 osób wobec 799 osób przewidywanych w marcu. Spółka szacuje, że redukcja zatrudnienia kosztować będzie 12 mln zł, ale przyniesie oszczędności w kosztach wynagrodzeń na poziomie ok. 5,3 mln zł w tym roku i 31,8 mln zł w 2011 roku.
Synbio	Zarząd spółki poinformował, że trwają rozmowy w sprawie pozyskania inwestora kapitałowego. Do ich sfinalizowania może dojść w III lub IV kwartale.
Tauron	Tauron rozpoczyna budowę bloku w ZEC Bielsko-Biała. Zakończenie inwestycji jest planowane w połowie 2013 roku. Blok ciepłowniczy ma mieć 50 MWe mocy elektrycznej i 106 MWt mocy cieplnej.

Transakcje osób powiązanych oraz funduszy

Echo	Aviva PTE zmniejszyło udział w ogólnej liczbie głosów do 9,32 proc. z 10,16 proc. przed dokonaniem zmiany.
East Pictures	Członek RN zmniejszył udział w kapitale zakładowym do 19,81 proc. z 20,62 proc. przed dokonaniem zmiany.

Kalendarium spółek

Piątek /20.08.10/

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

Czwartek /26.08.10/

CINEMA CITY	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2010 roku.
J.W.CONSTRUCTION	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2010 roku.
LOTOS	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2010 roku.
PZU	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2010 roku.
GETIN	Wprowadzenie do obrotu na rynku GPW 1.369.338 akcji zwykłych na okaziciela serii N spółki.

Piątek /27.08.10/

ASSECO POLAND	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2010 roku.
ASTARTA	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2010 roku.
EUROCASH	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2010 roku.
HANDLOWY	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2010 roku.
TRAKCJA POLSKA	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2010 roku.
EMPERIA	Pierwszy dzień notowań bez dywidendy 0,92 zł na akcję.

Kalendarium makro

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.

Czwartek /26.08.10/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
10:00	UE	Podaż pieniądza M3			0,2% r/r

Wyniki kwartalne po sesji w USA publikuje: Novell.


Piątek /27.08.10/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
14:30	USA	PKB deflator	II kwartał		1,1% q/q
14:30	USA	PKB	II kwartał		2,7% q/q; 2,4% r/r


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	18,12	2010-05-06	16,90	10,6
ACTION	Trzymaj	18,49	17,00	2010-08-04	18,47	10,9
AGORA	Trzymaj	24,70	25,30	2010-05-27	24,76	21,7
ASBIS	Trzymaj	4,69	3,85	2010-05-10	4,65	9,1
ASSECO POLAND	Kupuj	70,60	56,20	2010-04-06	57,60	12,9
ASTARTA	Sprzedaj	45,83	65,90	2010-05-11	57,50	5,5
BUDIMEX	Sprzedaj	78,30	93,90	2010-08-04	98,20	12,9
BZWBK	Trzymaj	200,50	184,00	2010-04-07	216,50	13,5
CENTRUM KLIMA	Akumuluj	14,65	15,15	2010-08-04	13,58	16,2
CERSANIT	Trzymaj	13,43	14,94	2010-06-04	14,00	17,6
CEZ	Trzymaj	131,87	135,90	2010-03-03	133,90	9,7
CIECH	Kupuj	39,20	28,80	2010-06-02	27,00	11,3
CINEMA CITY	Trzymaj	39,90	42,00	2010-07-16	39,00	18,9
COMARCH	Redukuj	79,50	78,20	2010-08-03	86,35	30,2
CYFROWY POLSAT	Trzymaj	16,03	14,60	2010-08-04	14,94	12,9
DOM DEVELOPMENT	Akumuluj	50,10	48,20	2010-07-05	44,80	44,2
ELEKTROBUDOWA	Trzymaj	169,20	178,00	2010-03-12	171,00	17,2
EMPERIA HOLDING	Trzymaj	81,60	82,80	2010-03-09	77,50	16,2
ENEA	Kupuj	21,24	20,00	2010-06-02	18,17	13,5
ERBUD	Akumuluj	54,60	49,98	2010-07-05	50,00	12,2
EUROCASH	Redukuj	18,60	22,10	2010-05-06	20,61	23,7
FAMUR	Trzymaj	2,03	2,06	2010-05-28	2,00	17,3
GETIN	Trzymaj	10,34	10,00	2010-05-06	10,19	13,1
GTC	Trzymaj	23,90	22,10	2010-05-28	23,80	6,6
HANDLOWY	Kupuj	87,10	77,80	2010-06-02	75,00	16,0
ING BSK	Zawieszona		789,50	2010-08-04	821,00	15,2
J.W. CONSTRUCTION	Trzymaj	16,40	16,57	2010-07-09	16,10	5,5
KERNEL	Akumuluj	68,65	63,30	2010-08-19	63,20	9,1
KĘTY	Trzymaj	100,71	105,50	2010-07-06	103,00	13,5
KGHM	Trzymaj	96,10	107,00	2010-05-27	93,70	6,2
KOMPUTRONIK	Trzymaj	11,56	10,63	2009-12-08	11,39	11,6
KOPEX	Trzymaj	18,46	17,65	2010-05-28	18,90	16,3
KREDYT BANK	Trzymaj	15,30	14,94	2010-04-07	14,60	31,5
LOTOS	Sprzedaj	26,50	31,41	2010-08-04	33,15	10,4
LW BOGDANKA	Trzymaj	80,70	79,50	2010-08-04	79,15	14,5
MILLENNIUM	Zawieszona		4,47	2010-08-04	4,68	18,4
MONDI	Trzymaj	71,10	73,00	2010-08-13	73,70	17,1
MOSTOSTAL WARSZAWA	Trzymaj	68,60	62,25	2010-08-02	67,50	15,6
NETIA	Akumuluj	5,30	4,81	2010-08-10	4,86	24,9
PBG	Redukuj	194,00	222,00	2010-06-02	213,40	14,8
PEKAO	Trzymaj	172,80	160,00	2010-03-05	165,50	15,8
PGE	Kupuj	27,90	22,39	2010-03-30	23,00	12,3
PGNiG	Kupuj	4,24	3,50	2010-06-14	3,45	12,3
PKN ORLEN	Trzymaj	40,20	39,40	2010-04-08	39,40	10,9
PKO BP	Trzymaj	40,10	39,30	2010-03-17	39,07	15,8
POLICE	Trzymaj	5,50	5,85	2010-06-02	5,39	
POLIMEX MOSTOSTAL	Redukuj	4,27	4,68	2010-07-30	4,74	15,7
POLNORD	Kupuj	51,60	35,34	2010-06-02	37,70	22,8
PZU	Zawieszona		384,90	2010-08-04	399,00	14,7
RAFAKO	Trzymaj	14,00	12,80	2010-08-04	13,85	17,3
SYGNITY	Kupuj	18,20	13,25	2010-03-02	12,57	
TAURON	Kupuj	8,42	5,13	2010-08-16	5,10	11,3
TELEKOMUNIKACJA POLSKA	Akumuluj	18,20	16,90	2010-07-29	15,55	17,3
TRAKCJA POLSKA	Trzymaj	4,16	4,50	2010-05-06	4,14	17,2
TVN	Redukuj	16,69	17,99	2010-08-04	18,70	21,3
ULMA CONSTRUCCION POLSKA	Akumuluj	82,20	73,00	2010-07-05	73,00	15,4
UNIBEP	Akumuluj	9,00	8,65	2010-05-14	7,90	15,0
ZA PUŁAWY	Trzymaj	72,05	75,50	2010-01-06	80,90	17,5

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej /19.08.2010/


	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE BANKI													
BZ WBK	184,0	15,1	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	77,8	20,2	16,0	11,7	9%	10%	13%	1,6	1,6	1,5	0,0%	4,8%	5,0%
ING BSK	789,5	17,3	15,2	11,1	13%	13%	15%	2,1	1,8	1,6	0,0%	0,0%	0,0%
Kredyt Bank	14,9	117,4	31,5	9,2	1%	5%	15%	1,6	1,5	1,3	0,0%	0,0%	0,0%
Millennium	4,5	2537,3	18,4	10,4	0%	9%	12%	1,4	1,3	1,2	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	160,0	17,4	15,8	13,3	14%	14%	16%	2,3	2,2	2,1	0,0%	1,8%	5,1%
PKO BP	39,3	21,3	15,8	11,4	13%	15%	18%	2,4	2,2	2,0	2,5%	2,0%	3,2%
Mediana		20,7	15,8	10,8	11%	13%	15%	2,0	1,7	1,5	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	16,0	9,3	6,9	4%	6%	8%	0,5	0,5	0,5	3,7%	4,6%	6,4%
Citigroup	3,8	-	12,3	8,7	-	6%	8%	0,7	0,7	0,6	0,3%	0,1%	0,6%
Commerzbank	6,8	-	-	13,6	-	-	6%	0,6	0,7	0,7	0,0%	0,0%	0,2%
ING	7,2	26,7	7,5	5,8	1%	10%	11%	0,8	0,7	0,6	0,1%	0,3%	2,1%
KBC	33,6	-	8,4	7,0	-	15%	15%	1,1	0,9	0,8	0,0%	2,3%	3,3%
UCI	1,9	19,8	16,6	8,3	3%	4%	7%	0,6	0,6	0,6	1,3%	2,4%	4,6%
Mediana		19,8	9,3	7,7	3%	6%	8%	0,6	0,7	0,6	0,1%	0,3%	2,1%
ZAGRANICZNE BANKI													
BEP	4,8	8,5	10,7	8,2	10%	7%	9%	0,8	0,8	0,7	5,8%	4,7%	6,0%
Deutsche Bank	51,1	7,5	7,6	6,4	13%	12%	12%	0,9	0,8	0,7	1,8%	2,0%	3,3%
Erste Bank	29,4	11,6	12,4	8,3	9%	8%	10%	1,0	0,9	0,8	1,7%	2,0%	2,6%
Komercni B.	4130,0	14,4	13,5	12,0	17%	17%	18%	2,4	2,2	2,1	3,9%	4,5%	5,2%
OTP	4990,0	9,3	8,7	6,3	13%	12%	15%	1,1	1,0	0,9	0,9%	3,0%	5,1%
Santander	9,4	8,8	8,6	7,4	14%	13%	15%	1,1	1,1	1,0	6,0%	6,1%	6,9%
Turkiye Garanti B.	7,4	11,2	9,4	8,3	24%	23%	21%	2,5	2,0	1,7	1,3%	2,0%	2,6%
Turkiye Halk B.	12,4	9,9	8,9	8,0	31%	28%	25%	2,8	2,2	1,8	3,3%	3,4%	4,0%
Sberbank	2,6	96,3	12,7	7,8	2%	16%	23%	2,3	2,0	1,6	0,2%	0,8%	1,7%
VTB Bank	5,3	-	40,9	12,8	-	2%	12%	1,6	1,6	1,4	0,3%	0,4%	1,3%
Mediana		9,9	10,0	8,1	13%	13%	15%	1,4	1,3	1,2	1,7%	2,5%	3,7%

Wycena spółek ubezpieczeniowych /19.08.2010/


	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	384,9	8,8	14,7	12,4	25%	20%	21%	3,0	2,6	2,3	-	2,8%	3,1%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	37,0	13,5	12,1	10,5	9%	9%	10%	1,1	1,1	1,0	3,0%	2,9%	3,2%
Uniq	13,4	29,1	12,7	10,3	4%	7%	9%	1,4	1,3	1,2	2,1%	2,7%	3,1%
Aegon	4,5	-	9,4	6,5	0%	8%	9%	0,7	0,6	0,6	0,1%	0,8%	3,4%
Allianz	84,5	8,5	7,7	7,1	12%	12%	12%	1,0	0,8	0,8	4,6%	5,3%	5,8%
Aviva	3,8	6,7	6,7	5,6	13%	15%	17%	1,0	1,1	1,0	6,4%	6,9%	7,4%
AXA	12,9	8,7	6,9	6,1	9%	10%	10%	0,7	0,6	0,6	3,9%	5,8%	6,8%
Baloise	83,1	9,0	8,3	7,6	12%	11%	11%	1,0	0,9	0,8	5,4%	5,6%	5,9%
Generali	93,0	16,7	13,6	12,2	8%	8%	9%	1,3	1,3	1,1	2,8%	2,9%	3,0%
Helvetia	326,3	9,4	8,1	7,5	11%	12%	12%	1,0	0,9	0,8	4,2%	4,6%	4,9%
Mapfre	2,4	7,3	7,7	7,4	17%	14%	14%	1,1	1,0	0,9	6,3%	6,3%	6,6%
RSA Insurance	1,2	9,6	9,4	8,7	12%	14%	14%	1,2	1,2	1,1	6,6%	7,0%	7,3%
Zurich Financial	230,3	10,0	8,2	7,6	13%	14%	14%	1,2	1,1	1,0	5,2%	6,7%	6,9%
Mediana		9,4	8,3	7,5	12%	11%	12%	1,1	1,0	0,9	4,4%	5,4%	5,8%

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

Wycena spółek paliwowych /19.08.2010/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
SPÓŁKI RAFINERYJNE																
Lotos	31,4	13,1	12,9	8,1	0,7	0,6	0,5	4,6	10,4	7,1	5%	5%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
PKN Orlen	39,4	8,1	7,5	6,7	0,4	0,4	0,4	12,9	10,9	11,2	5%	5%	6%	0,0%	0,0%	1,9%
MOL	20300,0	9,7	7,0	6,0	1,2	0,9	0,8	23,4	11,5	8,6	13%	13%	14%	1,6%	2,3%	3,3%
OMV	26,2	4,6	3,4	3,0	0,7	0,6	0,5	10,8	7,2	5,7	14%	17%	17%	3,3%	3,8%	4,2%
Hellenic Petroleum	6,3	7,7	7,5	6,7	0,5	0,4	0,4	9,4	10,4	8,3	7%	6%	6%	7,1%	7,0%	7,4%
Tupras	33,8	7,1	6,4	5,7	0,4	0,3	0,3	11,0	9,7	9,0	5%	5%	5%	7,5%	8,3%	8,6%
Unipetrol	228,4	14,7	9,0	7,2	0,7	0,5	0,5	-	56,6	23,0	5%	6%	7%	0,0%	3,1%	4,3%
Mediana		8,1	7,5	6,7	0,7	0,5	0,5	10,9	10,4	8,6	5%	6%	6%	1,6%	3,1%	4,2%
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	164,0	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	25,3	6,6	6,4	5,8	1,1	1,1	1,1	12,6	12,6	11,2	17%	18%	19%	6,0%	6,1%	6,4%
Gas Natural SDG	11,9	7,9	7,0	6,7	1,9	1,8	1,7	8,4	8,2	7,7	24%	25%	25%	6,5%	7,0%	7,6%
Mediana		7,1	6,4	6,1	1,4	1,3	1,2	10,5	10,2	9,5	21%	21%	22%	3,7%	4,2%	4,8%

Wycena spółek energetycznych /19.08.2010/

	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	135,9	6,5	7,1	7,3	3,0	3,2	3,3	8,9	9,7	9,8	46%	46%	45%	5,8%	6,4%	5,9%
ENEA	20,0	6,9	4,8	5,5	1,1	0,9	1,0	17,2	13,5	13,5	16%	18%	18%	2,3%	2,9%	3,7%
PGE	22,4	5,9	6,1	6,2	2,2	2,1	2,2	11,5	12,3	11,7	37%	35%	36%	3,2%	3,4%	4,1%
TAURON	5,1	4,3	4,2	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	22,7	6,1	6,0	5,9	1,0	1,0	1,0	7,8	8,2	7,9	16%	16%	16%	6,6%	6,7%	6,9%
EDF	32,3	6,4	6,0	5,6	1,6	1,6	1,5	15,8	15,1	13,0	25%	26%	27%	3,7%	3,6%	4,0%
Endesa	19,0	5,8	5,9	5,9	1,9	1,8	1,7	7,7	8,8	8,9	32%	30%	29%	7,2%	5,9%	5,9%
ENEL SpA	3,8	6,4	6,2	6,1	1,6	1,5	1,5	7,5	8,4	8,3	25%	25%	24%	7,2%	7,1%	7,2%
Fortum	18,2	9,4	9,2	9,3	4,1	3,9	3,8	12,4	12,1	12,5	43%	42%	41%	5,1%	5,4%	5,4%
Iberdrola	5,4	8,6	8,1	7,6	2,3	2,3	2,2	10,5	10,5	10,0	27%	28%	29%	6,0%	6,0%	6,1%
RWE AG	53,7	4,9	4,4	4,2	0,9	0,8	0,8	8,5	7,7	7,6	18%	19%	19%	6,6%	6,9%	7,1%
Mediana		6,4	6,0	5,9	1,6	1,6	1,5	10,5	10,5	10,0	25%	26%	27%	5,8%	5,9%	5,9%

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

Wycena spółek nawozowych i chemicznych /19.08.2010/

	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y				
	Cena	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
SPÓŁKI NAWOZOWE																
POLICE	5,9	-	11,3	6,4	0,3	0,4	0,4	-	-	17,0	-	4%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
ZA Pulawy	75,5	14,9	7,3	3,3	0,6	0,6	0,5	53,3	17,5	6,4	4%	8%	14%	13,5%	1,2%	1,4%
Acron	31,2	8,8	6,6	5,9	1,9	1,6	1,4	10,6	8,4	8,3	22%	24%	23%	1,6%	2,5%	3,5%
Agrium	53,3	11,5	7,4	6,2	1,0	1,0	1,0	21,7	11,5	9,3	9%	14%	15%	0,2%	0,2%	0,2%
DSM	35,2	3,7	3,5	3,5	1,4	1,4	1,4	38,6	31,3	29,6	38%	40%	40%	2,0%	2,3%	2,4%
K+S	43,6	22,1	10,1	7,7	2,6	1,9	1,8	-	19,3	13,2	12%	19%	23%	0,6%	2,1%	3,2%
Silvinit	20381,0	7,6	7,3	5,5	5,2	4,5	3,5	11,8	11,5	8,1	68%	61%	64%	1,6%	1,2%	2,1%
Uralkali	4,9	18,0	12,3	9,2	9,5	6,7	5,4	29,5	8,3	5,9	53%	55%	59%	1,1%	2,5%	4,7%
Yara	248,4	17,1	8,8	8,7	1,4	1,3	1,2	30,1	13,7	12,1	8%	15%	14%	1,8%	2,1%	2,4%
Mediana		13,2	7,4	6,2	1,4	1,4	1,4	29,5	12,6	9,3	17%	19%	23%	1,6%	2,1%	2,4%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	28,8	6,5	5,2	4,6	0,6	0,6	0,5	-	11,3	7,1	10%	12%	12%	0,0%	0,0%	0,0%
Akzo Nobel	43,7	7,2	6,6	6,1	0,9	0,9	0,9	17,0	14,1	12,1	13%	14%	14%	3,0%	3,4%	3,8%
BASF	43,5	7,4	5,5	5,1	1,0	0,9	0,9	20,8	12,0	10,7	14%	17%	17%	3,5%	4,4%	4,7%
Croda	13,0	13,8	11,1	10,4	2,3	2,2	2,1	25,8	18,2	16,7	17%	20%	20%	1,6%	1,9%	2,1%
Dow Chemical	24,9	9,6	7,0	6,1	1,1	1,0	0,9	48,4	14,8	9,6	12%	14%	15%	3,6%	3,1%	3,1%
Rhodia	15,9	6,4	4,1	3,8	0,7	0,6	0,6	-	9,7	7,5	11%	15%	15%	0,1%	1,8%	2,3%
Sisecam	2,0	6,1	5,2	4,5	1,2	1,1	1,0	17,0	11,0	7,5	19%	21%	22%	0,0%	1,0%	2,0%
Soda Sanayii	1,7	5,6	6,2	4,4	1,1	1,0	0,8	8,7	7,2	4,2	20%	16%	18%	-	5,6%	7,5%
Solvay	72,6	6,8	9,9	9,0	1,0	1,3	1,2	12,4	23,6	18,1	14%	13%	14%	3,6%	3,6%	3,8%
Tata Chemicals	401,3	7,0	8,2	7,7	1,1	1,6	1,5	13,0	14,2	12,6	16%	19%	19%	2,2%	2,1%	2,1%
Tessenderlo Chemie	23,1	15,9	5,8	4,6	0,5	0,4	0,4	-	26,7	11,2	3%	7%	9%	5,2%	5,4%	5,6%
Wacker Chemie	124,9	10,9	6,7	5,9	1,8	1,6	1,5	36,6	16,4	13,6	17%	24%	25%	0,9%	1,5%	1,8%
Mediana		7,1	6,4	5,5	1,1	1,0	0,9	17,0	14,2	11,0	14%	16%	16%	2,2%	2,6%	2,7%

Wycena europejskich operatorów narodowych /19.08.2010/

	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	3,9	1,1	1,0	0,9	21,1	24,9	17,1	21%	23%	24%	0,0%	0,0%	4,0%
TPSA	16,9	4,3	4,6	4,6	1,6	1,7	1,7	17,6	17,3	16,0	38%	37%	38%	8,9%	8,9%	8,9%
Mediana		4,8	4,5	4,2	1,4	1,4	1,3	19,4	21,1	16,6	29%	30%	31%	4%	4%	6%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Belgacom	27,2	5,7	5,2	5,7	1,8	1,7	1,7	10,5	10,6	11,0	32%	32%	30%	7,7%	8,0%	8,0%
Cesky Telecom	435,0	5,1	5,5	5,5	2,3	2,3	2,4	12,5	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	667,0	4,2	4,4	4,5	1,6	1,7	1,7	8,6	9,3	9,5	39%	39%	39%	11,1%	11,1%	11,2%
Portugal Telecom	9,0	6,0	5,7	5,6	2,2	2,0	2,0	14,8	14,6	12,8	36%	35%	36%	6,4%	6,4%	6,5%
Telecom Austria	9,8	4,4	4,8	4,9	1,6	1,7	1,7	12,3	14,6	12,9	37%	35%	35%	7,6%	7,6%	7,6%
Mediana		4,8	5,0	5,2	1,7	1,7	1,7	11,4	11,7	11,7	36%	35%	36%	9,1%	8,5%	8,5%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	1,4	4,5	3,9	3,8	1,0	1,0	1,1	9,7	9,1	8,5	22%	27%	27%	6,0%	5,1%	5,5%
DT	10,2	4,5	4,6	4,6	1,4	1,5	1,5	15,4	14,2	13,7	32%	32%	32%	7,6%	7,0%	7,1%
FT	16,2	4,7	5,0	5,1	1,6	1,7	1,8	9,6	9,2	9,0	33%	35%	35%	8,7%	8,7%	8,6%
KPN	11,0	5,5	5,3	5,3	2,1	2,1	2,1	12,0	9,7	9,2	38%	40%	40%	6,3%	7,3%	7,8%
Sw isscom	389,4	6,2	6,5	6,4	2,5	2,5	2,5	10,3	10,8	10,6	40%	38%	39%	5,8%	5,9%	6,2%
TELEFONICA	17,4	5,5	5,6	5,6	2,2	2,2	2,2	10,1	9,7	9,3	40%	39%	39%	6,6%	8,1%	9,0%
TeliaSonera	54,0	8,3	7,8	7,6	2,7	2,7	2,7	12,4	11,7	11,0	33%	35%	35%	3,9%	4,7%	5,1%
TI	1,0	5,0	5,0	4,9	2,0	2,1	2,1	10,1	9,1	8,6	41%	41%	42%	5,0%	5,4%	6,0%
Mediana		5,3	5,2	5,2	2,1	2,1	2,1	10,2	9,7	9,2	36%	37%	37%	6,2%	6,5%	6,6%

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

Wycena spółek IT /19.08.2010/

Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y				
	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2009	2010	2011	2009	2010	2011		
POLSKIE SPÓŁKI																
AB	18,1	7,0	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	17,0	6,4	7,9	6,8	0,1	0,2	0,2	9,4	10,9	8,8	2%	2%	2%	8,1%	2,1%	1,8%
ASBIS	3,9	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	56,2	7,4	7,4	6,9	1,6	1,5	1,3	11,7	12,9	12,2	21%	20%	20%	2,6%	2,3%	2,5%
COMARCH	78,2	9,5	10,7	6,1	0,7	0,8	0,7	19,3	30,2	14,4	8%	7%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
KOMPUTRONIK	10,6	12,5	8,0	5,5	0,1	0,1	0,1	40,4	11,6	7,6	1%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
SYGNITY	13,3	-	8,9	4,9	0,3	0,3	0,3	-	-	-	-	3%	5%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		8,4	7,9	6,1	0,1	0,2	0,2	11,7	11,2	9,2	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Accenture	38,9	7,4	7,3	6,9	1,1	1,1	1,1	14,7	14,7	12,9	15%	15%	15%	1,3%	2,5%	2,1%
Atos Origin	31,8	5,2	4,8	4,3	0,5	0,5	0,5	14,6	12,1	9,8	9%	10%	11%	0,3%	0,5%	0,9%
CapGemini	34,9	6,4	6,7	5,5	0,5	0,5	0,5	17,7	18,9	13,7	8%	8%	10%	2,3%	2,4%	2,9%
IBM	128,9	7,9	7,4	7,0	1,9	1,8	1,7	13,0	11,4	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	7,6	6,6	6,2	0,6	0,6	0,6	10,7	9,5	8,8	8%	9%	9%	2,6%	3,0%	3,2%
Microsoft	24,4	7,9	7,2	6,5	3,1	3,0	2,7	14,5	11,8	10,5	39%	42%	42%	2,0%	2,1%	1,8%
Oracle	23,0	10,1	8,6	7,6	4,9	4,2	3,3	16,2	14,2	12,1	48%	48%	43%	0,1%	0,9%	1,0%
SAP	35,1	13,1	11,2	10,1	4,0	3,7	3,5	20,6	17,3	15,4	30%	33%	34%	1,4%	1,6%	1,9%
TietoEnator	13,4	6,5	5,6	5,0	0,6	0,6	0,6	12,7	10,8	9,2	9%	11%	12%	3,2%	4,4%	5,2%
Mediana		7,5	7,1	6,5	1,0	1,0	1,0	14,5	11,9	10,5	14%	14%	15%	1,8%	2,3%	2,0%

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

Wycena spółek mediowych /19.08.2010/

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																
AGORA	25,3	8,2	7,0	6,7	1,0	1,0	0,9	33,6	21,7	20,8	12%	14%	13%	1,5%	2,3%	2,4%
CYFROWY POLSAT	14,6	11,7	8,6	7,4	3,0	2,6	2,4	16,5	12,9	11,5	26%	30%	33%	5,1%	4,0%	5,1%
TVN	18,0	10,1	12,5	10,3	3,8	3,3	3,0	14,6	21,3	16,9	37%	27%	29%	4,3%	1,7%	1,4%
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	2,3	9,6	6,9	5,9	0,7	0,7	0,7	13,9	10,0	7,8	7%	10%	11%	2,3%	7,5%	9,1%
Axel Springer	89,9	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	1,5	1,4	12,9	11,3	9,7	15%	18%	19%	3,2%	3,3%	3,5%
Gruppo Editorial	1,5	9,3	5,4	4,7	1,0	1,0	0,9	45,8	11,0	8,4	10%	18%	20%	0,0%	4,1%	6,1%
Mcclatchy	3,0	6,1	5,6	5,7	1,5	1,6	1,6	9,4	5,0	5,4	24%	28%	27%	3,0%	-	-
Naspers	300,5	20,3	18,4	14,9	4,8	4,4	3,9	28,4	21,5	16,2	24%	24%	26%	0,7%	0,8%	1,1%
New York Times	8,0	3,7	2,9	3,0	0,5	0,5	0,5	37,3	11,1	10,9	13%	16%	16%	0,0%	-	-
Promotora de Inform	1,9	7,9	7,5	6,8	1,5	1,5	1,5	6,1	4,7	3,5	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%	20,1%	-	-
Trinity Mirror	1,1	4,6	4,2	3,9	0,8	0,8	0,8	6,3	4,6	4,1	18%	19%	20%	0,0%	0,5%	2,1%
Mediana		9,2	7,2	6,4	1,1	1,1	1,0	12,9	11,0	9,0	14%	18%	19%	1,5%	3,3%	3,5%
TV																
Antena 3 Televis	5,4	19,6	9,3	7,6	2,0	1,8	1,6	26,7	11,2	8,9	10%	19%	22%	3,2%	6,6%	7,9%
CETV	434,0	34,1	13,4	9,4	3,2	2,8	2,4	-	-	26,3	9%	21%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Gestevisión Telecinco	8,3	19,1	11,6	7,2	3,3	2,5	2,0	29,5	16,8	11,2	17%	21%	28%	3,4%	4,6%	7,4%
ITV PLC	0,6	13,7	8,7	6,9	1,6	1,5	1,4	43,0	16,5	11,0	11%	17%	20%	0,0%	0,2%	1,1%
M6-Metropole Tel	16,3	7,8	7,2	6,7	1,5	1,4	1,4	16,2	15,2	13,9	20%	20%	21%	5,7%	5,2%	5,5%
Mediaset SPA	4,8	6,1	5,5	5,0	1,9	1,7	1,6	19,3	14,2	11,9	32%	32%	32%	5,0%	5,9%	6,8%
RTL Group	60,8	11,4	9,8	8,9	1,8	1,7	1,6	23,0	16,7	14,9	15%	17%	19%	3,7%	4,8%	5,5%
TF1-TV Francaise	11,8	13,8	12,5	8,6	1,2	1,1	1,1	33,1	26,1	14,8	9%	9%	12%	2,3%	3,3%	4,3%
Mediana		13,8	9,6	7,4	1,8	1,7	1,6	26,7	16,5	12,9	13%	19%	21%	3,3%	4,7%	5,5%
PAY TV																
BSkyB PLC	7,1	13,1	12,1	10,4	2,7	2,4	2,2	26,9	23,4	18,5	20%	20%	22%	2,5%	2,7%	2,9%
Canal Plus	5,4	5,3	5,2	5,0	0,2	0,2	0,2	14,8	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	15,2	12,9	41%	39%	40%	1,3%	1,6%	1,7%
Comcast	17,8	5,7	5,5	5,3	2,2	2,1	2,1	15,1	14,4	12,7	39%	39%	39%	1,5%	2,1%	2,3%
Liberty Global	28,3	6,2	7,0	6,8	2,7	3,0	3,0	-	-	35,3	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	20,2	7,7	6,9	6,4	3,5	3,2	2,8	16,3	15,5	13,8	46%	46%	44%	4,1%	4,3%	4,5%
Mediana		6,2	6,0	5,6	2,7	2,4	2,2	16,3	15,5	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 /19.08.2010/

	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	93,9	7,6	10,4	10,3	0,5	0,6	0,5	13,8	12,9	14,8	7%	5%	5%	6,2%	7,2%	4,7%
Elektrobudowa	178,0	9,3	11,4	10,3	1,1	1,1	1,0	15,5	17,2	15,5	11%	9%	9%	1,7%	1,9%	2,1%
Erbud	50,0	7,2	8,6	8,1	0,5	0,5	0,4	15,1	12,2	12,6	7%	5%	5%	0,2%	1,1%	1,2%
Mostostal Wa-w a	62,3	4,7	8,3	8,2	0,4	0,4	0,4	10,6	15,6	16,3	8%	5%	5%	0,5%	4,7%	3,2%
PBG	222,0	11,4	10,4	10,2	1,5	1,1	0,9	15,1	14,8	14,3	13%	10%	8%	0,0%	1,4%	1,4%
Polimex Mostostal	4,7	7,6	9,4	9,9	0,5	0,6	0,6	13,9	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	6,7	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 Construccion	73,0	8,4	4,8	4,1	3,4	2,4	2,1	-	15,4	11,6	41%	51%	51%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibep	8,7	9,5	11,2	11,3	0,8	0,5	0,5	16,5	15,0	15,4	8%	4%	4%	1,2%	0,0%	0,6%
Mediana		8,0	9,5	9,6	0,7	0,6	0,5	15,1	15,5	15,1	8%	7%	6%	0,4%	0,9%	0,9%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
AMEC	8,8	9,5	8,5	7,6	0,8	0,8	0,7	18,6	16,7	14,7	9%	9%	10%	2,0%	2,2%	2,4%
BILFINGER	47,6	8,0	5,6	5,6	0,3	0,3	0,3	15,0	10,1	9,3	4%	6%	6%	3,8%	5,0%	5,0%
EIFFAGE	36,7	8,6	8,5	8,0	1,2	1,2	1,2	12,0	13,5	11,1	14%	14%	15%	3,1%	3,1%	3,4%
HOCHTIEF	53,5	6,0	5,1	4,8	0,3	0,3	0,3	20,5	16,2	14,1	5%	5%	6%	2,7%	3,1%	3,4%
NCC	130,8	7,2	8,1	7,4	0,3	0,4	0,3	13,1	13,6	12,2	5%	4%	5%	3,0%	4,3%	4,6%
SKANSKA	119,5	6,5	7,2	7,2	0,3	0,3	0,3	14,2	15,9	15,6	5%	5%	5%	4,6%	4,7%	4,9%
STRABAG	17,2	3,9	3,8	3,8	0,2	0,2	0,2	12,5	11,8	11,8	5%	5%	5%	3,0%	2,8%	3,0%
Mediana		7,2	7,2	7,2	0,3	0,3	0,3	14,2	13,6	12,2	5%	5%	6%	3,0%	3,1%	3,4%

Wycena spółek deweloperskich /19.08.2010/


	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	48,2	13,0	32,0	11,3	1,7	1,6	1,5	14,8	44,2	14,1	16%	9%	18%	1,7%	0,6%	1,8%
GTC	22,1	-	9,1	8,4	4,4	5,0	4,2	-	6,6	7,0	-	142%	166%	0,0%	0,0%	0,0%
J.W. Construction	16,6	9,6	5,5	7,6	2,8	2,2	1,5	8,9	5,5	6,3	21%	30%	47%	0,0%	0,0%	0,0%
Polnord	35,3	13,5	20,0	14,3	0,7	0,7	0,7	12,3	22,8	11,5	48%	15%	32%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		13,0	14,6	9,8	2,2	1,9	1,5	12,3	14,7	9,2	21%	22%	39%	0,0%	0,0%	0,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
CA IMMO INTERNATIONAL	5,6	19,9	16,4	13,3	0,4	0,5	0,5	-	-	-	66%	52%	55%	0,0%	0,0%	1,7%
CITYCON	2,7	19,0	17,2	16,0	0,7	0,8	0,8	15,3	12,4	11,7	56%	58%	59%	5,0%	5,1%	5,4%
CORIO	45,0	26,4	18,5	16,3	0,8	1,0	1,0	14,8	15,2	14,8	64%	83%	87%	5,9%	6,0%	6,1%
DEUTSCHE EUROSHOP	23,2	18,6	16,9	16,2	0,9	1,0	0,9	20,1	16,3	14,6	87%	86%	86%	4,6%	4,7%	5,1%
ECHO INVESTMENT	4,6	14,5	15,2	11,6	1,2	1,1	1,1	21,3	16,8	12,1	58%	61%	71%	0,0%	0,0%	0,0%
HAMMERSON	3,6	18,6	19,1	18,5	0,5	0,9	0,8	17,7	16,7	17,4	77%	78%	79%	4,2%	4,4%	4,6%
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	5,1	24,5	17,3	15,3	0,6	0,7	0,7	-	12,4	7,7	53%	50%	50%	0,0%	1,6%	5,2%
UNIBAIL-RODAMCO	146,0	18,6	18,5	17,4	0,9	1,1	1,1	15,6	15,7	15,0	86%	82%	81%	5,5%	5,6%	5,9%
Mediana		19,0	17,3	16,2	0,8	1,0	0,9	16,2	16,0	14,7	66%	78%	79%	4,6%	4,7%	5,2%

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


Wycena spółek sektora elektromaszynowego /19.08.2010/

	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	8,1	9,8	5,6	1,6	1,6	1,5	17,1	17,3	10,2	19%	16%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
KOPEX	17,7	8,0	7,3	6,0	0,7	0,7	0,6	15,0	16,3	11,6	9%	9%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		8,0	8,5	5,8	1,1	1,1	1,0	16,1	16,8	10,9	14%	13%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atlas Copco	115,3	13,6	11,4	9,8	2,5	2,4	2,1	21,8	17,3	14,3	18%	21%	22%	2,5%	2,9%	3,2%
Bucyrus	60,1	9,3	7,5	6,2	1,9	1,4	1,2	15,2	15,7	11,8	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	0,4	5,2	4,5	4,0	1,8	1,5	1,3	7,3	7,4	5,8	34%	34%	34%	1,7%	3,4%	4,3%
Joy Global	59,7	8,4	10,9	9,0	1,8	2,1	1,8	14,1	19,1	15,3	21%	19%	20%	1,2%	1,2%	1,2%
Sandvik	90,2	35,7	10,3	8,0	1,9	1,8	1,6	-	20,0	13,1	5%	17%	20%	1,8%	2,4%	3,5%
Mediana		8,8	8,9	7,1	1,8	1,7	1,6	14,1	16,5	12,5	21%	20%	21%	1,7%	2,5%	3,4%

Wycena spółek sektora papierniczego /19.08.2010/

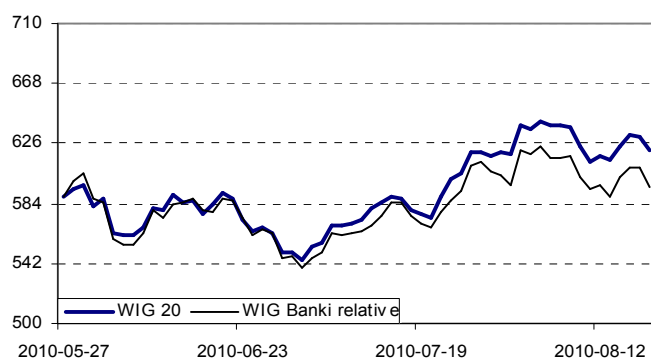
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE SPÓŁKI																
MONDI	73,0	19,9	10,0	8,0	3,2	2,0	1,8	51,1	17,1	11,9	16%	20%	23%	0,0%	0,0%	5,8%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Billerund	44,0	6,9	4,1	4,5	0,8	0,7	0,7	28,4	7,6	9,0	11%	17%	15%	1,3%	4,4%	5,6%
Holmen	196,8	8,0	10,2	8,1	1,3	1,3	1,2	16,5	28,8	17,7	16%	13%	15%	4,6%	3,6%	3,6%
INTL Paper	21,3	5,8	5,5	4,9	0,8	0,7	0,7	24,3	12,0	8,6	13%	13%	14%	1,6%	1,7%	2,2%
M-Real	2,9	67,2	6,8	6,4	0,8	0,8	0,7	-	26,9	14,1	1%	11%	12%	0,0%	0,5%	0,6%
Norske Skog	8,8	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	18,4	14,2	11,1	20%	23%	25%	3,4%	4,3%	5,0%
Stora Enso	6,8	11,2	8,6	7,4	1,0	0,9	0,9	42,2	16,9	13,4	9%	11%	12%	2,6%	2,9%	3,1%
Svenska	103,7	7,3	7,5	6,5	1,1	1,1	1,0	12,9	12,6	10,5	14%	14%	15%	3,5%	3,9%	4,2%
UPM-Kymmene	11,0	9,5	8,0	6,8	1,3	1,1	1,1	-	24,8	15,3	13%	14%	16%	3,5%	4,2%	4,4%
Mediana		8,0	8,0	6,6	1,0	0,9	0,9	21,3	15,5	12,3	13%	13%	15%	2,6%	3,6%	3,6%

Wycena spółek górniczych /19.08.2010/

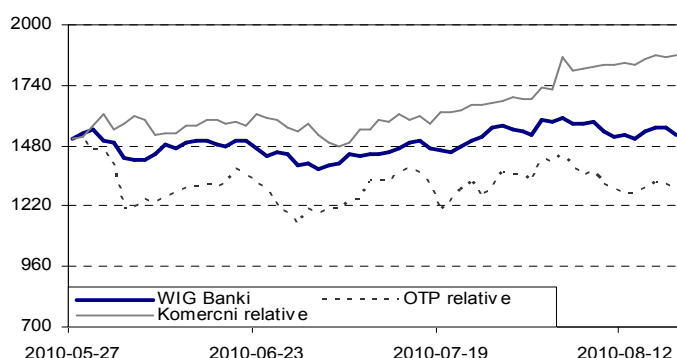
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE SPÓŁKI																
KGHM	107,0	5,6	5,3	6,3	1,8	1,8	1,7	8,4	6,2	10,8	33%	34%	27%	10,9%	2,8%	4,7%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo Amer.	23,6	6,7	3,8	3,1	1,9	1,5	1,3	10,9	5,7	4,3	29%	40%	43%	0,3%	1,7%	4,2%
BHP Billiton	18,1	4,9	4,3	2,9	2,2	2,0	1,6	10,2	7,5	4,8	44%	48%	55%	4,4%	4,8%	5,3%
Freeport-MCMOR	72,1	5,2	3,9	3,7	2,5	2,0	1,9	13,4	8,9	8,0	48%	52%	52%	0,1%	1,4%	2,0%
Rio Tinto	32,9	7,0	3,9	3,4	2,2	1,7	1,6	10,1	5,1	4,3	31%	44%	47%	1,7%	3,0%	3,3%
Southern Peru	29,5	13,8	8,1	6,3	6,8	4,8	3,7	27,5	13,7	10,3	49%	59%	60%	1,6%	5,2%	6,4%
Mediana		6,7	3,9	3,4	2,2	2,0	1,6	10,9	7,5	4,8	44%	48%	52%	1,6%	3,0%	4,2%

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

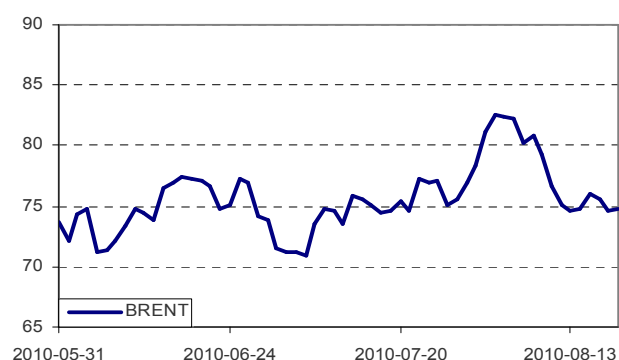
Indeks WIG Banki na tle WIG 20 (EUR)



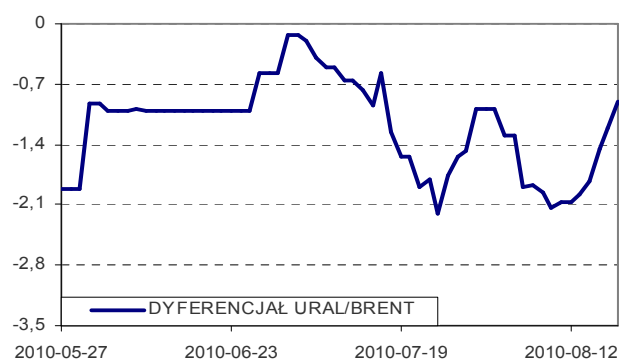
Relatywne zmiany OTP i Komerčni wobec indeksu WIG Banki (EUR)



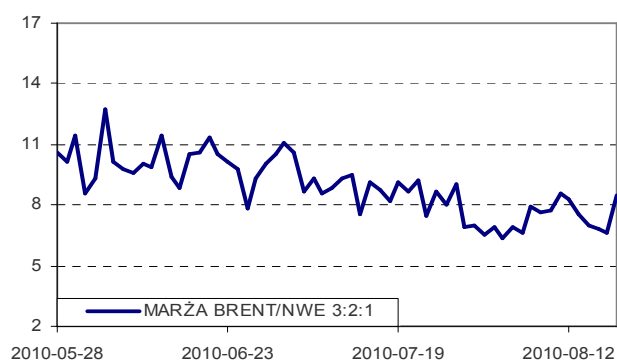
BRENT (USD/brk)



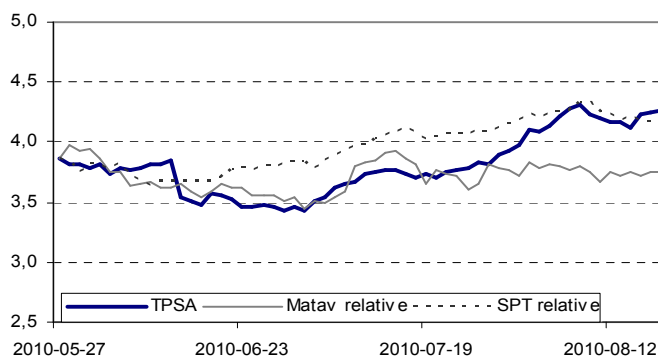
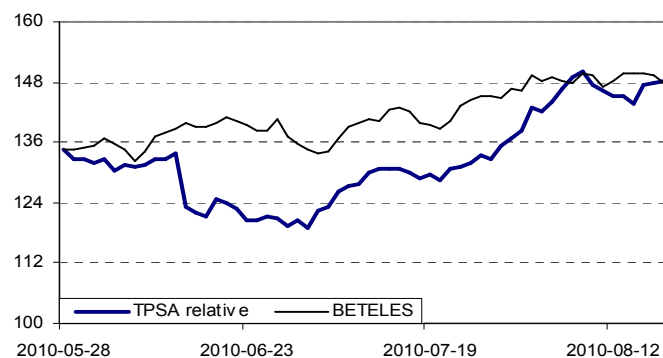
Dyferencjał URAL/BRENT (USD)



Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)

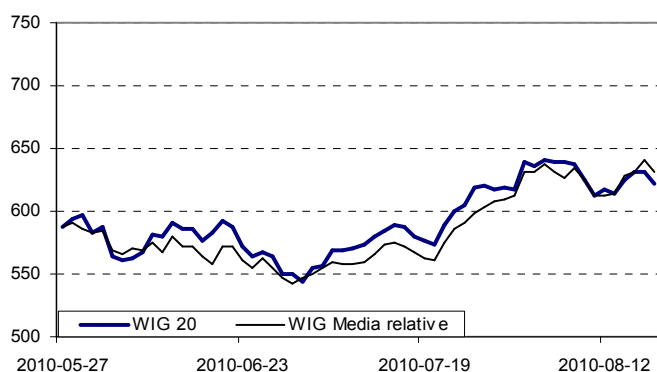


TPSA na tle indeksu spółek telekomunikacyjnych BETELES - Notowania operatorów narodowych: TPSA, węgierskiego Magyar Telecom i czeskiego SPT (EUR)

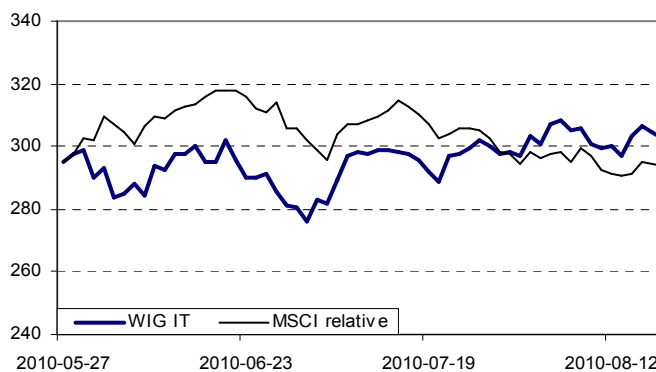


Źródło: Bloomberg

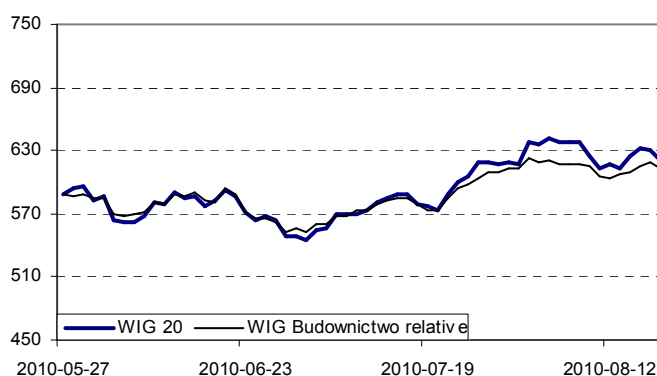
Indeks WIG Media na tle WIG 20 (EUR)



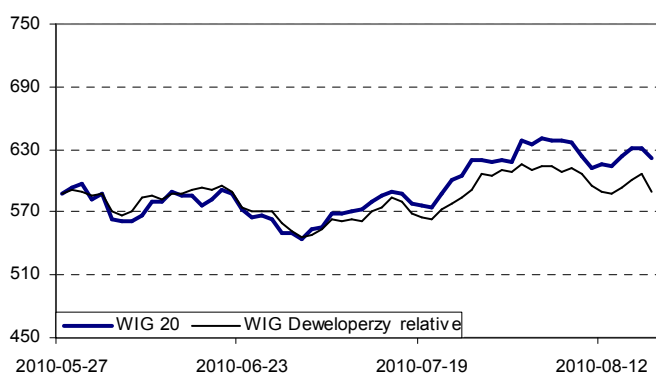
Indeks WIG IT na tle MSCI



Indeks WIG Budownictwo na tle WIG 20 (EUR)



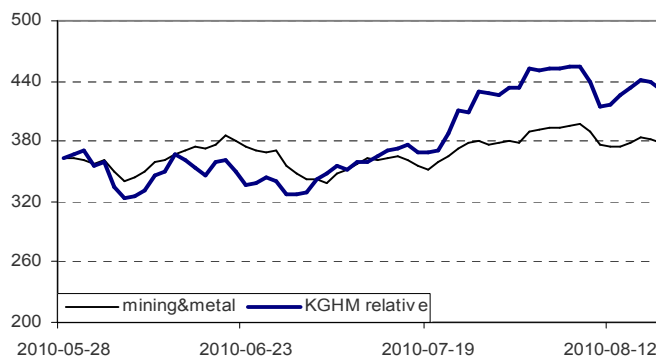
Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG 20 (EUR)



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 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.