
**Rynek akcji**  
Polska

# Komentarz poranny

Departament Analiz:

M. Marczak (22 6974738); M. Jeżewska (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	10 024,0	-1,11%	FTSE 100	5 163,3	-0,48%	Miedź (LME)	6 750,0	-2,72%
S&P 500	1 070,7	-1,72%	WIG20	2 390,6	-1,78%	Ropa (Brent)	72,2	-2,13%
NASDAQ	2 222,3	-1,54%	BUX	21 761,1	-1,55%	USD/PLN	3,37	+1,56%
DAX	5 981,3	+0,28%	PX	1 154,2	-1,92%	EUR/PLN	4,11	+0,94%
CAC 40	3 503,1	-0,13%	PLBonds 10	5,81	+0,14%	EUR/USD	1,22	-0,63%

## Informacje ze spółek i sektorów

### BPH

#### ZWZA banku

ZWZA BPH powołało na nową trzyletnią kadencję Radę Nadzorczą w składzie: Aleš Blažek, Beata Gessel-Kalinowska vel Kalisz, Robert Green, Denis Hall, Lesław Kuzaj, Sławomir Mirkowski, Des O'Shea, Dorota Podedworna-Tarnowska, Wiesław Rozłucki, Wilfried Seidel, Agnieszka Słomka-Gołębiowska, Tomasz Stamirowski i Dmitri Stockton. **Informacja techniczna. (M. Jeżewska)**

### PKO BP

Trzymaj - z dn. 17.03.10  
Cena docelowa: 40,1 PLN

#### PKO BP jednak kupi BZ WBK?

Według prasy PKO BP przygotowuje się do transakcji przejęcia BZ WBK. Prezes PKO BP powtórzył, że los BZ WBK nie jest mu obojętny. Biorąc pod uwagę sytuację kapitałową banku, PKO BP może wydać obecnie około 4 – 5 mld PLN na zakup banku, podczas gdy pakiet BZ WBK jest warty ok. 10,5 mld PLN. PKO BP ma jednak obecnie taki sam dostęp do pieniędzy inwestorów, jak wiele zagranicznych grup finansowych. Jeśli będzie to konieczne, w grę wchodzi również emisja z prawem poboru lub udział pasywnych inwestorów finansowych (OFE czy też PZU), w prasie mowa również o podziale BZ WBK. W artykule „Rz” mowa również o rozszerzeniu konsorcjum o podmioty niefinansowe np. Polkomtel. Według informacji „Rz” wszyscy zainteresowani BZ WBK (mówi się m.in. także o brytyjskim HSBC i Santanderze) mają czas do końca czerwca na złożenie niewiążących ofert przejęcia pakietu akcji banku. Na równie stanąć może oferta PKO BP i innego zagranicznego banku, a wtedy będzie pojedynek cenowy. Według rozmówców gazety, wówczas orężem jest wydanie zgody na wykonywanie praw z akcji BZ WBK. Gdyby miało dojść do fuzji PKO BP i BZ WBK powstałby bank o łącznej kapitalizacji około 20 mld USD, stając się 17. pod względem wartości bankiem w Europie. **Na razie są to tylko spekulacje prasowe. Prezes PKO BP kolejny raz podkreśla, że los BZ WBK nie jest mu obojętny. Jego celem jest utrzymanie pozycji lidera. Dopóki nie przekonamy się, że PKO BP złożyło ofertę i trafiło na krótką listę zainteresowanych nic nie jest pewne. Wczoraj przecież prasa szeroko pisała o dużym zainteresowaniu inwestorów zagranicznych. (M. Jeżewska)**

### Energetyka

#### 8 podmiotów zainteresowanych Energa

Osiem podmiotów złożyło oferty wstępne na kupno 82,8% akcji Grupy Energia. Jest wśród nich CEZ, PGE, GDF Suez, spółka zależna ENEL (Włochy), Slovenske Elektrarne, Kulczyk Investments i słowacki fundusz Penta Investments. Oferty ostatecznie nie złożyło PGNIG, RWE i Vattenfall.

### Cyfrowy Polsat

Akumuluj - z dn. 25.03.10  
Cena docelowa: 16,6 PLN

#### Uruchomienie oferty zintegrowanej

W nowej ofercie Cyfrowego Polsatu, w ramach opłaty za wybrany parkiet kanałów TV, klient otrzyma dodatkowo pakiet nawet 2 GB danych w usłudze internet i 30 minut na połączenie telefoniczne. Ceny pakietów TV nie uległy zmianie. Usługi telekomunikacyjne są dostępne w ramach dotychczasowej oferty abonamentowej za usługę TV.

### Famur

Rekomendacja utajniona  
do dnia 04.06.10 \*\*\*

### Kopex

Rekomendacja utajniona  
do dnia 04.06.10 \*\*\*

#### Jastrzębska zarobiła już 400 mln PLN

Prezes Jastrzębskiej Spółki Węglowej – Jarosław Zagórowski – poinformował, że w czterech pierwszych miesiącach bieżącego roku Spółka wypracowała 400 mln PLN zysku netto. To efekt droższego na światowych rynkach węgla koksującego, którego ceny doszły do poziomu 200-250 USD/tona oraz działań kosztowych, jakie podjęła Spółka zeszłym roku. **Mimo, że udział wydobycia węgla koksującego w węglu kamiennym ogółem w Polsce wynosi niespełna 10%, to poprawiająca się płynność finansowa drugiej największej Spółki węglowej na rynku jest dobrą informacją dla producentów maszyn i urządzeń dla górnictwa podziemnego. Podtrzymujemy naszą rekomendację dla Famuru i Kopexu. (J. Szkopek)**

\*\*\* utajnione rekomendacje dostępne są w raportach wydanych przez Dom Inwestycyjny BRE Banku w ciągu ostatnich 4 dni

Dom Inwestycyjny BRE Banku nie wyklucza złożenia emitentowi papierów wartościowych, będących przedmiotem rekomendacji oferty świadczenia usług maklerskich. Informacje o konflikcie interesów powstałym w związku ze sporządzeniem rekomendacji (o ile występuje) znajdują się na ostatniej stronie niniejszego raportu.

**Energomontaż****Południe****Rafako**

Akumuluj - z dn. 20.05.10

Cena docelowa: 14,0 PLN

**Fuzja Energomontażu i Rafako?**

Prezes Energomontażu Południe stwierdził w wywiadzie, że połączenie spółki z Rafako byłoby korzystne. Obecnie nie toczą się żadne rozmowy między spółkami. PBG, posiadacz 25% akcji Energomontażu, nie rozważało dotychczas takiej fuzji. Prezes Energomontażu poinformował, że docelowo wielkość portfela zamówień spółki powinna przekraczać 700 mln PLN. Obecnie jest to około 500 mln PLN. Zdaniem prezesa, docelowy portfel zamówień uda się osiągnąć w ciągu 2-3 miesięcy. W tym roku przychody Energomontażu przekroczy 350 mln PLN, zaś rentowność netto sięgnie 5-8%. **Fuzja obu firm pozostaje science-fiction, ze względu na kwestie akcjonariatu obu spółek. Ze względu na status akcjonariusza Rafako, nie widzimy na razie możliwości przejęcia tej spółki. Sądzymy, że Rafako również nie zadawałaby mniejszościowy pakiet Energomontażu. Uważamy, że spółki nie muszą się łączyć kapitałowo, aby móc w przyszłości kooperować. W kontekście pespektyw związanych z energetyką, najważniejsze jest, czy spółki będą współdziałać, czy agresywnie konkurować (jak w przypadku budowy dróg). Na razie dostrzegamy sporą dozę współpracy na rynku. (M. Stokłosa)**

**Energomontaż****Północ****Wybór oferty na budowę instalacji odazotowania**

Vattenfall Heat Poland wybrał ofertę konsorcjum z udziałem firm Hitachi i Energomontaż Północ jako najkorzystniejszą w przetargu na budowę instalacji odazotowania spalin dla kotłowni w Elektrociepłowni Siekierki. Wartość oferty to 139,5 mln PLN, z czego udział Energomontażu to 75,0 mln PLN (19,2% zeszłorocznych przychodów Energomontażu, 1,7% prognozowanych przychodów Polimexu w 2010 roku). **Wiadomość pozytywna dla Energomontażu. Oferty złożyły ponadto 3 konsorcja: PBG i S&T Corporation (oferta oceniona, 2-e miejsce), Strabag (oferta odrzucona) i Fisia Babcock oraz Mostostal Zabrze (oferta odrzucona). (M. Stokłosa)**

**Erbud**

Trzymaj - z dn. 11.03.10

Cena docelowa: 54,6 PLN

**Erbud zbuduje cmentarz za 16 mln PLN**

Erbud podpisał kontrakt na realizację cmentarza komunalnego w Szczecinie. Wartość zlecenia to 16 mln PLN (1,3% prognozowanych przychodów na rok 2010). Realizacja potrwa 10 miesięcy. **Wiadomość neutralna, mały kontrakt. (M. Stokłosa)**

**Hydrobudowa Polska****PBG**

Sprzedaj - z dn. 13.05.10

Cena docelowa: 194,0 PLN

**Przesunięcie w harmonogramie budowy Stadionu Narodowego**

Termin zakończenia budowy głównej konstrukcji stalowej Stadionu Narodowego został przesunięty o 57 dni, z czerwca na lipiec tego roku. Nastąpiło to na wniosek wykonawcy. Nie zmienił się termin zakończenia budowy całego obiektu planowany na czerwiec 2011 roku. Nie zmieniły się też pozostałe kluczowe terminy. Umowa na budowę stadionu przewiduje 100 tys. PLN kary za pierwsze 14 dni opóźnień i 1 mln PLN za każdy kolejny dzień opóźnienia. Gdyby prolongata terminu nie miała miejsca, konsorcjum mogłoby zostać ukarane kwotą 14,8 mln PLN (44,4 mln PLN / 3, gdyż są 3 główne etapy budowy stadionu). Gdyby na drugim etapie występowało podobne opóźnienie (57 dni), kara wyniosłaby już 29,6 mln PLN, niezależnie od prolongaty 1 kroku milowego (29,6 mln PLN = 44,4 mln PLN \* 2/3). **Trudno na razie powiedzieć, czy opóźnienie to uda się nadrobić i zakończyć obiekt w terminie. Mimo to, pozytywnie oceniamy gest dobrej woli ze strony inwestora. (M. Stokłosa)**

**Unibep**

Akumuluj - z dn. 14.05.10

Cena docelowa: 9,1 PLN

**Decyzja o wypłacie dywidendy**

WZA zdecydowało o wypłacie dywidendy (3,4 mln PLN, 10 groszy na akcję, yield = 1,25%). Dzień dywidendy to 17 czerwca 2010, zaś dzień wypłaty dywidendy ustalono na 2 lipca 2010. **Wiadomość neutralna, mała dywidenda. (M. Stokłosa)**

**Polnord**

Kupuj - z dn. 13.04.10

Cena docelowa: 52,6 PLN

**Rada nadzorcza pozytywnie opiniuje dywidendę**

Rada nadzorcza pozytywnie zaopiniowała wypłatę dywidendy w wysokości 9,5 mln PLN (0,43 PLN / akcję, yield = 1,1%). **Wiadomość neutralna, mała dywidenda. Niemniej, dziwi nas nieco, czemu spółka pozyskuje środki dłużne - obligacje, jednocześnie wypłacając dywidendę.**

**Pozostałe wiadomości ze spółek****Asseco Bs**

Asseco BS wdroży system ERP w wydawnictwie Świat Książki. Termin zakończenia projektu ustalono na styczeń 2012 roku.

**ATM Grupa**

ATM Grupa ma pozwolenie na budowę ośrodka filmowo-telewizyjnego w Warszawie. Planowana wartość inwestycji wynosi ok. 50 mln PLN.

**Banki**

Do końca czerwca powinno się wyjaśnić, czy Mertium Bank trafi w ręce inwestora branżowego czy na giełdę.

**Boryszew**

Parkiet podał, że spółka chce nabyć „nieznane z nazwy aktywa o wartości ponad 10 proc. jej kapitałów własnych”.

<b>BRE</b>	W ofercie 12,37 mln akcji BRE złożono zapisy na 12,29 mln papierów. Bank podał, że jednocześnie złożono 578 instrukcji dotyczących zapisów dodatkowych na 7.050.232 akcji nowej emisji.
<b>Comp</b>	Konsorcjum z Compem wygrało przetarg o wartości 4,36 mln PLN. Konsorcjum Crowley Data Poland i Compu wygrało przetarg organizowany przez Miasto Stołeczne Warszawa na zakup usług transmisji wraz z dostawą i konfiguracją urządzeń. Wartość oferty złożonej przez konsorcjum to 4,36 mln PLN brutto.
<b>Delko</b>	Delko prognozuje na 2010 rok 10,5 mln PLN zysku brutto i 479,1 mln PLN przychodów.
<b>Hotelarstwo</b>	Liczba turystów nocujących w Polsce w marcu wzrosła do 288.029 osób.
<b>Hygienika</b>	Harper Hygienics chce zwiększyć eksport do 50 proc. w ciągu 2-3 lat. Harper Hygienics chce dynamicznie zwiększać eksport, aby w perspektywie 2-3 lat stanowił połowę przychodów spółki wobec 35 proc. obecnie. W kolejnych latach producent preparatów sprzedawanych pod marką "Cleanic" planuje dalszy rozwój na swoich strategicznych rynkach.
<b>IB System</b>	IB System planuje wyemitować obligacje za łączną sumę 80 mln PLN, aby sfinansować inwestycje kapitałowe.
<b>KGHM</b>	Parkiet podaje, że „Solidarność” grozi referendum strajkowym. Związkowcy domagają się 20-letniej gwarancji zatrudnienia i płacy.
<b>Lotos</b>	Grupa Lotos podejmie decyzję o przejęciu Geonafty w najbliższym tygodniu. Grupa Lotos w najbliższym tygodniu podejmie decyzję o przejęciu przez spółkę zależną Lotos Petrobaltic 59,41% udziałów litewskiej spółki wydobywczej Geonafta od dotychczasowych udziałowców.
<b>LPP</b>	Przychody grupy LPP wzrosły o 3% r/r do ok. 156 mln PLN w maju.
<b>NFI MIDAS</b>	Po tym jak CenterNet podpisała aneks do umowy z P4, abonenci Playa mogą ponownie dzwonić do klientów CenterNetu. Wcześniej pomiędzy spółkami istniał spór – P4 zarzucał CenterNetowi, że ten nie stara się wyeliminować nadużyć w telekomunikacyjnej sieci (chodzi o tzw. sztuczny ruch).
<b>Novitus</b>	Novitus planuje skup do 400 tys. akcji własnych, po 20-30 PLN za sztukę. Novitus proponuje, by zarząd spółki był upoważniony do nabywania akcji własnych do dnia 31 grudnia 2010 roku. Novitus chce przeznaczyć zysk za '09 na kapitał zapasowy ponieważ planuje akwizycje. Novitus chce, aby zysk za 2009 r. pozostał w spółce, gdyż planuje akwizycje, które wymagają zaangażowania znacznych środków. Spółka prowadzi obecnie prace nad kilkoma projektami akwizycyjnymi, jednak najprawdopodobniej żaden nie będzie sfinalizowany w najbliższym czasie.
<b>Odlewnie</b>	Nowymi akcjonariuszami Odlewni zostało pięć banków, którym producent materiałów z żeliwa był winien pieniądze za toksyczne opcje walutowe.
<b>PEP</b>	Spółka zależna Talia zaciągnie 163,63 mln PLN kredytu na budowę farmy wiatrowej Modlikowice.
<b>PGS Software</b>	PGS Software planuje wypłacić 0,04 PLN dywidendy na akcję. Proponowany dzień ustalenia prawa do dywidendy to 21 lipca, a dzień wypłaty dywidendy to 5 sierpnia.
<b>Ropa &amp; Gaz</b>	Do połowy 2011 r. Gaz-System podpisze umowy ws. Gazociągów. Możliwe wsparcie finansowe polsko-litewskiego gazociągu. Komisja Europejska nie wyklucza możliwości rozważenia finansowego wsparcia dla projektu budowy polsko-litewskiego gazociągu.
<b>Tarnów</b>	Tarnowskie Azoty rozważają przejęcie Kędzierzyna. MSP chce poznać uzasadnienie przejęcia ZAK przez Tarnów. Ministerstwo Skarbu Państwa chce poznać biznesowe uzasadnienie zamiaru przejęcia Zakładów Azotowych Kędzierzyn przez tarnowskie Azoty i jeśli argumenty będą przekonywujące, to resort nie sprzeciwi się takiej transakcji.

**Tauron (Ipo)**

Harmonogram publicznej oferty akcji spółki Tauron:

- 1 czerwca - zawarcie umowy o gwarantowanie oferty. Złożenie wniosku o zatwierdzenie aneksu do prospektu zawierającego informację na temat ceny maksymalnej;
  - 2 czerwca - publikacja ceny maksymalnej;
  - 4 czerwca - rozpoczęcie budowy księgi popytu wśród inwestorów instytucjonalnych;
  - 9 czerwca - rozpoczęcie przyjmowania zapisów od inwestorów indywidualnych;
  - 18 czerwca - zakończenie przyjmowania zapisów od inwestorów indywidualnych (do godziny 24:00);
  - 21 czerwca - zakończenie budowy księgi popytu wśród inwestorów instytucjonalnych (do godziny 17:00), ustalenie ostatecznej liczby akcji sprzedawanych, oferowanych w ramach oferty, oraz ostatecznej liczby akcji sprzedawanych oferowanych poszczególnym kategoriom inwestorów; ustalenie ceny sprzedaży dla inwestorów indywidualnych i ceny sprzedaży dla inwestorów instytucjonalnych; podpisanie aneksu do umowy o gwarantowanie oferty określającego cenę sprzedaży oraz ostateczną liczbę akcji sprzedawanych oferowanych w ofercie;
  - 22 czerwca - publikacja ceny sprzedaży, ostatecznej liczby akcji sprzedawanych oferowanych w ramach oferty oraz ostatecznej liczby akcji sprzedawanych oferowanych inwestorom indywidualnym oraz inwestorom instytucjonalnym;
  - 22 czerwca - rozpoczęcie przyjmowania zapisów od inwestorów instytucjonalnych;
  - 24 czerwca - zakończenie przyjmowania zapisów od inwestorów instytucjonalnych (do godziny 17:00);
  - do 25 czerwca - zakończenie procesu scalenia akcji (tj. zapisanie akcji o wartości nominalnej 9 PLN w depozycie papierów wartościowych prowadzonym przez KDPW);
  - 25 czerwca - ewentualne zapisy składane przez gwarantów oferty w wykonaniu zobowiązań wynikających z umowy o gwarantowanie oferty. Przydział akcji sprzedawanych w ofercie;
  - do 28 czerwca - złożenie zlecenia sprzedaży akcji sprzedawanych na rzecz inwestorów indywidualnych za pośrednictwem systemu GPW;
  - do 29 czerwca - zapisanie akcji sprzedawanych na rachunkach papierów wartościowych inwestorów indywidualnych oraz inwestorów instytucjonalnych;
  - około 30 czerwca - pierwszy dzień notowania akcji sprzedawanych na GPW;
- Inwestorzy indywidualni w ofercie Tauronu będą mogli dostać rabat 5-15 proc. od cen energii – prospekt.

**Telekomunikacja**

Od 1 lipca opłata za minutę połączenia w roamingu na terenie UE nie może być wyższa niż 0,39 euro. Operatorów telekomunikacyjnych do obniżek zmusza Komisja Europejska. Obecnie minuta wykonywanego połączenia w roamingu na terenie UE nie może kosztować więcej niż 0,43 euro.

**TVN**

Oglądalność stacji z grupy TVN wzrosła w maju o 0,6 pkt proc. r/r do 22,1%.

W maju oglądalność TVN spadła r/r do 15,8 proc. z 16,1 proc. W maju 2010 roku całodobowy udział kanału TVN w rynku spadł do 15,8 proc. z 16,1 proc. rok wcześniej.

Dane takie podała agencja AGB Nielsen Media Research. Całodobowy udział Polsatu spadł w maju do 14,1 proc. z 14,3 proc., udział TVP1 zmniejszył się do 18,5 proc. z 21,3 proc., a TVP2 do 14,4 proc. z 16,2 proc.

**Zelmer**

Zelmer planuje wypłacić 0,93 PLN dywidendy na akcję.

**Transakcje osób powiązanych oraz funduszy****Ad Dragowski**

Prezes zarządu zbyła w dniach 19-20 maja 2010 łącznie 34 246 akcji po średniej.

**TVN**

Członek RN sprzedał 27 maja 71 116 akcji po 17,8024 PLN za akcję.

**Kalendarium spółek****Środa /02.06.10/**

EUROCASH ZWZA spółki m.in. ws. wypłaty po 0,37 zł/akcję dywidendy.

**Piątek /04.06.10/**

BUDIMEX Pierwszy dzień notowań bez dywidendy 6,80 zł na akcję.

CYFROWY POLAST Wprowadzenie do obrotu na rynku GPW 8.082.499 akcji zwykłych na okaziciela serii D spółki.

DOM DEVELOPMENT Pierwszy dzień notowań bez dywidendy 0,80 zł na akcję.

**Poniedziałek /07.06.10/**

BUDIMEX Dzień ustalenia prawa do dywidendy 6,80 zł na akcję.

**Wtorek /08.06.10/**

DOM DEVELOPMENT Dzień ustalenia prawa do 0,80 zł dywidendy na akcję

**Kalendarium makro****Środa /02.06.10/**

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
11:00	UE	Inflacja PPI	Kwiecień	2,4% m/m	0,9% m/m
16:00	USA	Indeks podpisanych umów kupna domów	Kwiecień	3,3% m/m	5,3% m/m

**Czwartek /03.06.10/**

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
9:58	UE	Indeks PMI	Maj	56	55,6
11:00	UE	Sprzedaż detaliczna	Kwiecień	0,1% m/m	0% m/m
14:15	USA	Raport ADP	Maj	50 tys.	32 tys.
14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	Maj	451 tys.	-460 tys.
14:30	USA	Jednostkowe koszty pracy - fin	I kw.	-1,7% k/k	-5,6% k/k
14:30	USA	Wydajność pracy - fin	I kw.	3,6% k/k	6,3% k/k
16:00	USA	Indeks ISM dla usług	Maj	55,6	55,4
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle	Kwiecień	1% m/m	1,3% m/m
16:00	USA	Zamówienia na dobra bez środków trans. - fin	Kwiecień	-1% m/m	4,8% m/m
	Polska	Sesja na GPW nie odbędzie się.			


**Piątek /04.06.10/**

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
11:00	UE	PKB.	I kw.	0,2% k/k	0% k/k
14:30	USA	Stopa bezrobocia		9,8%	9,9%
14:30	USA	Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym		425 tys.	290 tys.


**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	16,75	2010-05-06	16,90	9,8
ACTION	Trzymaj	18,49	19,95	2010-04-07	22,00	12,7
AGORA	Utajniona do dnia			2010-06-02		
ASBIS	Trzymaj	4,69	4,70	2010-05-10	4,65	10,4
ASSECO POLAND	Kupuj	72,10	56,05	2010-04-06	57,60	12,9
ASTARTA	Sprzedaj	45,83	58,30	2010-05-11	57,50	4,5
BUDIMEX	Sprzedaj	85,10	103,50	2010-03-29	96,60	14,3
BZWBK	Trzymaj	200,50	205,10	2010-04-07	216,50	15,1
CENTRUM KLIMA	Kupuj	15,10	12,70	2010-05-06	12,00	13,6
CERSANIT	Redukuj	13,63	13,92	2010-04-01	16,03	15,5
CEZ	Trzymaj	140,30	140,90	2010-03-03	133,90	10,2
CIECH	Akumuluj	39,20	27,00	2010-03-17	33,40	10,6
COMARCH	Redukuj	93,10	90,00	2010-02-15	102,90	18,3
CYFROWY POLSAT	Akumuluj	16,60	14,99	2010-03-25	15,79	13,2
DOM DEVELOPMENT	Trzymaj	50,90	51,80	2010-05-07	55,40	47,5
ELEKTROBUDOWA	Trzymaj	169,20	175,00	2010-03-12	171,00	16,9
EMPERIA HOLDING	Trzymaj	81,60	87,50	2010-03-09	77,50	17,2
ENEA	Akumuluj	21,24	18,17	2010-03-30	18,91	12,3
ERBUD	Trzymaj	54,60	53,50	2010-03-11	53,30	13,1
EUROCASH	Redukuj	18,60	20,50	2010-05-06	20,61	22,0
FAMUR	Utajniona do dnia			2010-06-04		
GETIN	Trzymaj	10,34	9,99	2010-05-06	10,19	13,1
GTC	Utajniona do dnia			2010-06-04		
HANDLOWY	Akumuluj	90,90	75,00	2010-04-07	83,90	15,5
ING BSK	Trzymaj	749,00	731,00	2010-04-07	766,00	14,0
J.W. CONSTRUCTION	Trzymaj	15,10	16,50	2010-04-13	15,65	7,8
KĘTY	Trzymaj	120,36	108,00	2010-02-24	115,00	11,3
KGHM	Utajniona do dnia			2010-06-02		
KOMPUTRONIK	Trzymaj	11,56	8,50	2009-12-08	11,39	9,3
KOPEX	Utajniona do dnia			2010-06-04		
KREDYT BANK	Trzymaj	15,30	15,75	2010-04-07	14,60	33,2
LOTOS	Redukuj	26,50	31,02	2010-04-07	31,40	10,3
LW BOGDANKA	Kupuj	80,70	61,45	2010-05-19	72,45	11,2
MILLENNIUM	Akumuluj	5,31	4,56	2010-04-27	4,84	18,7
MONDI	Redukuj	67,30	67,90	2010-04-09	73,40	17,3
MOSTOSTAL WARSZAWA	Akumuluj	78,20	72,40	2010-05-06	68,30	13,5
NETIA	Trzymaj	4,30	4,83	2009-11-06	4,36	50,2
PBG	Sprzedaj	194,00	213,40	2010-05-13	233,50	14,2
PEKAO	Trzymaj	172,80	164,00	2010-03-05	165,50	16,2
PGE	Kupuj	27,90	20,50	2010-03-30	23,00	11,3
PGNiG	Kupuj	4,32	3,40	2010-03-24	3,70	9,9
PKN ORLEN	Trzymaj	40,20	37,30	2010-04-08	39,40	10,3
PKO BP	Trzymaj	40,10	40,35	2010-03-17	39,07	16,3
POLICE	Redukuj	5,50	5,39	2010-02-24	6,29	
POLIMEX MOSTOSTAL	Akumuluj	5,16	4,44	2010-05-06	4,65	13,2
POLNORD	Kupuj	52,60	37,70	2010-04-13	39,29	23,2
PZU	Trzymaj	358,80	348,60	2010-05-11	312,50	13,3
RAFAKO	Akumuluj	14,00	13,30	2010-05-20	12,60	18,0
SYGNITY	Kupuj	18,20	15,25	2010-03-02	12,57	
TELEKOMUNIKACJA POLSKA	Akumuluj	17,60	15,55	2010-04-23	16,35	18,1
TRAKCJA POLSKA	Trzymaj	4,16	4,25	2010-05-06	4,14	17,1
TVN	Trzymaj	17,00	17,33	2010-05-19	18,00	20,5
ULMA CONSTRUCCION POLSKA	Trzymaj	82,20	81,00	2010-01-06	84,50	17,1
UNIBEP	Akumuluj	9,10	8,00	2010-05-14	7,90	13,9
ZAPUŁAWY	Trzymaj	72,05	63,90	2010-01-06	80,90	14,8

**Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej /01.06.2010/**

	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
<b>POLSKIE BANKI</b>													
BZ WBK	205,1	16,9	15,1	11,8	16%	16%	18%	2,5	2,3	2,0	0,0%	2,0%	2,2%
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	75,0	19,4	15,5	11,3	9%	10%	13%	1,6	1,5	1,5	0,0%	5,0%	5,2%
ING BSK	731,0	16,0	14,0	10,3	13%	13%	15%	1,9	1,7	1,5	0,0%	0,0%	0,0%
Kredyt Bank	15,8	123,8	33,2	9,7	1%	5%	15%	1,7	1,6	1,4	0,0%	0,0%	0,0%
Millennium	4,6	2588,4	18,7	10,6	0%	9%	12%	1,4	1,4	1,2	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	164,0	17,8	16,2	13,6	14%	14%	16%	2,4	2,3	2,1	0,0%	1,8%	4,9%
PKO BP	40,4	21,9	16,3	11,7	13%	15%	18%	2,5	2,3	2,0	2,5%	2,0%	3,1%
<b>Mediana</b>		<b>20,7</b>	<b>15,8</b>	<b>10,9</b>	<b>11%</b>	<b>13%</b>	<b>15%</b>	<b>1,9</b>	<b>1,7</b>	<b>1,5</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,9%</b>	<b>1,1%</b>
<b>INWESTORZY POLSKICH BANKÓW</b>													
AIB	1,0	-	-	-	-	-	-	0,2	0,3	0,3	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	5,8	-	-	11,5	-	-	6%	0,5	0,6	0,6	0,0%	0,0%	0,2%
ING	6,5	24,1	6,8	5,2	1%	10%	11%	0,7	0,6	0,6	0,1%	0,3%	2,3%
KBC	31,5	-	7,9	6,6	-	15%	15%	1,0	0,8	0,8	0,0%	2,4%	3,5%
UCI	1,7	17,0	14,2	7,1	3%	4%	7%	0,5	0,5	0,5	1,5%	2,8%	5,4%
<b>Mediana</b>		<b>17,0</b>	<b>9,6</b>	<b>7,1</b>	<b>3%</b>	<b>6%</b>	<b>8%</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,3%</b>	<b>2,3%</b>
<b>ZAGRANICZNE BANKI</b>													
BEP	4,1	7,4	9,3	7,2	10%	7%	9%	0,7	0,7	0,6	6,6%	5,4%	6,9%
Deutsche Bank	47,9	7,0	7,1	6,0	13%	12%	12%	0,9	0,8	0,7	1,9%	2,1%	3,5%
Erste Bank	28,7	11,3	12,1	8,2	9%	8%	10%	1,0	0,9	0,8	1,7%	2,1%	2,6%
Komercni B.	3550,0	12,4	11,6	10,3	17%	17%	18%	2,1	1,9	1,8	4,6%	5,2%	6,0%
OTP	5610,0	10,5	9,8	7,1	13%	12%	15%	1,3	1,1	1,0	0,8%	2,6%	4,5%
Santander	8,2	7,7	7,6	6,5	14%	13%	15%	1,0	0,9	0,9	6,8%	7,0%	7,9%
Turkiye Garanti B.	6,8	10,3	8,6	7,7	24%	23%	21%	2,3	1,8	1,5	1,4%	2,2%	2,8%
Turkiye Halk B.	10,3	8,2	7,4	6,6	31%	28%	25%	2,3	1,9	1,5	4,0%	4,1%	4,9%
Sberbank	2,3	84,4	11,1	6,8	2%	16%	23%	2,0	1,7	1,4	0,2%	0,9%	1,9%
VTB Bank	4,9	-	37,5	11,7	-	2%	12%	1,5	1,4	1,3	0,3%	0,4%	1,4%
<b>Mediana</b>		<b>10,3</b>	<b>9,6</b>	<b>7,1</b>	<b>13%</b>	<b>13%</b>	<b>15%</b>	<b>1,4</b>	<b>1,3</b>	<b>1,2</b>	<b>1,8%</b>	<b>2,4%</b>	<b>4,0%</b>

**Wycena spółek ubezpieczeniowych /01.06.2010/**

	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
<b>POLSKIE SPÓŁKI</b>													
PZU	348,6	8,0	13,3	11,2	25%	20%	21%	2,7	2,4	2,1	-	3,1%	3,4%
<b>ZAGRANICZNE SPÓŁKI</b>													
Vienna Insurance G.	33,1	12,1	10,9	9,4	9%	9%	10%	1,0	1,0	0,9	3,4%	3,2%	3,5%
Uniq	14,7	32,0	14,0	11,3	4%	7%	9%	1,5	1,4	1,3	1,9%	2,5%	2,8%
Aegon	4,6	-	9,7	6,7	0%	8%	9%	0,7	0,6	0,6	0,1%	0,8%	3,3%
Allianz	81,6	8,2	7,5	6,8	12%	12%	12%	0,9	0,8	0,8	4,8%	5,5%	6,0%
Aviva	3,3	5,8	5,8	4,9	13%	15%	17%	0,8	0,9	0,8	7,4%	8,0%	8,6%
AXA	13,3	8,9	7,1	6,2	9%	10%	10%	0,7	0,6	0,6	3,8%	5,6%	6,6%
Baloise	82,3	8,9	8,3	7,5	12%	11%	11%	0,9	0,9	0,8	5,4%	5,6%	5,9%
Generali	89,3	16,1	13,0	11,7	8%	8%	9%	1,3	1,2	1,0	3,0%	3,0%	3,1%
Helvetia	309,5	8,9	7,7	7,1	11%	12%	12%	0,9	0,8	0,8	4,5%	4,9%	5,2%
Mapfre	2,3	7,0	7,3	7,0	17%	14%	14%	1,1	1,0	0,9	6,7%	6,7%	7,0%
RSA Insurance	1,2	9,2	9,0	8,4	12%	14%	14%	1,2	1,2	1,1	6,8%	7,2%	7,6%
Zurich Financial	237,6	10,3	8,4	7,8	13%	14%	14%	1,2	1,1	1,1	5,1%	6,5%	6,7%
<b>Mediana</b>		<b>8,9</b>	<b>8,3</b>	<b>7,3</b>	<b>12%</b>	<b>11%</b>	<b>12%</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>	<b>4,6%</b>	<b>5,5%</b>	<b>5,9%</b>

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

**Wycena spółek paliwowych /01.06.2010/**

	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
<b>SPÓŁKI RAFINERYJNE</b>																
Lotos	31,0	13,0	12,8	8,0	0,7	0,6	0,5	4,6	10,3	7,0	5%	5%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
PKN Orlen	37,3	7,9	7,3	6,5	0,4	0,4	0,4	12,2	10,3	10,6	5%	5%	6%	0,0%	0,0%	2,0%
MOL	18000,0	9,0	6,5	5,6	1,2	0,9	0,8	20,8	10,2	7,6	13%	13%	14%	1,8%	2,6%	3,7%
OMV	25,6	4,5	3,3	2,9	0,7	0,6	0,5	10,6	7,0	5,6	14%	17%	17%	3,4%	3,9%	4,3%
Hellenic Petroleum	5,6	7,2	7,1	6,3	0,5	0,4	0,4	8,4	9,3	7,4	7%	6%	6%	7,9%	7,9%	8,4%
Tupras	28,8	6,0	5,4	4,8	0,3	0,3	0,2	9,3	8,3	7,6	5%	5%	5%	8,8%	9,8%	10,1%
Unipetrol	191,5	12,5	7,7	6,1	0,6	0,5	0,4	-	47,5	19,3	5%	6%	7%	0,1%	3,7%	5,1%
<b>Mediana</b>		<b>7,9</b>	<b>7,1</b>	<b>6,1</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>9,9</b>	<b>10,2</b>	<b>7,6</b>	<b>5%</b>	<b>6%</b>	<b>6%</b>	<b>1,8%</b>	<b>3,7%</b>	<b>4,3%</b>
<b>SPÓŁKI GAZOWE</b>																
PGNiG	3,4	7,4	5,3	5,9	1,1	1,1	1,1	16,7	9,9	11,8	15%	20%	19%	0,7%	2,4%	4,0%
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	25,5	6,6	6,4	5,9	1,1	1,1	1,1	12,7	12,6	11,3	17%	18%	19%	6,0%	6,1%	6,4%
Gas Natural SDG	12,0	7,9	7,0	6,7	1,9	1,8	1,7	8,4	8,2	7,8	24%	25%	25%	6,5%	7,0%	7,6%
<b>Mediana</b>		<b>7,0</b>	<b>5,9</b>	<b>5,9</b>	<b>1,4</b>	<b>1,3</b>	<b>1,2</b>	<b>10,6</b>	<b>9,1</b>	<b>9,5</b>	<b>21%</b>	<b>22%</b>	<b>22%</b>	<b>3,7%</b>	<b>4,2%</b>	<b>5,2%</b>

**Wycena spółek energetycznych /01.06.2010/**

	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
<b>SPÓŁKI ENERGETYCZNE</b>																
CEZ	140,9	6,7	7,3	7,6	3,1	3,3	3,4	9,3	10,2	10,3	46%	46%	45%	5,6%	6,2%	5,6%
ENEA	18,2	6,3	4,2	4,9	1,0	0,8	0,9	15,6	12,3	12,2	16%	18%	18%	2,5%	3,2%	4,1%
PGE	20,5	5,1	5,7	5,8	1,9	2,0	2,1	10,5	11,3	10,7	37%	35%	36%	3,5%	3,7%	4,4%
E.ON	24,9	6,5	6,4	6,2	1,0	1,0	1,0	8,6	9,0	8,7	16%	16%	16%	6,0%	6,1%	6,3%
EDF	36,0	6,8	6,4	5,9	1,7	1,7	1,6	17,6	16,8	14,5	25%	26%	27%	3,3%	3,3%	3,6%
Endesa	18,9	5,8	5,9	5,9	1,9	1,8	1,7	7,7	8,8	8,9	32%	30%	29%	7,3%	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	18,3	9,5	9,3	9,4	4,1	3,9	3,8	12,5	12,2	12,6	43%	42%	41%	5,1%	5,4%	5,4%
Iberdrola	5,4	8,6	8,1	7,6	2,3	2,3	2,2	10,4	10,4	9,8	27%	28%	29%	6,0%	6,1%	6,2%
RWE AG	58,6	5,3	4,7	4,5	0,9	0,9	0,8	9,2	8,4	8,4	18%	19%	19%	6,0%	6,3%	6,5%
<b>Mediana</b>		<b>6,4</b>	<b>6,3</b>	<b>6,0</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>9,9</b>	<b>10,3</b>	<b>10,1</b>	<b>26%</b>	<b>27%</b>	<b>28%</b>	<b>5,8%</b>	<b>6,0%</b>	<b>5,8%</b>

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

**Wycena spółek nawozowych i chemicznych /01.06.2010/**

	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
<b>SPÓŁKI NAWOZOWE</b>																
POLICE	5,4	-	10,8	6,1	0,3	0,4	0,3	-	-	15,6	-	4%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
ZA Pulawy	63,9	7,6	6,2	2,8	0,5	0,5	0,4	18,0	14,8	5,4	7%	8%	14%	15,9%	1,4%	1,7%
Acron	25,0	7,6	5,7	5,2	1,7	1,4	1,2	8,6	6,8	6,7	22%	24%	23%	2,0%	3,1%	4,4%
Agrium	44,2	9,8	6,3	5,3	0,9	0,9	0,8	18,0	9,6	7,7	9%	14%	15%	0,3%	0,3%	0,3%
DSM	33,1	3,6	3,4	3,4	1,4	1,4	1,4	36,2	29,4	27,7	38%	40%	40%	2,1%	2,4%	2,6%
K+S	37,0	19,0	8,6	6,6	2,2	1,7	1,5	63,8	16,3	11,2	12%	19%	23%	0,8%	2,5%	3,8%
Silvinit	17019,8	6,5	6,3	4,7	4,5	3,9	3,0	9,8	9,6	6,8	68%	61%	64%	1,9%	1,4%	2,5%
Uralkali	3,9	14,5	9,9	7,4	7,7	5,4	4,4	23,8	6,7	4,8	53%	55%	59%	1,4%	3,1%	5,9%
Yara	195,7	14,1	7,2	7,2	1,1	1,1	1,0	23,7	10,8	9,5	8%	15%	14%	2,3%	2,7%	3,0%
<b>Mediana</b>		<b>8,7</b>	<b>6,3</b>	<b>5,3</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,2</b>	<b>20,9</b>	<b>10,2</b>	<b>7,7</b>	<b>17%</b>	<b>19%</b>	<b>23%</b>	<b>1,9%</b>	<b>2,4%</b>	<b>2,6%</b>
<b>SPÓŁKI CHEMICZNE</b>																
Ciech	27,0	5,8	5,1	4,5	0,6	0,6	0,5	-	10,6	6,7	11%	12%	12%	0,0%	0,0%	0,0%
Akzo Nobel	41,7	6,9	6,4	5,9	0,9	0,9	0,8	16,2	13,4	11,5	13%	14%	14%	3,2%	3,6%	4,0%
BASF	43,0	7,4	5,5	5,1	1,0	0,9	0,9	20,6	11,9	10,6	14%	17%	17%	3,6%	4,5%	4,7%
Croda	9,6	10,8	8,7	8,1	1,8	1,7	1,6	19,1	13,5	12,4	17%	20%	20%	2,2%	2,6%	2,9%
Dow Chemical	25,6	9,7	7,1	6,2	1,2	1,0	0,9	49,7	15,2	9,9	12%	14%	15%	3,5%	3,0%	3,0%
Rhodia	13,6	5,9	3,8	3,5	0,6	0,6	0,5	-	8,3	6,4	11%	15%	15%	0,2%	2,1%	2,7%
Sisecam	1,8	5,8	4,9	4,2	1,1	1,0	0,9	15,1	9,8	6,6	19%	21%	22%	0,0%	1,2%	2,2%
Soda Sanayii	1,8	5,6	6,2	4,4	1,1	1,0	0,8	8,8	7,3	4,3	20%	16%	18%	-	5,5%	7,4%
Solvay	72,2	6,8	9,9	8,9	1,0	1,3	1,2	12,3	23,4	18,0	14%	13%	14%	3,6%	3,6%	3,8%
Tata Chemicals	316,2	6,0	7,0	6,6	1,0	1,3	1,3	10,3	11,2	10,0	16%	19%	19%	2,8%	2,6%	2,7%
Tessenderlo Chemie	23,0	15,8	5,8	4,6	0,5	0,4	0,4	-	26,6	11,2	3%	7%	9%	5,3%	5,4%	5,6%
Wacker Chemie	102,9	9,0	5,6	4,9	1,5	1,3	1,2	30,1	13,5	11,2	17%	24%	25%	1,1%	1,8%	2,2%
<b>Mediana</b>		<b>6,8</b>	<b>6,0</b>	<b>5,0</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>16,2</b>	<b>12,7</b>	<b>10,3</b>	<b>14%</b>	<b>16%</b>	<b>16%</b>	<b>2,8%</b>	<b>2,8%</b>	<b>3,0%</b>

**Wycena europejskich operatorów narodowych /01.06.2010/**

	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
<b>POLSKIE SPÓŁKI</b>																
Netia	4,8	6,0	4,9	4,2	1,1	1,0	0,9	21,2	50,2	24,1	19%	21%	22%	-	2,0%	4,2%
TPSA	15,6	4,0	4,5	4,5	1,5	1,7	1,7	16,2	18,1	17,2	38%	36%	37%	9,6%	9,6%	9,6%
<b>Mediana</b>		<b>5,0</b>	<b>4,7</b>	<b>4,4</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>18,7</b>	<b>34,1</b>	<b>20,7</b>	<b>28%</b>	<b>29%</b>	<b>30%</b>	<b>10%</b>	<b>6%</b>	<b>7%</b>
<b>OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI</b>																
Belgacom	25,1	5,3	4,9	5,3	1,7	1,6	1,6	9,7	9,8	10,2	32%	32%	30%	8,3%	8,7%	8,7%
Cesky Telecom	409,9	4,8	5,2	5,2	2,1	2,2	2,2	11,7	12,1	11,6	44%	43%	43%	11,2%	9,6%	9,5%
Hellenic Telekom	6,7	3,9	4,2	4,2	1,4	1,5	1,5	6,5	7,5	6,8	36%	35%	35%	10,5%	8,2%	8,8%
Matav	692,0	4,3	4,5	4,6	1,7	1,8	1,8	9,0	9,7	9,9	39%	39%	39%	10,7%	10,7%	10,8%
Portugal Telecom	8,5	5,8	5,5	5,4	2,1	2,0	1,9	13,9	13,7	12,0	36%	35%	36%	6,8%	6,9%	6,9%
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%
<b>Mediana</b>		<b>4,6</b>	<b>4,8</b>	<b>5,0</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>1,8</b>	<b>10,7</b>	<b>10,9</b>	<b>10,9</b>	<b>36%</b>	<b>35%</b>	<b>36%</b>	<b>9,4%</b>	<b>8,5%</b>	<b>8,8%</b>
<b>OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI</b>																
BT	1,3	4,4	3,8	3,8	1,0	1,0	1,0	9,3	8,8	8,1	22%	27%	27%	6,3%	5,3%	5,8%
DT	9,2	4,3	4,4	4,4	1,3	1,4	1,4	13,8	12,7	12,3	32%	32%	32%	8,5%	7,8%	7,9%
FT	15,4	4,6	4,9	4,9	1,5	1,7	1,7	9,1	8,8	8,6	33%	35%	35%	9,1%	9,1%	9,1%
KPN	10,5	5,4	5,2	5,2	2,1	2,1	2,1	11,5	9,4	8,8	38%	40%	40%	6,6%	7,6%	8,1%
Sw isscom	368,3	6,0	6,2	6,2	2,4	2,4	2,4	9,8	10,3	10,0	40%	38%	39%	6,1%	6,3%	6,6%
TELEFONICA	15,6	5,2	5,3	5,2	2,1	2,1	2,0	9,1	8,7	8,3	40%	39%	39%	7,4%	9,0%	10,0%
TeliaSonera	47,5	7,5	7,0	6,9	2,4	2,5	2,4	10,9	10,3	9,7	33%	35%	35%	4,5%	5,3%	5,8%
TI	1,0	4,8	4,8	4,8	2,0	2,0	2,0	9,3	8,4	7,9	41%	41%	42%	5,5%	5,9%	6,5%
<b>Mediana</b>		<b>5,0</b>	<b>5,1</b>	<b>5,1</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>	<b>9,5</b>	<b>9,1</b>	<b>8,7</b>	<b>36%</b>	<b>37%</b>	<b>37%</b>	<b>6,4%</b>	<b>6,9%</b>	<b>7,2%</b>

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

**Wycena spółek IT /01.06.2010/**

	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
<b>POLSKIE SPÓŁKI</b>																
AB	16,8	7,8	7,0	6,4	0,1	0,1	0,1	10,1	9,8	8,9	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ACTION	20,0	7,2	9,0	7,7	0,1	0,2	0,2	11,0	12,7	10,3	2%	2%	2%	6,9%	1,8%	1,6%
ASBIS	4,7	15,6	5,7	4,6	0,1	0,1	0,1	-	10,4	6,9	0%	1%	1%	0,0%	0,0%	0,0%
ASSECO POLAND	56,1	7,4	7,4	6,9	1,6	1,5	1,3	11,6	12,9	12,1	21%	20%	20%	2,6%	2,3%	2,5%
COMARCH	90,0	10,8	9,7	7,1	0,9	0,9	0,8	21,5	18,3	14,0	8%	9%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
KOMPUTRONIK	8,5	10,8	6,9	4,8	0,1	0,1	0,1	32,3	9,3	6,0	1%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
SYGNIFY	15,3	-	10,0	5,5	0,3	0,3	0,3	-	-	-	-	3%	5%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Mediana</b>		<b>9,3</b>	<b>7,4</b>	<b>6,4</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>11,6</b>	<b>11,6</b>	<b>9,6</b>	<b>2%</b>	<b>2%</b>	<b>2%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
<b>ZAGRANICZNE SPÓŁKI</b>																
Accenture	36,7	6,9	6,9	6,4	1,1	1,1	1,0	13,8	13,9	12,2	15%	15%	15%	1,3%	2,6%	2,2%
Atos Origin	36,2	5,9	5,4	4,8	0,5	0,6	0,5	16,6	13,7	11,1	9%	10%	11%	0,2%	0,5%	0,8%
CapGemini	37,2	6,9	7,2	5,9	0,6	0,6	0,6	18,9	20,1	14,6	8%	8%	10%	2,1%	2,3%	2,7%
IBM	124,3	7,6	7,2	6,7	1,8	1,7	1,7	12,6	11,0	10,1	24%	24%	25%	1,7%	1,8%	2,0%
Indra Sistemas	14,1	7,7	7,5	7,1	1,0	1,0	1,0	11,7	11,5	10,7	13%	13%	14%	4,6%	4,8%	5,2%
LogicaCMG	1,3	8,3	7,3	6,8	0,7	0,7	0,6	12,0	10,7	9,9	8%	9%	9%	2,3%	2,7%	2,9%
Microsoft	25,9	8,4	7,7	7,0	3,3	3,2	2,9	15,3	12,5	11,1	39%	42%	42%	1,9%	2,0%	1,7%
Oracle	22,2	9,8	8,3	7,3	4,7	4,0	3,1	15,6	13,7	11,7	48%	48%	43%	0,1%	0,9%	1,0%
SAP	35,7	13,3	11,4	10,3	4,0	3,8	3,5	21,0	17,7	15,7	30%	33%	34%	1,4%	1,6%	1,8%
TietoEnator	14,9	7,1	6,2	5,5	0,7	0,7	0,7	14,0	11,9	10,2	9%	11%	12%	2,9%	4,0%	4,7%
<b>Mediana</b>		<b>7,6</b>	<b>7,2</b>	<b>6,8</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>14,7</b>	<b>13,1</b>	<b>11,1</b>	<b>14%</b>	<b>14%</b>	<b>15%</b>	<b>1,8%</b>	<b>2,1%</b>	<b>2,1%</b>

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

**Wycena spółek mediowych /01.06.2010/**

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		
<b>POLSKIE SPÓŁKI</b>																
AGORA	26,1	8,5	7,3	7,0	1,0	1,0	0,9	34,7	22,4	21,5	12%	14%	13%	1,4%	2,2%	2,3%
CYFROWY POLSAT	15,0	12,0	8,9	7,6	3,1	2,7	2,5	16,9	13,2	11,8	26%	30%	33%	5,0%	3,9%	5,0%
TVN	17,3	9,8	12,2	10,0	3,7	3,2	2,9	14,0	20,5	16,3	37%	27%	29%	4,5%	1,8%	1,5%
<b>DZIENNIKI</b>																
Arnolgo Mondadori	2,5	10,1	7,3	6,2	0,7	0,7	0,7	15,1	10,8	8,4	7%	10%	11%	2,1%	7,0%	8,4%
Axel Springer	83,2	8,7	7,5	6,5	1,2	1,1	1,1	10,2	12,1	10,1	14%	15%	16%	5,2%	5,4%	5,8%
Daily Mail	4,8	9,3	8,3	7,7	1,4	1,5	1,4	13,5	11,8	10,2	15%	18%	19%	3,1%	3,1%	3,3%
Gruppo Editorial	1,8	10,6	6,2	5,3	1,1	1,1	1,1	54,7	13,2	10,0	10%	18%	20%	0,0%	3,4%	5,1%
Mcclatchy	4,3	6,4	5,9	6,0	1,5	1,6	1,7	13,6	7,2	7,8	24%	28%	27%	2,1%	-	-
Naspers	299,3	20,3	18,4	14,9	4,8	4,4	3,9	28,3	21,4	16,2	24%	24%	26%	0,7%	0,8%	1,1%
New York Times	8,8	4,1	3,2	3,3	0,5	0,5	0,5	41,1	12,2	12,0	13%	16%	16%	0,0%	-	-
Promotora de Inform	2,0	7,9	7,6	6,9	1,5	1,5	1,5	6,5	5,1	3,8	19%	20%	22%	0,6%	0,6%	0,6%
SPIR Comm	16,7	21,2	9,8	6,7	0,4	0,4	0,4	-	-	36,8	2%	4%	6%	21,5%	-	-
Trinity Mirror	1,0	4,4	4,0	3,8	0,8	0,8	0,8	5,7	4,2	3,8	18%	19%	20%	0,0%	0,5%	2,3%
<b>Mediana</b>		<b>9,0</b>	<b>7,4</b>	<b>6,3</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>13,6</b>	<b>11,8</b>	<b>10,1</b>	<b>14%</b>	<b>18%</b>	<b>19%</b>	<b>1,4%</b>	<b>3,1%</b>	<b>3,3%</b>
<b>TV</b>																
Antena 3 Televis	4,9	18,1	8,6	7,0	1,8	1,6	1,5	24,3	10,2	8,1	10%	19%	22%	3,5%	7,2%	8,7%
CETV	533,2	37,2	14,6	10,3	3,5	3,0	2,6	-	-	30,1	9%	21%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Gestevisión Telecinco	7,8	18,0	11,0	6,8	3,1	2,3	1,9	27,7	15,8	10,5	17%	21%	28%	3,6%	4,9%	7,8%
ITV PLC	0,6	13,5	8,6	6,8	1,5	1,4	1,4	42,3	16,2	10,8	11%	17%	20%	0,0%	0,2%	1,1%
M6-Metropole Tel	16,2	7,7	7,1	6,7	1,5	1,4	1,4	16,1	15,1	13,8	20%	20%	21%	5,8%	5,2%	5,5%
Mediaset SPA	4,9	6,2	5,6	5,1	2,0	1,8	1,6	19,6	14,5	12,1	32%	32%	32%	4,9%	5,8%	6,7%
RTL Group	59,5	11,2	9,6	8,7	1,7	1,7	1,6	22,5	16,3	14,6	15%	17%	19%	3,8%	4,9%	5,6%
TF1-TV Francaise	11,4	13,4	12,2	8,4	1,1	1,1	1,0	32,1	25,3	14,4	9%	9%	12%	2,3%	3,4%	4,4%
<b>Mediana</b>		<b>13,5</b>	<b>9,1</b>	<b>6,9</b>	<b>1,8</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>24,3</b>	<b>15,8</b>	<b>12,9</b>	<b>13%</b>	<b>19%</b>	<b>21%</b>	<b>3,6%</b>	<b>4,9%</b>	<b>5,6%</b>
<b>PAY TV</b>																
BSkyB PLC	5,7	10,9	10,0	8,6	2,2	2,0	1,9	21,8	18,9	15,0	20%	20%	22%	3,1%	3,3%	3,6%
Canal Plus	5,2	5,0	4,9	4,8	0,2	0,2	0,2	14,4	15,0	14,6	5%	5%	4%	4,9%	5,1%	5,1%
Cogeco	33,0	5,4	5,3	4,9	2,2	2,1	2,0	15,2	14,2	12,1	41%	39%	40%	1,4%	1,7%	1,8%
Comcast	18,0	5,8	5,5	5,3	2,2	2,1	2,1	15,3	14,5	12,8	39%	39%	39%	1,5%	2,1%	2,3%
Liberty Global	25,3	6,0	6,8	6,6	2,6	2,9	3,0	-	-	31,6	43%	43%	45%	0,0%	0,0%	0,0%
Multimedia	8,4	5,9	5,4	5,0	2,9	2,7	2,5	19,9	15,8	13,1	49%	50%	50%	0,0%	3,4%	4,7%
Shaw Communications	17,9	7,1	6,3	5,9	3,2	2,9	2,6	14,5	13,7	12,2	46%	46%	44%	4,6%	4,9%	5,1%
<b>Mediana</b>		<b>5,9</b>	<b>5,5</b>	<b>5,3</b>	<b>2,2</b>	<b>2,1</b>	<b>2,1</b>	<b>15,3</b>	<b>14,7</b>	<b>13,1</b>	<b>41%</b>	<b>39%</b>	<b>40%</b>	<b>1,5%</b>	<b>3,3%</b>	<b>3,6%</b>

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

**Wycena spółek budowlanych /01.06.2010/**

	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
<b>POLSKIE SPÓŁKI</b>																
Budimex	103,5	8,7	11,4	11,4	0,6	0,6	0,6	15,2	14,3	16,4	7%	5%	5%	5,6%	6,6%	4,3%
Elektrobudowa	175,0	9,1	11,2	10,1	1,0	1,1	1,0	15,2	16,9	15,2	11%	9%	9%	1,8%	1,9%	2,2%
Erbud	53,5	7,9	9,3	8,8	0,6	0,5	0,4	16,1	13,1	13,5	7%	5%	5%	0,2%	1,0%	1,1%
Mostostal Wa-w a	72,4	5,6	7,5	7,9	0,4	0,5	0,4	12,0	13,5	15,3	8%	6%	5%	0,0%	4,2%	3,7%
PBG	213,4	12,9	10,0	9,8	1,5	1,0	0,8	14,5	14,2	13,8	11%	10%	8%	0,0%	1,4%	1,5%
Polimex Mostostal	4,4	7,3	8,3	7,6	0,5	0,6	0,5	13,2	13,2	12,0	7%	7%	7%	0,2%	0,0%	0,0%
Rafako	13,3	10,2	10,0	7,9	0,7	0,7	0,4	24,5	18,0	15,4	7%	7%	5%	0,0%	0,0%	0,0%
Trakcja Polska	4,3	6,2	9,2	8,5	0,8	0,7	0,5	9,5	17,1	16,9	12%	8%	6%	2,4%	0,0%	0,0%
Ulma Construcccion	81,0	9,0	5,1	4,5	3,7	2,6	2,3	-	17,1	12,9	41%	51%	51%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibep	8,0	9,5	10,5	10,5	0,7	0,5	0,4	15,3	13,9	14,3	7%	4%	4%	1,3%	0,0%	0,7%
<b>Mediana</b>		<b>8,8</b>	<b>9,6</b>	<b>8,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>15,2</b>	<b>14,2</b>	<b>14,8</b>	<b>8%</b>	<b>7%</b>	<b>6%</b>	<b>0,2%</b>	<b>0,5%</b>	<b>0,9%</b>
<b>ZAGRANICZNE SPÓŁKI</b>																
AMEC	7,9	8,2	7,3	6,6	0,7	0,7	0,6	16,7	15,1	13,2	9%	9%	10%	2,2%	2,4%	2,6%
BILFINGER	45,6	7,7	5,4	5,4	0,3	0,3	0,3	14,3	9,6	8,9	4%	6%	6%	4,0%	5,2%	5,2%
EIFFAGE	35,8	8,5	8,5	8,0	1,2	1,2	1,2	11,7	13,2	10,9	14%	14%	15%	3,2%	3,2%	3,5%
HOCHTIEF	52,0	5,8	5,0	4,7	0,3	0,3	0,3	19,9	15,8	13,7	5%	5%	6%	2,8%	3,2%	3,5%
NCC	118,5	6,6	7,5	6,8	0,3	0,3	0,3	11,9	12,4	11,1	5%	4%	5%	3,3%	4,7%	5,1%
SKANSKA	115,8	6,3	7,0	6,9	0,3	0,3	0,3	13,7	15,4	15,1	5%	5%	5%	4,8%	4,8%	5,0%
STRABAG	19,3	4,2	4,1	4,1	0,2	0,2	0,2	14,0	13,2	13,2	5%	5%	5%	2,7%	2,5%	2,7%
<b>Mediana</b>		<b>6,6</b>	<b>7,0</b>	<b>6,6</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>14,0</b>	<b>13,2</b>	<b>13,2</b>	<b>5%</b>	<b>5%</b>	<b>6%</b>	<b>3,2%</b>	<b>3,2%</b>	<b>3,5%</b>

**Wycena spółek deweloperskich /01.06.2010/**


	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
<b>POLSKIE SPÓŁKI</b>																
Dom Development	51,8	13,7	34,0	12,0	1,9	1,7	1,7	15,9	47,5	15,2	16%	9%	18%	1,5%	0,5%	1,6%
GTC	23,8	-	4,6	4,5	-	-	-	-	-	-	-	142%	166%	0,0%	0,0%	0,0%
J.W. Construction	16,5	9,6	8,5	11,3	2,8	2,1	1,6	8,9	7,8	8,8	21%	23%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Polnord	37,7	14,0	19,6	14,2	0,7	0,7	0,7	13,1	23,2	12,0	48%	16%	33%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Mediana</b>		<b>13,7</b>	<b>14,0</b>	<b>11,7</b>	<b>1,9</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>	<b>13,1</b>	<b>23,2</b>	<b>12,0</b>	<b>21%</b>	<b>19%</b>	<b>26%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
<b>ZAGRANICZNE SPÓŁKI</b>																
CA IMMO INTERNATIONAL	6,5	21,3	17,6	14,3	0,5	0,6	0,6	-	-	-	66%	52%	55%	0,0%	0,0%	1,5%
CITYCON	2,6	18,7	16,9	15,8	0,7	0,7	0,8	14,5	11,8	11,1	56%	58%	59%	5,2%	5,3%	5,7%
CORIO	38,9	24,1	16,9	14,9	0,7	0,9	0,9	12,8	13,1	12,8	64%	83%	87%	6,8%	6,9%	7,1%
DEUTSCHE EUROSHOP	23,5	18,7	17,1	16,3	0,9	1,0	1,0	20,3	16,5	14,8	87%	86%	86%	4,5%	4,6%	5,0%
ECHO INVESTMENT	4,4	14,2	14,9	11,4	1,1	1,1	1,0	20,5	16,1	11,6	58%	61%	71%	0,0%	0,0%	0,0%
HAMMERSON	3,7	18,7	19,3	18,6	0,5	0,9	0,8	17,9	16,9	17,6	77%	78%	79%	4,1%	4,4%	4,5%
KLEPIERRE	21,4	20,5	16,7	15,9	0,7	1,0	0,9	14,3	14,7	14,2	71%	85%	86%	5,8%	5,9%	6,0%
SPARKASSEN IMMO	4,9	24,2	17,1	15,1	0,6	0,7	0,6	-	11,8	7,3	53%	50%	50%	0,0%	1,7%	5,5%
UNIBAIL-RODAMCO	127,6	17,2	17,1	16,1	0,8	0,9	0,9	13,6	13,7	13,1	86%	82%	81%	6,3%	6,4%	6,8%
<b>Mediana</b>		<b>18,7</b>	<b>17,1</b>	<b>15,8</b>	<b>0,7</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>14,5</b>	<b>14,2</b>	<b>13,0</b>	<b>66%</b>	<b>78%</b>	<b>79%</b>	<b>4,5%</b>	<b>4,6%</b>	<b>5,5%</b>

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

**Wycena spółek sektora elektromaszynowego /01.06.2010/**

	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	
<b>POLSKIE SPÓŁKI</b>																
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	18,2	8,1	7,4	6,2	0,8	0,7	0,6	15,5	16,7	11,9	9%	9%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Mediana</b>		<b>8,2</b>	<b>8,7</b>	<b>5,9</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>16,4</b>	<b>17,2</b>	<b>11,1</b>	<b>14%</b>	<b>13%</b>	<b>18%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
<b>ZAGRANICZNE SPÓŁKI</b>																
Atlas Copco	111,4	13,2	11,1	9,5	2,4	2,3	2,1	21,1	16,7	13,9	18%	21%	22%	2,6%	3,0%	3,4%
Bucyrus	49,4	7,7	6,2	5,1	1,6	1,1	1,0	12,5	12,9	9,7	20%	18%	19%	0,2%	0,2%	0,2%
Emeco	0,5	3,0	3,5	3,0	1,1	1,5	1,3	5,9	8,0	5,6	38%	41%	45%	6,4%	3,6%	8,0%
Industrea	0,3	4,9	4,2	3,8	1,7	1,4	1,3	6,7	6,8	5,3	34%	34%	34%	1,9%	3,8%	4,7%
Joy Global	48,4	6,8	8,9	7,3	1,4	1,7	1,5	11,4	15,5	12,4	21%	19%	20%	1,5%	1,5%	1,5%
Sandvik	92,5	36,4	10,5	8,1	2,0	1,8	1,6	-	20,5	13,5	5%	17%	20%	1,7%	2,3%	3,5%
<b>Mediana</b>		<b>7,2</b>	<b>7,6</b>	<b>6,2</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,4</b>	<b>11,4</b>	<b>14,2</b>	<b>11,1</b>	<b>21%</b>	<b>20%</b>	<b>21%</b>	<b>1,8%</b>	<b>2,7%</b>	<b>3,4%</b>

**Wycena spółek sektora papierniczego /01.06.2010/**

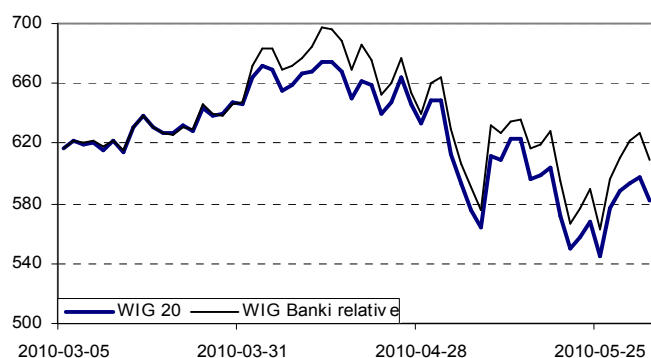
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2009	2010	2011	2009	2010	2011	
<b>POLSKIE SPÓŁKI</b>																
MONDI	67,9	18,7	9,8	8,0	3,0	2,2	2,0	47,5	17,3	12,2	16%	23%	25%	0,0%	0,0%	7,5%
<b>ZAGRANICZNE SPÓŁKI</b>																
Billerund	49,8	7,6	4,5	5,0	0,8	0,8	0,8	32,1	8,6	10,2	11%	17%	15%	1,1%	3,9%	5,0%
Holmen	189,0	7,8	9,9	7,9	1,3	1,3	1,2	15,8	27,6	17,0	16%	13%	15%	4,8%	3,7%	3,8%
INTL Paper	22,2	5,9	5,7	5,0	0,8	0,7	0,7	25,4	12,5	9,0	13%	13%	14%	1,5%	1,7%	2,1%
M-Real	2,5	63,5	6,4	6,0	0,7	0,7	0,7	-	23,9	12,5	1%	11%	12%	0,0%	0,5%	0,7%
Norske Skog	7,0	5,2	10,5	6,4	0,6	0,6	0,6	-	-	-	11%	6%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Portucel EMP.	2,0	10,7	7,7	6,6	2,2	1,8	1,6	16,5	12,7	9,9	20%	23%	25%	3,8%	4,8%	5,6%
Stora Enso	6,1	10,5	8,0	6,9	0,9	0,8	0,8	37,9	15,1	12,1	9%	11%	12%	2,9%	3,3%	3,4%
Svenska	92,5	6,8	7,0	6,1	1,0	1,0	0,9	11,5	11,2	9,3	14%	14%	15%	4,0%	4,3%	4,7%
UPM-Kymmene	10,4	9,1	7,7	6,6	1,2	1,1	1,0	-	23,3	14,4	13%	14%	16%	3,7%	4,4%	4,7%
<b>Mediana</b>		<b>7,8</b>	<b>7,7</b>	<b>6,4</b>	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>20,9</b>	<b>13,9</b>	<b>11,1</b>	<b>13%</b>	<b>13%</b>	<b>15%</b>	<b>2,9%</b>	<b>3,7%</b>	<b>3,8%</b>

**Wycena spółek górniczych /01.06.2010/**

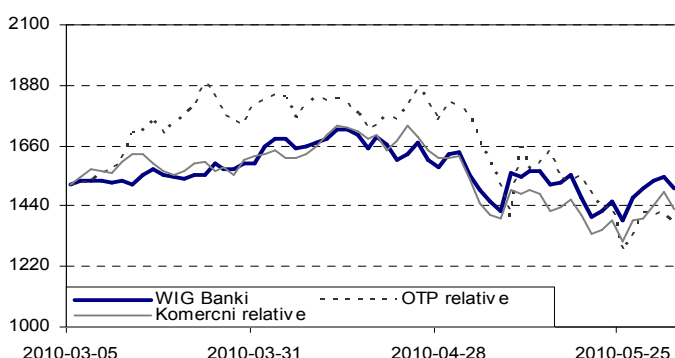
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2009	2010	2011	2009	2010	2011	
<b>POLSKIE SPÓŁKI</b>																
KGHM	95,4	5,0	4,7	5,6	1,6	1,6	1,5	7,5	5,7	9,7	33%	34%	27%	12,2%	3,1%	5,2%
<b>ZAGRANICZNE SPÓŁKI</b>																
Anglo Amer.	26,5	7,3	4,1	3,4	2,1	1,6	1,5	12,2	6,4	4,8	29%	40%	43%	0,3%	1,5%	3,8%
BHP Billiton	18,7	5,1	4,4	3,0	2,2	2,1	1,6	10,5	7,7	5,0	44%	48%	55%	4,2%	4,6%	5,2%
Freeport-MCMOR	66,5	4,8	3,7	3,4	2,3	1,9	1,8	12,4	8,2	7,4	48%	52%	52%	0,2%	1,5%	2,2%
Rio Tinto	31,5	6,8	3,7	3,3	2,1	1,6	1,5	9,7	4,9	4,1	31%	44%	47%	1,7%	3,1%	3,4%
Southern Peru	27,9	13,1	7,7	6,0	6,4	4,6	3,6	26,1	13,0	9,7	49%	59%	60%	1,7%	5,5%	6,7%
<b>Mediana</b>		<b>6,8</b>	<b>4,1</b>	<b>3,4</b>	<b>2,2</b>	<b>1,9</b>	<b>1,6</b>	<b>12,2</b>	<b>7,7</b>	<b>5,0</b>	<b>44%</b>	<b>48%</b>	<b>52%</b>	<b>1,7%</b>	<b>3,1%</b>	<b>3,8%</b>

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

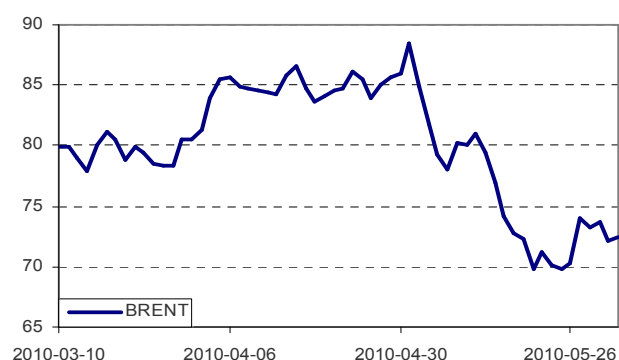
**Indeks WIG Banki na tle WIG 20 (EUR)**



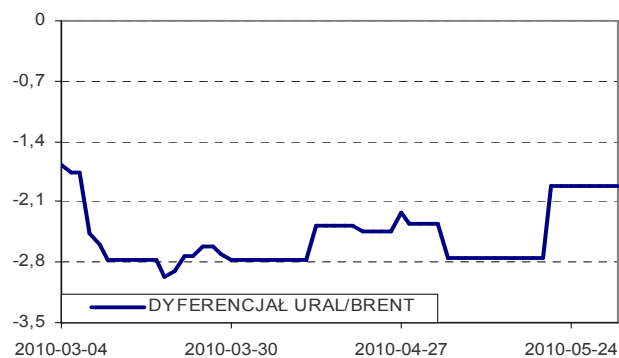
**Relatywne zmiany OTP i Komercni wobec indeksu WIG Banki (EUR)**



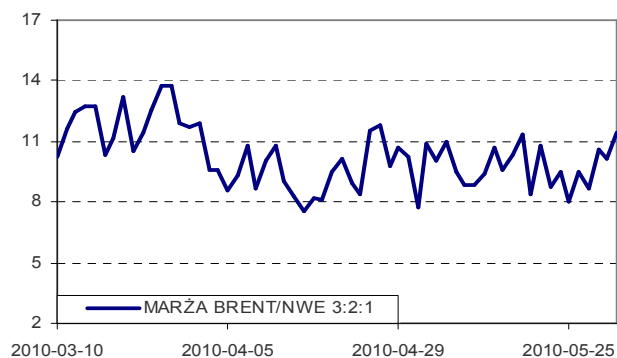
**BRENT (USD/brk)**



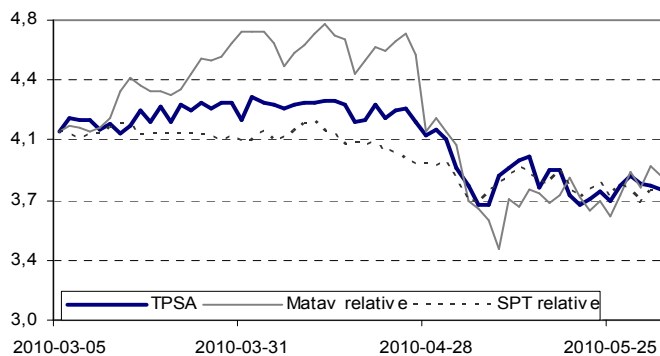
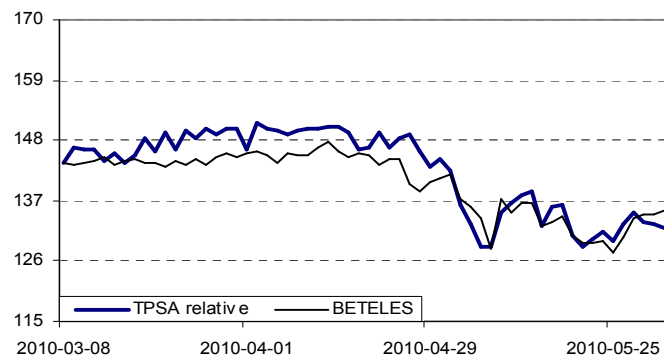
**Dyferencjał URAL/BRENT (USD)**



**Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)**

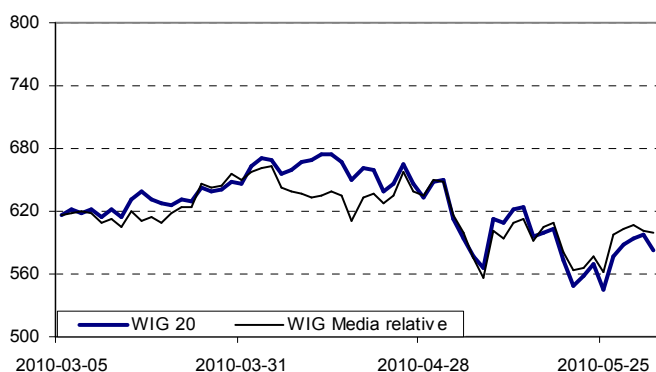


**TPSA na tle indeksu spółek telekomunikacyjnych BETELES - Bloomberg Europe 500 Telecom Services Index (EUR)** - **Notowania operatorów narodowych: TPSA, węgierskiego Magyar Telecom i czeskiego SPT (EUR)**

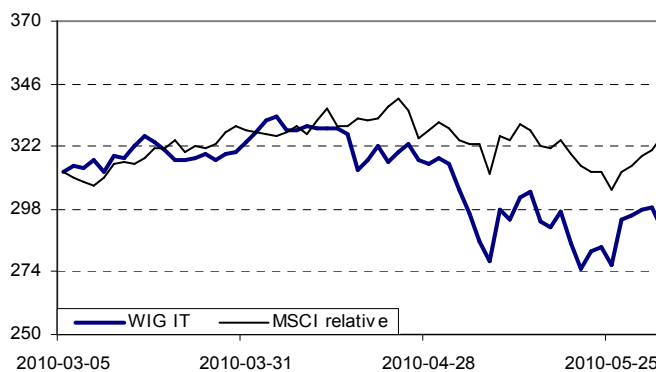


Źródło: Bloomberg

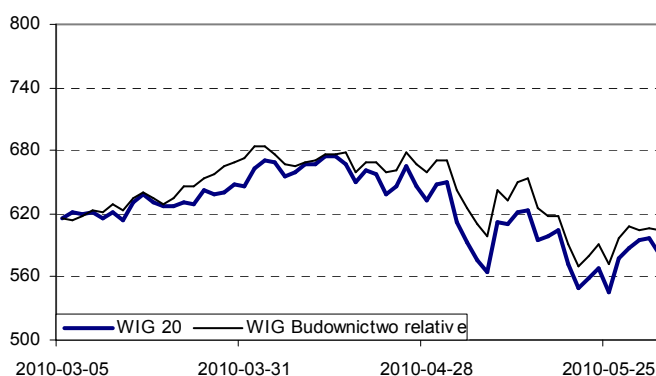
Indeks WIG Media na tle WIG 20 (EUR)



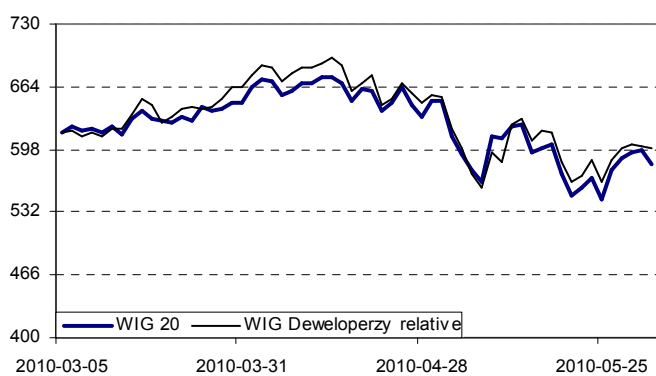
Indeks WIG IT na tle MSCI



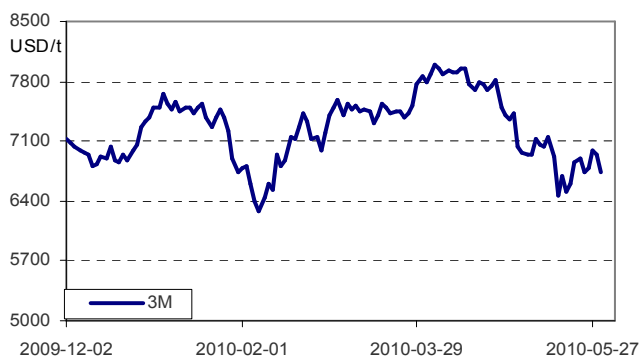
Indeks WIG Budownictwo na tle WIG 20 (EUR)



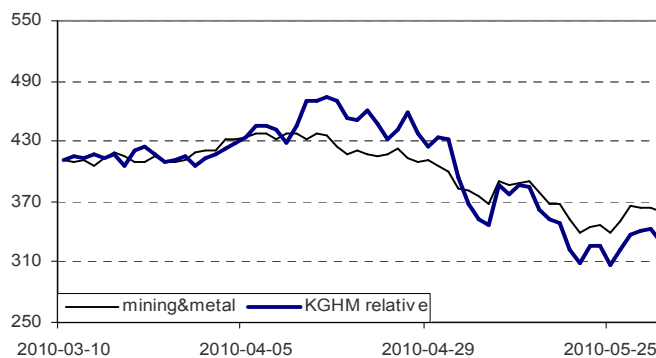
Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG 20 (EUR)



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](mailto:michal.marczak@dibre.com.pl)  
Strategia, Telekomunikacja, Surowce, Metale, Media

**Departament Analiz:**

Marta Jezewska tel. (+48 22) 697 47 37  
Wicedyrektor  
[marta.jezewska@dibre.com.pl](mailto:marta.jezewska@dibre.com.pl)  
Banki

**Analitycy:**

Kamil Kliszczyk tel. (+48 22) 697 47 06  
[kamil.kliszczyk@dibre.com.pl](mailto:kamil.kliszczyk@dibre.com.pl)  
Paliwa, Chemia, Energetyka, Handel

Piotr Grzybowski tel. (+48 22) 697 47 17  
[piotr.grzybowski@dibre.com.pl](mailto:piotr.grzybowski@dibre.com.pl)  
IT, Media

Maciej Stokłosa tel. (+48 22) 697 47 41  
[maciej.stoklosa@dibre.com.pl](mailto:maciej.stoklosa@dibre.com.pl)  
Budownictwo, Deweloperzy

Jakub Szkopek tel. (+48 22) 697 47 40  
[jakub.szkopek@dibre.com.pl](mailto:jakub.szkopek@dibre.com.pl)  
Przemysł

**Departament Sprzedaży Instytucjonalnej:**

Piotr Dudziński tel. (+48 22) 697 48 22  
Dyrektor  
[piotr.dudzinski@dibre.com.pl](mailto:piotr.dudzinski@dibre.com.pl)

Marzena Łempicka– Wilim tel. (+48 22) 697 48 95  
Wicedyrektor  
[marzena.lempicka@dibre.com.pl](mailto:marzena.lempicka@dibre.com.pl)

**Maklerzy:**

Emil Onyszczyk tel. (+48 22) 697 49 63  
[emil.onyszczyk@dibre.com.pl](mailto:emil.onyszczyk@dibre.com.pl)

Grzegorz Stępień tel. (+48 22) 697 48 62  
[grzegorz.stepien@dibre.com.pl](mailto:grzegorz.stepien@dibre.com.pl)

Tomasz Dudź tel. (+48 22) 697 49 68  
[tomasz.dudz@dibre.com.pl](mailto:tomasz.dudz@dibre.com.pl)

Michał Jakubowski tel. (+48 22) 697 47 44  
[michal.jakubowski@dibre.com.pl](mailto:michal.jakubowski@dibre.com.pl)

Tomasz Jakubiec tel. (+48 22) 697 47 31  
[tomasz.jakubiec@dibre.com.pl](mailto:tomasz.jakubiec@dibre.com.pl)

Grzegorz Strublewski tel. (+48 22) 697 48 76  
[grzegorz.strublewski@dibre.com.pl](mailto:grzegorz.strublewski@dibre.com.pl)

**Zespół Obsługi Rynków Zagranicznych**

Adam Prokop tel. (+48 22) 697 48 46  
Kierownik Zespołu  
[adam.prokop@dibre.com.pl](mailto:adam.prokop@dibre.com.pl)

Michał Roźmiej tel. (+48 22) 697 48 64  
[michal.rozmiej@dibre.com.pl](mailto:michal.rozmiej@dibre.com.pl)

Jakub Słotkiewicz tel. (+48 22) 697 48 64  
[jakub.slotkiewicz@dibre.com.pl](mailto:jakub.slotkiewicz@dibre.com.pl)

Jacek Wrześniewski tel. (+48 22) 697 49 85  
[jacek.wrzesniewski@dibre.com.pl](mailto:jacek.wrzesniewski@dibre.com.pl)

**„Prywatny Makler”**

Jacek Szczepański tel. (+48 22) 697 48 26  
Dyrektor BSOZ  
[jacek.szczepanski@dibre.com.pl](mailto:jacek.szczepanski@dibre.com.pl)

Paweł Szczepaniak tel. (+48 22) 697 49 47  
Sprzedaż  
[pawel.szczepaniak@dibre.com.pl](mailto:pawel.szczepaniak@dibre.com.pl)

Dom Inwestycyjny  
BRE Banku S.A.  
ul. Wspólna 47/49  
00-950 Warszawa  
[www.dibre.com.pl](http://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, Mondi, Nepentes, Neuca, Pemug, Polimex-Mostostal.

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, Ergoaparatura, Energomontaż Pólnoc, 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, 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 Klimy, LW Bogdanka.

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.