


**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	10 674,4	+1,99%	FTSE 100	5 397,1	+2,65%	Miedź (LME)	7 510,0	+2,93%
S&P 500	1 125,9	+2,20%	WIG20	2 542,6	+2,74%	Ropa (Brent)	81,1	+3,64%
NASDAQ	2 295,4	+1,80%	BUX	23 153,9	+3,99%	USD/PLN	3,02	-1,61%
DAX	6 292,1	+2,34%	PX	1 190,3	+1,34%	EUR/PLN	3,98	-0,69%
CAC 40	3 643,1	-0,24%	PLBonds 10	5,86	-0,39%	EUR/USD	1,32	+0,97%

## Informacje ze spółek i sektorów

### Getin Holding

Trzymaj – z dn. 6.05.10  
Cena docelowa: 10,34 PLN

### Getin Holding nabył 10% akcji Fiolet PDK za 19 mln PLN

Getin Holding poinformował, że kupił 56 172 akcji (10,13%) spółki Fiolet PDK od Polish Purple Investments S.a.r.l. z siedzibą w Luksemburgu za 19 mln PLN. Uwzględniając powyższą transakcję, Getin Holding posiada 237 864 (42,94%) akcji Fiolet PDK. **(I. Rokicka)**

### Media

### Starlink bardzo pozytywnie o reklamie w drugim kwartale

Zdaniem domu mediowego Starlink dynamika rynku reklamowego w drugim kwartale sięgnęła 8,2%. Najszybciej rosły przy tym Internet (+23,1%), kino (+18,3%) i telewizja (+8,5%). Pozytywną dynamikę przychodów zanotowało też radio (+0,4%). W pozostałych mediach wciąż utrzymywały się spadki: wpływy z reklamy w outdoorze spadły o 12,7%, w magazynach o 7,6%, a w dziennikach 5,6%. **Realizacja oczekiwań Starlinka z pewnością wykreuje pozytywne zaskoczenie na wynikach. Zaskakująca byłaby dla nas pozytywna dynamika w radio, gdzie wpływ żaloby powinien być naszym zdaniem istotny. W odniesieniu do danych dla reklamy zewnętrznej oczekiwania Starlinka stoją w sprzeczności z szacunkami Izby Gospodarczej reklamy zewnętrznej, która szacowała spadek przychodów w drugim kwartale na 1% (zaadaptowane w naszej prognozie oczekiwania w odniesieniu do outdooru Agory są zdecydowanie bliższe szacunkom Starlinka). Innym pozytywnym powyższych szacunków jest bardzo duża redukcja spadku przychodów w dziennikach, które naszym zdaniem dają nadzieję, że w tym segmencie w drugim półroczu pojawią się wzrosty.** **(P. Grzybowski)**

### Agora

Trzymaj - z dn. 27.05.10  
Cena docelowa: 24,70 PLN

### Warunki oferty AMS i Stroera w sprawie warszawskich wiat przystankowych

AMS i Stroer podały szczegóły porozumienia, w ramach którego wspólnie wystartują w przetargu na powierzchnię reklamową na warszawskich wiatach przystankowych. Zarówno koszty (szacowane na około 80 mln PLN) jak i liczba użytkowanych później wiat zostanie podzielona po połowie pomiędzy startujące podmioty, natomiast sprzedaż powierzchni reklamowej będzie już prowadzona osobno. **Warunki porozumienia z logicznego punktu widzenia wydają się naturalne wobec porównywalnej siły konkurencyjnej obydwu podmiotów. Podtrzymujemy opinię, że powyższe porozumienie jest słuszne i umacnia obie firmy w walce o rynek warszawski.** **(P. Grzybowski)**

### TVN

Trzymaj - z dn. 19.05.10  
Cena docelowa: 16,69 PLN

### Lipcowe wyniki oglądalności

W lipcu oglądalność TVN spadła z 12,8% do 12,2%, podczas gdy w ramach całej Grupy oglądalność utrzymała się na poziomie 19,3%, głównie dzięki bardzo dobrym wynikom TVN 24%, które powiększyło swój udział w widowni z 3,6% do 4,4%. Wśród konkurentów TVN obie główne stacje telewizji publicznej utrzymały swoją oglądalność na zeszłorocznym poziomie (TVP1 19,3%, TVP2 14,3%). Spadła natomiast oglądalność Polsatu (z 14,2% do 12,9%). TVN oraz cała Grupa powiększyły natomiast udziały w komercyjnej grupie docelowej (16-49) odpowiednio z 12,7% do 13,0% oraz z 19,2% do 19,7%. **Lipcowe wyniki oglądalności są odbiciem długoletniej strategii Grupy polegającej na wzmożonej walce o oglądalność w sezonach wysokiej sprzedaży. Lipiec i sierpień zazwyczaj pozostają okresem niskiej (i malejącej z roku na rok) oglądalności.** **(P. Grzybowski)**

### Apator

### Cel to podwojenie produkcji

Spółka poinformowała o planach budowy nowego zakładu produkcyjnego, który docelowo ma nawet pozwolić na podwojenie produkcji. Zakład ma produkować w nowocześniejszych technologiach, będzie on również bardziej energooszczędny i bardziej wydajny – zapowiada Prezes. Dodatkowo ma on działać na terenie Pomorskiej Specjalnej Strefy Ekonomicznej.

Rozpoczęcie budowy planowane jest w 1Q2011. Środki na budowę zakładów mają pochodzić z dywidendy otrzymanej od Apator Mining (spółki zależnej Apator i posiadacza akcji jednostki dominującej) oraz sprzedaży starych zakładów i terenów do niego przyległych. Prezes zapowiada, że Apator Mining nie zamierza już sprzedawać akcji jednostki zależnej. (J. Szkopek)

### Kopex

Trzymaj – z dn. 28.05.10  
Cena docelowa: 18,46 PLN

#### Nowe zlecenie Tagoru

Spółka poinformowała o podpisaniu umowy na dostawę 167 sekcji obudowy zmechanizowanej dla Kompani Węglowej. Wartość umowy wynosi 36,9 mln PLN netto (leasing finansowy). Dostawy będą realizowane od września 2010 do stycznia 2011. **Nowe zlecenie w zakresie obudów zmechanizowanych to dobra informacja dla zależnego Tagoru, który borykał się z brakiem obłożenia mocy produkcyjnych na drugą połowę roku. Spółka zapowiadała pozyskanie kolejnych kontraktów na obudowy zmechanizowane na rynku polskim w trzecim i czwartym kwartale. Narzeka jednak, że rentowność takich umów jest stosunkowo niższa ze względu na małą podaż nowych zleceń na obudowy zmechanizowane na rynku krajowym. Podtrzymujemy naszą rekomendację dla Kopexu.** (J. Szkopek)

### Budownictwo

#### Czechy w ramach oszczędności wstrzymują budowę autostrad

Czeski minister transportu oświadczył, że w ramach oszczędności rząd musi zrezygnować z większości projektów infrastrukturalnych, w tym rozbudowy sieci autostrad i dróg ekspresowych. Lista projektów, które będą wstrzymane, zostanie przedstawiona w ciągu najbliższych dni. **Wiadomość na razie bez znaczenia inwestycyjnego. W przyszłości, gdyby realizował się scenariusz cięć budżetowych w Polsce, rynek może przypomnieć sobie o przykładzie czeskim. Już na przełomie sierpnia i września ma być ogłoszona rewizja POIŚ. Zgodnie z zapowiedziami prasowymi, program drogowy ma zostać podtrzymany, podczas gdy program kolejowy zostanie ograniczony (co oznacza, że oczekiwane przyszłe wydatki PKP PLK na poziomie 8 mld PLN są nierealne, trzeba raczej myśleć o maksymalnym pułapie rządu do 5 mld PLN).** (M. Stokłosa)

### Rafako

Kupuj - z dn. 05.07.10  
Cena docelowa: 14,0 PLN

#### Od 2011 roku możliwy istotny wzrost przychodów

Prezes Rafako oczekuje, że od 2011 roku przychody spółki mogą istotnie wzrosnąć. Spółka jest w końcowej fazie negocjacji w przetargach o wartości kilkunastu mld PLN. Chodzi o zamówienia na rynku krajowym. Obecnie portfel zamówień Rafako kształtuje się na poziomie 2,2-2,5 mld PLN. **Nasze prognozy zakładają wzrost przychodów prawie 1,5 mld PLN przychodów w 2011 roku (+42,6% r/r). Backlog Rafako na rok 2011 sięga prawie 1 mld PLN. Nie można wykluczyć, że w przypadku powodzenia w pozyskiwaniu dużych kontraktów przychody spółki w 2012 roku przekroczą 2 mld PLN. Na razie wydaje nam się, że jest za wcześnie, aby taki scenariusz dyskontować. Bez wątplenia jednak 1 mld PLN dodatkowych przychodów z tytułu generalnego wykonawstwa bloków energetycznych w największym stopniu przełożyłyby się na wycenę Rafako, w porównaniu do podobnego wzrostu przychodów u konkurentów takich jak Polimex, PBG, czy Mostostal Warszawa.** (M. Stokłosa)

### Deweloperzy

#### Zapowiedź dobrych wyników sprzedaży mieszkań w lipcu

Z rynku napływają dobre wiadomości o sprzedaży mieszkań w lipcu, czyli w środku okresu wakacyjnego. Dyrektor ds. sprzedaży Polnordu, oczekuje, że wyniki sprzedaży mieszkań w lipcu będą lepsze niż w maju i czerwcu. Gant w lipcu sprzedał 60 lokali, czyli mniej niż w czerwcu, zaś prawie tyle, co w maju i kwietniu tego roku. Zdaniem prezesa Ganta, ludzie wykorzystują urlop na zakup mieszkania, w obawie o wpływ rekomendacji T. Od 23 sierpnia wchodzi w życie przepisy wymagające co najmniej 20% wkładu własnego przy kredycie długoterminowym. Przedstawiciel Expandera mówi, że sprzedaż w lipcu nie różni się istotnie od sprzedaży w maju i czerwcu i porównuje rok 2010 do roku 2006, kiedy wchodziła w życie rekomendacja S. Eksperti przyznają jednocześnie, że banki na znajdują sposób, aby obejść regulacje rekomendacji T i udzielać kredytów na 100% wartości nieruchomości. **Oczekujemy, że wakacje nie przyniosą istotnego spadku wyników sprzedaży m/m, lecz raczej ich utrzymanie na poziomie zbliżonym do poprzednich miesięcy. Czynnikiem stabilizującym sprzedaż jest m.in. właśnie wejście w życie rekomendacji T. Nie należy tego wpływu jednak przeceniać. Wzrost wyników sprzedaży w Polnordzie jest zgodny z oczekiwaniami i wynika z powiększenia się oferty dewelopera.** (M. Stokłosa)

### GTC

Trzymaj - z dn. 28.05.10  
Cena docelowa: 23,9 PLN  
**Polnord**  
Kupuj - z dn. 02.06.10  
Cena docelowa: 51,6 PLN

#### Podpisanie umowy ws. CH na Wilanowie

Polnord podpisał umowę z GTC, w ramach której GTC nabył 50% udziałów w spółce Centrum Handlowe Wilanów. Powierzchnia działki, na której powstanie CH o powierzchni 60 tys. metrów powierzchni wynajmu to 75 tys. m<sup>2</sup>. Polnord i GTC szacują, że koszt realizacji obiektu sięgnie 170 mln EUR, zaś jego wartość po wybudowaniu powinna sięgać 250 mln EUR (marża: 32%). Termin rozpoczęcia prac budowlanych jest zależny od wydania przez Urząd Miasta Stołecznego Warszawy niezbędnych decyzji administracyjnych. Otwarcie obiektu jest planowane w 2013 roku. **Budowa obiektu jest najlepszym projektem Polnordu. Oczekujemy, że rozliczenie ceny nabycia gruntu przez GTC będzie uzależnione od tzw. kroków milowych. Obecnie oczekujemy, że zapłacona kwota jest zbliżona do wartości księgowej 50% działki w księgach Polnordu. Spodziewamy się, że w zależności od postępu decyzji administracyjnych oraz warunków**

najmu (zależnie od stawek najmu, po których pozyskani zostaną najemcy), kwota ta może być weryfikowana zgodnie z zapisami umowy w górę. Nie wiemy, jak przedstawiają się dokładnie zapisy umowy. W modelu zakładamy wariant najbardziej konserwatywny (GTC nabywa grunt po book value i już nic więcej nie dopłaca). (M. Stokłosa)

**Eurocash**

Redukuj – z dn. 06.05.10  
Cena docelowa: 18,60 PLN

**Finalizacja przejęcia**

Zarząd Eurocash poinformował o wykonaniu umowy przedwstępnej z dnia 8 kwietnia 2010 roku dotyczącej zakupu 100% udziałów w spółce LexLux2 S.à r.l. Cena sprzedaży została ustalona na kwotę 400 mln PLN, lecz może ulec zmianie w sytuacjach określonych w umowie przedwstępnej. Eurocash sfinansował tą akwizycję z kredytu zaciągniętego w ING Banku Śląskim oraz ze środków własnych.

**Pozostałe wiadomości ze spółek**

<b>BRE</b>	W II kw. zysk netto przypadający na akcjonariuszy BRE Banku wyniósł 124,3 mln zł. Konsensus wynosił 121 mln PLN. Spółka podała, że skonsolidowany zysk brutto wyniósł w II kw. '10 171,0 mln zł wobec rynkowego konsensusu na poziomie 161 mln zł. Cezary Stypułkowski będzie nowym prezesem BRE. Cezary Stypułkowski ma objąć to stanowisko z dniem 1 października. Jednocześnie rada nadzorcza banku odwołała ze stanowiska prezesa Mariusza Grendowicza. Do dnia objęcia funkcji przez Cezarego Stypułkowskiego obowiązki prezesa zarządu będą czasowo wykonywane przez obecnego wiceprezesa zarządu, Pana Wiesława Thora.
<b>Chemoservis-Dwory</b>	Chemoservis-Dwory chce wyemitować do 110 mln nowych akcji. Projekty uchwał na NWZA Chemoservis-Dwory zakładają emisję do 110 mln warrantów subskrypcyjnych i do 110 mln akcji serii D z wyłączeniem prawa poboru dla dotychczasowych akcjonariuszy. O cenie emisyjnej będzie decydował zarząd.
<b>CEZ</b>	Koncern energetyczny CEZ może zostać zmuszony do wyłożenia nawet kilku miliardów koron – czeskie media. W grę miałyby wchodzić dodatkowe wypłaty dla drobnych akcjonariuszy kilku spółek dystrybucyjnych, które przed laty przejął czeski gigant. Może to kosztować spółkę łącznie ok. 3 mld koron czyli ponad 480 mln PLN.
<b>FAM</b>	Fam wyemitował 9 tys. obligacji o wartości nieco ponad 9 mln PLN. Papiery, oprocentowane w skali roku na 12 proc., mają zostać wykupione do 1 sierpnia 2011 r. Zabezpieczeniem papierów są nieruchomości. Emisja obligacji dla banków do element restrukturyzacji finansowej Famu.
<b>Irena</b>	RN odwołała ze stanowiska członka zarządu Łukasza Sara. Nowym członkiem zarządu został Roland Janocha.
<b>Kernel, Astarta</b>	Na giełdy surowców rolnych wróciły spektakularne zwyżki. Impuls do spekulacji dały wiadomości o suszy w Rosji i ograniczenie eksportu pszenicy.
<b>Kruszewica</b>	Spółka podpisała z Pekao aneks do umowy i wydłużyła termin obowiązywania umowy kredytowej o wartości 70 mln PLN do końca 2010 r.
<b>Lentex</b>	Część Lenteksu związana z produkcją wykładzin podłogowych prawdopodobnie zostanie wydzielona i przeniesiona na Ukrainę. Taki plan chce wdrożyć Krzysztof Moska, jeden z głównych akcjonariuszy Lenteksu.
<b>Maximus</b>	Spółka miała 32 tys. PLN straty przy 168 tys. PLN przychodów.
<b>Orzeł Opony</b>	Spółka podpisała z firmą WIL umowę na sprzedaż granulatu gumowego, który będzie wytwarzała w budowanej fabryce w miejscowości Poniatowa. Czteroletni kontrakt jest wart 28 mln PLN. Orzeł kupi z kolei od firmy WIL linię do recyklingu opon. Nie podano wartości umowy.
<b>PEKAO</b>	Sąd Okręgowy w Warszawie oddalił w całości powództwo jednego z akcjonariuszy banku o uchylenie uchwały ZWZA z 5 maja 2009 r. w sprawie zatwierdzenia sprawozdania finansowego spółki za 2008 r. Wyrok jest nieprawomocny.
<b>SSI</b>	SSI pozyskała dwa zlecenia o łącznej wartości 1,1 mln PLN.

## Transakcje osób powiązanych oraz funduszy

<b>Dent-A-Medical</b>	Bio-Med Capital zmniejszył zaangażowanie w kapitale zakładowym do 4,87 proc. z 10,05 proc. przed zmianą.
<b>Nepentes</b>	Łukasz Butruk, prezes spółki oraz Marek Orłowski, wiceprezes przenieśli wszystkie swoje posiadane akcje, czyli po 15,8 proc. każdy na firmę Morluk, którą pośrednio kontrolują. W efekcie udział Morluk w kapitale zakładowym Nepentes wzrósł z 31,1 do 62,8 proc.

## Kalendarium spółek

### Wtorek /03.08.10/

AGORA	Dzień wypłaty dywidendy 0,50 zł na akcję.
CERSANIT	NWZA o podwyższeniu kapitału zakładowego.

### Środa /04.08.10/

BRE	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2010 roku.
KĘTY	Dzień wypłaty dywidendy 4,00 zł na akcję.
PEKAO	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2010 roku.

### Czwartek /05.08.10/

KREDYT BANK	Publikacja skonsolidowanego raportu za II kwartał 2010 roku.
NETIA	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2010 roku.

### Piątek /06.08.10/

HANDLOWY	Publikacja skonsolidowanego raportu za II kwartał 2010 roku.
----------	--

### Poniedziałek /09.08.10/

ELEKTROBUDOWA	Dzień wypłaty dywidendy 3,50 zł na akcję.
POLNORD	Dzień wypłaty dywidendy 0,86 zł na akcję.

## Kalendarium makro

### Wtorek /03.08.10/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
11:00	UE	Inflacja PPI	Czerwiec		0,3%m/m; 3,1%r/r
14:30	USA	Bazowy PCE Deflator	Czerwiec		0,2%m/m; 1,3%r/r
14:30	USA	PCE Deflator	Czerwiec		0%m/m; 1,9%r/r
14:30	USA	Dochody Amerykanów	Czerwiec	0,2%	0,4%m/m
14:30	USA	Wydatki Amerykanów	Czerwiec	0,1%	0,2%m/m
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle	Czerwiec	0,8% m/m	-1,4%m/m
16:00	USA	Indeks spodziewanych umów sprzedaży domów	Czerwiec		-30,0%
16:00	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku - fin.	Czerwiec		-1%

Wyniki kwartalne przed sesją w USA publikuje: DR Horton, Pfizer, Procter & Gamble, Unicredito.

### Środa /04.08.10/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
10:00	UE	Indeks PMI usług (F)	Lipiec		55,5
11:00	UE	Sprzedaż detaliczna	Czerwiec		0,2%m/m; ,3%r/r
14:15	USA	ADP Raport o zmianie zatrudnienia	Lipiec		13 tys.
16:00	USA	Indeks ISM dla branż poza przemysłowych	Lipiec		53,8
16:30	USA	Zmiana zapasów paliw	Tydzień		

Wyniki kwartalne przed sesją w USA publikuje: Adidas, Axa, El Paso, Pulte Homes, Societe Generale.

### Czwartek /05.08.10/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
13:45	UE	Stopa procentowa	Sierpień		1%
14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	Tydzień		

Wyniki kwartalne przed sesją w USA publikuje: Deutsche Telekom, Viacom.

### Piątek /06.08.10/


Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
14:30	USA	Średnia płaca godzinowa	Lipiec		19,0
14:30	USA	Średnia tygodniowa liczba godzin pracy	Lipiec		33,4
14:30	USA	Zmiana zatrudnienia w przemyśle	Lipiec		9 tys. m/m
14:30	USA	Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym	Lipiec		-125 tys. m/m
14:30	USA	Stopa bezrobocia	Lipiec		9,5%
21:00	USA	Kredyt konsumencki	Czerwiec		-9,1 mld
	Polska	Rezerwy walutowe	Lipiec		84,46 mld

Wyniki kwartalne przed sesją w USA publikuje: Allianz.


**Aktualne rekomendacje DI BRE Banku S.A.**

Spółka	Rekomendacja	Cena docelowa	Cena bieżąca	Data wydania	Cena w dniu wydania	P/E 2010
AB	Akumuluj	18,80	17,30	2010-05-06	16,90	10,1
ACTION	Akumuluj	18,49	17,91	2010-07-05	17,10	11,4
AGORA	Trzymaj	24,70	24,82	2010-05-27	24,76	21,3
ASBIS	Trzymaj	4,69	4,15	2010-05-10	4,65	10,1
ASSECO POLAND	Kupuj	70,60	55,80	2010-04-06	57,60	12,8
ASTARTA	Sprzedaj	45,83	62,00	2010-05-11	57,50	5,3
BUDIMEX	Redukuj	78,30	98,00	2010-07-05	89,90	13,5
BZWBK	Trzymaj	200,50	188,10	2010-04-07	216,50	13,8
CENTRUM KLIMA	Kupuj	14,65	13,59	2010-05-06	12,00	14,5
CERSANIT	Trzymaj	13,43	13,95	2010-06-04	14,00	16,4
CEZ	Trzymaj	131,87	141,40	2010-03-03	133,90	10,0
CIECH	Kupuj	39,20	27,00	2010-06-02	27,00	10,6
CINEMA CITY	Trzymaj	39,90	40,00	2010-07-16	39,00	17,9
COMARCH	Trzymaj	93,10	86,35	2010-07-05	81,00	17,5
CYFROWY POLSAT	Akumuluj	16,03	14,80	2010-03-25	15,79	13,0
DOM DEVELOPMENT	Akumuluj	50,10	46,80	2010-07-05	44,80	42,9
ELEKTROBUDOWA	Trzymaj	169,20	169,30	2010-03-12	171,00	16,4
EMPERIA HOLDING	Trzymaj	81,60	84,45	2010-03-09	77,50	16,6
ENEA	Kupuj	21,24	18,45	2010-06-02	18,17	12,5
ERBUD	Akumuluj	54,60	50,85	2010-07-05	50,00	12,5
EUROCASH	Redukuj	18,60	23,15	2010-05-06	20,61	24,9
FAMUR	Trzymaj	2,03	2,02	2010-05-28	2,00	17,0
GETIN	Trzymaj	10,34	10,38	2010-05-06	10,19	13,6
GTC	Trzymaj	23,90	24,11	2010-05-28	23,80	7,2
HANDLOWY	Kupuj	87,10	78,10	2010-06-02	75,00	16,1
ING BSK	Trzymaj	749,00	807,00	2010-04-07	766,00	15,5
J.W. CONSTRUCTION	Trzymaj	16,40	17,52	2010-07-09	16,10	5,8
KĘTY	Trzymaj	100,71	108,40	2010-07-06	103,00	13,8
KGHM	Trzymaj	96,10	110,00	2010-05-27	93,70	6,6
KOMPUTRONIK	Trzymaj	11,56	11,40	2009-12-08	11,39	12,4
KOPEX	Trzymaj	18,46	19,00	2010-05-28	18,90	17,5
KREDYT BANK	Trzymaj	15,30	15,70	2010-04-07	14,60	33,1
LOTOS	Redukuj	26,50	33,15	2010-04-07	31,40	11,0
LW BOGDANKA	Kupuj	80,70	79,00	2010-05-19	72,45	14,4
MILLENNIUM	Akumuluj	5,31	4,69	2010-04-27	4,84	19,3
MONDI	Trzymaj	67,30	73,65	2010-06-02	67,90	18,8
MOSTOSTAL WARSZAWA	Utajniona do dnia			2010-08-06		
NETIA	Trzymaj	4,30	4,91	2009-11-06	4,36	51,1
PBG	Redukuj	194,00	229,50	2010-06-02	213,40	15,3
PEKAO	Trzymaj	172,80	169,90	2010-03-05	165,50	16,7
PGE	Kupuj	27,90	22,50	2010-03-30	23,00	12,4
PGNiG	Kupuj	4,24	3,55	2010-06-14	3,45	12,4
PKN ORLEN	Trzymaj	40,20	41,15	2010-04-08	39,40	11,3
PKO BP	Trzymaj	40,10	41,02	2010-03-17	39,07	16,5
POLICE	Trzymaj	5,50	5,37	2010-06-02	5,39	
POLIMEX MOSTOSTAL	Utajniona do dnia			2010-08-05		
POLNORD	Kupuj	51,60	35,80	2010-06-02	37,70	23,1
PZU	Trzymaj	358,80	397,00	2010-05-11	312,50	15,2
RAFAKO	Kupuj	14,00	13,15	2010-07-05	11,95	17,8
SYGNITY	Kupuj	18,20	13,96	2010-03-02	12,57	
TELEKOMUNIKACJA POLSKA	Utajniona do dnia			2010-08-04		
TRAKCJA POLSKA	Trzymaj	4,16	4,34	2010-05-06	4,14	16,6
TVN	Trzymaj	16,69	18,60	2010-05-19	18,00	22,1
ULMA CONSTRUCCION POLSKA	Akumuluj	82,20	73,95	2010-07-05	73,00	15,6
UNIBEP	Akumuluj	9,00	8,10	2010-05-14	7,90	14,0
ZA PULAWY	Trzymaj	72,05	69,70	2010-01-06	80,90	16,1

**Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej /02.08.2010/**

	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	188,1	15,5	13,8	10,8	16%	16%	18%	2,3	2,1	1,8	0,0%	2,1%	2,4%
Getin	10,4	26,8	13,6	10,9	7%	13%	14%	1,9	1,7	1,5	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	78,1	20,2	16,1	11,7	9%	10%	13%	1,6	1,6	1,5	0,0%	4,8%	5,0%
ING BSK	807,0	17,6	15,5	11,4	13%	13%	15%	2,1	1,9	1,6	0,0%	0,0%	0,0%
Kredyt Bank	15,7	123,4	33,1	9,7	1%	5%	15%	1,6	1,6	1,4	0,0%	0,0%	0,0%
Millennium	4,7	2662,2	19,3	10,9	0%	9%	12%	1,4	1,4	1,2	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	169,9	18,5	16,7	14,1	14%	14%	16%	2,4	2,3	2,2	0,0%	1,7%	4,8%
PKO BP	41,0	22,2	16,5	11,9	13%	15%	18%	2,5	2,3	2,0	2,4%	2,0%	3,0%
<b>Mediana</b>		<b>21,2</b>	<b>16,3</b>	<b>11,1</b>	<b>11%</b>	<b>13%</b>	<b>15%</b>	<b>2,0</b>	<b>1,8</b>	<b>1,6</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,9%</b>	<b>1,2%</b>
<b>INWESTORZY POLSKICH BANKÓW</b>													
AIB	1,0	-	-	-	-	-	-	0,2	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
BCP	0,7	17,6	10,2	7,6	4%	6%	8%	0,6	0,6	0,6	3,4%	4,2%	5,8%
Citigroup	4,2	-	13,6	9,6	-	6%	8%	0,8	0,8	0,7	0,2%	0,1%	0,5%
Commerzbank	7,2	-	-	14,4	-	-	6%	0,6	0,8	0,7	0,0%	0,0%	0,2%
ING	7,8	29,1	8,2	6,3	1%	10%	11%	0,9	0,7	0,7	0,1%	0,3%	1,9%
KBC	35,1	-	8,8	7,3	-	15%	15%	1,1	0,9	0,9	0,0%	2,2%	3,2%
UCI	2,2	22,7	19,0	9,5	3%	4%	7%	0,7	0,7	0,6	1,1%	2,1%	4,1%
<b>Mediana</b>		<b>22,7</b>	<b>10,2</b>	<b>8,5</b>	<b>3%</b>	<b>6%</b>	<b>8%</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,3%</b>	<b>1,9%</b>
<b>ZAGRANICZNE BANKI</b>													
BEP	5,2	9,3	11,7	9,0	10%	7%	9%	0,9	0,8	0,8	5,3%	4,3%	5,5%
Deutsche Bank	55,0	8,1	8,1	6,9	13%	12%	12%	1,0	0,9	0,8	1,6%	1,8%	3,1%
Erste Bank	31,0	12,2	13,1	8,8	9%	8%	10%	1,1	1,0	0,9	1,6%	1,9%	2,4%
Komercni B.	3790,0	13,2	12,4	11,0	17%	17%	18%	2,2	2,0	1,9	4,3%	4,9%	5,6%
OTP	5550,0	10,4	9,7	7,0	13%	12%	15%	1,3	1,1	1,0	0,8%	2,7%	4,6%
Santander	10,3	9,7	9,6	8,2	14%	13%	15%	1,2	1,2	1,1	5,4%	5,6%	6,2%
Turkiye Garanti B.	7,9	11,9	10,0	8,9	24%	23%	21%	2,6	2,1	1,8	1,2%	1,9%	2,4%
Turkiye Halk B.	12,6	10,1	9,0	8,1	31%	28%	25%	2,9	2,3	1,9	3,3%	3,3%	4,0%
Sberbank	2,9	103,5	13,7	8,3	2%	16%	23%	2,5	2,1	1,7	0,2%	0,8%	1,6%
VTB Bank	5,6	-	42,4	13,3	-	2%	12%	1,7	1,6	1,5	0,2%	0,4%	1,3%
<b>Mediana</b>		<b>10,4</b>	<b>10,8</b>	<b>8,6</b>	<b>13%</b>	<b>13%</b>	<b>15%</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>	<b>1,3</b>	<b>1,6%</b>	<b>2,3%</b>	<b>3,5%</b>

**Wycena spółek ubezpieczeniowych /02.08.2010/**

	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	397,0	9,1	15,2	12,7	25%	20%	21%	3,0	2,7	2,4	-	2,7%	3,0%
<b>ZAGRANICZNE SPÓŁKI</b>													
Vienna Insurance G.	37,7	13,7	12,4	10,7	9%	9%	10%	1,1	1,1	1,0	2,9%	2,8%	3,1%
Uniq	14,0	30,3	13,3	10,7	4%	7%	9%	1,4	1,3	1,2	2,0%	2,6%	3,0%
Aegon	4,8	-	9,9	6,9	0%	8%	9%	0,7	0,6	0,6	0,1%	0,8%	3,2%
Allianz	91,2	9,2	8,4	7,6	12%	12%	12%	1,0	0,9	0,9	4,3%	4,9%	5,3%
Aviva	3,7	6,6	6,5	5,5	13%	15%	17%	0,9	1,1	0,9	6,5%	7,0%	7,5%
AXA	14,7	9,9	7,9	6,9	9%	10%	10%	0,8	0,7	0,7	3,4%	5,1%	6,0%
Baloise	85,5	9,2	8,6	7,8	12%	11%	11%	1,0	0,9	0,8	5,2%	5,4%	5,7%
Generali	91,8	16,5	13,4	12,0	8%	8%	9%	1,3	1,2	1,1	2,9%	2,9%	3,1%
Helvetia	333,5	9,6	8,3	7,6	11%	12%	12%	1,0	0,9	0,8	4,1%	4,5%	4,8%
Mapfre	2,6	8,1	8,6	8,2	17%	14%	14%	1,3	1,1	1,0	5,7%	5,7%	5,9%
RSA Insurance	1,3	10,1	9,8	9,2	12%	14%	14%	1,3	1,3	1,2	6,2%	6,6%	6,9%
Zurich Financial	248,3	10,7	8,8	8,2	13%	14%	14%	1,3	1,2	1,1	4,8%	6,2%	6,4%
<b>Mediana</b>		<b>9,9</b>	<b>8,7</b>	<b>8,0</b>	<b>12%</b>	<b>11%</b>	<b>12%</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>4,2%</b>	<b>5,0%</b>	<b>5,5%</b>

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

**Wycena spółek paliwowych /02.08.2010/**

	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
<b>SPÓŁKI RAFINERYJNE</b>																
Lotos	33,2	13,4	13,2	8,2	0,7	0,6	0,5	4,9	11,0	7,5	5%	5%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
PKN Orlen	41,2	8,3	7,7	6,8	0,4	0,4	0,4	13,4	11,3	11,7	5%	5%	6%	0,0%	0,0%	1,8%
MOL	20715,0	9,8	7,1	6,1	1,3	0,9	0,8	23,9	11,7	8,8	13%	13%	14%	1,6%	2,2%	3,2%
OMV	26,2	4,6	3,4	3,0	0,7	0,6	0,5	10,8	7,1	5,7	14%	17%	17%	3,3%	3,8%	4,2%
Hellenic Petroleum	6,2	7,7	7,5	6,6	0,5	0,4	0,4	9,3	10,3	8,2	7%	6%	6%	7,1%	7,1%	7,5%
Tupras	35,5	7,5	6,8	6,0	0,4	0,3	0,3	11,5	10,2	9,4	5%	5%	5%	7,1%	7,9%	8,2%
Unipetrol	214,0	13,9	8,5	6,8	0,6	0,5	0,5	-	53,0	21,5	5%	6%	7%	0,1%	3,3%	4,5%
<b>Mediana</b>		<b>8,3</b>	<b>7,5</b>	<b>6,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>11,2</b>	<b>11,0</b>	<b>8,8</b>	<b>5%</b>	<b>6%</b>	<b>6%</b>	<b>1,6%</b>	<b>3,3%</b>	<b>4,2%</b>
<b>SPÓŁKI GAZOWE</b>																
PGNiG	3,6	7,7	6,5	6,4	1,1	1,1	1,2	17,4	12,4	13,1	15%	18%	18%	0,7%	2,3%	3,2%
Gazprom	172,0	5,0	3,9	3,4	1,7	1,5	1,3	6,1	4,9	4,2	34%	39%	38%	1,3%	1,6%	1,8%
GDF Suez	26,2	6,8	6,5	6,0	1,2	1,2	1,1	13,1	13,0	11,6	17%	18%	19%	5,8%	5,9%	6,2%
Gas Natural SDG	13,3	8,2	7,3	7,0	1,9	1,8	1,8	9,3	9,1	8,6	24%	25%	25%	5,8%	6,3%	6,8%
<b>Mediana</b>		<b>7,2</b>	<b>6,5</b>	<b>6,2</b>	<b>1,4</b>	<b>1,3</b>	<b>1,2</b>	<b>11,2</b>	<b>10,8</b>	<b>10,1</b>	<b>21%</b>	<b>21%</b>	<b>22%</b>	<b>3,6%</b>	<b>4,1%</b>	<b>4,7%</b>

**Wycena spółek energetycznych /02.08.2010/**

	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
<b>SPÓŁKI ENERGETYCZNE</b>																
CEZ	141,4	6,7	7,2	7,5	3,1	3,3	3,4	9,1	10,0	10,1	46%	46%	45%	5,6%	6,2%	5,7%
ENEA	18,5	6,4	4,3	5,0	1,0	0,8	0,9	15,9	12,5	12,4	16%	18%	18%	2,5%	3,2%	4,0%
PGE	22,5	5,9	6,1	6,2	2,2	2,1	2,2	11,5	12,4	11,8	37%	35%	36%	3,2%	3,4%	4,0%
E.ON	23,4	6,2	6,2	6,0	1,0	1,0	1,0	8,0	8,4	8,2	16%	16%	16%	6,4%	6,5%	6,7%
EDF	33,3	6,6	6,1	5,7	1,6	1,6	1,5	16,3	15,6	13,4	25%	26%	27%	3,5%	3,5%	3,9%
Endesa	19,9	5,9	6,1	6,1	1,9	1,8	1,8	8,1	9,3	9,4	32%	30%	29%	6,9%	5,6%	5,6%
ENEL SpA	3,8	6,4	6,2	6,1	1,6	1,5	1,5	7,6	8,6	8,5	25%	25%	24%	7,1%	6,9%	7,1%
Fortum	18,1	9,4	9,2	9,3	4,1	3,9	3,8	12,3	12,0	12,4	43%	42%	41%	5,1%	5,4%	5,5%
Iberdrola	5,6	8,7	8,2	7,7	2,3	2,3	2,2	10,9	10,9	10,3	27%	28%	29%	5,8%	5,8%	5,9%
RWE AG	55,8	5,1	4,5	4,3	0,9	0,8	0,8	8,8	7,9	7,9	18%	19%	19%	6,3%	6,6%	6,8%
<b>Mediana</b>		<b>6,4</b>	<b>6,1</b>	<b>6,1</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>	<b>10,0</b>	<b>10,4</b>	<b>10,2</b>	<b>26%</b>	<b>27%</b>	<b>28%</b>	<b>5,7%</b>	<b>5,7%</b>	<b>5,7%</b>

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

**Wycena spółek nawozowych i chemicznych /02.08.2010/**

	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
<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	69,7	13,7	6,7	3,0	0,6	0,6	0,4	49,2	16,1	5,9	4%	8%	14%	14,6%	1,3%	1,5%
Acron	28,5	8,2	6,1	5,5	1,8	1,5	1,3	9,5	7,5	7,4	22%	24%	23%	1,8%	2,8%	3,9%
Agrium	48,0	10,5	6,7	5,7	0,9	0,9	0,9	19,6	10,4	8,3	9%	14%	15%	0,2%	0,2%	0,2%
DSM	37,7	3,8	3,6	3,6	1,4	1,5	1,5	41,3	33,5	31,7	38%	40%	40%	1,8%	2,1%	2,3%
K+S	42,4	21,6	9,8	7,5	2,5	1,9	1,7	-	18,8	12,9	12%	19%	23%	0,7%	2,2%	3,3%
Silvinit	19558,7	7,3	7,1	5,3	5,0	4,3	3,4	11,3	11,0	7,8	68%	61%	64%	1,6%	1,2%	2,2%
Uralkali	4,6	16,6	11,4	8,5	8,8	6,2	5,0	27,3	7,6	5,5	53%	55%	59%	1,2%	2,7%	5,1%
Yara	240,4	16,7	8,5	8,5	1,4	1,3	1,2	29,2	13,3	11,7	8%	15%	14%	1,8%	2,2%	2,5%
<b>Mediana</b>		<b>12,1</b>	<b>7,1</b>	<b>5,7</b>	<b>1,4</b>	<b>1,5</b>	<b>1,3</b>	<b>27,3</b>	<b>12,2</b>	<b>8,3</b>	<b>17%</b>	<b>19%</b>	<b>23%</b>	<b>1,6%</b>	<b>2,1%</b>	<b>2,3%</b>
<b>SPÓŁKI CHEMICZNE</b>																
Ciech	27,0	6,4	5,1	4,5	0,6	0,6	0,5	-	10,6	6,7	10%	12%	12%	0,0%	0,0%	0,0%
Akzo Nobel	46,5	7,5	6,9	6,4	1,0	1,0	0,9	18,1	15,0	12,8	13%	14%	14%	2,9%	3,2%	3,6%
BASF	46,3	7,8	5,8	5,4	1,1	1,0	0,9	22,2	12,8	11,4	14%	17%	17%	3,3%	4,2%	4,4%
Croda	13,4	14,2	11,4	10,7	2,3	2,2	2,1	26,7	18,8	17,3	17%	20%	20%	1,5%	1,9%	2,0%
Dow Chemical	28,3	10,3	7,5	6,6	1,2	1,0	1,0	55,0	16,8	10,9	12%	14%	15%	3,1%	2,8%	2,8%
Rhodia	16,2	6,5	4,2	3,9	0,7	0,6	0,6	-	9,9	7,7	11%	15%	15%	0,1%	1,8%	2,3%
Sisecam	1,9	6,0	5,0	4,3	1,1	1,0	0,9	16,2	10,5	7,1	19%	21%	22%	0,0%	1,1%	2,1%
Soda Sanayii	1,6	5,4	6,0	4,2	1,1	1,0	0,8	8,2	6,8	4,0	20%	16%	18%	-	6,0%	8,0%
Solvay	77,7	7,2	10,5	9,5	1,0	1,3	1,3	13,2	25,2	19,4	14%	13%	14%	3,4%	3,3%	3,5%
Tata Chemicals	352,7	6,5	7,5	7,1	1,1	1,4	1,4	11,4	12,5	11,1	16%	19%	19%	2,5%	2,4%	2,4%
Tessenderlo Chemie	23,2	15,9	5,8	4,6	0,5	0,4	0,4	-	26,8	11,3	3%	7%	9%	5,2%	5,4%	5,6%
Wacker Chemie	128,5	11,2	6,9	6,0	1,9	1,6	1,5	37,6	16,9	14,0	17%	24%	25%	0,9%	1,5%	1,8%
<b>Mediana</b>		<b>7,4</b>	<b>6,4</b>	<b>5,7</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>18,1</b>	<b>13,9</b>	<b>11,2</b>	<b>14%</b>	<b>16%</b>	<b>16%</b>	<b>2,5%</b>	<b>2,6%</b>	<b>2,6%</b>

**Wycena europejskich operatorów narodowych /02.08.2010/**

	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
<b>POLSKIE SPÓŁKI</b>																
Netia	4,9	6,1	5,0	4,3	1,1	1,1	1,0	21,6	51,1	24,5	19%	21%	22%	-	2,0%	4,1%
TPSA	16,4	4,2	4,5	4,5	1,6	1,7	1,7	17,1	16,7	15,5	38%	37%	38%	9,2%	9,2%	9,2%
<b>Mediana</b>		<b>5,1</b>	<b>4,8</b>	<b>4,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,3</b>	<b>19,3</b>	<b>33,9</b>	<b>20,0</b>	<b>28%</b>	<b>29%</b>	<b>30%</b>	<b>9%</b>	<b>6%</b>	<b>7%</b>
<b>OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI</b>																
Belgacom	28,2	5,8	5,4	5,9	1,9	1,7	1,8	10,9	11,0	11,4	32%	32%	30%	7,4%	7,8%	7,7%
Cesky Telecom	438,8	5,2	5,6	5,6	2,3	2,4	2,4	12,6	13,0	12,4	44%	43%	43%	10,5%	9,0%	8,9%
Hellenic Telekom	6,3	3,8	4,1	4,1	1,4	1,4	1,4	6,2	7,1	6,5	36%	35%	35%	11,1%	8,7%	9,4%
Matav	688,0	4,3	4,5	4,6	1,7	1,8	1,8	8,9	9,6	9,8	39%	39%	39%	10,8%	10,8%	10,8%
Portugal Telecom	8,5	5,9	5,5	5,4	2,1	2,0	1,9	14,0	13,8	12,1	36%	35%	36%	6,7%	6,8%	6,8%
Telecom Austria	9,9	4,4	4,8	4,9	1,6	1,7	1,7	12,3	14,7	12,9	37%	35%	35%	7,6%	7,6%	7,6%
<b>Mediana</b>		<b>4,8</b>	<b>5,1</b>	<b>5,1</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>11,6</b>	<b>12,0</b>	<b>11,8</b>	<b>36%</b>	<b>35%</b>	<b>36%</b>	<b>9,0%</b>	<b>8,2%</b>	<b>8,3%</b>
<b>OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI</b>																
BT	1,4	4,6	4,0	3,9	1,0	1,1	1,1	10,2	9,6	9,0	22%	27%	27%	5,7%	4,8%	5,3%
DT	10,4	4,5	4,6	4,7	1,4	1,5	1,5	15,7	14,4	13,9	32%	32%	32%	7,5%	6,9%	6,9%
FT	16,4	4,7	5,1	5,1	1,6	1,8	1,8	9,7	9,4	9,1	33%	35%	35%	8,6%	8,5%	8,5%
KPN	10,9	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	395,3	6,3	6,5	6,5	2,5	2,5	2,5	10,5	11,0	10,7	40%	38%	39%	5,7%	5,9%	6,1%
TELEFONICA	17,9	5,6	5,7	5,7	2,3	2,2	2,2	10,4	10,0	9,6	40%	39%	39%	6,4%	7,9%	8,7%
TeliaSonera	53,6	8,2	7,8	7,6	2,7	2,7	2,7	12,3	11,6	11,0	33%	35%	35%	3,9%	4,7%	5,1%
TI	1,0	4,9	5,0	4,9	2,0	2,0	2,0	10,0	9,0	8,5	41%	41%	42%	5,1%	5,5%	6,1%
<b>Mediana</b>		<b>5,2</b>	<b>5,2</b>	<b>5,2</b>	<b>2,1</b>	<b>2,1</b>	<b>2,1</b>	<b>10,5</b>	<b>9,9</b>	<b>9,4</b>	<b>36%</b>	<b>37%</b>	<b>37%</b>	<b>6,0%</b>	<b>6,4%</b>	<b>6,5%</b>

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

**Wycena spółek IT /02.08.2010/**

	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
<b>POLSKIE SPÓŁKI</b>																
AB	17,3	6,8	7,2	6,5	0,1	0,1	0,1	9,1	10,1	9,2	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ACTION	17,9	6,7	8,3	7,1	0,1	0,2	0,2	9,9	11,4	9,3	2%	2%	2%	7,7%	2,0%	1,7%
ASBIS	4,2	15,2	5,6	4,5	0,1	0,1	0,1	-	10,1	6,7	0%	1%	1%	0,0%	0,0%	0,0%
ASSECO POLAND	55,8	7,4	7,4	6,8	1,6	1,5	1,3	11,6	12,8	12,1	21%	20%	20%	2,6%	2,3%	2,5%
COMARCH	86,4	10,3	9,3	6,8	0,8	0,9	0,7	20,6	17,5	13,5	8%	9%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
KOMPUTRONIK	11,4	13,1	8,4	5,8	0,1	0,1	0,1	43,3	12,4	8,1	1%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
SYGNITY	14,0	-	9,3	5,1	0,3	0,3	0,3	-	-	-	-	3%	5%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Mediana</b>		<b>8,8</b>	<b>8,3</b>	<b>6,5</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>11,6</b>	<b>11,9</b>	<b>9,2</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	40,3	7,7	7,6	7,1	1,2	1,2	1,1	15,2	15,3	13,4	15%	15%	15%	1,2%	2,4%	2,0%
Atos Origin	33,5	5,5	5,1	4,5	0,5	0,5	0,5	15,4	12,7	10,3	9%	10%	11%	0,2%	0,5%	0,8%
CapGemini	37,0	6,8	7,1	5,9	0,6	0,6	0,6	18,8	20,0	14,5	8%	8%	10%	2,1%	2,3%	2,7%
IBM	130,8	8,0	7,5	7,0	1,9	1,8	1,7	13,2	11,6	10,6	24%	24%	25%	1,6%	1,7%	1,9%
Indra Sistemas	12,8	7,0	6,9	6,5	0,9	0,9	0,9	10,6	10,4	9,7	13%	13%	14%	5,1%	5,3%	5,7%
LogicaCMG	1,1	7,3	6,4	6,0	0,6	0,6	0,6	10,3	9,2	8,4	8%	9%	9%	2,7%	3,1%	3,4%
Microsoft	26,3	8,6	7,8	7,1	3,4	3,3	3,0	15,6	12,8	11,3	39%	42%	42%	1,9%	2,0%	1,7%
Oracle	24,3	10,7	9,1	8,0	5,2	4,4	3,4	17,1	15,0	12,8	48%	48%	43%	0,1%	0,8%	0,9%
SAP	35,5	13,2	11,3	10,2	4,0	3,8	3,5	20,9	17,6	15,6	30%	33%	34%	1,4%	1,6%	1,8%
TietoEnator	13,6	6,6	5,7	5,0	0,6	0,6	0,6	12,8	10,9	9,3	9%	11%	12%	3,1%	4,3%	5,1%
<b>Mediana</b>		<b>7,5</b>	<b>7,3</b>	<b>6,8</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>15,3</b>	<b>12,7</b>	<b>11,0</b>	<b>14%</b>	<b>14%</b>	<b>15%</b>	<b>1,8%</b>	<b>2,1%</b>	<b>1,9%</b>

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

**Wycena spółek mediowych /02.08.2010/**

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	
<b>POLSKIE SPÓŁKI</b>																
AGORA	24,8	8,1	6,9	6,5	1,0	0,9	0,9	33,0	21,3	20,4	12%	14%	13%	1,5%	2,4%	2,4%
CYFROWY POLSAT	14,8	11,9	8,8	7,5	3,1	2,6	2,5	16,7	13,0	11,7	26%	30%	33%	5,1%	4,0%	5,1%
TVN	18,6	10,3	12,8	10,5	3,9	3,4	3,0	15,0	22,1	17,5	37%	27%	29%	4,1%	1,7%	1,4%
<b>DZIENNIKI</b>																
Arnolgo Mondadori	2,5	10,2	7,4	6,3	0,7	0,7	0,7	15,5	11,1	8,6	7%	10%	11%	2,1%	6,8%	8,1%
Axel Springer	93,9	9,6	8,3	7,2	1,3	1,2	1,2	11,5	13,6	11,4	14%	15%	16%	4,6%	4,8%	5,2%
Daily Mail	5,0	9,5	8,5	7,8	1,4	1,5	1,5	13,9	12,2	10,5	15%	18%	19%	3,0%	3,0%	3,2%
Gruppo Editorial	1,6	10,1	5,8	5,0	1,0	1,0	1,0	50,8	12,2	9,3	10%	18%	20%	0,0%	3,7%	5,5%
Mcclatchy	3,7	6,2	5,8	5,9	1,5	1,6	1,6	11,5	6,2	6,6	24%	28%	27%	2,4%	-	-
Naspers	314,0	21,2	19,2	15,6	5,0	4,6	4,0	29,7	22,4	17,0	24%	24%	26%	0,7%	0,8%	1,0%
New York Times	9,3	4,3	3,5	3,5	0,6	0,6	0,6	43,8	13,0	12,8	13%	16%	16%	0,0%	-	-
Promotora de Inform	2,2	8,0	7,7	7,0	1,5	1,5	1,5	7,3	5,6	4,2	19%	20%	22%	0,6%	0,6%	0,5%
SPIR Comm	18,2	22,0	10,2	6,9	0,4	0,5	0,4	-	-	40,0	2%	4%	6%	19,8%	-	-
Trinity Mirror	1,0	4,6	4,1	3,9	0,8	0,8	0,8	6,1	4,5	4,0	18%	19%	20%	0,0%	0,5%	2,2%
<b>Mediana</b>		<b>9,6</b>	<b>7,5</b>	<b>6,6</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>13,9</b>	<b>12,2</b>	<b>9,9</b>	<b>14%</b>	<b>18%</b>	<b>19%</b>	<b>1,4%</b>	<b>3,0%</b>	<b>3,2%</b>
<b>TV</b>																
Antena 3 Televis	5,7	20,4	9,7	7,9	2,0	1,8	1,7	28,0	11,8	9,4	10%	19%	22%	3,0%	6,3%	7,5%
CETV	417,5	33,9	13,3	9,4	3,2	2,8	2,4	-	-	26,2	9%	21%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Gestevisión Telecinco	9,0	20,8	12,6	7,8	3,6	2,7	2,2	32,2	18,4	12,2	17%	21%	28%	3,1%	4,2%	6,8%
ITV PLC	0,5	13,3	8,4	6,7	1,5	1,4	1,4	41,2	15,8	10,5	11%	17%	20%	0,0%	0,2%	1,1%
M6-Metropole Tel	17,6	8,4	7,7	7,2	1,6	1,5	1,5	17,4	16,4	14,9	20%	20%	21%	5,3%	4,8%	5,1%
Mediaset SPA	5,0	6,3	5,7	5,2	2,0	1,8	1,7	20,1	14,8	12,4	32%	32%	32%	4,8%	5,6%	6,5%
RTL Group	61,6	11,6	10,0	9,0	1,8	1,7	1,7	23,3	16,9	15,1	15%	17%	19%	3,7%	4,7%	5,4%
TF1-TV Francaise	12,7	14,8	13,5	9,3	1,3	1,2	1,1	35,9	28,2	16,1	9%	9%	12%	2,1%	3,1%	4,0%
<b>Mediana</b>		<b>14,1</b>	<b>9,8</b>	<b>7,9</b>	<b>1,9</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>	<b>28,0</b>	<b>16,4</b>	<b>13,6</b>	<b>13%</b>	<b>19%</b>	<b>21%</b>	<b>3,1%</b>	<b>4,5%</b>	<b>5,2%</b>
<b>PAY TV</b>																
BSkyB PLC	7,1	13,2	12,2	10,5	2,7	2,4	2,3	27,3	23,6	18,7	20%	20%	22%	2,5%	2,6%	2,9%
Canal Plus	5,5	5,4	5,3	5,2	0,2	0,2	0,2	15,1	15,8	15,3	5%	5%	4%	4,6%	4,8%	4,9%
Cogeco	34,8	5,5	5,5	5,1	2,3	2,2	2,0	16,1	15,0	12,8	41%	39%	40%	1,3%	1,6%	1,7%
Comcast	19,5	6,1	5,8	5,6	2,3	2,2	2,2	16,5	15,7	13,8	39%	39%	39%	1,4%	1,9%	2,1%
Liberty Global	29,8	6,3	7,1	6,9	2,7	3,1	3,1	-	-	37,2	43%	43%	45%	0,0%	0,0%	0,0%
Multimedia	9,6	6,5	6,0	5,6	3,2	3,0	2,8	22,7	18,0	14,9	49%	50%	50%	0,0%	3,0%	4,2%
Shaw Communications	19,9	7,6	6,8	6,3	3,5	3,2	2,8	16,1	15,3	13,6	46%	46%	44%	4,1%	4,4%	4,6%
<b>Mediana</b>		<b>6,3</b>	<b>6,0</b>	<b>5,6</b>	<b>2,7</b>	<b>2,4</b>	<b>2,3</b>	<b>16,3</b>	<b>15,7</b>	<b>14,9</b>	<b>41%</b>	<b>39%</b>	<b>40%</b>	<b>1,4%</b>	<b>2,6%</b>	<b>2,9%</b>

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

**Wycena spółek budowlanych /02.08.2010/**

	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
<b>POLSKIE SPÓŁKI</b>																
Budimex	98,0	8,1	10,8	10,8	0,5	0,6	0,5	14,4	13,5	15,5	7%	5%	5%	6,0%	6,9%	4,5%
Elektrobudowa	169,3	8,8	10,8	9,7	1,0	1,0	0,9	14,7	16,4	14,7	11%	9%	9%	1,8%	2,0%	2,2%
Erbud	50,9	7,4	8,8	8,3	0,5	0,5	0,4	15,3	12,5	12,8	7%	5%	5%	0,2%	1,0%	1,2%
Mostostal Wa-w a	67,6	5,2	9,0	9,0	0,4	0,5	0,4	11,5	17,0	17,7	8%	5%	5%	0,5%	4,3%	2,9%
PBG	229,5	11,8	10,7	10,5	1,5	1,1	0,9	15,6	15,3	14,8	13%	10%	8%	0,0%	1,3%	1,3%
Polimex Mostostal	4,8	7,8	9,7	10,2	0,6	0,6	0,6	14,3	16,3	17,9	7%	7%	6%	0,2%	0,8%	0,0%
Rafako	13,2	10,1	9,8	7,8	0,7	0,6	0,4	24,2	17,8	15,2	7%	7%	5%	0,0%	0,0%	0,0%
Trakcja Polska	4,3	6,4	9,0	8,8	0,8	0,7	0,5	9,7	16,6	17,2	12%	8%	6%	2,3%	0,0%	0,0%
Ulma Construccion	74,0	8,4	4,8	4,2	3,5	2,4	2,1	-	15,6	11,8	41%	51%	51%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibep	8,1	8,9	10,6	10,6	0,7	0,5	0,4	15,4	14,0	14,5	8%	4%	4%	1,2%	0,0%	0,7%
<b>Mediana</b>		<b>8,3</b>	<b>9,7</b>	<b>9,3</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>14,7</b>	<b>15,9</b>	<b>15,0</b>	<b>8%</b>	<b>7%</b>	<b>6%</b>	<b>0,3%</b>	<b>0,9%</b>	<b>0,9%</b>
<b>ZAGRANICZNE SPÓŁKI</b>																
AMEC	9,0	9,8	8,8	7,8	0,8	0,8	0,8	19,0	17,2	15,1	9%	9%	10%	1,9%	2,1%	2,3%
BILFINGER	44,8	7,6	5,4	5,3	0,3	0,3	0,3	14,1	9,5	8,7	4%	6%	6%	4,0%	5,3%	5,3%
EIFFAGE	40,1	8,7	8,7	8,2	1,2	1,2	1,2	13,1	14,7	12,2	14%	14%	15%	2,9%	2,9%	3,2%
HOCHTIEF	51,3	5,8	5,0	4,7	0,3	0,3	0,3	19,6	15,6	13,5	5%	5%	6%	2,8%	3,2%	3,6%
NCC	132,9	7,3	8,2	7,5	0,3	0,4	0,3	13,4	13,9	12,4	5%	4%	5%	2,9%	4,2%	4,5%
SKANSKA	125,9	6,9	7,7	7,7	0,3	0,4	0,3	14,9	16,8	16,5	5%	5%	5%	4,4%	4,5%	4,6%
STRABAG	18,0	4,0	3,9	3,9	0,2	0,2	0,2	13,0	12,3	12,3	5%	5%	5%	2,9%	2,7%	2,9%
<b>Mediana</b>		<b>7,3</b>	<b>7,7</b>	<b>7,5</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>14,1</b>	<b>14,7</b>	<b>12,4</b>	<b>5%</b>	<b>5%</b>	<b>6%</b>	<b>2,9%</b>	<b>3,2%</b>	<b>3,6%</b>

**Wycena spółek deweloperskich /02.08.2010/**

	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
<b>POLSKIE SPÓŁKI</b>																
Dom Development	46,8	12,7	31,2	11,0	1,7	1,5	1,5	14,3	42,9	13,7	16%	9%	18%	1,7%	0,6%	1,8%
GTC	24,1	-	9,5	8,7	4,8	5,5	4,6	-	7,2	7,6	-	142%	166%	0,0%	0,0%	0,0%
J.W. Construction	17,5	10,0	5,7	7,8	2,9	2,3	1,6	9,4	5,8	6,6	21%	30%	47%	0,0%	0,0%	0,0%
Polnord	35,8	13,6	20,2	14,4	0,7	0,7	0,7	12,4	23,1	11,7	48%	15%	32%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Mediana</b>		<b>12,7</b>	<b>14,8</b>	<b>9,8</b>	<b>2,3</b>	<b>1,9</b>	<b>1,6</b>	<b>12,4</b>	<b>15,2</b>	<b>9,6</b>	<b>21%</b>	<b>22%</b>	<b>39%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
<b>ZAGRANICZNE SPÓŁKI</b>																
CA IMMO INTERNATIONAL	6,5	21,3	17,7	14,3	0,5	0,6	0,6	-	-	-	66%	52%	55%	0,0%	0,0%	1,5%
CITYCON	2,7	19,0	17,1	16,0	0,7	0,8	0,8	15,2	12,3	11,6	56%	58%	59%	5,0%	5,1%	5,4%
CORIO	45,7	26,7	18,7	16,5	0,8	1,0	1,0	15,1	15,5	15,0	64%	83%	87%	5,8%	5,9%	6,0%
DEUTSCHE EUROSHP	24,0	18,9	17,2	16,5	0,9	1,0	1,0	20,8	16,8	15,1	87%	86%	86%	4,4%	4,5%	4,9%
ECHO INVESTMENT	4,8	14,9	15,6	11,9	1,2	1,2	1,1	22,3	17,5	12,7	58%	61%	71%	0,0%	0,0%	0,0%
HAMMERSON	4,0	19,7	20,2	19,5	0,6	1,0	0,9	19,5	18,5	19,3	77%	78%	79%	3,8%	4,0%	4,1%
KLEPIERRE	25,4	21,7	17,7	16,9	0,8	1,2	1,1	16,9	17,5	16,8	71%	85%	86%	4,9%	5,0%	5,1%
SPARKASSEN IMMO	5,3	24,6	17,4	15,4	0,6	0,7	0,7	-	12,8	7,9	53%	50%	50%	0,0%	1,6%	5,1%
UNIBAIL-RODAMCO	153,5	19,1	19,0	17,9	0,9	1,1	1,1	16,4	16,5	15,8	86%	82%	81%	5,2%	5,3%	5,6%
<b>Mediana</b>		<b>19,7</b>	<b>17,7</b>	<b>16,5</b>	<b>0,8</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>16,9</b>	<b>16,6</b>	<b>15,1</b>	<b>66%</b>	<b>78%</b>	<b>79%</b>	<b>4,4%</b>	<b>4,5%</b>	<b>5,1%</b>

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

**Wycena spółek sektora elektromaszynowego /02.08.2010/**

	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	
<b>POLSKIE SPÓŁKI</b>																
FAMUR	2,0	7,9	9,6	5,5	1,5	1,5	1,4	16,8	17,0	10,0	19%	16%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
KOPEX	19,0	8,4	7,7	6,4	0,8	0,7	0,7	16,2	17,5	12,4	9%	9%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Mediana</b>		<b>8,2</b>	<b>8,6</b>	<b>5,9</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>16,5</b>	<b>17,3</b>	<b>11,2</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	120,1	14,1	11,9	10,1	2,6	2,5	2,2	22,8	18,0	14,9	18%	21%	22%	2,4%	2,7%	3,1%
Bucyrus	63,3	9,8	7,9	6,5	2,0	1,4	1,3	16,0	16,6	12,5	20%	18%	19%	0,2%	0,2%	0,2%
Emeco	0,7	3,5	4,1	3,4	1,3	1,7	1,5	7,6	10,4	7,2	38%	41%	45%	4,9%	2,7%	6,2%
Industrea	0,4	5,3	4,6	4,0	1,8	1,5	1,4	7,4	7,6	5,9	34%	34%	34%	1,7%	3,4%	4,2%
Joy Global	60,7	8,5	11,1	9,1	1,8	2,1	1,9	14,3	19,5	15,5	21%	19%	20%	1,2%	1,2%	1,2%
Sandvik	95,1	37,2	10,7	8,3	2,0	1,8	1,7	-	21,1	13,8	5%	17%	20%	1,7%	2,3%	3,4%
<b>Mediana</b>		<b>9,1</b>	<b>9,3</b>	<b>7,4</b>	<b>1,9</b>	<b>1,8</b>	<b>1,6</b>	<b>14,3</b>	<b>17,3</b>	<b>13,1</b>	<b>21%</b>	<b>20%</b>	<b>21%</b>	<b>1,7%</b>	<b>2,5%</b>	<b>3,2%</b>

**Wycena spółek sektora papierniczego /02.08.2010/**

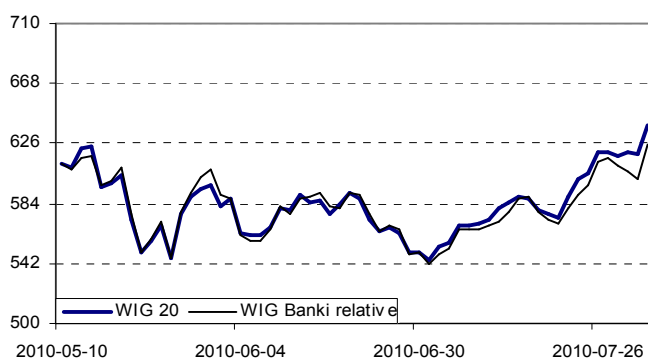
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2009	2010	2011	2009	2010	2011	
<b>POLSKIE SPÓŁKI</b>																
MONDI	73,7	20,0	10,5	8,6	3,2	2,4	2,1	51,6	18,8	13,2	16%	23%	25%	0,0%	0,0%	6,9%
<b>ZAGRANICZNE SPÓŁKI</b>																
Billerund	47,0	7,2	4,3	4,8	0,8	0,7	0,7	30,3	8,1	9,6	11%	17%	15%	1,2%	4,1%	5,3%
Holmen	189,1	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	25,2	6,4	6,1	5,4	0,8	0,8	0,8	28,7	14,2	10,2	13%	13%	14%	1,3%	1,5%	1,8%
M-Real	3,1	69,6	7,0	6,6	0,8	0,8	0,8	-	28,8	15,1	1%	11%	12%	0,0%	0,4%	0,6%
Norske Skog	7,8	5,3	10,6	6,5	0,6	0,7	0,6	-	-	-	11%	6%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Portucel EMP.	2,2	11,5	8,3	7,1	2,3	1,9	1,8	18,5	14,2	11,1	20%	23%	25%	3,4%	4,2%	5,0%
Stora Enso	6,8	11,2	8,5	7,4	1,0	0,9	0,9	42,0	16,8	13,4	9%	11%	12%	2,6%	3,0%	3,1%
Svenska	107,6	7,5	7,6	6,7	1,1	1,1	1,0	13,4	13,1	10,9	14%	14%	15%	3,4%	3,7%	4,0%
UPM-Kymmene	11,3	9,6	8,1	6,9	1,3	1,2	1,1	-	25,4	15,7	13%	14%	16%	3,4%	4,1%	4,3%
<b>Mediana</b>		<b>7,8</b>	<b>8,1</b>	<b>6,7</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>23,6</b>	<b>15,5</b>	<b>12,3</b>	<b>13%</b>	<b>13%</b>	<b>15%</b>	<b>2,6%</b>	<b>3,7%</b>	<b>3,8%</b>

**Wycena spółek górniczych /02.08.2010/**

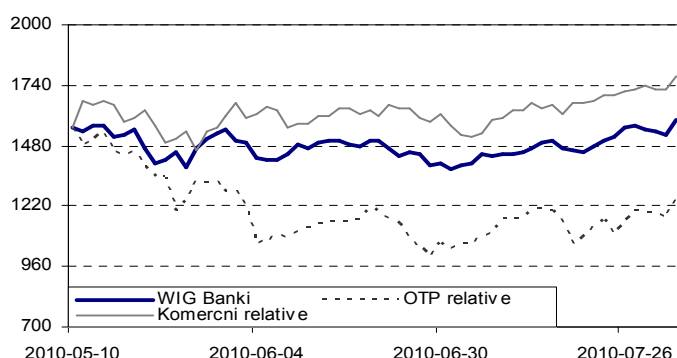
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2009	2010	2011	2009	2010	2011	
<b>POLSKIE SPÓŁKI</b>																
KGHM	110,0	5,8	5,4	6,6	1,9	1,8	1,8	8,7	6,6	11,2	33%	34%	27%	10,6%	2,7%	4,5%
<b>ZAGRANICZNE SPÓŁKI</b>																
Anglo Amer.	26,3	7,2	4,1	3,4	2,1	1,6	1,5	12,1	6,3	4,8	29%	40%	43%	0,3%	1,6%	3,8%
BHP Billiton	20,3	5,5	4,8	3,2	2,4	2,3	1,8	11,4	8,4	5,4	44%	48%	55%	3,9%	4,2%	4,7%
Freeport-MCMOR	74,8	5,3	4,0	3,8	2,6	2,1	2,0	13,9	9,2	8,3	48%	52%	52%	0,1%	1,4%	1,9%
Rio Tinto	34,5	7,3	4,0	3,5	2,3	1,8	1,6	10,6	5,3	4,5	31%	44%	47%	1,6%	2,8%	3,1%
Southern Peru	32,4	15,2	8,9	6,9	7,4	5,3	4,1	30,3	15,1	11,3	49%	59%	60%	1,4%	4,7%	5,8%
<b>Mediana</b>		<b>7,2</b>	<b>4,1</b>	<b>3,5</b>	<b>2,4</b>	<b>2,1</b>	<b>1,8</b>	<b>12,1</b>	<b>8,4</b>	<b>5,4</b>	<b>44%</b>	<b>48%</b>	<b>52%</b>	<b>1,4%</b>	<b>2,8%</b>	<b>3,8%</b>

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

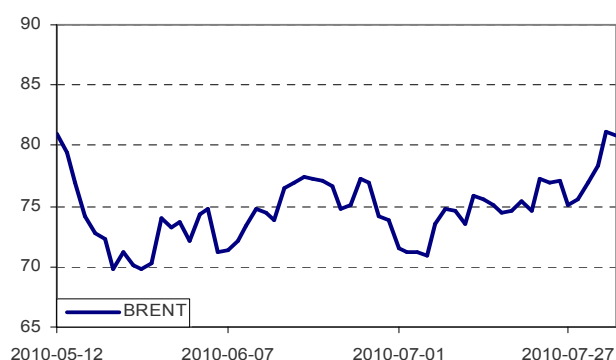
**Indeks WIG Banki na tle WIG 20 (EUR)**



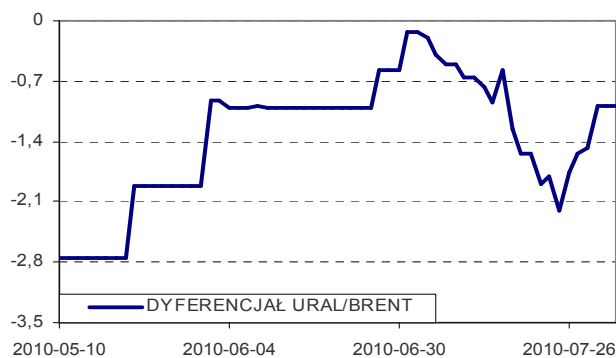
**Relatywne zmiany OTP i Komerčni wobec indeksu WIG Banki (EUR)**



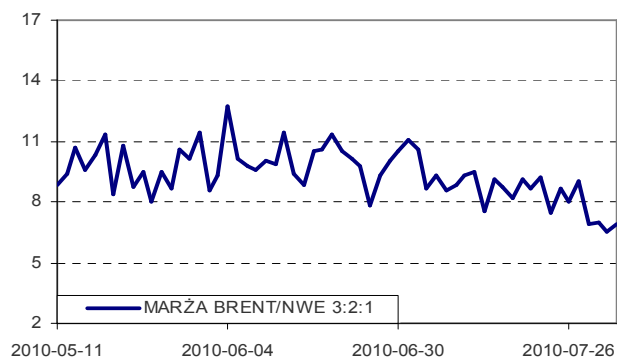
**BRENT (USD/brk)**



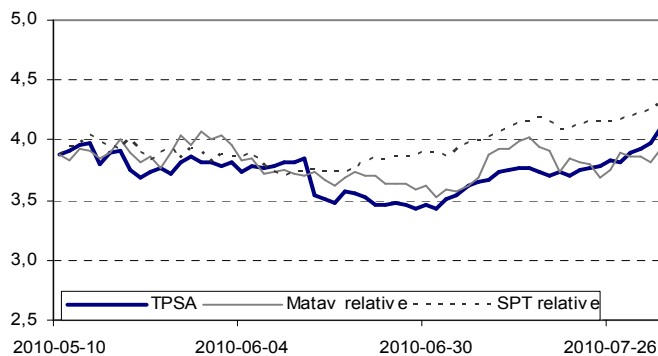
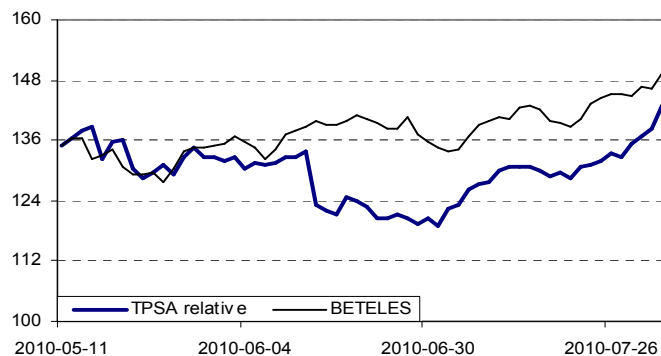
**Dyferencjał URAL/BRENT (USD)**



**Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)**

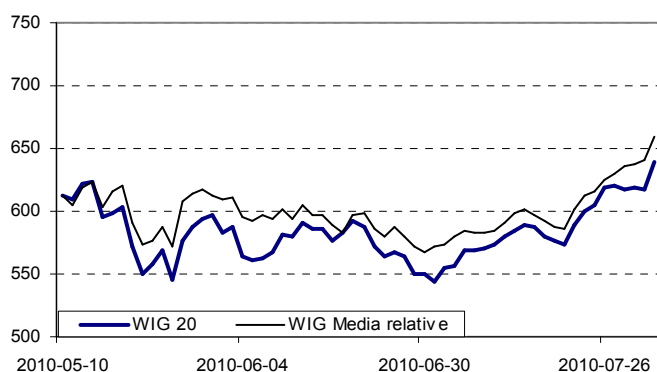


**TPSA na tle indeksu spółek telekomunikacyjnych BETELES - Notowania operatorów narodowych: TPSA, węgierskiego Magyar Telecom i czeskiego SPT (EUR)**

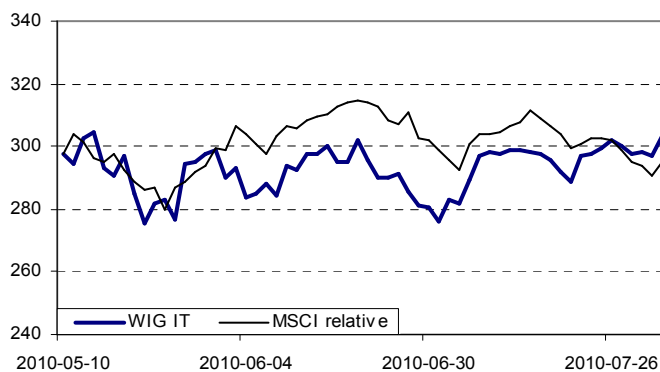


Źródło: Bloomberg

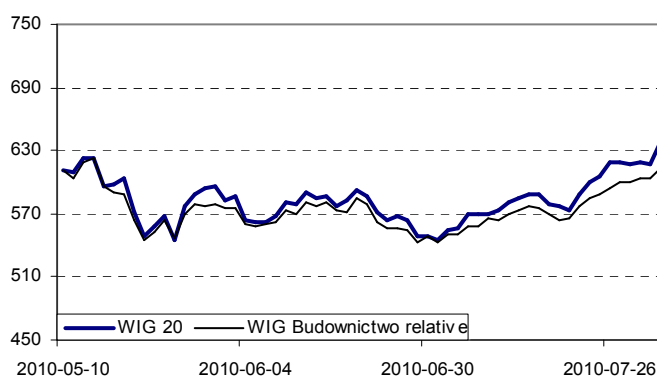
Indeks WIG Media na tle WIG 20 (EUR)



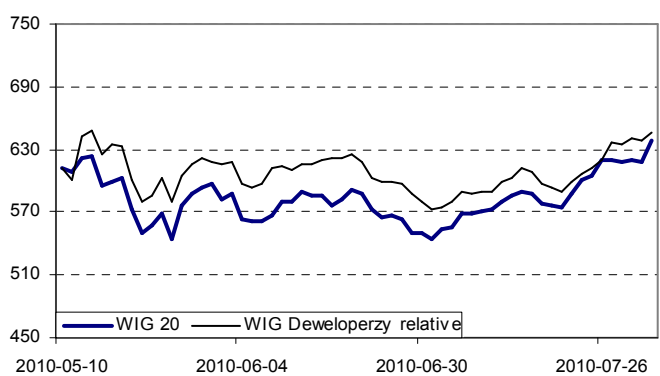
Indeks WIG IT na tle MSCI



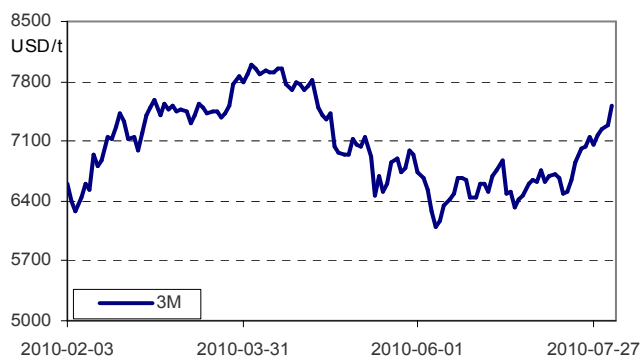
Indeks WIG Budownictwo na tle WIG 20 (EUR)



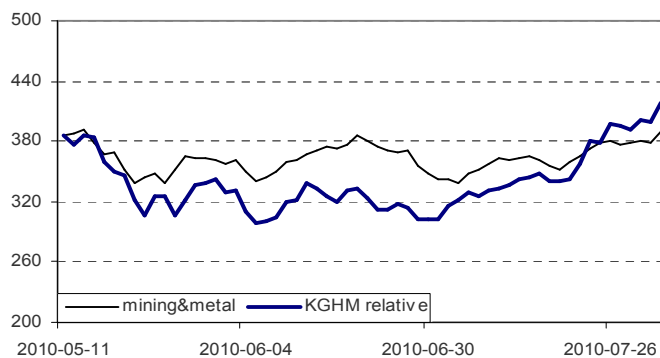
Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG 20 (EUR)



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](mailto: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](mailto:kamil.kliszczy@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

Iza Rokicka tel. (+48 22) 697 47 37  
[iza.rokicka@dibre.com.pl](mailto:iza.rokicka@dibre.com.pl)  
Banki

**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 Onyszczuk tel. (+48 22) 697 49 63  
[emil.onyszczuk@dibre.com.pl](mailto:emil.onyszczuk@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”**

Jarosław Banasiak tel. (+48 22) 697 48 70  
Kierownik Zespołu Prywatnego Maklera  
[pawel.szczepanik@dibre.com.pl](mailto:pawel.szczepanik@dibre.com.pl)

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