


Rynek akcji
Polska

Komentarz poranny

Departament Analiz:

M. Marczak (22 6974738); I. Rokicka (22 6974737)
P. Grzybowski (22 6974717) M. Stokłosa (22 697 47 41)

K. Kliszcz (22 697 47 06)
J. Szkopek (22 697 47 40)

Indeks	Zamknięcie	Zmiana	Indeks	Zamknięcie	Zmiana	Indeks	Zamknięcie	Zmiana
DJIA	10 320,1	+0,49%	FTSE 100	5 371,0	+0,09%	Miedź (LME)	7 635,0	+0,38%
S&P 500	1 090,1	+0,91%	WIG20	2 460,7	+0,29%	Ropa (Brent)	76,2	+0,45%
NASDAQ	2 200,0	+1,06%	BUX	22 857,7	-0,66%	USD/PLN	3,08	-0,51%
DAX	6 083,9	-0,00%	PX	1 178,2	+1,88%	EUR/PLN	3,95	-0,39%
CAC 40	3 623,8	+3,81%	PLBonds 10	5,51	+0,93%	EUR/USD	1,28	+0,12%

Informacje ze spółek i sektorów

Banki

Dzisiaj odbędzie się kolejny etap dyskusji o nowelizacji rekomendacji S między bankami a KNF

Zgodnie z doniesieniami *Pulsu Biznesu*, dzisiaj przedstawicielami banków spotykają się z KNF w celu przedyskutowania nowelizacji rekomendacji S, tzw. rekomendacji S kwadrat. Z informacji dziennika wynika, że z 53 sugestii zgłoszonych przez środowisko bankowe, tylko 20 zostało zaakceptowanych przez nadzór i to „w sprawie zapisów trzecio- i drugorzędnych znaczeniu”. KNF nie zmienił zdania w sprawie najbardziej kontrowersyjnych zapisów, mianowicie w kwestii 1) ograniczenia poziomu sprzedaży walutowych kredytów hipotecznych do 50% wartości portfela detalicznego, 2) liczenia zdolności kredytowej maksymalnie do 25 lat oraz 3) kalkulowaniu zdolności kredytowej opierając się za spodziewanym spadku dochodów po przejściu kredytobiorcy na emeryturę. Jednocześnie *Puls Biznesu* opisuje mechanizm przy użyciu jakiego banki mogą obejść wymóg ograniczenia sprzedaży kredytów walutowych. Polskie banki mogą rozważyć sprzedaż walutowych kredytów hipotecznych bezpośrednio na książkę kredytową zagranicznego podmiotu dominującego.

Ponadto, bankowcy w trakcie spotkania chcą omówić kwestie zasad wyliczania współczynnika wypłacalności. KNF proponuje żeby waga ryzyka dla walutowych kredytów hipotecznych wzrosła z 75% do 100%. **W naszej opinii, propozycje KNF zostaną złagodzone ale w chwili obecnej trudno przewidzieć w jakim stopniu i przez to wyliczyć wpływ nowych rozwiązań na sprzedaż walutowych kredytów hipotecznych.** Ponadto, potencjalny mechanizm obejścia rekomendacji nie jest obcy na rynku. Był on stosowany w Bułgarii, która ze względu na system walutowy kursu stałego (do EUR) wprowadziła ograniczenia kredytowania w walucie obcej. **W naszej opinii, kluczowe są również zmiany zasad wyliczania współczynnika wypłacalności.** Banki, które z jednej strony mają znaczący portfel walutowych kredytów hipotecznych, a z drugiej już stosunkowo niską bazę kapitałową to Kredyt Bank i Getin Noble Bank. (I. Rokicka)

Od nowego roku mają obowiązywać nowe, wyższe poziomy gwarantowania depozytów

Od 1 stycznia 2011 w Polsce ma obowiązywać nowy poziom gwarantowania depozytów. Ma on wzrosnąć z 50 tys. EUR do 100 tys. EUR w związku z dostosowywaniem przepisów krajowych do wymogów Komisji Europejskiej. Ponadto, ma ulec skróceniu okres wypłaty środków w przypadku upadku bank, z obecnie 3 miesięcy do 20 dni, a docelowo do 7 dni. Dodatkowo, Komisja rozważa możliwość, żeby systemem objąć wszystkie depozyty firm, a nie tylko wybranych przedsiębiorców. Zmiany mają dotyczyć również funkcjonowania systemu w przypadku oddziałów banków zagranicznych działających w Polsce oraz polskich banków operujących za granicą. W przypadku tych pierwszych (jak np. Polbank należący do Eurobanku EFG), depozyty będą gwarantowane przez fundusz gwarancyjny kraju goszczącego (a nie jak do tej pory kraju, w którym znajduje się centrala banku). Natomiast w przypadku tych drugich (jak np. mBank prowadzący działalność na Słowacji) depozyty będą gwarantowane przez polski fundusz gwarancyjny. (I. Rokicka)

Statystyka NBP dla kart płatniczych za 2Q 2010

NBP opublikował statystyki odnośnie kart płatniczych i kredytowych za 2Q 2010. Wartość transakcji z wykorzystaniem kart wyniosła 87,9 mld PLN i wzrosła o 10% Q/Q, podczas gdy wartość transakcji kartami kredytowymi wyniosła 7,2 mld PLN i zwiększyła się o 5% Q/Q. Liczba wyemitowanych kart zmniejszyła się o 2% Q/Q do 32,2 mln, podczas gdy liczba transakcji wzrosła o 8% Q/Q. (I. Rokicka)

BZ WBK

Trzymaj – z dn. 07.04.2010
Cena docelowa: 200,5 PLN
PKO BP
Trzymaj – z dn. 17.03.2010
Cena docelowa: 40,10 PLN

BNP Paribas rozważało złożenie wspólnej oferty zakupu BZ WBK z PKO BP

Dzisiejsza *Gazeta Wyborcza* donosi, że w trakcie śródogodniego spotkania między przedstawicielami BNP Paribas a Ministerstwa Skarbu, Francuzi prawdopodobnie sądownie sędzieli o możliwości złożenia wspólnej oferty zakupu BZ WBK razem z PKO BP. Według dziennika, taka propozycja nie spotkała się z przychylnością Ministerstwa Skarbu. **Uważamy, że wspólna oferta BNP Paribas i PKO BP byłaby dość zaskakującą konstrukcją transakcji. W naszej opinii, same PKO BP jest najbliższe przejścia BZ WBK. (I. Rokicka)**

PKO BP

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

PKO BP rozważa sprzedaż Kredobanku

Dziennik *Parkiet* donosi powołując się na kijowski dziennik *Ekonomiczne Izvestia*, że PKO BP rozważa sprzedaż swojego banku na Ukrainie, Kredobanku, bez podania źródła informacji. **Nie jest to dla nas duże zaskoczenie. Z jednej strony uważamy, że jeżeli udało się PKO BP znaleźć nabywcę na Kredobank, to cena nie byłaby atrakcyjna ze względu na duże problemy tamtejszego sektora bankowego. Z drugiej strony, udział aktywów Kredobanku w aktywach grupy to ok. 1,3%, więc potencjalna transakcja nie powinna mieć znaczący wpływ na wyniki finansowe grupy. (I. Rokicka)**

TPSA

Akumuluj – z dn. 29.07.2010
Cena docelowa: 18,20 PLN

Dziś wyrok w sprawie DPTG

Jak informują media dziś Sąd Arbitrażowy wyda wyrok w sprawie ciągnącego się od pięciu lat konfliktu pomiędzy TPSA a DPTG. Wartość roszczenia Duńczyków wynosi równowartość 2,7 mld PLN. **W naszej wycenie akcji TP uwzględniamy wysokość odszkodowania jakie będzie musiała zapłacić TP na poziomie 100 mln Euro (część analityków uwzględniła w swoich modelach odszkodowanie w wysokości 1 PLN na akcję, część wcale). TP uważa, że ewentualnie niekorzystna dla spółki decyzja sądu nie zamyka sprawy i przykładem odwołania Elektrimu (od decyzji Sądu Arbitrażowego) również będzie próbować zmienić decyzję w innych instancjach (m.in. sądach polskich). (M. Marczak)**

Media**TV Puls zawiesza plany wejścia na giełdę**

Zgodnie z wypowiedzią prezesa Dariusza Dąbskiego Telewizja Plus zrezygnowała z planu emisji publicznej i postanowiła pozyskać partnera tylko do jednego ze swoich kanałów. Prezes jest zadowolony z wyników finansowych i oglądalności Telewizji Puls. W tym roku przychody z działalności operacyjnej stacji mają wzrosnąć o co najmniej 30 proc. z około 30 mln PLN w 2009 roku. Spółka spodziewa się też zysku na poziomie operacyjnym i netto. **Telewizja Puls wbrew oczekiwaniom związanym z wejściem potężnego inwestora (News Corp) pozostała marginalną stacją telewizyjną. Po wycofaniu się Ruperta Murdocha z Polski potencjał do dalszego rozwoju został dodatkowo nadwątlony. 30 mln PLN osiągniętych w ubiegłym roku jest kwotą nieporównywalnie mniejszą nawet w relacji do obrotów TVN 24 (około 203 mln PLN za ostatnie cztery kwartały). (P. Grzybowski)**

Grajewo**Zarząd spostrzega poprawę w branży**

Na spotkaniu z inwestorami po wynikach za 2Q10 Zarząd przyznał, że spostrzega ożywienie w branży pod względem wolumenów sprzedaży. W poprzednim kwartale udało się przenieść ceny droższego surowca (drewno i kleje) na klienta ostatecznego, co miało pozytywny wpływ na rentowność operacyjną. Perspektywa kontynuacji wzrostu wolumenów w kolejnych kwartałach jest obiecująca, co może oznaczać dalszą poprawę wyników operacyjnych. O ile w bieżącym roku osiągnięcie wyniku netto powyżej zera będzie trudne (ze względu na wysokie koszty obsługi długu (22,5 mln PLN kwartalnie), to Zarząd liczy, że zwiększone wykorzystanie mocy na terenie kraju zmieni relację między kupującymi płyty drewnopodobne, a ich producentami i przełoży się na dalszy wzrost wyników operacyjnych. Celem jest osiągnięcie dodatniego wyniku netto na koniec 2011 roku, co pozwoli na renegotiację umów kredytowych z bankami i redukcję kosztów obsługi długu (renegocjowane umowy kredytowe w 1Q10 podniosły koszt obsługi długu o około 200pb). Zarząd liczy również na kontynuację rozpoczętego projektu inwestycyjnego na terenie Rosji (fabryka MDF). Na jego realizację potrzebne będzie około 50 mln EUR. Spółka już prowadzi rozmowy z EBOR i szacuje, że jeśli udało się zdobyć finansowanie, to realizacja projektu mogłaby potrwać około 12 miesięcy (plus kwartał na prace związane z rozruchem instalacji). Dokończenie inwestycji jest o tyle interesujące, że rynek płyty MDF w Rosji jest znacznie bardziej zbilansowany niż polski, co sprawia że popyt i uzyskiwane ceny za produkt są wysokie. (J. Szkopek)

Centrum Klima

Akumuluj – z dn. 04.08.10
Cena docelowa: 14,65 PLN

Konflikt ze Skalski Budownictwo

Prezes Centrum Klima informował w prasie o naliczeniu kary firmy Skalski Budownictwo za opóźnienie w oddaniu zakładu w Wieruchowie. Firma Skalski Budownictwo rozważa skierowanie sprawy do sądu. Spółka tłumaczy, że użytkowanie hali rozpoczęło się zgodnie z terminem, biurowiec też był gotowy do użytku, ale z niezawinionych przyczyn opóźniło się jego oddanie do użytku. Centrum Klima opóźniła też zwrot 50% kaucji gwarancyjnych o kilka dni. **Wartość sporu jest nieistotna w kontekście skali działalności Centrum Klima. (M. Stokłosa)**

Mostostal Warszawa

Trzymaj - z dn. 02.08.10

Cena docelowa: 68,6 PLN

Umowa drogowa za 525,9 mln PLN netto

Mostostal Warszawa w konsorcjum z Accioną podpisał umowę na rozbudowę drogi ekspresowej S-7 na odcinku obwodnicy Kielc. Wartość kontraktu to 525,9 mln PLN netto (24,7% prognozowanych przychodów spółki na rok 2010). Termin realizacji strony uzgodniły na 18 miesięcy. **Już w lipcu pojawiła się informacja o złożeniu przez konsorcjum z udziałem Mostostalu najniższej oferty cenowej. Nie jesteśmy skłonni przyznać, że podpisanie umowy to wiadomość pozytywna, gdyż widzimy spore związane z nią czynniki ryzyka. Po pierwsze, występuje duża różnica w cenie pomiędzy ofertą Mostostalu a konkurentów. Kolejną ofertę złożyło konsorcjum Alpine, FCC Construcción i Wakoz (oferta droższa o 13,8%). Następna oferta, firmy Mota-Engil, jest o 20,5% droższa. Po drugie ostatnio zaczęły rosnać ceny wybranych materiałów do budowy dróg, m.in. mas bitumicznych i ceny dzierżawy szalunków infrastrukturalnych. (M. Stokłosa)**

Gant Development**Gant podtrzymuje plan sprzedaży 994 mieszkań, obniża prognozy**

Od początku roku Gant sprzedał 564 mieszkania netto, zaś w całym roku planuje sprzedaż 994 lokali. Spółka obniżyła prognozy zarządu. O obniżce prognoz zdecydowało opóźnienie rozpoczęcia inwestycji mieszkaniowych oraz odsunięcie w czasie startu inwestycji komercyjnych. Spółka tłumaczy się, że opóźnienie startu inwestycji komercyjnych wynika z tego, że rynek komercyjny prezentuje się gorzej, niż mieszkaniowy. W tym roku Gant zamierza ruszyć z dwoma projektami we Wrocławiu, projektem w Polanicy Zdroju oraz w Żernikach. Spółka negocjuje również działkę w lewobrzeżnej Warszawie na 360 mieszkań. Spółkę interesuje też Wrocław i Gdańsk. **Sądzymy, że o opóźnieniu inwestycji komercyjnych decydują ograniczone środki finansowe dewelopera. Plany rozpoczynania nowych inwestycji, jak i prognozy wyników finansowych, były nad wyraz ambitne, co nie oznacza, że spółka nie ma potencjału wzrostowego. (M. Stokłosa)**

GTC

Trzymaj - z dn. 28.05.10

Cena docelowa: 23,9 PLN

Sprzedaż biurowców za 78,9 mln EUR

GTC sfinalizował umowy sprzedaży biurowców Topaz i Nefryt za 78,9 mln EUR. Sprzedaż przyniesie 21 mln EUR wolnej gotówki. **Wiadomość zgodna z oczekiwaniami i wcześniejszym listem intencyjnym opublikowanym w maju. (M. Stokłosa)**

Pozostałe wiadomości ze spółek

Astarta	Rosja przedłużył zakaz eksportu zboża do września 2011 r.
B3System	Copi, spółka w 100 proc. zależna od B3System, podpisała umowę z Polkomtelem na dostawę sprzętu IT i oprogramowania. Wartość kontraktu to 7,4 mln PLN.
Boryszew	Boryszew złożyła do KNF prospekt emisyjny w związku z emisją akcji serii F o wartości 75,2 mln PLN.
Delko	Delko podpisało ostateczną umowę kupna 100 proc. akcji spółki AMA za 6,4 mln PLN.
Energetyka	Będą kolejne wnioski do URE o podniesie taryf na energię elektryczną. Zdaniem dyrektora biura Towarzystwa Obrotu Energią Marka Kulesy, spółki sprzedające energię elektryczną będą składały do URE kolejne wnioski o podwyżkę cen energii w 2011 r.
Energopol-Południe	Dodatnia wycena kontraktów walutowych zabezpieczających ryzyko wynikające z kontraktów realizowanych w euro na koniec sierpnia sięgnęła 429,4 tys. PLN.
Eurocash	Sąd zarejestrował połączenie Eurocashu ze spółką zależną Eurocash Dystrybucja. Połączenie dokonane zostało bez podwyższania kapitału zakładowego.
Marvipol	W ciągu kilku miesięcy Marvipol planuje przeprowadzić emisję akcji o wartości około 100 mln PLN, pozyskane środki zostaną przeznaczone głównie na zakup gruntów pod nowe inwestycje.
NG2	Przychody NG2 wyniosły 80,8 mln PLN w sierpniu, wzrost o 10,7% r/r.
Opteam	Opteam miał w pierwszym półroczu 0,38 mln PLN zysku i 20,3 mln PLN przychodów. Grupa Opteam miała w pierwszym półroczu 2010 r. 0,38 mln PLN zysku netto przypadającego akcjonariuszom jednostki dominującej przy przychodach na poziomie 20,3 mln PLN. Prawdopodobnie w przyszłym tygodniu akcje spółki zadebiutują na GPW.
PGF	PGF może część zysku za '10 przeznaczyć na dywidendę lub buy back.
Ropa	W Zatoce Meksykańskiej doszło do eksplozji na kolejnej platformie wiertniczej.

TVN

W sierpniu 2010 roku całodobowy udział kanału TVN w rynku wzrósł do 11,67 proc. z 10,68 proc. rok wcześniej. Stacja zachowała czwarte miejsce - podały Wirtualnedia.pl na podstawie danych TNS OBOP. Na pierwszym miejscu utrzymała się TVP1, ale oglądalność stacji zmniejszyła się do 17,34 proc. z 19,83 proc. Drugie miejsce utrzymał Polsat, którego udział w sierpniu 2010 roku zmniejszył się jednak do 13,48 proc. z 14,53 proc. Na trzecim miejscu pozostała TVP2, której udział spadł do 12,3 proc. z 13,50 proc.

Transakcje osób powiązanych oraz funduszy

Energoapapartura	Członek RN zwiększył udział w ogólnej liczbie głosów do 1,41 proc. z 1,13 proc. przed dokonaniem zmiany.
Kompap	Władysław Knabe zwiększył udział w kapitale zakładowym do 5,23 proc. z 2,54 proc. przed zmianą.
Calatrava Capital	Paweł Narkiewicz nabył 1 mln akcji po 0,35 PLN za akcję i tym samym zwiększył udział w ogólnej liczbie głosów do 13,099 proc. z 12,40 proc. przed dokonaniem zmiany.

Kalendarium spółek

Piątek /03.09.10/	
UNIMA 2000	Dzień wypłaty 0,19 zł (brutto) dywidendy na akcję.
Poniedziałek /06.09.10/	
GRUPA ZUE	Podanie do publicznej wiadomości maksymalnej ceny emisyjnej.
MULTIMEDIA POLSKA	NWZA o upoważnieniu zarządu do skupu 7,7 mln akcji własnych, po 9,70 zł za każdą akcję.
Wtorek /07.09.10/	
PKO BP	Proponowany dzień ustalenia prawa do 0,8 zł dywidendy na akcję.
Środa /08.09.10/	
MOSTOSTAL PŁOCK	Dzień wypłaty dywidendy 4,00 zł na akcję.
Czwartek /09.09.10/	
EMPERIA	Dzień wypłaty dywidendy 0,92 zł na akcję.
PZU	Dzień wypłaty dywidendy 10,91 zł na akcję.

Kalendarium makro

Piątek /03.09.10/					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
10:00	UE	Indeks PMI usług	Sierpień	55,6	55,8
11:00	UE	Sprzedaż detaliczna	Lipiec	0,3% m/m	0% m/m; 0,4% r/r
14:30	USA	Średnia płaca godzinowa	Sierpień		19,04
14:30	USA	Średnia tygodniowa liczba godzin pracy	Sierpień		33,5
14:30	USA	Zmiana zatrudnienia w przemyśle	Sierpień		36 tys. m/m
14:30	USA	Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym	Sierpień	-103 tys. m/m	-131 tys. m/m
14:30	USA	Stopa bezrobocia	Sierpień	9,6%	9,5%
16:00	USA	Indeks ISM dla branż poza przemysłowych	Sierpień	54,3	54,3
Poniedziałek /06.09.10/					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
	USA	Święto Pracy			
Wtorek /07.09.10/					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
	Polska	Rezerwy walutowe	Sierpień		93,15 mld
Środa /08.09.10/					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
		Wyniki kwartalne przed sesją w USA publikuje: Ciena.			
Czwartek /09.09.10/					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
14:30	USA	Eksport	Lipiec		150,45 mld
14:30	USA	Import	Lipiec		200,34 mld
14:30	USA	Bilans handlu zagranicznego	Lipiec		-49,89 mld

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	20,09	2010-05-06	16,90	11,7
ACTION	Trzymaj	18,49	17,10	2010-08-04	18,47	10,9
AGORA	Akumuluj	25,80	25,20	2010-08-27	24,30	19,0
ASBIS	Trzymaj	4,69	3,84	2010-05-10	4,65	9,1
ASSECO POLAND	Utajniona do dnia			2010-09-06		
ASTARTA	Sprzedaj	45,83	70,20	2010-05-11	57,50	5,8
BUDIMEX	Sprzedaj	78,30	91,30	2010-08-04	98,20	12,6
BZWBK	Trzymaj	200,50	187,00	2010-04-07	216,50	13,7
CENTRUM KLIMA	Akumuluj	14,65	14,83	2010-08-04	13,58	15,8
CERSANIT	Trzymaj	13,43	15,00	2010-06-04	14,00	17,7
CEZ	Trzymaj	131,87	132,90	2010-03-03	133,90	9,4
CIECH	Kupuj	34,50	27,30	2010-08-23	28,27	8,7
CINEMA CITY	Trzymaj	39,90	43,50	2010-07-16	39,00	19,6
COMARCH	Redukuj	79,50	79,35	2010-08-03	86,35	30,6
CYFROWY POLSAT	Trzymaj	16,03	14,33	2010-08-04	14,94	12,6
DOM DEVELOPMENT	Akumuluj	50,10	47,00	2010-07-05	44,80	43,1
ELEKTROBUDOWA	Trzymaj	169,20	186,00	2010-03-12	171,00	18,0
EMPERIA HOLDING	Trzymaj	81,60	83,00	2010-03-09	77,50	16,3
ENEA	Kupuj	21,24	20,10	2010-06-02	18,17	13,6
ERBUD	Akumuluj	54,60	50,00	2010-07-05	50,00	12,3
EUROCASH	Redukuj	18,60	22,60	2010-05-06	20,61	24,3
FAMUR	Trzymaj	2,03	2,10	2010-05-28	2,00	17,7
GETIN	Trzymaj	10,34	9,80	2010-05-06	10,19	12,8
GTC	Trzymaj	23,90	22,98	2010-05-28	23,80	6,9
HANDLOWY	Kupuj	87,10	77,45	2010-06-02	75,00	16,0
ING BSK	Zawieszona			2010-08-04		
J.W. CONSTRUCTION	Trzymaj	16,40	16,21	2010-07-09	16,10	5,3
KERNEL	Akumuluj	68,65	62,00	2010-08-19	63,20	8,9
KĘTY	Akumuluj	115,38	106,20	2010-08-23	105,50	12,0
KGHM	Trzymaj	96,10	109,70	2010-05-27	93,70	6,3
KOMPUTRONIK	Trzymaj	11,56	11,42	2009-12-08	11,39	12,5
KOPEX	Trzymaj	18,46	16,60	2010-05-28	18,90	15,3
KREDYT BANK	Trzymaj	15,30	14,67	2010-04-07	14,60	30,9
LOTOS	Sprzedaj	26,50	30,04	2010-08-04	33,15	10,0
LW BOGDANKA	Utajniona do dnia			2010-09-07		
MILLENNIUM	Zawieszona			2010-08-04		
MONDI	Trzymaj	71,10	74,30	2010-08-13	73,70	17,4
MOSTOSTAL WARSZAWA	Trzymaj	68,60	64,00	2010-08-02	67,50	16,1
NETIA	Akumuluj	5,30	4,82	2010-08-10	4,86	25,0
PBG	Redukuj	194,00	232,00	2010-06-02	213,40	15,4
PEKAO	Trzymaj	172,80	159,00	2010-03-05	165,50	15,7
PGE	Kupuj	27,90	22,80	2010-03-30	23,00	12,6
PGNiG	Kupuj	4,24	3,37	2010-06-14	3,45	11,8
PKN ORLEN	Trzymaj	40,20	39,90	2010-04-08	39,40	11,0
PKO BP	Trzymaj	40,10	38,75	2010-03-17	39,07	15,6
POLICE	Trzymaj	5,50	5,73	2010-06-02	5,39	12,2
POLIMEX MOSTOSTAL	Redukuj	4,27	4,44	2010-07-30	4,74	14,9
POLNORD	Kupuj	51,60	38,60	2010-06-02	37,70	24,9
PZU	Zawieszona			2010-08-04		
RAFAKO	Trzymaj	14,00	12,80	2010-08-04	13,85	17,3
SYGNITY	Kupuj	18,20	14,34	2010-03-02	12,57	
TAURON	Kupuj	8,42	5,45	2010-08-16	5,10	12,0
TELEKOMUNIKACJA POLSKA	Akumuluj	18,20	17,19	2010-07-29	15,55	17,6
TRAKCJA POLSKA	Trzymaj	4,16	4,45	2010-05-06	4,14	17,0
TVN	Redukuj	16,69	17,15	2010-08-04	18,70	20,3
ULMA CONSTRUCCION POLSKA	Akumuluj	82,20	70,30	2010-07-05	73,00	14,8
UNIBEP	Akumuluj	9,00	8,42	2010-05-14	7,90	14,6
ZA PUŁAWY	Trzymaj	72,05	76,40	2010-01-06	80,90	17,7

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej /02.09.2010/

														
	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y			
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	
POLSKIE BANKI														
BZ WBK	187,0	15,4	13,7	10,7	16%	16%	18%	2,3	2,1	1,8	0,0%	2,1%	2,4%	
Getin	9,8	25,3	12,8	10,3	7%	13%	14%	1,8	1,6	1,4	0,0%	0,0%	0,0%	
Handlow y	77,5	20,1	16,0	11,7	9%	10%	13%	1,6	1,6	1,5	0,0%	4,9%	5,0%	
ING BSK	808,5	17,7	15,5	11,4	13%	13%	15%	2,2	1,9	1,6	0,0%	0,0%	0,0%	
Kredyt Bank	14,7	115,3	30,9	9,0	1%	5%	15%	1,5	1,5	1,3	0,0%	0,0%	0,0%	
Millennium	4,4	2497,6	18,1	10,2	0%	9%	12%	1,3	1,3	1,2	0,0%	0,0%	0,0%	
Pekao	159,0	17,3	15,7	13,2	14%	14%	16%	2,3	2,2	2,1	0,0%	1,8%	5,1%	
PKO BP	38,8	21,0	15,6	11,2	13%	15%	18%	2,4	2,2	1,9	2,6%	2,1%	3,2%	
Mediana		20,5	15,6	11,0	11%	13%	15%	2,0	1,7	1,6	0,0%	0,9%	1,2%	
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW														
AIB	0,8	-	-	-	-	-	-	0,1	0,2	0,2	0,0%	0,0%	0,0%	
BCP	0,6	16,5	9,6	7,1	4%	6%	8%	0,5	0,6	0,5	3,6%	4,5%	6,2%	
Citigroup	3,9	-	12,6	8,9	-	6%	8%	0,7	0,7	0,6	0,3%	0,1%	0,6%	
Commerzbank	6,4	-	-	12,8	-	-	6%	0,5	0,7	0,7	0,0%	0,0%	0,2%	
ING	7,4	27,7	7,8	6,0	1%	10%	11%	0,8	0,7	0,7	0,1%	0,3%	2,0%	
KBC	33,7	-	8,4	7,1	-	15%	15%	1,1	0,9	0,8	0,0%	2,2%	3,3%	
UCI	1,9	19,7	16,5	8,3	3%	4%	7%	0,6	0,6	0,6	1,3%	2,4%	4,7%	
Mediana		19,7	9,6	7,7	3%	6%	8%	0,6	0,7	0,6	0,1%	0,3%	2,0%	
ZAGRANICZNE BANKI														
BEP	4,9	8,7	11,0	8,5	10%	7%	9%	0,8	0,8	0,7	5,6%	4,6%	5,9%	
Deutsche Bank	49,4	7,3	7,3	6,2	13%	12%	12%	0,9	0,8	0,7	1,8%	2,1%	3,4%	
Erste Bank	29,8	11,7	12,6	8,5	9%	8%	10%	1,0	0,9	0,9	1,7%	2,0%	2,5%	
Komerčni B.	4060,0	14,2	13,2	11,8	17%	17%	18%	2,4	2,2	2,0	4,0%	4,5%	5,3%	
OTP	4880,0	9,1	8,6	6,2	13%	12%	15%	1,1	1,0	0,9	0,9%	3,0%	5,2%	
Santander	9,7	9,1	8,9	7,6	14%	13%	15%	1,2	1,1	1,0	5,8%	6,0%	6,7%	
Türkiye Garanti B.	7,6	11,6	9,7	8,6	24%	23%	21%	2,6	2,0	1,7	1,2%	2,0%	2,5%	
Türkiye 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%	
Sbierbank	2,6	97,0	12,8	7,8	2%	16%	23%	2,3	2,0	1,6	0,2%	0,8%	1,7%	
VTB Bank	5,4	-	41,9	13,1	-	2%	12%	1,6	1,6	1,5	0,2%	0,4%	1,3%	
Mediana		10,1	10,3	8,3	13%	13%	15%	1,4	1,4	1,2	1,7%	2,6%	3,7%	

Wycena spółek ubezpieczeniowych /02.09.2010/

	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
		POLSKIE SPÓŁKI											
PZU	374,6	8,6	14,3	12,0	25%	20%	21%	2,9	2,6	2,3	-	2,9%	3,1%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	37,2	13,6	12,2	10,6	9%	9%	10%	1,1	1,1	1,0	3,0%	2,8%	3,2%
Uniq	13,9	30,2	13,2	10,6	4%	7%	9%	1,4	1,3	1,2	2,0%	2,6%	3,0%
Aegon	4,3	-	9,0	6,3	0%	8%	9%	0,7	0,6	0,5	0,1%	0,9%	3,6%
Allianz	83,7	8,4	7,7	7,0	12%	12%	12%	0,9	0,8	0,8	4,7%	5,4%	5,8%
Aviva	4,0	6,9	6,9	5,8	13%	15%	17%	1,0	1,1	1,0	6,1%	6,6%	7,1%
AXA	12,9	8,6	6,9	6,0	9%	10%	10%	0,7	0,6	0,6	3,9%	5,8%	6,8%
Baloise	83,7	9,0	8,4	7,6	12%	11%	11%	1,0	0,9	0,8	5,3%	5,5%	5,8%
Generali	94,4	17,0	13,8	12,3	8%	8%	9%	1,3	1,3	1,1	2,8%	2,8%	3,0%
Helvetia	333,3	9,6	8,3	7,6	11%	12%	12%	1,0	0,9	0,8	4,1%	4,5%	4,8%
Mapfre	2,3	7,2	7,6	7,2	17%	14%	14%	1,1	1,0	0,9	6,4%	6,4%	6,7%
RSA Insurance	1,3	9,7	9,5	8,8	12%	14%	14%	1,3	1,2	1,2	6,5%	6,9%	7,2%
Zurich Financial	234,2	10,1	8,3	7,7	13%	14%	14%	1,2	1,1	1,0	5,1%	6,6%	6,8%
Mediana		9,6	8,4	7,6	12%	11%	12%	1,1	1,0	0,9	4,4%	5,4%	5,8%

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

Wycena spółek paliwowych /02.09.2010/

	EV/EBITDA			EV/S				P/E		marża EBITDA			D/Y			
	Cena	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
	SPÓŁKI RAFINERYJNE															
Lotos	30,0	12,8	12,7	7,9	0,6	0,6	0,5	4,4	10,0	6,8	5%	5%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
PKN Orlen	39,9	8,2	7,5	6,7	0,4	0,4	0,4	13,0	11,0	11,4	5%	5%	6%	0,0%	0,0%	1,9%
MOL	21300,0	10,0	7,2	6,2	1,3	1,0	0,9	24,6	12,0	9,0	13%	13%	14%	1,5%	2,2%	3,1%
OMV	26,2	4,6	3,4	3,0	0,7	0,6	0,5	10,8	7,2	5,7	14%	17%	17%	3,3%	3,8%	4,2%
Hellenic Petroleum	6,0	7,5	7,3	6,5	0,5	0,4	0,4	9,0	9,9	7,9	7%	6%	6%	7,4%	7,4%	7,8%
Tupras	35,3	7,5	6,8	6,0	0,4	0,3	0,3	11,4	10,2	9,4	5%	5%	5%	7,2%	8,0%	8,2%
Unipetrol	226,8	14,6	9,0	7,1	0,7	0,5	0,5	-	56,2	22,8	5%	6%	7%	0,0%	3,1%	4,3%
Mediana		8,2	7,3	6,5	0,6	0,5	0,5	11,1	10,2	9,0	5%	6%	6%	1,5%	3,1%	4,2%
SPÓŁKI GAZOWE																
PGNiG	3,4	7,3	6,2	6,2	1,1	1,1	1,1	16,5	11,8	12,4	15%	18%	18%	0,7%	2,4%	3,4%
Gazprom	162,9	4,8	3,8	3,3	1,6	1,5	1,3	5,7	4,7	4,0	34%	39%	38%	1,4%	1,6%	1,9%
GDF Suez	25,5	6,7	6,4	5,9	1,1	1,1	1,1	12,7	12,7	11,3	17%	18%	19%	5,9%	6,0%	6,3%
Gas Natural SDG	12,2	7,9	7,1	6,8	1,9	1,8	1,7	8,5	8,3	7,9	24%	25%	25%	6,4%	6,9%	7,5%
Mediana		7,0	6,3	6,0	1,4	1,3	1,2	10,6	10,1	9,6	21%	21%	22%	3,7%	4,2%	4,9%

Wycena spółek energetycznych /02.09.2010/

	SPÓŁKI ENERGETYCZNE															
	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
CEZ	132,9	6,4	6,9	7,2	3,0	3,2	3,3	8,6	9,4	9,5	46%	46%	45%	6,0%	6,6%	6,0%
ENEA	20,1	7,0	4,8	5,5	1,1	0,9	1,0	17,3	13,6	13,6	16%	18%	18%	2,3%	2,9%	3,7%
PGE	22,8	6,0	6,2	6,3	2,2	2,2	2,2	11,7	12,6	11,9	37%	35%	36%	3,1%	3,3%	4,0%
TAURON	5,5	4,5	4,5	4,4	0,8	0,8	0,8	11,6	12,0	11,6	19%	18%	19%	0,7%	0,0%	1,7%
E.ON	22,7	6,1	6,1	5,9	1,0	1,0	1,0	7,8	8,2	7,9	16%	16%	16%	6,6%	6,7%	6,9%
EDF	32,3	6,5	6,0	5,6	1,6	1,6	1,5	15,9	15,1	13,0	25%	26%	27%	3,7%	3,6%	4,0%
Endesa	19,0	5,8	5,9	5,9	1,9	1,8	1,7	7,7	8,8	8,9	32%	30%	29%	7,2%	5,9%	5,9%
ENEL SpA	3,9	6,4	6,2	6,1	1,6	1,5	1,5	7,7	8,6	8,5	25%	25%	24%	7,0%	6,9%	7,0%
Fortum	18,2	9,4	9,2	9,3	4,1	3,9	3,8	12,4	12,1	12,5	43%	42%	41%	5,1%	5,4%	5,4%
Iberdrola	5,7	8,8	8,3	7,8	2,3	2,3	2,2	11,0	11,0	10,4	27%	28%	29%	5,7%	5,8%	5,8%
RWE AG	52,6	4,9	4,3	4,2	0,9	0,8	0,8	8,3	7,5	7,5	18%	19%	19%	6,7%	7,0%	7,2%
Mediana		6,4	6,1	5,9	1,6	1,6	1,5	11,0	11,0	10,4	25%	26%	27%	5,7%	5,8%	5,8%

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

Wycena spółek nawozowych i chemicznych /02.09.2010/

	EV/EBITDA				EV/S				P/E		marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
	SPÓŁKI NAWOZOWE															
POLICE	5,7	-	5,9	3,7	0,3	0,4	0,3	-	12,2	5,0	-	6%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
ZA Puław y	76,4	15,1	7,3	3,4	0,6	0,6	0,5	53,9	17,7	6,4	4%	8%	14%	13,3%	1,2%	1,4%
Acron	28,5	8,3	6,2	5,6	1,8	1,5	1,3	9,8	7,7	7,6	22%	24%	23%	1,8%	2,7%	3,9%
Agrium	55,8	12,0	7,7	6,5	1,1	1,0	1,0	22,7	12,1	9,7	9%	14%	15%	0,2%	0,2%	0,2%
DSM	34,7	3,6	3,5	3,5	1,4	1,4	1,4	38,0	30,9	29,1	38%	40%	40%	2,0%	2,3%	2,5%
K+S	41,9	21,3	9,7	7,5	2,5	1,9	1,7	-	18,5	12,7	12%	19%	23%	0,7%	2,2%	3,3%
Silvinit	20170,5	7,5	7,3	5,4	5,1	4,4	3,5	11,7	11,4	8,0	68%	61%	64%	1,6%	1,2%	2,1%
Uralkali	4,3	16,0	11,0	8,2	8,4	6,0	4,8	26,3	7,4	5,3	53%	55%	59%	1,2%	2,8%	5,3%
Yara	251,0	17,3	8,8	8,8	1,4	1,3	1,2	30,5	13,9	12,2	8%	15%	14%	1,8%	2,1%	2,4%
Mediana		13,6	7,3	5,6	1,4	1,4	1,3	26,3	12,2	8,0	17%	19%	23%	1,6%	2,1%	2,4%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	27,3	6,4	6,0	4,7	0,6	0,6	0,5	-	8,7	8,3	10%	10%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
Akzo Nobel	43,3	7,1	6,6	6,1	0,9	0,9	0,9	16,8	13,9	12,0	13%	14%	14%	3,1%	3,4%	3,9%
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	13,4	14,1	11,4	10,7	2,3	2,2	2,1	26,6	18,8	17,2	17%	20%	20%	1,6%	1,9%	2,1%
Dow Chemical	25,9	9,8	7,2	6,2	1,2	1,0	0,9	50,3	15,4	10,0	12%	14%	15%	3,4%	3,0%	3,0%
Rhodia	15,6	6,4	4,1	3,8	0,7	0,6	0,6	-	9,5	7,4	11%	15%	15%	0,1%	1,9%	2,3%
Sisecam	2,3	6,6	5,6	4,8	1,3	1,1	1,0	19,6	12,7	8,6	19%	21%	22%	0,0%	0,9%	1,7%
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	75,0	7,0	10,2	9,2	1,0	1,3	1,3	12,8	24,4	18,7	14%	13%	14%	3,5%	3,4%	3,7%
Tata Chemicals	396,3	7,0	8,1	7,7	1,1	1,5	1,5	12,9	14,1	12,5	16%	19%	19%	2,2%	2,1%	2,1%
Tessenderlo Chemie	22,8	15,8	5,8	4,6	0,5	0,4	0,4	-	26,4	11,1	3%	7%	9%	5,3%	5,5%	5,7%
Wacker Chemie	124,1	10,8	6,6	5,8	1,8	1,6	1,5	36,4	16,3	13,5	17%	24%	25%	0,9%	1,5%	1,8%
Mediana		7,1	6,4	5,5	1,1	1,0	0,9	19,6	14,0	10,8	14%	16%	16%	2,2%	2,6%	2,7%

Wycena europejskich operatorów narodowych /02.09.2010/

	EV/EBITDA				EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE SPÓŁKI																
Netia	4,8	5,2	4,4	3,9	1,1	1,0	0,9	21,2	25,0	17,2	21%	23%	24%	0,0%	0,0%	4,0%
TPSA	17,2	4,3	4,7	4,7	1,6	1,7	1,8	17,9	17,6	16,3	38%	37%	38%	8,7%	8,7%	8,7%
Mediana		4,8	4,6	4,3	1,4	1,4	1,3	19,6	21,3	16,7	29%	30%	31%	4%	4%	6%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Belgacom	28,0	5,8	5,4	5,9	1,9	1,7	1,8	10,9	10,9	11,4	32%	32%	30%	7,5%	7,8%	7,8%
Cesky Telecom	437,9	5,2	5,6	5,5	2,3	2,4	2,4	12,6	12,9	12,4	44%	43%	43%	10,5%	9,0%	8,9%
Hellenic Telekom	5,6	3,7	3,9	3,9	1,3	1,4	1,4	5,5	6,3	5,7	36%	35%	35%	12,6%	9,8%	10,6%
Matav	684,0	4,3	4,5	4,6	1,7	1,8	1,8	8,9	9,6	9,7	39%	39%	39%	10,9%	10,9%	10,9%
Portugal Telecom	9,0	6,1	5,7	5,6	2,2	2,0	2,0	14,8	14,6	12,8	36%	35%	36%	6,4%	6,4%	6,5%
Telecom Austria	10,2	4,5	4,9	5,0	1,7	1,7	1,8	12,8	15,2	13,4	37%	35%	35%	7,3%	7,3%	7,3%
Mediana		4,8	5,2	5,3	1,8	1,8	1,8	11,7	11,9	11,9	36%	35%	36%	9,0%	8,4%	8,3%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	1,4	4,5	3,9	3,9	1,0	1,0	1,1	9,7	9,2	8,6	22%	27%	27%	6,0%	5,1%	5,5%
DT	10,4	4,5	4,6	4,7	1,4	1,5	1,5	15,6	14,4	13,9	32%	32%	32%	7,5%	6,9%	7,0%
FT	16,1	4,7	5,0	5,1	1,6	1,7	1,8	9,5	9,2	9,0	33%	35%	35%	8,7%	8,7%	8,7%
KPN	11,4	5,7	5,5	5,4	2,2	2,2	2,2	12,5	10,2	9,6	38%	40%	40%	6,1%	7,0%	7,5%
Sw isscom	394,6	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	2,2	2,2	2,2	10,4	10,0	9,5	40%	39%	39%	6,4%	7,9%	8,7%
TeliaSonera	53,3	8,2	7,7	7,6	2,7	2,7	2,7	12,3	11,5	10,9	33%	35%	35%	4,0%	4,8%	5,1%
TI	1,1	5,1	5,1	5,0	2,1	2,1	2,1	10,6	9,6	9,0	41%	41%	42%	4,8%	5,2%	5,7%
Mediana		5,4	5,3	5,3	2,1	2,2	2,1	10,5	10,1	9,6	36%	37%	37%	6,0%	6,4%	6,6%

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

Wycena spółek IT /02.09.2010/

	EV/EBITDA				EV/S				P/E		marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
	POLSKIE SPÓŁKI															
AB	20,1	7,6	8,1	7,4	0,1	0,1	0,1	10,6	11,7	10,7	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ACTION	17,1	6,4	8,0	6,8	0,1	0,2	0,2	9,4	10,9	8,8	2%	2%	2%	8,1%	2,1%	1,8%
ASBIS	3,8	13,9	5,1	4,1	0,1	0,1	0,1	-	9,1	6,1	0%	1%	1%	0,0%	0,0%	0,0%
ASSECO POLAND	55,1	7,3	6,9	6,3	1,5	1,4	1,2	11,4	10,6	11,2	21%	20%	20%	2,5%	2,8%	2,7%
COMARCH	79,4	9,6	10,9	6,2	0,7	0,8	0,7	19,6	30,6	14,6	8%	7%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
KOMPUTRONIK	11,4	13,1	8,4	5,8	0,1	0,1	0,1	43,4	12,5	8,1	1%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
SYGNITY	14,3	-	9,5	5,2	0,3	0,3	0,3	-	-	-	-	3%	5%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		8,6	8,1	6,2	0,1	0,2	0,2	11,4	11,3	9,7	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Accenture	38,0	7,2	7,1	6,7	1,1	1,1	1,0	14,3	14,4	12,6	15%	15%	15%	1,3%	2,5%	2,1%
Atos Origin	32,2	5,3	4,9	4,4	0,5	0,5	0,5	14,8	12,2	9,9	9%	10%	11%	0,2%	0,5%	0,9%
CapGemini	35,0	6,4	6,7	5,5	0,5	0,5	0,5	17,8	18,9	13,7	8%	8%	10%	2,3%	2,4%	2,9%
IBM	125,0	7,7	7,2	6,8	1,8	1,7	1,7	12,7	11,1	10,2	24%	24%	25%	1,7%	1,8%	1,9%
Indra Sistemas	13,4	7,3	7,2	6,7	1,0	0,9	0,9	11,1	10,9	10,2	13%	13%	14%	4,9%	5,0%	5,4%
LogicaCMG	1,1	7,6	6,6	6,2	0,6	0,6	0,6	10,7	9,6	8,8	8%	9%	9%	2,6%	3,0%	3,2%
Microsoft	23,9	7,7	7,0	6,4	3,0	2,9	2,7	14,2	11,6	10,3	39%	42%	42%	2,1%	2,2%	1,9%
Oracle	22,5	9,9	8,4	7,4	4,8	4,1	3,2	15,8	13,9	11,8	48%	48%	43%	0,1%	0,9%	1,0%
SAP	35,3	13,1	11,3	10,2	4,0	3,8	3,5	20,8	17,5	15,5	30%	33%	34%	1,4%	1,6%	1,9%
TietoEnator	13,8	6,6	5,8	5,1	0,6	0,6	0,6	13,0	11,1	9,4	9%	11%	12%	3,1%	4,3%	5,1%
Mediana		7,5	7,1	6,5	1,0	1,0	1,0	14,2	11,9	10,2	14%	14%	15%	1,9%	2,3%	2,0%

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

Wycena spółek mediowych /02.09.2010/

										EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y						
	Cena	2009			2010			2011			2009			2010			2011			2009			2010			2011		
		POLSKIE SPÓŁKI																										
AGORA	25,2	8,2	6,8	6,7	1,0	1,0	0,9	33,5	19,0	20,0	12%	15%	14%	0,0%	2,0%	2,6%												
CYFROWY POLSAT	14,3	11,5	8,5	7,3	3,0	2,6	2,4	16,2	12,6	11,3	26%	30%	33%	5,2%	4,1%	5,2%												
TVN	17,2	9,7	12,1	9,9	3,6	3,2	2,9	13,9	20,3	16,2	37%	27%	29%	4,5%	1,8%	1,5%												
DZIENNIKI																												
Arnolgo Mondadori	2,3	9,7	7,0	6,0	0,7	0,7	0,7	14,2	10,2	7,9	7%	10%	11%	2,3%	7,4%	8,9%												
Axel Springer	92,5	9,5	8,2	7,1	1,3	1,2	1,2	11,3	13,4	11,3	14%	15%	16%	4,7%	4,9%	5,2%												
Daily Mail	4,8	9,2	8,2	7,6	1,4	1,5	1,4	13,2	11,6	10,0	15%	18%	19%	3,1%	3,2%	3,4%												
Gruppo Editorial	1,6	9,8	5,7	4,9	1,0	1,0	1,0	49,3	11,8	9,0	10%	18%	20%	0,0%	3,8%	5,6%												
Mcclatchy	3,0	6,1	5,6	5,7	1,5	1,6	1,6	9,4	5,0	5,4	24%	28%	27%	3,0%	-	-												
Naspers	306,1	20,7	18,8	15,2	4,9	4,5	3,9	28,9	21,9	16,5	24%	24%	26%	0,7%	0,8%	1,0%												
New York Times	7,8	3,6	2,9	2,9	0,5	0,5	0,5	36,5	10,8	10,6	13%	16%	16%	0,0%	-	-												
Promotora de Inform	1,7	7,8	7,5	6,8	1,5	1,5	1,5	5,4	4,2	3,1	19%	20%	22%	0,8%	0,8%	0,7%												
SPIR Comm	17,7	21,7	10,1	6,9	0,4	0,4	0,4	-	-	38,9	2%	4%	6%	20,3%	-	-												
Trinity Mirror	1,2	4,8	4,4	4,1	0,9	0,8	0,8	7,0	5,1	4,6	18%	19%	20%	0,0%	0,4%	1,9%												
Mediana		9,4	7,2	6,4	1,2	1,1	1,1	13,2	10,8	9,5	14%	18%	19%	1,5%	3,2%	3,4%												
TV																												
Antena 3 Televis	5,7	20,3	9,6	7,8	2,0	1,8	1,7	27,8	11,7	9,3	10%	19%	22%	3,0%	6,3%	7,6%												
CETV	426,0	33,7	13,2	9,3	3,2	2,7	2,4	-	-	26,0	9%	21%	26%	0,0%	0,0%	0,0%												
Gestevision Telecinco	8,5	19,7	12,0	7,4	3,4	2,5	2,1	30,4	17,4	11,6	17%	21%	28%	3,3%	4,5%	7,2%												
ITV PLC	0,6	14,3	9,1	7,2	1,6	1,5	1,5	45,5	17,4	11,6	11%	17%	20%	0,0%	0,2%	1,0%												
M6-Metropole Tel	16,9	8,1	7,4	6,9	1,6	1,5	1,4	16,7	15,8	14,3	20%	20%	21%	5,5%	5,0%	5,3%												
Mediaset SPA	5,1	6,4	5,7	5,2	2,0	1,8	1,7	20,4	15,0	12,6	32%	32%	32%	4,8%	5,5%	6,4%												
RTL Group	65,3	12,3	10,6	9,6	1,9	1,8	1,8	24,7	17,9	16,0	15%	17%	19%	3,5%	4,4%	5,1%												
TF1-TV Francaise	12,3	14,4	13,1	9,0	1,2	1,1	1,1	34,7	27,3	15,6	9%	9%	12%	2,2%	3,2%	4,1%												
Mediana		14,3	10,1	7,6	2,0	1,8	1,7	27,8	17,4	13,4	13%	19%	21%	3,2%	4,5%	5,2%												
PAY TV																												
BSkyB PLC	7,1	13,1	12,1	10,4	2,7	2,4	2,2	27,1	23,5	18,6	20%	20%	22%	2,5%	2,7%	2,9%												
Canal Plus	5,4	5,3	5,2	5,0	0,2	0,2	0,2	14,8	15,5	15,1	5%	5%	4%	4,7%	4,9%	5,0%												
Cogeco	36,4	5,7	5,6	5,2	2,3	2,2	2,1	16,8	15,7	13,3	41%	39%	40%	1,3%	1,5%	1,6%												
Comcast	18,1	5,8	5,5	5,4	2,2	2,1	2,1	15,3	14,6	12,8	39%	39%	39%	1,5%	2,0%	2,3%												
Liberty Global	28,6	6,2	7,0	6,8	2,7	3,0	3,1	-	-	35,6	43%	43%	45%	0,0%	0,0%	0,0%												
Multimedia	9,7	6,6	6,0	5,7	3,2	3,0	2,8	22,9	18,2	15,0	49%	50%	50%	0,0%	3,0%	4,1%												
Shaw Communications	21,2	8,0	7,2	6,6	3,6	3,3	2,9	17,1	16,3	14,5	46%	46%	44%	3,9%	4,1%	4,3%												
Mediana		6,2	6,0	5,7	2,7	2,4	2,2	17,0	16,0	15,0	41%	39%	40%	1,5%	2,7%	2,9%												

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

Wycena spółek budowlanych /02.09.2010/

	EV/EBITDA				EV/S				P/E		marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
	POLSKIE SPÓŁKI															
Budimex	91,3	7,3	10,1	10,0	0,5	0,5	0,5	13,4	12,6	14,4	7%	5%	5%	6,4%	7,5%	4,8%
Elektrobudowa	186,0	9,8	12,0	10,9	1,1	1,1	1,0	16,2	18,0	16,2	11%	9%	9%	1,7%	1,8%	2,0%
Erbud	50,0	7,2	8,6	8,1	0,5	0,5	0,4	15,1	12,3	12,6	7%	5%	5%	0,2%	1,1%	1,2%
Mostostal Wa-wa	64,0	4,9	8,5	8,4	0,4	0,4	0,4	10,9	16,1	16,7	8%	5%	5%	0,5%	4,6%	3,1%
PBG	232,0	11,9	10,8	10,6	1,6	1,1	0,9	15,7	15,4	15,0	13%	10%	8%	0,0%	1,3%	1,3%
Polimex Mostostal	4,4	7,3	9,0	9,5	0,5	0,6	0,6	13,2	14,9	16,4	7%	7%	6%	0,2%	0,9%	0,0%
Rafako	12,8	9,7	9,5	7,5	0,7	0,6	0,4	23,6	17,3	14,8	7%	7%	5%	0,0%	0,0%	0,0%
Trakcja Polska	4,5	6,6	9,4	9,1	0,8	0,7	0,5	10,0	17,0	17,7	12%	8%	6%	2,2%	0,0%	0,0%
Ulma Construcccion	70,3	8,2	4,6	4,0	3,4	2,4	2,0	-	14,8	11,2	41%	51%	51%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibep	8,4	9,2	11,0	11,0	0,7	0,5	0,4	16,1	14,6	15,0	8%	4%	4%	1,2%	0,0%	0,7%
Mediana		7,7	9,4	9,3	0,7	0,6	0,5	15,1	15,2	15,0	8%	7%	6%	0,4%	1,0%	0,9%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
AMEC	9,5	10,5	9,3	8,4	0,9	0,9	0,8	20,0	18,1	15,8	9%	9%	10%	1,8%	2,0%	2,2%
BILFINGER	48,5	8,1	5,7	5,7	0,3	0,3	0,3	15,2	10,3	9,4	4%	6%	6%	3,7%	4,9%	4,9%
EIFFAGE	36,8	8,6	8,5	8,0	1,2	1,2	1,2	12,0	13,5	11,2	14%	14%	15%	3,1%	3,1%	3,4%
HOCHTIEF	54,3	6,0	5,2	4,9	0,3	0,3	0,3	20,8	16,5	14,3	5%	5%	6%	2,7%	3,0%	3,4%
NCC	127,8	7,0	8,0	7,2	0,3	0,4	0,3	12,8	13,3	12,0	5%	4%	5%	3,1%	4,4%	4,7%
SKANSKA	118,4	6,4	7,2	7,1	0,3	0,3	0,3	14,1	15,8	15,5	5%	5%	5%	4,7%	4,7%	4,9%
STRABAG	16,8	3,8	3,7	3,7	0,2	0,2	0,2	12,2	11,5	11,5	5%	5%	5%	3,1%	2,9%	3,1%
Mediana		7,0	7,2	7,1	0,3	0,3	0,3	14,1	13,5	12,0	5%	5%	6%	3,1%	3,1%	3,4%

Wycena spółek deweloperskich /02.09.2010/

																
		EV/EBITDA			P/BV				P/E		marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE SPÓŁKI																
Dom Development	47,0	12,7	31,3	11,0	1,7	1,5	1,5	14,4	43,1	13,8	16%	9%	18%	1,7%	0,6%	1,8%
GTC	23,0	-	9,3	8,5	4,6	5,2	4,4	-	6,9	7,2	-	142%	166%	0,0%	0,0%	0,0%
J.W. Construction	16,2	9,5	5,4	7,5	2,7	2,1	1,5	8,7	5,3	6,1	21%	30%	47%	0,0%	0,0%	0,0%
Polnord	38,6	14,1	21,2	15,0	0,7	0,8	0,7	13,4	24,9	12,6	48%	15%	32%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		12,7	15,2	9,8	2,2	1,8	1,5	13,4	15,9	9,9	21%	22%	39%	0,0%	0,0%	0,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
CA IMMO INTERNATIONAL	6,0	20,5	17,0	13,7	0,4	0,6	0,5	-	-	-	66%	52%	55%	0,0%	0,0%	1,6%
CITY CON	2,7	19,0	17,2	16,0	0,7	0,8	0,8	15,3	12,4	11,7	56%	58%	59%	5,0%	5,1%	5,4%
CORIO	46,5	27,0	18,9	16,7	0,9	1,1	1,0	15,3	15,7	15,3	64%	83%	87%	5,7%	5,8%	5,9%
DEUTSCHE EUROSHOP	23,9	18,8	17,2	16,5	0,9	1,0	1,0	20,7	16,7	15,0	87%	86%	86%	4,4%	4,5%	4,9%
ECHO INVESTMENT	4,6	14,5	15,2	11,6	1,2	1,1	1,1	21,3	16,8	12,1	58%	61%	71%	0,0%	0,0%	0,0%
HAMMERSON	3,7	18,8	19,4	18,7	0,5	0,9	0,8	18,1	17,1	17,8	77%	78%	79%	4,1%	4,3%	4,5%
KLEPIERRE	25,0	21,6	17,6	16,8	0,8	1,2	1,1	16,7	17,2	16,5	71%	85%	86%	5,0%	5,0%	5,1%
SPARKASSEN IMMO	5,2	24,5	17,3	15,3	0,6	0,7	0,7	-	12,5	7,7	53%	50%	50%	0,0%	1,6%	5,2%
UNIBAIL-RODAMCO	154,2	19,2	19,1	17,9	0,9	1,1	1,1	16,5	16,5	15,9	86%	82%	81%	5,2%	5,3%	5,6%
Mediana		19,2	17,3	16,5	0,8	1,0	1,0	16,7	16,6	15,2	66%	78%	79%	4,4%	4,5%	5,1%

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

Wycena spółek sektora elektromaszynowego /02.09.2010/

	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y			
	Cena	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
	POLSKIE SPÓŁKI															
FAMUR	2,1	8,2	9,9	5,7	1,6	1,6	1,5	17,4	17,7	10,4	19%	16%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
KOPEX	16,6	7,6	6,9	5,7	0,7	0,7	0,6	14,1	15,3	10,9	9%	9%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		7,9	8,4	5,7	1,1	1,1	1,0	15,8	16,5	10,6	14%	13%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atlas Copco	117,1	13,8	11,6	9,9	2,5	2,4	2,2	22,2	17,6	14,6	18%	21%	22%	2,5%	2,8%	3,2%
Bucyrus	63,7	9,8	7,9	6,6	2,0	1,4	1,3	16,1	16,7	12,5	20%	18%	19%	0,2%	0,2%	0,2%
Emeco	0,8	3,7	4,4	3,7	1,4	1,8	1,6	8,6	11,7	8,2	38%	41%	45%	4,3%	2,4%	5,5%
Industrea	0,3	5,1	4,4	3,9	1,7	1,5	1,3	7,1	7,2	5,7	34%	34%	34%	1,8%	3,5%	4,4%
Joy Global	62,5	8,7	11,5	9,4	1,8	2,1	1,9	14,7	20,0	16,0	21%	19%	20%	1,1%	1,1%	1,1%
Sandvik	92,1	36,3	10,5	8,1	2,0	1,8	1,6	-	20,4	13,4	5%	17%	20%	1,7%	2,4%	3,5%
Mediana		9.3	9.2	7.3	1.9	1.8	1.6	14.7	17.1	13.0	21%	20%	21%	1.8%	2.4%	3.3%

Wycena spółek sektora papierniczego /02.09.2010/

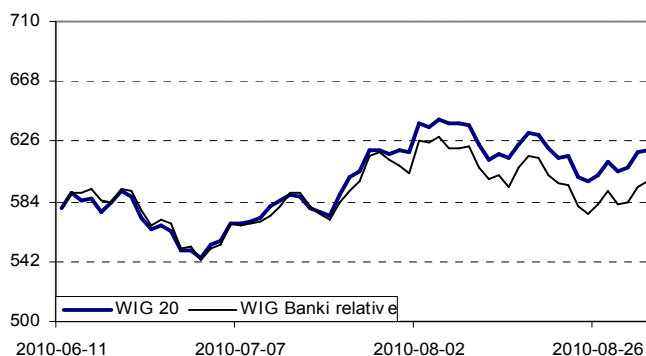
	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y			
	Cena	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
	POLSKIE SPÓŁKI															
MONDI	74,3	20,2	10,1	8,1	3,2	2,1	1,8	52,0	17,4	12,1	16%	20%	23%	0,0%	0,0%	5,7%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Billerund	45,2	7,0	4,1	4,6	0,8	0,7	0,7	29,2	7,8	9,3	11%	17%	15%	1,2%	4,3%	5,5%
Holmen	208,0	8,3	10,6	8,5	1,3	1,4	1,3	17,4	30,4	18,7	16%	13%	15%	4,3%	3,4%	3,4%
INTL Paper	22,0	5,9	5,6	5,0	0,8	0,7	0,7	25,1	12,4	8,9	13%	13%	14%	1,5%	1,7%	2,1%
M-Real	3,0	68,5	6,9	6,5	0,8	0,8	0,8	-	27,9	14,7	1%	11%	12%	0,0%	0,4%	0,6%
Norske Skog	9,9	5,5	11,0	6,7	0,6	0,7	0,6	-	-	-	11%	6%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Portucel EMP.	2,2	11,5	8,3	7,1	2,3	1,9	1,8	18,4	14,1	11,1	20%	23%	25%	3,4%	4,3%	5,0%
Stora Enso	6,8	11,2	8,5	7,4	1,0	0,9	0,9	42,1	16,8	13,4	9%	11%	12%	2,6%	2,9%	3,1%
Svenska	102,9	7,3	7,4	6,5	1,0	1,0	1,0	12,8	12,5	10,4	14%	14%	15%	3,6%	3,9%	4,2%
UPM-Kymmene	11,6	9,8	8,3	7,0	1,3	1,2	1,1	-	26,1	16,1	13%	14%	16%	3,3%	4,0%	4,2%
Mediana		8,3	8,3	6,7	1,0	0,9	0,9	21,7	15,5	12,2	13%	13%	15%	2,6%	3,4%	3,4%

Wycena spółek górniczych /02.09.2010/

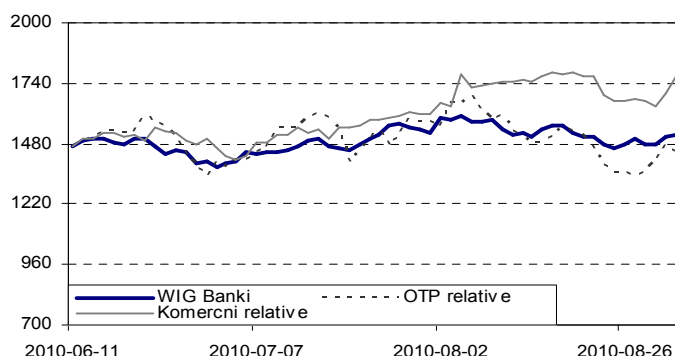
	EV/EBITDA				EV/S				P/E		marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE SPÓŁKI																
KGHM	109,7	5,8	5,4	6,5	1,9	1,8	1,8	8,6	6,3	11,1	33%	34%	27%	10,6%	2,7%	4,6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo Amer.	24,7	6,9	3,9	3,2	2,0	1,6	1,4	11,4	5,9	4,5	29%	40%	43%	0,3%	1,7%	4,0%
BHP Billiton	19,0	5,1	4,5	3,0	2,3	2,1	1,7	10,7	7,8	5,0	44%	48%	55%	4,2%	4,5%	5,1%
Freeport-MCMOR	77,0	5,5	4,1	3,9	2,6	2,2	2,0	14,3	9,5	8,6	48%	52%	52%	0,1%	1,3%	1,9%
Rio Tinto	34,8	7,3	4,0	3,5	2,3	1,8	1,7	10,7	5,4	4,5	31%	44%	47%	1,6%	2,8%	3,1%
Southern Peru	31,8	14,9	8,8	6,8	7,3	5,2	4,0	29,7	14,8	11,1	49%	59%	60%	1,5%	4,8%	5,9%
Mediana		6,9	4,1	3,5	2,3	2,1	1,7	11,4	7,8	5,0	44%	48%	52%	1,5%	2,8%	4,0%

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

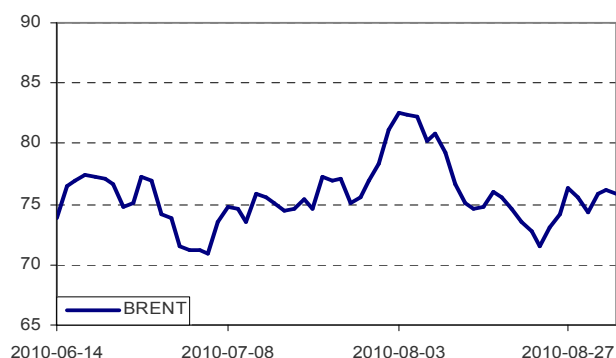
Indeks WIG Banki na tle WIG 20 (EUR)



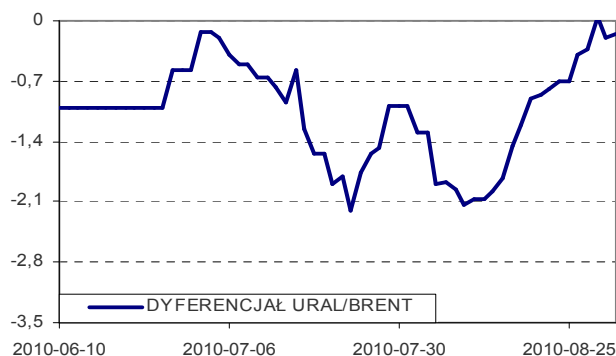
Relatywne zmiany OTP i Komercni wobec indeksu WIG Banki (EUR)



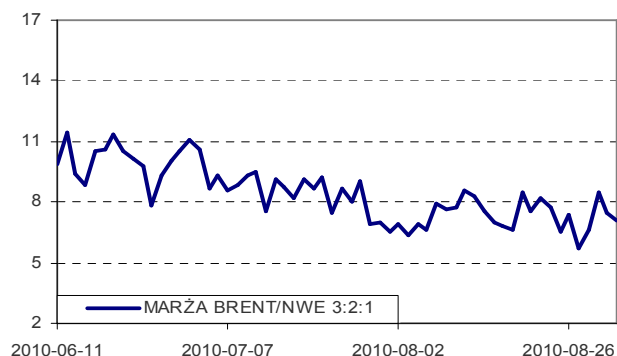
BRENT (USD/brk)



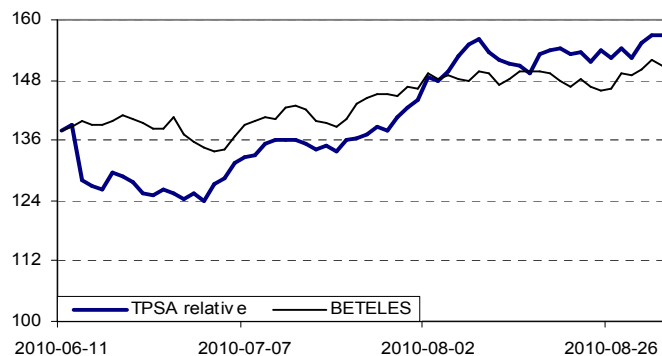
Dyferencjał URAL/BRENT (USD)



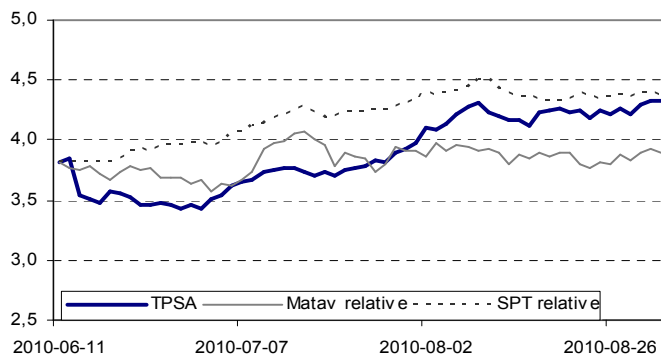
Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)



TPSA na tle indeksu spółek telekomunikacyjnych BETELES - Bloomberg Europe 500 Telecom Services Index (EUR)

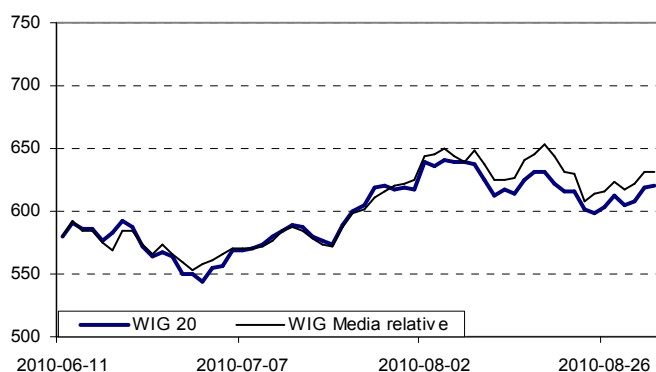


Notowania operatorów narodowych: TPSA, węgierskiego Magyar Telecom i czeskiego SPT (EUR)

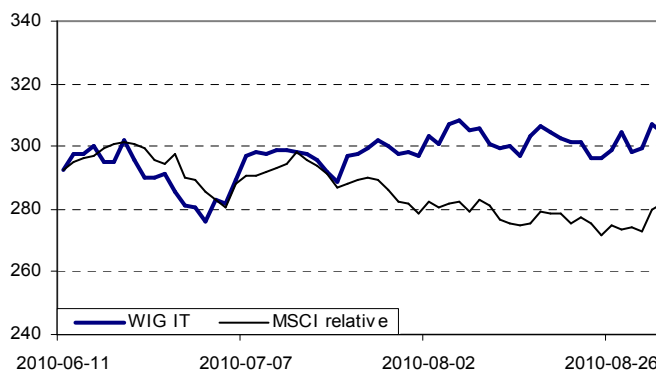


Źródło: Bloomberg

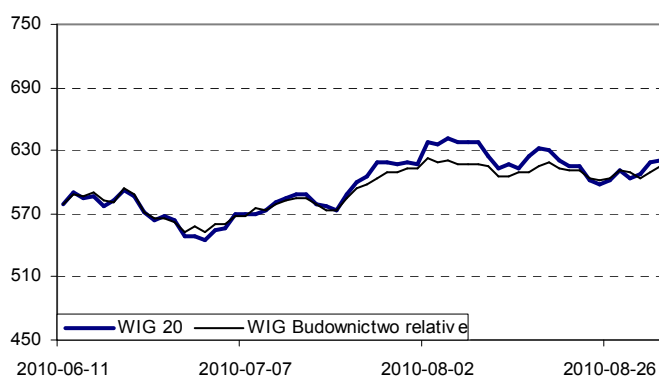
Indeks WIG Media na tle WIG 20 (EUR)



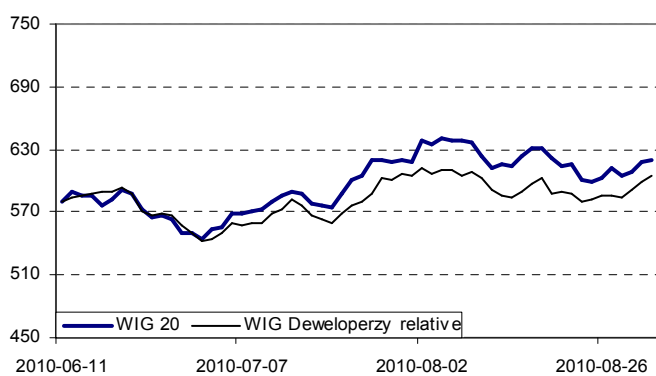
Indeks WIG IT na tle MSCI



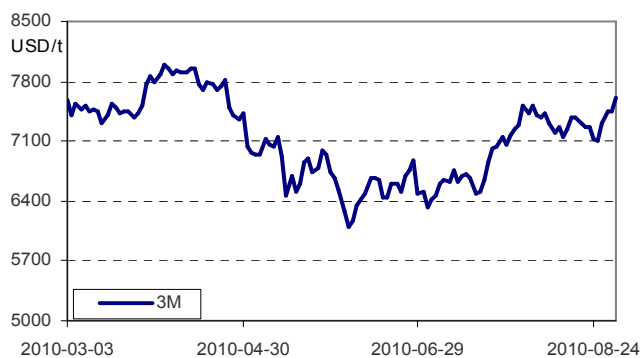
Indeks WIG Budownictwo na tle WIG 20 (EUR)



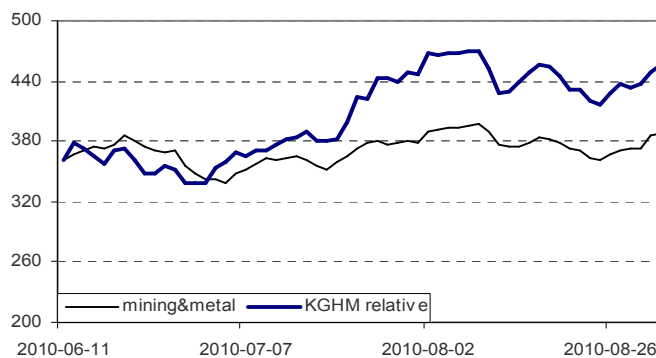
Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG 20 (EUR)



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
Strategia, Telekomunikacja, Surowce, Metale, Media

Departament Analiz:

Kamil Kliszczy tel. (+48 22) 697 47 06
kamil.kliszczy@dibre.com.pl
Paliwa, Chemia, Energetyka, Handel

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

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

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

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

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej:

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

Marzena Łempicka-Wilim tel. (+48 22) 697 48 95
Wicedyrektor
marzena.lempicka@dibre.com.pl

Maklerzy:

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

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

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

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

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

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

Michał Stępkowski tel. (+48 22) 697 48 25
michal.stepkowski@dibre.com.pl

Zespół Obsługi Rynków Zagranicznych

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

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

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

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

„Prywatny Makler”

Jarosław Banasiak tel. (+48 22) 697 48 70
Kierownik Zespołu Prywatnego Maklera
jaroslaw.banasiak@dibre.com.pl

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

Dom Inwestycyjny
BRE Banku S.A.
ul. Wspólna 47/49
00-950 Warszawa
www.dibre.com.pl

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

EV - dług netto + wartość rynkowa (EV- wartość ekonomiczna)

EBIT - Zysk operacyjny

EBITDA - zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją

BOOK VALUE - wartość księgowa

WNDB - wynik na działalności bankowej

P/CE - cena do zysku wraz z amortyzacją

MC/S - wartość rynkowa do przychodów ze sprzedaży

EBIT/EV - zysk operacyjny do wartości ekonomicznej

P/E - (Cena/Zysk) - Cena dzielona przez roczny zysk netto przypadający na jedną akcję

ROE - (Return on Equity - Zwrot na kapitale własnym) - Roczny zysk netto dzielony przez średni stan kapitałów własnych

P/BV - (Cena/Wartość księgowa) - Cena dzielona przez wartość księgową przypadającą na jedną akcję

Dług netto - kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki - środki pieniężne i ekwiwalent

Marża EBITDA - EBITDA / Przychody ze sprzedaży

Rekomendacje Domu Inwestycyjnego BRE Banku S.A.

Rekomendacja jest ważna w okresie 6-9 miesięcy, o ile nie nastąpi wcześniejsza jej zmiana. Oczekiwane zwroty z poszczególnych rekomendacji są następujące:

KUPUJ - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji wyniesie co najmniej 15%

AKUMULUJ - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale 5%-15%

TRZYMAJ - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale -5% do +5%

REDUKUJ - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -5% do -15%

SPRZEDAJ - oczekujemy, że inwestycja przyniesie stratę większą niż 15%.

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

Niniejsze opracowanie wyraża wiedzę oraz poglądy jego autorów, według stanu na dzień sporządzenia opracowania. Niniejsze opracowanie zostało sporządzone z zachowaniem należytej staranności, rzetelności oraz zasad metodologicznej poprawności i obiektywizmu na podstawie ogólnodostępnych informacji, które DI BRE Banku S.A. uważa za wiarygodne, w tym informacji publikowanych przez emitentów, których akcje są przedmiotem rekomendacji. DI BRE Banku S.A. nie gwarantuje jednakże dokładności ani kompletności opracowania, w szczególności w przypadku, gdyby informacje na których oparto się przy sporządzaniu opracowania okazały się niedokładne, niekompletne, lub nie w pełni odzwierciedlały stan faktyczny.

Niniejsze opracowanie nie stanowi oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub zakupu instrumentów finansowych. Niniejszy dokument ani żaden z jego zapisów nie będzie stanowić podstawy do zawarcia umowy lub powstania zobowiązania. Niniejsze opracowanie jest przedstawione wyłącznie w celach informacyjnych i nie może być kopiowane lub przekazywane osobom trzecim. W szczególności ani niniejszy dokument, ani jego kopia nie mogą zostać bezpośrednio lub pośrednio przekazane lub wydane w USA, Australii, Kanadzie, Japonii.

Do rekomendacji wybrano istotne informacje z całej historii spółek będących przedmiotem rekomendacji ze szczególnym uwzględnieniem okresu jaki upłynął od poprzedniej rekomendacji.

Inwestowanie w akcje wiąże się z szeregiem ryzyk związanych między innymi z sytuacją makroekonomiczną kraju, zmianą regulacji prawnych, zmianami sytuacji na rynkach towarowych. Wyeliminowanie tych ryzyk jest praktycznie niemożliwe.

DI BRE Banku S.A. nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania, ani za szkody poniesione w wyniku decyzji inwestycyjnych podjętych na podstawie niniejszego opracowania.

Jest możliwe, że DI BRE Banku S.A. świadczy, będzie świadczyć, lub w przeszłości świadczył usługi na rzecz przedsiębiorców i innych podmiotów wymienionych w niniejszym opracowaniu.

DI BRE Banku, jego akcjonariusze i pracownicy mogą posiadać długie lub krótkie pozycje w akcjach emitentów lub innych instrumentach finansowych powiązanych z akcjami emitentów wymienionych w opracowaniu.

Powielanie bądź publikowanie niniejszego opracowania lub jego części, lub rozpowszechnianie w inny sposób informacji zawartych w niniejszym opracowaniu wymaga uprzedniej, pisemnej zgody DI BRE Banku S.A.

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Inwestycyjnego BRE Banku SA .

Nadzór nad działalnością Domu Inwestycyjnego BRE Banku SA sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

DI BRE Banku S.A. pełni funkcję animatora emitenta dla następujących spółek: Certyfikaty Skarbiec Nieruchomości, Erbud, Es-System, LW Bogdanka, Macrologic, Magellan, Mieszko, Mondy, Nepentes, Neuca, Pemug, Polimex-Mostostal.

DI BRE Banku S.A. pełni funkcję animatora rynku dla następujących spółek: 01 NFI, Rubikon Partners NFI, Asseco Poland, Erbud, Es-System, Macrologic, Mieszko, Mondy, Monnari Trade, Nepentes, Neuca, Optopol, Pemug, PKN Orlen, PKO BP, TP SA, TVN, Unibep.

DI BRE Banku S.A. otrzymuje wynagrodzenie od emitenta za świadczone usługi od następujących spółek: Agora, Ambra, Arkus, Bakalland, BRE Bank, Deutsche Bank, DZ Bank Polska, Elektrobudowa, Elzab, Enea, Energoaparatúra, 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, ZUE.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy DI BRE było oferującym akcje emitenta w ofercie publicznej spółek: Centrum Klima.

DI BRE jest oferującym akcje emitenta w ofercie publicznej spółki ZUE.

Asseco Poland świadczy usługi informatyczne na rzecz Domu Inwestycyjnego BRE Banku S.A.

DI BRE Banku S.A. pełnił 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.