
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	10 255,3	+0,06%	FTSE 100	5 211,2	+1,16%	Miedź (LME)	6 525,0	-2,14%
S&P 500	1 102,8	+0,41%	WIG20	2 405,3	+0,00%	Ropa (Brent)	74,8	+0,70%
NASDAQ	2 303,0	+0,96%	BUX	22 023,8	-1,03%	USD/PLN	3,39	+1,48%
DAX	6 054,6	+1,23%	PX	1 183,0	+2,07%	EUR/PLN	4,12	+0,78%
CAC 40	3 557,3	+1,59%	PLBonds 10	5,80	-0,28%	EUR/USD	1,22	-0,70%

Informacje ze spółek i sektorów

Millennium

Akumuluj - z dn. 27.04.10

Cena docelowa: 5,31 PLN

ING BSK

Trzymaj - z dn. 07.04.10

Cena docelowa: 749,0 PLN

Odlewnie Polskie

Objęcie akcji Odlewni Polskich

Bank Millennium, w ramach zatwierdzenia postępowania układowego, objął 530 712 akcji Odlewni Polskich, stanowiące około 2,57% kapitału spółki. Bank ING objął 4,2% akcji spółki. Przed zatwierdzeniem układu kapitał spółki dzielił się na 12,5 mln akcji, notowanych po 1,97 PLN.

Millennium

Akumuluj - z dn. 27.04.10

Cena docelowa: 5,31 PLN

Przedłużenie linii kredytowej z BCP

Bank Millennium poinformował o przedłużeniu linii kredytowej z BCP do dnia 2 lutego 2011 roku.

PKO BP

Trzymaj - z dn. 17.03.10

Cena docelowa: 40,1 PLN

Sprzedaż kredytów korporacyjnych w maju

PKO BP w maju 2010 sprzedał kredyty korporacyjne za 1,2 mld PLN. Prezes banku informował wcześniej, że oczekuje wzrostu kredytów korporacyjnych q/q. Kredyty korporacyjne wynosiły po Q1 2010 28,4 mld PLN (-3,6% q/q, + 6,9% r/r).

Dywidenda może być większa

Minister Grad powiedział, że dywidenda z PKO BP może być większa, niż zaproponował zarząd (1 mld PLN, 0,8 PLN na akcję).

PGNIG

Kupuj - z dn. 24.03.10

Cena docelowa: 4,32 PLN

Police

Rekomendacja utajniona
do dnia 09.06.10 ***

Spółki i grunty za długi

W najbliższych dniach ma się okazać jakie aktywa zostaną przekazane spółce PGNIG za długi Zakładów Azotowych Police. W grę wchodzi grunty i udziały w spółkach jakie można by później upłynić. Na pewno nie dojdzie do zamiany długu na akację.

PKN Orlen

Trzymaj - z dn. 08.04.10

Cena docelowa: 40,20 PLN

ZA Puławy

Trzymaj - z dn. 06.01.10

Cena docelowa: 72,05 PLN

Zmiana właściciela Anwilu jeszcze nie teraz

Orlen nie doszedł do porozumienia z Zakładami Azotowymi Puławy w sprawie sprzedaży 84,8% akcji Anwilu. Wciąż cena, jaka zostałaby uiszczona za sprzedawaną Spółkę nie satysfakcjonowała płockiego koncernu. Orlen zapowiada, że od nowa spróbuje zbyć udziały w kombinacie z Włocławka.

Asseco Poland

Kupuj - z dn. 06.04.10

Cena docelowa: 72,1 PLN

Umowa z TP SA i Centertelem

TP SA i PTK Centertel podpisały kolejne trzyletnie umowy z dostawcami usług informatycznych. Wartość umów nie została ujawniona. Asseco Poland zostało partnerem strategicznym Grupy TP w obszarach systemów rozliczeniowych oraz business intelligence. Capgemini zostało partnerem strategicznym w obszarze systemów zarządzania relacjami z klientem. Podpisanie umów ze spółkami to efekt konsolidacji dostawców IT.

Cersanit

Redukuj - z dn. 01.04.10

Cena docelowa: 13,63 PLN

Zmiany w Zarządzie

Spółka poinformowała, że w dniu 1 czerwca bieżącego roku Rada Nadzorcza odwołała Pana Pawła Oskarda z funkcji członka Zarządu. Odwołanie nastąpiło na skutek złożenia rezygnacji z pełnionej

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

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

funkcji. Od 2002 roku pełni funkcję Dyrektora Finansowego, natomiast od czerwca 2007 roku funkcję Członka Zarządu Cersanit. **Podtrzymujemy naszą rekomendację dla akcji Cersanitu. (J. Szkopek)**

Erbud

Trzymaj - z dn. 11.03.10
Cena docelowa: 54,6 PLN

Erbud chce wypłacić 6 mln PLN dywidendy (yield = 0,9%)

Projekty uchwał WZA zakładają wypłatę 6 mln PLN w formie dywidendy (yield = 0,9%). Akcjonariusze będą decydować o dywidendzie 29 czerwca. **Wiadomość neutralna, mała dywidenda. (M. Stokłosa)**

Mostostal Warszawa

Akumuluj - z dn. 06.05.10
Cena docelowa: 78,2 PLN

Dwa małe kontrakty za 26,6 mln PLN

Mostostal Warszawa podpisał kontrakt na budowę budynku Uniwersytetu Pedagogicznego w Krakowie za 19,4 mln PLN oraz kontrakt na rewitalizację wadowickiego rynku i sąsiednich ulic za 7,2 mln PLN. Wartość obu kontraktów, czyli 26,6 mln PLN, to około 1% prognozowanych na rok 2010 przychodów Mostostalu. **Wiadomość neutralna, małe kontrakty. (M. Stokłosa)**

Rafako

Rekomendacja utajniona
do dnia 09.06.10 ***

Prezes liczy na duże kontrakty

Obecnie wartość portfela zamówień Rafako to 2,5 mld PLN. Dla spółki kluczowy będzie przyszły rok. Wtedy powinny zakończyć się warte ponad 20 mld PLN przetargi w elektrowniach Opole, Siekierki, Kozienice, Jaworzno. Zdobyć choćby wybranych kontraktów może pozwolić na skokowy wzrost przychodów Rafako. Do końca czerwca 2010 Rafako ma czas na złożenie oferty zakupu PAK oraz 85% udziałów w dwóch kopalniach. Prezes sądzi, że z finansowaniem projektu nie ma problemu, gdyż spółka jest w stanie przedstawić dobry biznesplan i udowodnić, że może on być rentowny. **Również uważamy, że w roku przyszłym możliwy jest skokowy wzrost przychodów Rafako. (M. Stokłosa)**

Dom Development

Trzymaj - z dn. 07.05.10
Cena docelowa: 50,90 PLN

Uruchomienie 11 etapu Osiedla Derby

Dom Development rozpoczął sprzedaż i budowę projektu Derby 11 na Białołęce. W inwestycji powstanie 87 mieszkań, które mają trafić do klientów w Q4 2011. Średnia powierzchnia mieszkania to 48,5 m², a średnia cena m² to 6013 PLN. **Wiadomość zgodna z oczekiwaniami. (M. Stokłosa)**

Pozostałe wiadomości ze spółek**Chemoservis**

Chemoservis Dwory zawarł z przedsiębiorstwem Remar umowę na roboty inżynierskie przy budowie instalacji dla spółki Biogary. Wartość nowego kontraktu to blisko 5,2 mln PLN (brutto).

Comarch

BZ WBK AIB TFI chce, by Comarch wypłacił 2 zł dywidendy na akcję z zysku za '09. Proponowany dzień ustalenia prawa do dywidendy to 14 lipca, a dzień wypłaty dywidendy 28 lipca. Filipiakowie za uchwałą BZ WBK AIB TFI o zmianach w statucie, ale przeciw dywidendzie. Janusz i Elżbieta Filipiakowie poparł propozycję uchwały na WZA Comarchu zgłoszoną przez BZ WBK AIB TFI w sprawie zmian w statucie, zakładającą upoważnienie zarządu do podwyższenia kapitału zakładowego o 400 tys. zł w ramach kapitału docelowego. Nie poparł jednak uchwały o przeznaczeniu z zysku za 2009 r. 16,1 mln zł na wypłatę dywidendy dla akcjonariuszy, co daje 2 zł dywidendy na akcję.

Duda

KNF zatwierdził prospekt PKM Duda. Publikacja prospektu spółki planowana jest 4 czerwca.

EMC

EMC liczy na przejęcie przychodni w Warszawie i na Górnym Śląsku w 2010. EMC przewiduje nawet 20 proc. wzrost rynku szpitali niepublicznych w Polsce.

Energetyka

PSE Operator zainwestuje 8-12 mld zł do 2017 r. w zwiększenie mocy.

Gastel Żurawie

Spółka złożyła do KNF prospekt emisyjny przygotowany w związku z ofertą publiczną subskrypcyjną 57 mln akcji serii H oraz publiczną ofertą sprzedaży do 8,23 mln papierów serii F.

Kofola

Kofola planuje wypłacić 0,96 zł dywidendy na akcję. Planowanym dniem dywidendy jest 30 września tego roku, a dniem jej wypłaty 2 listopada.

NFI MIDAS

2 czerwca NWZA CenterNetu zdecydowało o podwyższeniu kapitału zakładowego w drodze emisji 10 akcji zwykłych na okaziciela serii H o wartości nominalnej 17,30 PLN i emisyjnej 5 mln PLN każda. Nadwyżka ponad wartość nominalną akcji zostanie przekazana na kapitał zapasowy.

Oponeo.PI

Oponeo.pl planuje wypłatę 0,01 zł dywidendy na akcję. Uchwałę o podziale zysku podejmie WZA zwołane na 29 czerwca.

PGE

MSP podtrzymuje, że PGE może wypłacić dywidendę zaliczkową w drugiej połowie roku.

Quercus TFI

Aktywa Quercus TFI wzrosły w maju do 780,4 mln zł.

Tauron (Ipo)	Górna granica przedziału cenowego Tauronu dla instytucji to 70 gr.
TVN	Z zysku TVN za 2009 r. na dywidendę trafi 105,79 mln zł. Dzień dywidendy był ustalony na 1 czerwca, a dzień wypłaty dywidendy to 16 czerwca.
Zelmer	WZA Zelmera zdecyduje 30 czerwca o zbyciu zorganizowanej części przedsiębiorstwa.

Transakcje osób powiązanych oraz funduszy

Asseco Poland	OFE PZU Żłota Jesień zwiększyło zaangażowanie w kapitale zakładowym do 5,26 proc. z 4,95 proc. przed zmianą.
Delko	Ipopema TFI zwiększyło zaangażowanie w kapitale zakładowym do 5,76 proc. z 4,86 proc. przed dokonaniem zmiany.
NFI OCTAVA	Manchester Securities Corporation nabyło od Senato Holdings i NIF Fund Investment 25,6 mln akcji dających 20,3-proc. udział w kapitale zakładowym NFI Octava. Do transakcji doszło 27 maja w ramach grupy kapitałowej Elliott International, która posiada obecnie 57,6 proc. akcji funduszu.
Polrest	Thabino Holdings Ltd. posiada 33 proc. ogólnej liczby głosów spółki.

Kalendarium spółek

Piątek /04.06.10/	
CYFROWY POLAST	Wprowadzenie do obrotu na rynku GPW 8.082.499 akcji zwykłych na okaziciela serii D spółki.
DOM DEVELOPMENT	Pierwszy dzień notowań bez dywidendy 0,80 zł na akcję.
Poniedziałek /07.06.10/	
BUDIMEX	Dzień ustalenia prawa do dywidendy 6,80 zł na akcję.
Wtorek /08.06.10/	
COMARCH	Wprowadzenie do obrotu na rynku GPW 91.041 akcji zwykłych na okaziciela serii J2 spółki.
DOM DEVELOPMENT	Dzień ustalenia prawa do 0,80 zł dywidendy na akcję
Środa /09.06.10/	
EUROTEL	Dzień ustalenia w KDPW prawa do dywidendy 1,20 zł na akcję.
RADPOL	Dzień wypłaty dywidendy 0,15 zł na akcję.
Czwartek /10.06.10/	
ENEA	Dzień wypłaty dywidendy 0,38 zł na akcję.


Kalendarium makro

Piątek /04.06.10/						
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość	
11:00	UE	PKB.	I kw.	0,2% k/k	0% k/k	
14:30	USA	Stopa bezrobocia		9,8%	9,9%	
14:30	USA	Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym		425 tys.	290 tys.	


Aktualne rekomendacje DI BRE Banku S.A.

Spółka	Rekomendacja	Cena docelowa	Cena bieżąca	Data wydania	Cena w dniu wydania	P/E 2010
AB	Akumuluj	18,80	16,11	2010-05-06	16,90	9,4
ACTION	Trzymaj	18,49	19,49	2010-04-07	22,00	12,4
AGORA	Trzymaj	25,20	26,00	2010-05-27	24,76	22,3
ASBIS	Trzymaj	4,69	4,53	2010-05-10	4,65	10,0
ASSECO POLAND	Kupuj	72,10	56,85	2010-04-06	57,60	13,1
ASTARTA	Sprzedaj	45,83	58,70	2010-05-11	57,50	4,6
BUDIMEX	Sprzedaj	85,10	97,80	2010-03-29	96,60	13,5
BZWBK	Trzymaj	200,50	204,00	2010-04-07	216,50	15,0
CENTRUM KLIMA	Kupuj	15,10	12,50	2010-05-06	12,00	13,3
CERSANIT	Redukuj	13,63	14,00	2010-04-01	16,03	15,6
CEZ	Trzymaj	140,30	142,80	2010-03-03	133,90	10,3
CIECH	Utajniona do dnia			2010-06-09		
COMARCH	Redukuj	93,10	91,35	2010-02-15	102,90	18,5
CYFROWY POLSAT	Akumuluj	16,60	14,81	2010-03-25	15,79	13,0
DOM DEVELOPMENT	Trzymaj	50,90	51,95	2010-05-07	55,40	47,6
ELEKTROBUDOWA	Trzymaj	169,20	170,00	2010-03-12	171,00	16,4
EMPERIA HOLDING	Trzymaj	81,60	89,80	2010-03-09	77,50	17,6
ENEA	Utajniona do dnia			2010-06-09		
ERBUD	Trzymaj	54,60	53,50	2010-03-11	53,30	13,1
EUROCASH	Redukuj	18,60	20,00	2010-05-06	20,61	21,5
FAMUR	Utajniona do dnia			2010-06-04		
GETIN	Trzymaj	10,34	10,07	2010-05-06	10,19	13,2
GTC	Utajniona do dnia			2010-06-04		
HANDLOWY	Utajniona do dnia			2010-06-09		
ING BSK	Trzymaj	749,00	733,50	2010-04-07	766,00	14,1
J.W. CONSTRUCTION	Trzymaj	15,10	16,70	2010-04-13	15,65	7,9
KĘTY	Trzymaj	120,36	109,60	2010-02-24	115,00	11,4
KGHM	Trzymaj	99,10	96,30	2010-05-27	93,70	5,8
KOMPUTRONIK	Trzymaj	11,56	8,40	2009-12-08	11,39	9,2
KOPEX	Utajniona do dnia			2010-06-04		
KREDYT BANK	Trzymaj	15,30	15,70	2010-04-07	14,60	33,1
LOTOS	Redukuj	26,50	31,99	2010-04-07	31,40	10,6
LW BOGDANKA	Kupuj	80,70	61,45	2010-05-19	72,45	11,2
MILLENNIUM	Akumuluj	5,31	4,43	2010-04-27	4,84	18,2
MONDI	Utajniona do dnia			2010-06-09		
MOSTOSTAL WARSZAWA	Akumuluj	78,20	72,10	2010-05-06	68,30	13,4
NETIA	Trzymaj	4,30	4,77	2009-11-06	4,36	49,6
PBG	Utajniona do dnia			2010-06-09		
PEKAO	Trzymaj	172,80	163,00	2010-03-05	165,50	16,1
PGE	Kupuj	27,90	21,10	2010-03-30	23,00	11,6
PGNiG	Kupuj	4,32	3,44	2010-03-24	3,70	10,0
PKN ORLEN	Trzymaj	40,20	38,36	2010-04-08	39,40	10,6
PKO BP	Trzymaj	40,10	40,00	2010-03-17	39,07	16,1
POLICE	Utajniona do dnia			2010-06-09		
POLIMEX MOSTOSTAL	Utajniona do dnia			2010-06-09		
POLNORD	Utajniona do dnia			2010-06-09		
PZU	Trzymaj	358,80	349,50	2010-05-11	312,50	13,3
RAFAKO	Utajniona do dnia			2010-06-09		
SYGNITY	Kupuj	18,20	15,14	2010-03-02	12,57	
TELEKOMUNIKACJA POLSKA	Akumuluj	17,60	15,60	2010-04-23	16,35	18,1
TRAKCJA POLSKA	Trzymaj	4,16	4,22	2010-05-06	4,14	17,0
TVN	Trzymaj	17,00	17,55	2010-05-19	18,00	20,8
ULMA CONSTRUCCION POLSKA	Trzymaj	82,20	78,10	2010-01-06	84,50	16,5
UNIBEP	Akumuluj	9,10	8,00	2010-05-14	7,90	13,9
ZAPUŁAWY	Trzymaj	72,05	61,90	2010-01-06	80,90	14,3

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej /02.06.2010/

	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE BANKI													
BZ WBK	204,0	16,8	15,0	11,7	16%	16%	18%	2,5	2,2	2,0	0,0%	2,0%	2,2%
Getin	10,1	26,0	13,2	10,6	7%	13%	14%	1,9	1,6	1,4	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	74,1	19,2	15,3	11,1	9%	10%	13%	1,6	1,5	1,4	0,0%	5,1%	5,2%
ING BSK	733,5	16,0	14,1	10,3	13%	13%	15%	2,0	1,7	1,5	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	4,4	2514,6	18,2	10,3	0%	9%	12%	1,3	1,3	1,2	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	163,0	17,7	16,1	13,5	14%	14%	16%	2,3	2,2	2,1	0,0%	1,8%	5,0%
PKO BP	40,0	21,7	16,1	11,6	13%	15%	18%	2,4	2,2	2,0	2,5%	2,0%	3,1%
Mediana		20,4	15,7	10,9	11%	13%	15%	1,9	1,7	1,5	0,0%	0,9%	1,1%
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
AIB	1,0	-	-	-	-	-	-	0,2	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
BCP	0,6	16,1	9,4	7,0	4%	6%	8%	0,5	0,5	0,5	3,7%	4,6%	6,4%
Citigroup	4,0	-	12,8	9,1	-	6%	8%	0,7	0,7	0,7	0,3%	0,1%	0,6%
Commerzbank	5,7	-	-	11,4	-	-	6%	0,5	0,6	0,6	0,0%	0,0%	0,2%
ING	6,5	24,3	6,8	5,3	1%	10%	11%	0,7	0,6	0,6	0,1%	0,3%	2,3%
KBC	31,7	-	7,9	6,6	-	15%	15%	1,0	0,8	0,8	0,0%	2,4%	3,5%
UCI	1,7	16,9	14,1	7,1	3%	4%	7%	0,5	0,5	0,5	1,5%	2,8%	5,4%
Mediana		16,9	9,4	7,0	3%	6%	8%	0,5	0,6	0,6	0,1%	0,3%	2,3%
ZAGRANICZNE BANKI													
BEP	4,1	7,3	9,1	7,1	10%	7%	9%	0,7	0,7	0,6	6,7%	5,5%	7,0%
Deutsche Bank	48,3	7,1	7,1	6,1	13%	12%	12%	0,9	0,8	0,7	1,9%	2,1%	3,5%
Erste Bank	28,2	11,1	11,9	8,0	9%	8%	10%	1,0	0,9	0,8	1,8%	2,1%	2,7%
Komercni B.	3690,0	12,9	12,0	10,7	17%	17%	18%	2,2	2,0	1,8	4,4%	5,0%	5,8%
OTP	5440,0	10,2	9,5	6,9	13%	12%	15%	1,2	1,1	1,0	0,8%	2,7%	4,7%
Santander	8,0	7,5	7,4	6,3	14%	13%	15%	1,0	0,9	0,8	7,0%	7,2%	8,0%
Turkiye Garanti B.	6,7	10,1	8,5	7,5	24%	23%	21%	2,2	1,8	1,5	1,4%	2,2%	2,9%
Turkiye Halk B.	10,9	8,7	7,8	7,0	31%	28%	25%	2,5	2,0	1,6	3,8%	3,8%	4,6%
Sberbank	2,3	85,9	11,3	6,9	2%	16%	23%	2,1	1,7	1,4	0,2%	0,9%	1,9%
VTB Bank	5,0	-	38,4	12,0	-	2%	12%	1,5	1,5	1,4	0,3%	0,4%	1,4%
Mediana		10,1	9,3	7,0	13%	13%	15%	1,4	1,3	1,2	1,8%	2,5%	4,0%

Wycena spółek ubezpieczeniowych /02.06.2010/

	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	349,5	8,0	13,3	11,2	25%	20%	21%	2,7	2,4	2,1	-	3,1%	3,4%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	33,5	12,2	11,0	9,5	9%	9%	10%	1,0	1,0	0,9	3,3%	3,2%	3,5%
Uniq	14,6	31,7	13,9	11,2	4%	7%	9%	1,5	1,4	1,3	1,9%	2,5%	2,8%
Aegon	4,7	-	9,9	6,9	0%	8%	9%	0,7	0,6	0,6	0,1%	0,8%	3,3%
Allianz	81,3	8,2	7,5	6,8	12%	12%	12%	0,9	0,8	0,8	4,8%	5,5%	6,0%
Aviva	3,4	6,0	5,9	5,0	13%	15%	17%	0,8	1,0	0,8	7,2%	7,7%	8,3%
AXA	13,2	8,9	7,1	6,2	9%	10%	10%	0,7	0,6	0,6	3,8%	5,6%	6,6%
Baloise	83,3	9,0	8,3	7,6	12%	11%	11%	1,0	0,9	0,8	5,4%	5,6%	5,9%
Generali	91,5	16,5	13,3	12,0	8%	8%	9%	1,3	1,2	1,1	2,9%	2,9%	3,1%
Helvetia	311,5	9,0	7,7	7,1	11%	12%	12%	0,9	0,8	0,8	4,4%	4,8%	5,1%
Mapfre	2,2	6,9	7,3	7,0	17%	14%	14%	1,1	1,0	0,9	6,7%	6,7%	7,0%
RSA Insurance	1,2	9,2	9,0	8,4	12%	14%	14%	1,2	1,2	1,1	6,8%	7,2%	7,5%
Zurich Financial	241,1	10,4	8,6	7,9	13%	14%	14%	1,2	1,1	1,1	5,0%	6,4%	6,6%
Mediana		9,0	8,5	7,4	12%	11%	12%	1,0	1,0	0,9	4,6%	5,5%	5,9%

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

Wycena spółek paliwowych /02.06.2010/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
SPÓŁKI RAFINERYJNE																
Lotos	32,0	13,2	13,0	8,1	0,7	0,6	0,5	4,7	10,6	7,2	5%	5%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
PKN Orlen	38,4	8,0	7,4	6,6	0,4	0,4	0,4	12,5	10,6	10,9	5%	5%	6%	0,0%	0,0%	1,9%
MOL	18200,0	9,1	6,5	5,6	1,2	0,9	0,8	21,0	10,3	7,7	13%	13%	14%	1,8%	2,5%	3,7%
OMV	25,5	4,5	3,3	2,9	0,7	0,6	0,5	10,5	7,0	5,6	14%	17%	17%	3,4%	3,9%	4,3%
Hellenic Petroleum	5,6	7,2	7,1	6,3	0,5	0,4	0,4	8,4	9,3	7,4	7%	6%	6%	7,9%	7,9%	8,3%
Tupras	30,8	6,5	5,8	5,2	0,3	0,3	0,2	10,0	8,9	8,2	5%	5%	5%	8,2%	9,2%	9,5%
Unipetrol	196,5	12,8	7,9	6,2	0,6	0,5	0,4	-	48,7	19,8	5%	6%	7%	0,1%	3,6%	4,9%
Mediana		8,0	7,1	6,2	0,6	0,5	0,4	10,2	10,3	7,7	5%	6%	6%	1,8%	3,6%	4,3%
SPÓŁKI GAZOWE																
PGNiG	3,4	7,5	5,4	6,0	1,1	1,1	1,1	16,9	10,0	11,9	15%	20%	19%	0,7%	2,3%	4,0%
Gazprom	165,0	4,8	3,8	3,3	1,7	1,5	1,3	5,8	4,7	4,0	34%	39%	38%	1,4%	1,6%	1,9%
GDF Suez	25,9	6,7	6,4	5,9	1,2	1,1	1,1	12,9	12,9	11,5	17%	18%	19%	5,9%	6,0%	6,3%
Gas Natural SDG	12,2	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		7,1	5,9	5,9	1,4	1,3	1,2	10,7	9,2	9,7	21%	22%	22%	3,6%	4,1%	5,1%

Wycena spółek energetycznych /02.06.2010/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
SPÓŁKI ENERGETYCZNE																
CEZ	142,8	6,8	7,4	7,6	3,2	3,4	3,5	9,4	10,3	10,4	46%	46%	45%	5,5%	6,1%	5,6%
ENEA	18,0	6,2	4,2	4,9	1,0	0,8	0,9	15,4	12,1	12,1	16%	18%	18%	2,6%	3,2%	4,1%
PGE	21,1	5,2	5,8	5,9	1,9	2,0	2,1	10,8	11,6	11,0	37%	35%	36%	3,4%	3,6%	4,3%
E.ON	25,1	6,5	6,4	6,3	1,0	1,0	1,0	8,6	9,1	8,8	16%	16%	16%	6,0%	6,1%	6,2%
EDF	36,3	6,9	6,4	6,0	1,7	1,7	1,6	17,8	17,0	14,6	25%	26%	27%	3,3%	3,2%	3,6%
Endesa	18,9	5,8	5,9	5,9	1,9	1,8	1,7	7,7	8,8	8,9	32%	30%	29%	7,3%	5,9%	5,9%
ENEL SpA	3,8	6,4	6,2	6,1	1,6	1,5	1,5	7,6	8,5	8,4	25%	25%	24%	7,2%	7,0%	7,2%
Fortum	18,7	9,6	9,4	9,5	4,2	4,0	3,9	12,8	12,5	12,9	43%	42%	41%	5,0%	5,2%	5,3%
Iberdrola	5,4	8,6	8,1	7,6	2,3	2,3	2,2	10,4	10,5	9,9	27%	28%	29%	6,0%	6,1%	6,1%
RWE AG	59,1	5,3	4,7	4,5	0,9	0,9	0,8	9,3	8,4	8,4	18%	19%	19%	6,0%	6,2%	6,4%
Mediana		6,4	6,3	6,0	1,8	1,7	1,7	9,9	10,4	10,1	26%	27%	28%	5,7%	6,0%	5,7%

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

Wycena spółek nawozowych i chemicznych /02.06.2010/

	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	5,4	-	10,8	6,1	0,3	0,4	0,3	-	-	15,6	-	4%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
ZA Pulawy	61,9	7,4	6,0	2,7	0,5	0,5	0,4	17,5	14,3	5,2	7%	8%	14%	16,4%	1,4%	1,7%
Acron	26,0	7,8	5,8	5,3	1,7	1,4	1,2	8,9	7,1	6,9	22%	24%	23%	1,9%	3,0%	4,2%
Agrium	43,9	9,8	6,3	5,3	0,9	0,8	0,8	17,9	9,5	7,6	9%	14%	15%	0,3%	0,3%	0,3%
DSM	33,5	3,6	3,5	3,4	1,4	1,4	1,4	36,6	29,7	28,1	38%	40%	40%	2,1%	2,4%	2,6%
K+S	37,7	19,3	8,8	6,8	2,2	1,7	1,6	65,1	16,7	11,4	12%	19%	23%	0,7%	2,5%	3,7%
Silvinit	18371,3	7,0	6,7	5,0	4,7	4,1	3,2	10,6	10,4	7,3	68%	61%	64%	1,7%	1,3%	2,3%
Uralkali	4,2	15,5	10,6	7,9	8,1	5,8	4,6	25,3	7,1	5,1	53%	55%	59%	1,3%	2,9%	5,5%
Yara	190,8	13,8	7,1	7,0	1,1	1,1	1,0	23,1	10,5	9,3	8%	15%	14%	2,3%	2,7%	3,1%
Mediana		8,8	6,7	5,3	1,4	1,4	1,2	20,5	10,5	7,6	17%	19%	23%	1,7%	2,4%	2,6%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	26,4	5,8	5,0	4,4	0,6	0,6	0,5	-	10,4	6,5	11%	12%	12%	0,0%	0,0%	0,0%
Akzo Nobel	42,8	7,0	6,5	6,0	0,9	0,9	0,9	16,6	13,8	11,8	13%	14%	14%	3,1%	3,5%	3,9%
BASF	43,5	7,4	5,5	5,1	1,0	0,9	0,9	20,9	12,0	10,7	14%	17%	17%	3,5%	4,4%	4,7%
Croda	10,1	11,2	9,0	8,4	1,9	1,8	1,7	20,0	14,1	13,0	17%	20%	20%	2,1%	2,5%	2,7%
Dow Chemical	26,1	9,8	7,2	6,3	1,2	1,0	0,9	50,6	15,5	10,1	12%	14%	15%	3,4%	3,0%	3,0%
Rhodia	14,3	6,1	3,9	3,6	0,6	0,6	0,6	-	8,7	6,8	11%	15%	15%	0,1%	2,0%	2,6%
Sisecam	1,8	5,9	4,9	4,2	1,1	1,0	0,9	15,5	10,1	6,8	19%	21%	22%	0,0%	1,1%	2,2%
Soda Sanayii	1,8	5,7	6,3	4,5	1,1	1,0	0,8	9,0	7,5	4,4	20%	16%	18%	-	5,4%	7,3%
Solvay	72,1	6,8	9,9	8,9	1,0	1,3	1,2	12,3	23,4	18,0	14%	13%	14%	3,6%	3,6%	3,8%
Tata Chemicals	314,9	6,0	7,0	6,6	1,0	1,3	1,3	10,2	11,2	9,9	16%	19%	19%	2,8%	2,7%	2,7%
Tessenderlo Chemie	22,4	15,6	5,7	4,5	0,5	0,4	0,4	-	25,9	10,9	3%	7%	9%	5,4%	5,6%	5,8%
Wacker Chemie	107,0	9,4	5,8	5,1	1,6	1,4	1,3	31,3	14,1	11,6	17%	24%	25%	1,1%	1,8%	2,1%
Mediana		6,9	6,0	5,1	1,0	1,0	0,9	16,6	12,9	10,4	14%	16%	16%	2,8%	2,8%	2,9%

Wycena europejskich operatorów narodowych /02.06.2010/

	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	5,9	4,9	4,2	1,1	1,0	0,9	20,9	49,6	23,8	19%	21%	22%	-	2,0%	4,2%
TPSA	15,6	4,0	4,5	4,5	1,5	1,7	1,7	16,3	18,1	17,3	38%	36%	37%	9,6%	9,6%	9,6%
Mediana		5,0	4,7	4,4	1,3	1,3	1,3	18,6	33,9	20,5	28%	29%	30%	10%	6%	7%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Belgacom	25,1	5,3	4,9	5,4	1,7	1,6	1,6	9,8	9,8	10,2	32%	32%	30%	8,3%	8,7%	8,7%
Cesky Telecom	415,0	4,9	5,3	5,2	2,2	2,2	2,3	11,9	12,3	11,7	44%	43%	43%	11,1%	9,5%	9,4%
Hellenic Telekom	6,9	3,9	4,2	4,2	1,4	1,5	1,5	6,7	7,7	7,0	36%	35%	35%	10,2%	8,0%	8,6%
Matav	695,0	4,3	4,5	4,6	1,7	1,8	1,8	9,0	9,7	9,9	39%	39%	39%	10,7%	10,7%	10,7%
Portugal Telecom	8,5	5,9	5,5	5,4	2,1	2,0	1,9	13,9	13,8	12,1	36%	35%	36%	6,7%	6,8%	6,9%
Telecom Austria	9,7	4,4	4,8	4,8	1,6	1,7	1,7	12,0	14,4	12,6	37%	35%	35%	7,8%	7,8%	7,8%
Mediana		4,6	4,8	5,0	1,7	1,7	1,8	10,8	11,0	11,0	36%	35%	36%	9,3%	8,3%	8,6%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	1,3	4,4	3,8	3,8	1,0	1,0	1,0	9,5	9,0	8,4	22%	27%	27%	6,1%	5,2%	5,6%
DT	9,3	4,3	4,4	4,4	1,4	1,4	1,4	14,0	12,9	12,4	32%	32%	32%	8,4%	7,7%	7,8%
FT	15,7	4,6	4,9	5,0	1,5	1,7	1,7	9,2	8,9	8,7	33%	35%	35%	9,0%	8,9%	8,9%
KPN	10,7	5,5	5,3	5,2	2,1	2,1	2,1	11,8	9,5	9,0	38%	40%	40%	6,5%	7,4%	8,0%
Sw isscom	372,8	6,1	6,3	6,2	2,4	2,4	2,4	9,9	10,4	10,1	40%	38%	39%	6,0%	6,2%	6,5%
TELEFONICA	15,9	5,2	5,3	5,3	2,1	2,1	2,0	9,2	8,8	8,5	40%	39%	39%	7,3%	8,9%	9,8%
TeliaSonera	48,8	7,6	7,2	7,0	2,5	2,5	2,5	11,2	10,5	10,0	33%	35%	35%	4,3%	5,2%	5,6%
TI	1,0	4,9	4,9	4,8	2,0	2,0	2,0	9,5	8,5	8,0	41%	41%	42%	5,4%	5,8%	6,4%
Mediana		5,0	5,1	5,1	2,0	2,0	2,0	9,7	9,3	8,9	36%	37%	37%	6,3%	6,8%	7,1%

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

Wycena spółek IT /02.06.2010/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE SPÓŁKI																
AB	16,1	7,5	6,8	6,2	0,1	0,1	0,1	9,7	9,4	8,5	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ACTION	19,5	7,1	8,8	7,5	0,1	0,2	0,2	10,8	12,4	10,1	2%	2%	2%	7,1%	1,9%	1,6%
ASBIS	4,5	15,1	5,5	4,5	0,1	0,1	0,1	-	10,0	6,7	0%	1%	1%	0,0%	0,0%	0,0%
ASSECO POLAND	56,9	7,5	7,5	7,0	1,6	1,5	1,4	11,8	13,1	12,3	21%	20%	20%	2,5%	2,3%	2,4%
COMARCH	91,4	11,0	9,9	7,3	0,9	0,9	0,8	21,8	18,5	14,2	8%	9%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
KOMPUTRONIK	8,4	10,7	6,9	4,7	0,1	0,1	0,1	31,9	9,2	6,0	1%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
SYGNITY	15,1	-	10,0	5,4	0,3	0,3	0,3	-	-	-	-	3%	5%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		9,1	7,5	6,2	0,1	0,2	0,2	11,8	11,2	9,3	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Accenture	37,9	7,1	7,1	6,6	1,1	1,1	1,0	14,3	14,3	12,6	15%	15%	15%	1,3%	2,6%	2,1%
Atos Origin	37,6	6,1	5,6	5,0	0,6	0,6	0,6	17,2	14,2	11,6	9%	10%	11%	0,2%	0,5%	0,7%
CapGemini	39,0	7,3	7,6	6,2	0,6	0,6	0,6	19,8	21,1	15,3	8%	8%	10%	2,0%	2,2%	2,6%
IBM	128,0	7,8	7,4	6,9	1,9	1,8	1,7	13,0	11,3	10,4	24%	24%	25%	1,6%	1,8%	1,9%
Indra Sistemas	14,3	7,7	7,6	7,1	1,0	1,0	1,0	11,8	11,6	10,8	13%	13%	14%	4,6%	4,7%	5,1%
LogicaCMG	1,3	8,4	7,3	6,8	0,7	0,7	0,6	12,0	10,7	9,9	8%	9%	9%	2,3%	2,6%	2,9%
Microsoft	26,9	8,8	8,0	7,3	3,4	3,3	3,1	15,9	13,0	11,6	39%	42%	42%	1,9%	2,0%	1,6%
Oracle	22,8	10,1	8,5	7,5	4,9	4,1	3,2	16,1	14,1	12,0	48%	48%	43%	0,1%	0,9%	1,0%
SAP	36,5	13,6	11,7	10,5	4,1	3,9	3,6	21,5	18,0	16,1	30%	33%	34%	1,3%	1,6%	1,8%
TietoEnator	15,5	7,4	6,4	5,7	0,7	0,7	0,7	14,6	12,4	10,5	9%	11%	12%	2,8%	3,8%	4,5%
Mediana		7,8	7,5	6,9	1,1	1,0	1,0	15,2	13,6	11,6	14%	14%	15%	1,7%	2,1%	2,0%

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

Wycena spółek mediowych /02.06.2010/

Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y				
	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2009	2010	2011	2009	2010	2011		
POLSKIE SPÓŁKI																
AGORA	26,0	8,5	7,3	6,9	1,0	1,0	0,9	34,6	22,3	21,4	12%	14%	13%	1,4%	2,2%	2,3%
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	17,6	9,9	12,3	10,1	3,7	3,3	2,9	14,2	20,8	16,5	37%	27%	29%	4,4%	1,8%	1,4%
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	2,5	10,2	7,3	6,3	0,7	0,7	0,7	15,3	11,0	8,6	7%	10%	11%	2,1%	6,8%	8,2%
Axel Springer	83,5	8,7	7,5	6,5	1,2	1,1	1,1	10,2	12,1	10,2	14%	15%	16%	5,2%	5,4%	5,8%
Daily Mail	4,9	9,3	8,3	7,7	1,4	1,5	1,4	13,5	11,9	10,2	15%	18%	19%	3,0%	3,1%	3,3%
Gruppo Editorial	1,7	10,6	6,1	5,3	1,1	1,1	1,1	54,3	13,1	9,9	10%	18%	20%	0,0%	3,5%	5,1%
Mcclatchy	4,5	6,4	6,0	6,1	1,6	1,6	1,7	14,0	7,5	8,0	24%	28%	27%	2,0%	-	-
Naspers	294,9	20,0	18,1	14,7	4,7	4,4	3,8	27,9	21,1	15,9	24%	24%	26%	0,7%	0,8%	1,1%
New York Times	8,9	4,1	3,3	3,4	0,5	0,5	0,5	41,9	12,4	12,2	13%	16%	16%	0,0%	-	-
Promotora de Inform	2,0	7,9	7,6	6,9	1,5	1,5	1,5	6,4	5,0	3,7	19%	20%	22%	0,7%	0,7%	0,6%
SPIR Comm	17,0	21,4	9,9	6,7	0,4	0,4	0,4	-	-	37,4	2%	4%	6%	21,2%	-	-
Trinity Mirror	1,0	4,5	4,0	3,8	0,8	0,8	0,8	5,9	4,3	3,9	18%	19%	20%	0,0%	0,5%	2,3%
Mediana		9,0	7,4	6,4	1,1	1,1	1,1	14,0	11,9	10,0	14%	18%	19%	1,4%	3,1%	3,3%
TV																
Antena 3 Televis	5,0	18,2	8,6	7,0	1,8	1,6	1,5	24,4	10,2	8,2	10%	19%	22%	3,5%	7,2%	8,6%
CETV	569,9	38,9	15,2	10,7	3,7	3,2	2,8	-	-	32,2	9%	21%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Gestevisión Telecinco	8,0	18,6	11,3	7,0	3,2	2,4	2,0	28,6	16,4	10,9	17%	21%	28%	3,5%	4,8%	7,6%
ITV PLC	0,6	13,8	8,7	6,9	1,6	1,5	1,4	43,2	16,5	11,0	11%	17%	20%	0,0%	0,2%	1,1%
M6-Metropole Tel	16,8	8,0	7,4	6,9	1,6	1,5	1,4	16,7	15,7	14,3	20%	20%	21%	5,6%	5,0%	5,3%
Mediaset SPA	4,9	6,2	5,6	5,1	2,0	1,8	1,6	19,6	14,5	12,1	32%	32%	32%	4,9%	5,8%	6,6%
RTL Group	59,3	11,2	9,6	8,7	1,7	1,7	1,6	22,4	16,3	14,6	15%	17%	19%	3,8%	4,9%	5,6%
TF1-TV Francaise	11,8	13,8	12,5	8,6	1,2	1,1	1,1	33,1	26,1	14,9	9%	9%	12%	2,3%	3,3%	4,3%
Mediana		13,8	9,2	7,0	1,8	1,6	1,6	24,4	16,3	13,2	13%	19%	21%	3,5%	4,8%	5,5%
PAY TV																
BSkyB PLC	5,8	11,0	10,2	8,8	2,2	2,0	1,9	22,1	19,2	15,2	20%	20%	22%	3,0%	3,3%	3,5%
Canal Plus	5,3	5,1	5,0	4,9	0,2	0,2	0,2	14,5	15,1	14,7	5%	5%	4%	4,8%	5,0%	5,1%
Cogeco	33,2	5,4	5,3	5,0	2,2	2,1	2,0	15,3	14,3	12,2	41%	39%	40%	1,4%	1,7%	1,8%
Comcast	18,4	5,8	5,6	5,4	2,3	2,2	2,1	15,6	14,8	13,0	39%	39%	39%	1,5%	2,0%	2,2%
Liberty Global	26,6	6,1	6,9	6,7	2,6	3,0	3,0	-	-	33,2	43%	43%	45%	0,0%	0,0%	0,0%
Multimedia	8,5	5,9	5,4	5,1	2,9	2,7	2,5	20,1	16,0	13,2	49%	50%	50%	0,0%	3,4%	4,7%
Shaw Communications	18,6	7,3	6,5	6,0	3,3	3,0	2,7	15,0	14,3	12,7	46%	46%	44%	4,4%	4,7%	4,9%
Mediana		5,9	5,6	5,4	2,3	2,2	2,1	15,5	15,0	13,2	41%	39%	40%	1,5%	3,3%	3,5%

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

Wycena spółek budowlanych /02.06.2010/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	97,8	8,0	10,8	10,8	0,5	0,6	0,5	14,4	13,5	15,5	7%	5%	5%	6,0%	7,0%	4,5%
Elektrobudowa	170,0	8,8	10,8	9,8	1,0	1,0	0,9	14,8	16,4	14,8	11%	9%	9%	1,8%	2,0%	2,2%
Erbud	53,5	7,9	9,3	8,8	0,6	0,5	0,4	16,1	13,1	13,5	7%	5%	5%	0,2%	1,0%	1,1%
Mostostal Wa-w a	72,1	5,6	7,4	7,8	0,4	0,5	0,4	12,0	13,4	15,2	8%	6%	5%	0,0%	4,2%	3,7%
PBG	211,5	12,8	9,9	9,7	1,4	1,0	0,8	14,4	14,1	13,7	11%	10%	8%	0,0%	1,4%	1,5%
Polimex Mostostal	4,5	7,4	8,4	7,7	0,5	0,6	0,5	13,4	13,4	12,2	7%	7%	7%	0,2%	0,0%	0,0%
Rafako	13,4	10,3	10,1	8,0	0,7	0,7	0,4	24,7	18,1	15,5	7%	7%	5%	0,0%	0,0%	0,0%
Trakcja Polska	4,2	6,2	9,1	8,5	0,8	0,7	0,5	9,4	17,0	16,8	12%	8%	6%	2,4%	0,0%	0,0%
Ulma Construccion	78,1	8,7	5,0	4,4	3,6	2,5	2,2	-	16,5	12,4	41%	51%	51%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibep	8,0	9,5	10,5	10,5	0,7	0,5	0,4	15,3	13,9	14,3	7%	4%	4%	1,3%	0,0%	0,7%
Mediana		8,4	9,6	8,6	0,7	0,6	0,5	14,4	14,0	14,5	8%	7%	6%	0,2%	0,5%	0,9%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
AMEC	8,0	8,4	7,5	6,7	0,7	0,7	0,7	17,0	15,3	13,4	9%	9%	10%	2,1%	2,4%	2,6%
BILFINGER	47,0	7,9	5,6	5,5	0,3	0,3	0,3	14,8	10,0	9,2	4%	6%	6%	3,8%	5,1%	5,1%
EIFFAGE	35,2	8,5	8,5	7,9	1,2	1,2	1,2	11,5	13,0	10,7	14%	14%	15%	3,3%	3,3%	3,6%
HOCHTIEF	52,7	5,9	5,1	4,8	0,3	0,3	0,3	20,1	16,0	13,9	5%	5%	6%	2,8%	3,1%	3,5%
NCC	120,5	6,7	7,6	6,9	0,3	0,3	0,3	12,1	12,6	11,3	5%	4%	5%	3,3%	4,6%	5,0%
SKANSKA	116,6	6,3	7,0	7,0	0,3	0,3	0,3	13,8	15,5	15,2	5%	5%	5%	4,8%	4,8%	5,0%
STRABAG	19,4	4,3	4,2	4,1	0,2	0,2	0,2	14,1	13,3	13,3	5%	5%	5%	2,7%	2,5%	2,6%
Mediana		6,7	7,0	6,7	0,3	0,3	0,3	14,1	13,3	13,3	5%	5%	6%	3,3%	3,3%	3,6%

Wycena spółek deweloperskich /02.06.2010/

	Cena	EV/EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE SPÓŁKI																
Dom Development	52,0	13,8	34,0	12,0	1,9	1,7	1,7	15,9	47,6	15,2	16%	9%	18%	1,5%	0,5%	1,6%
GTC	24,0	-	4,6	4,5	-	-	-	-	-	-	-	142%	166%	0,0%	0,0%	0,0%
J.W. Construction	16,7	9,7	8,6	11,4	2,8	2,2	1,6	9,0	7,9	8,9	21%	23%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Polnord	37,3	13,9	19,4	14,1	0,7	0,7	0,7	13,0	23,0	11,9	48%	16%	33%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		13,8	14,0	11,7	1,9	1,7	1,6	13,0	23,0	11,9	21%	19%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
CA IMMO INTERNATIONAL	6,5	21,3	17,6	14,3	0,5	0,6	0,6	-	-	-	66%	52%	55%	0,0%	0,0%	1,5%
CITYCON	2,6	18,7	16,9	15,8	0,7	0,7	0,8	14,5	11,8	11,1	56%	58%	59%	5,2%	5,3%	5,7%
CORIO	39,5	24,4	17,1	15,1	0,7	0,9	0,9	13,0	13,4	13,0	64%	83%	87%	6,7%	6,8%	7,0%
DEUTSCHE EUROSHOP	23,6	18,7	17,1	16,4	0,9	1,0	1,0	20,4	16,5	14,8	87%	86%	86%	4,5%	4,6%	5,0%
ECHO INVESTMENT	4,3	14,1	14,8	11,3	1,1	1,1	1,0	20,2	15,9	11,5	58%	61%	71%	0,0%	0,0%	0,0%
HAMMERSON	3,8	19,0	19,6	18,9	0,5	0,9	0,9	18,4	17,4	18,2	77%	78%	79%	4,0%	4,2%	4,4%
KLEPIERRE	22,1	20,7	16,9	16,1	0,7	1,1	1,0	14,7	15,2	14,6	71%	85%	86%	5,6%	5,7%	5,8%
SPARKASSEN IMMO	4,8	24,1	17,0	15,0	0,5	0,6	0,6	-	11,5	7,1	53%	50%	50%	0,0%	1,7%	5,6%
UNIBAIL-RODAMCO	131,6	17,5	17,4	16,4	0,8	1,0	1,0	14,0	14,1	13,6	86%	82%	81%	6,1%	6,2%	6,6%
Mediana		19,0	17,1	15,8	0,7	0,9	0,9	14,7	14,6	13,3	66%	78%	79%	4,5%	4,6%	5,6%

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


Wycena spółek sektora elektromaszynowego /02.06.2010/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2009	2010	2011	2009	2010	2011	
POLSKIE SPÓŁKI																
FAMUR	2,1	8,1	9,8	5,6	1,6	1,6	1,5	17,1	17,3	10,2	19%	16%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
KOPEX	18,2	8,2	7,5	6,2	0,8	0,7	0,6	15,5	16,8	11,9	9%	9%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		8,1	8,6	5,9	1,2	1,1	1,1	16,3	17,1	11,1	14%	13%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atlas Copco	115,6	13,6	11,5	9,8	2,5	2,4	2,1	21,9	17,3	14,4	18%	21%	22%	2,5%	2,8%	3,2%
Bucyrus	52,4	8,1	6,5	5,4	1,7	1,2	1,0	13,2	13,7	10,3	20%	18%	19%	0,2%	0,2%	0,2%
Emeco	0,5	3,0	3,5	3,0	1,1	1,5	1,3	5,8	7,9	5,5	38%	41%	45%	6,4%	3,6%	8,1%
Industrea	0,3	5,0	4,3	3,8	1,7	1,5	1,3	6,9	7,0	5,5	34%	34%	34%	1,8%	3,6%	4,5%
Joy Global	53,8	7,6	9,9	8,1	1,6	1,9	1,6	12,7	17,3	13,8	21%	19%	20%	1,3%	1,3%	1,3%
Sandvik	94,9	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%
Mediana		7,8	8,2	6,8	1,7	1,7	1,5	12,7	15,5	12,0	21%	20%	21%	1,8%	2,6%	3,3%

Wycena spółek sektora papierniczego /02.06.2010/

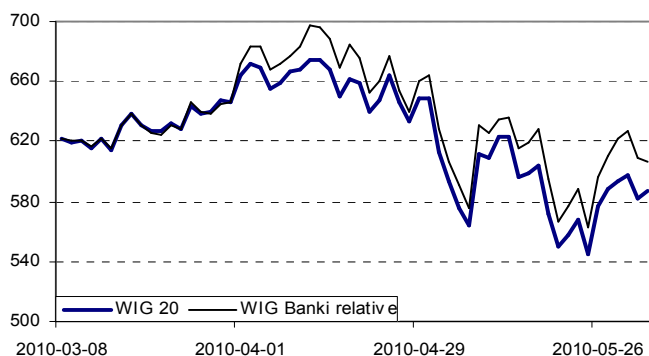
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2009	2010	2011	2009	2010	2011	
POLSKIE SPÓŁKI																
MONDI	67,0	18,5	9,7	8,0	3,0	2,2	2,0	46,9	17,1	12,0	16%	23%	25%	0,0%	0,0%	7,6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Billerund	51,5	7,8	4,6	5,1	0,9	0,8	0,8	33,2	8,9	10,6	11%	17%	15%	1,1%	3,8%	4,8%
Holmen	189,0	7,8	9,9	7,9	1,3	1,3	1,2	15,8	27,6	17,0	16%	13%	15%	4,8%	3,7%	3,8%
INTL Paper	23,4	6,1	5,8	5,2	0,8	0,8	0,7	26,7	13,2	9,4	13%	13%	14%	1,4%	1,6%	2,0%
M-Real	2,6	64,4	6,5	6,1	0,7	0,7	0,7	-	24,6	12,9	1%	11%	12%	0,0%	0,5%	0,7%
Norske Skog	8,2	5,3	10,7	6,6	0,6	0,7	0,6	-	-	-	11%	6%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Portucel EMP.	2,0	10,7	7,7	6,6	2,2	1,8	1,6	16,6	12,8	10,0	20%	23%	25%	3,8%	4,7%	5,5%
Stora Enso	6,2	10,6	8,1	7,0	0,9	0,9	0,8	38,6	15,4	12,3	9%	11%	12%	2,8%	3,2%	3,3%
Svenska	94,0	6,9	7,0	6,2	1,0	1,0	0,9	11,7	11,4	9,5	14%	14%	15%	3,9%	4,3%	4,6%
UPM-Kymmene	10,6	9,2	7,8	6,7	1,2	1,1	1,1	-	23,8	14,7	13%	14%	16%	3,6%	4,4%	4,6%
Mediana		7,8	7,7	6,6	0,9	0,9	0,8	21,6	14,3	11,4	13%	13%	15%	2,8%	3,7%	3,8%

Wycena spółek górniczych /02.06.2010/

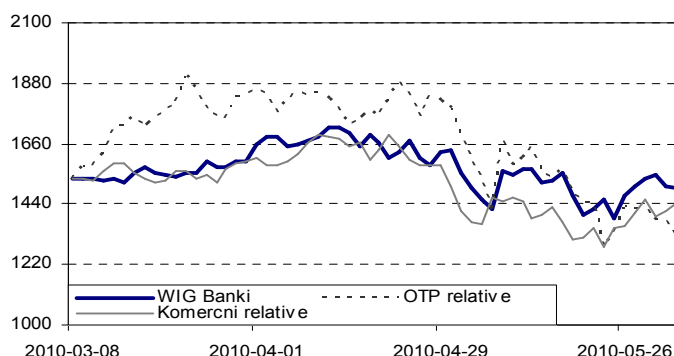
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2009	2010	2011	2009	2010	2011	
POLSKIE SPÓŁKI																
KGHM	96,3	5,0	4,7	5,7	1,7	1,6	1,5	7,6	5,8	9,8	33%	34%	27%	12,1%	3,1%	5,2%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo Amer.	26,1	7,2	4,1	3,4	2,1	1,6	1,4	12,0	6,3	4,8	29%	40%	43%	0,3%	1,6%	3,8%
BHP Billiton	18,4	5,0	4,4	2,9	2,2	2,1	1,6	10,3	7,6	4,9	44%	48%	55%	4,3%	4,7%	5,3%
Freeport-MCMOR	66,2	4,8	3,7	3,4	2,3	1,9	1,8	12,3	8,1	7,4	48%	52%	52%	0,2%	1,5%	2,2%
Rio Tinto	31,7	6,8	3,8	3,3	2,1	1,6	1,5	9,7	4,9	4,1	31%	44%	47%	1,7%	3,1%	3,4%
Southern Peru	29,0	13,6	8,0	6,2	6,7	4,8	3,7	27,1	13,5	10,1	49%	59%	60%	1,6%	5,3%	6,5%
Mediana		6,8	4,1	3,4	2,2	1,9	1,6	12,0	7,6	4,9	44%	48%	52%	1,6%	3,1%	3,8%

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

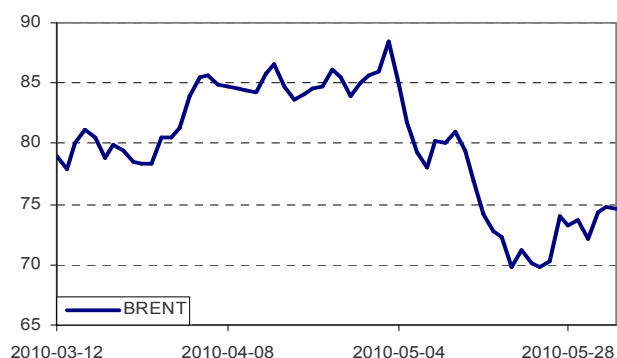
Indeks WIG Banki na tle WIG 20 (EUR)



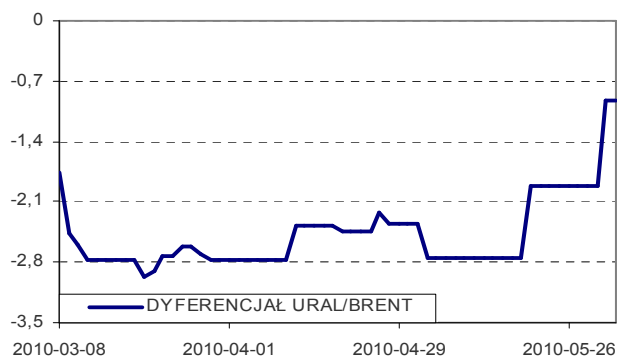
Relatywne zmiany OTP i Komercni wobec indeksu WIG Banki (EUR)



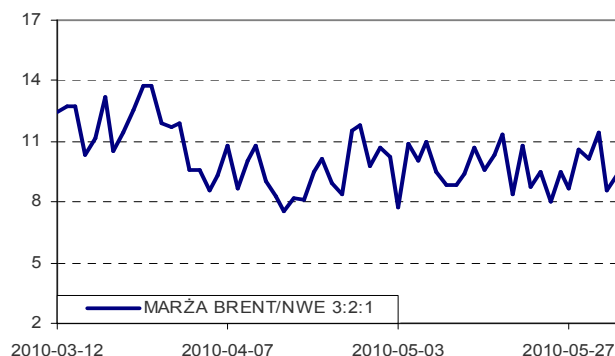
BRENT (USD/brk)



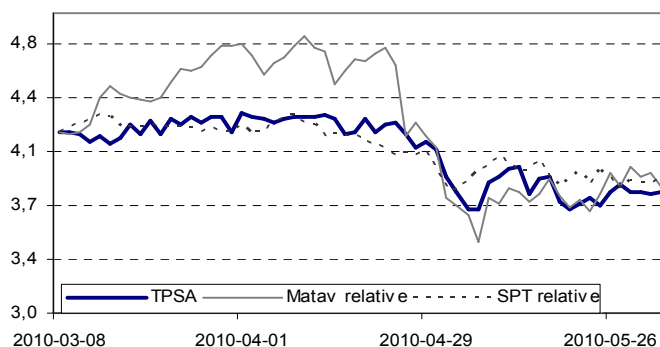
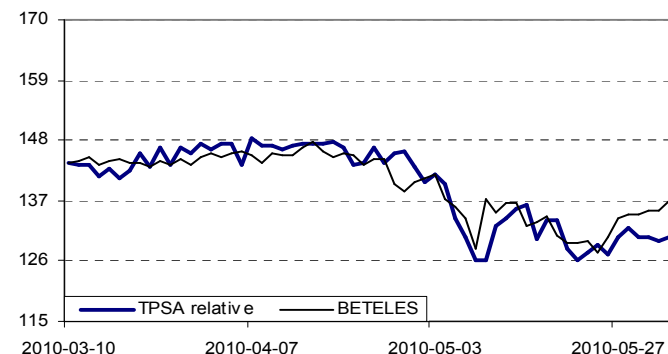
Dyferencjał URAL/BRENT (USD)



Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)

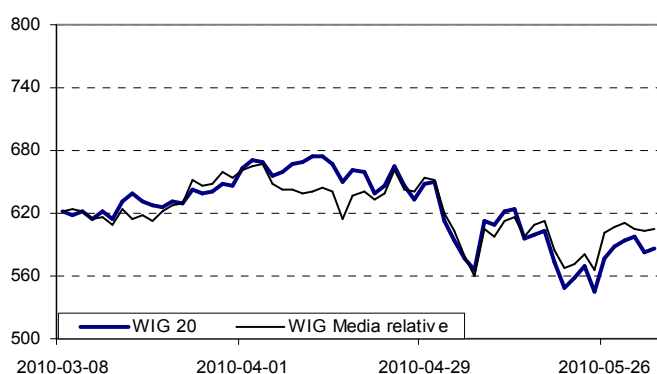


TPSA na tle indeksu spółek telekomunikacyjnych BETELES - Notowania operatorów narodowych: TPSA, węgierskiego Magyar Telecom i czeskiego SPT (EUR)

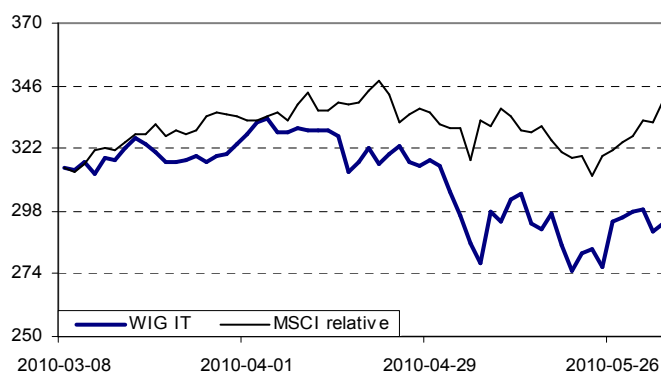


Źródło: Bloomberg

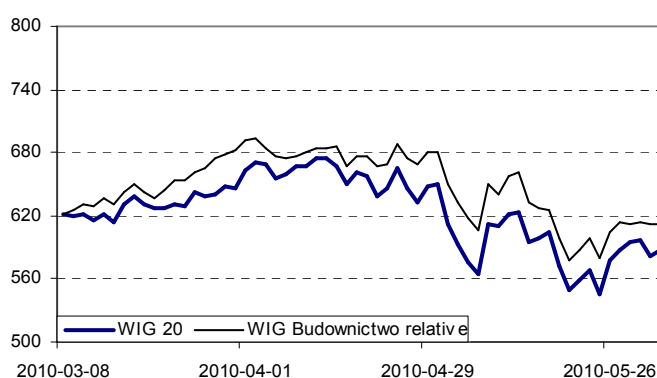
Indeks WIG Media na tle WIG 20 (EUR)



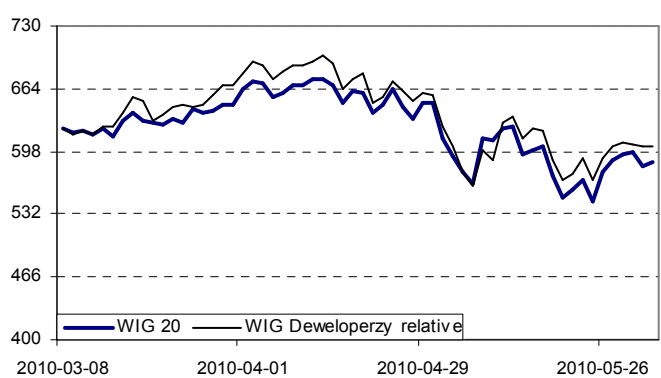
Indeks WIG IT na tle MSCI



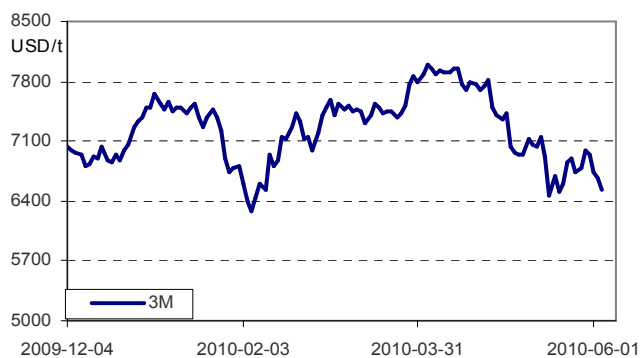
Indeks WIG Budownictwo na tle WIG 20 (EUR)



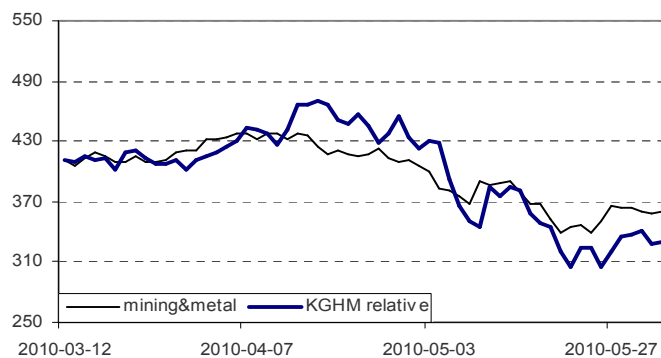
Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG 20 (EUR)



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
micchal.marczak@dibre.com.pl
Strategia, Telekomunikacja, Surowce, Metale, Media

Departament Analiz:

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

Analitycy:

Kamil Kliszcz tel. (+48 22) 697 47 06
kamil.klischcz@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

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

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”

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

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

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

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

EV - dług netto + wartość rynkowa (EV- wartość ekonomiczna)
EBIT - Zysk operacyjny
EBITDA - zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją
BOOK VALUE - wartość księgową
WNDB - wynik na działalności bankowej
P/CE - cena do zysku wraz z amortyzacją
MC/S - wartość rynkowa do przychodów ze sprzedaży
EBIT/EV - zysk operacyjny do wartości ekonomicznej
P/E - (Cena/Zysk) - Cena dzielona przez roczny zysk netto przypadający na jedną akcję
ROE - (Return on Equity - Zwrot na kapitale własnym) - Roczny zysk netto dzielony przez średni stan kapitałów własnych
P/BV - (Cena/Wartość księgową) - Cena dzielona przez wartość księgową przypadającą na jedną akcję
Dług netto - kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki - środki pieniężne i ekwiwalent
Marża EBITDA - EBITDA / Przychody ze sprzedaży

Rekomendacje Domu Inwestycyjnego BRE Banku S.A.

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

KUPUJ - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji wyniesie co najmniej 15%
AKUMULUJ - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale 5%-15%
TRZYMAJ - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale -5% do +5%
REDUKUJ - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -5% do -15%
SPRZEDAJ - oczekujemy, że inwestycja przyniesie stratę większą niż 15%.
Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

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

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

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

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

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

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

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

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

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Inwestycyjnego BRE Banku SA .

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

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

DI BRE Banku S.A. otrzymuje wynagrodzenie od emitenta za świadczone usługi od następujących spółek: Agora, Ambra, Arkus, Bakalland, BRE Bank, Deutsche Bank, DZ Bank Polska, Elektrobudowa, Elzab, Enea, Ergoaparatura, Energomontaż Pólnoc, Erbud, Es-System, Farmacol, Ferrum, Fortis Bank, GTC, Intergroclin Auto, Koelner, Komputronik, LW Bogdanka, Magellan, Mennica, Mercor, Mieszko, Mostostal Warszawa, Nepentes, Neuca, Odratrans, Pemug, PGF, PGNiG, Polimex-Mostostal, Polmos Lublin, Polnord, Prokom Software, Seco Warwick, Sfinks, Sokółów, Sygnity, Tauron, Techmex, Unibep, WSiP, ZA Puławy.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy DI BRE było oferującym akcje emitenta w ofercie publicznej spółek: Centrum Klimy, LW Bogdanka.

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

DI BRE Banku S.A. pełni funkcję współprowadzącego księgę popytu w Polsce dla Tauron Polska Energia S.A.

Osoby, które nie uczestniczyły w przygotowaniu rekomendacji ale miały lub mogły mieć dostęp do rekomendacji przed jej przekazaniem do publicznej wiadomości, to osoby zatrudnione w DI BRE Banku S.A. upoważnione do bezpośredniego dostępu do pomieszczeń, w których opracowywane były rekomendacje, inne niż analitycy wymienieni jako sporządzający niniejszą rekomendację.

Silne i słabe strony metod wyceny zastosowanych w rekomendacji:

DCF – uważana za najbardziej właściwą metodologicznie techniką wyceny; polega ona na dyskontowaniu przepływów finansowych generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych w modelu
Wskaźnikowa – opiera się na porównaniu mnożników wyceny firm z branży; prosta w konstrukcji, lepiej niż DCF odzwierciedla bieżący stan rynku; do jej wad można zaliczyć dużą zmienność (wahania wraz z indeksami giełdowymi) oraz trudność w doborze grupy porównywalnych spółek.