


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	10 636,4	-0,36%	FTSE 100	5 396,5	-0,01%	Miedź (LME)	7 425,0	-1,13%
S&P 500	1 120,5	-0,48%	WIG20	2 545,6	+0,12%	Ropa (Brent)	82,6	+1,81%
NASDAQ	2 283,5	-0,52%	BUX	23 114,5	-0,17%	USD/PLN	3,03	+0,18%
DAX	6 307,9	+0,25%	PX	1 189,7	-0,05%	EUR/PLN	4,00	+0,60%
CAC 40	3 752,0	+2,99%	PLBonds 10	5,88	+0,26%	EUR/USD	1,32	+0,39%

Informacje ze spółek i sektorów

PKO BP

 Trzymaj – z dn. 17.03.10
 Cena docelowa: 40,10 PLN

Ukraiński Kredobank miał 199 mln UAH straty w 2Q10 wg ukraińskich standardów rachunkowości

Parkiet podał, powołując się na dane ukraińskiego banku centralnego, że Kredobank miał 199,3 mln UAH straty w 2Q10 (+29% Q/Q) i w konsekwencji 353,2 mln UAH straty po pierwszym półroczu 2010, według ukraińskich standardów rachunkowości. **Zwracamy uwagę, że ukraińskie standardy rachunkowości znacząco obiegają od międzynarodowych standardów rachunkowości, przede wszystkim w zakresie rezerw kredytowych. W 1Q10 strata Kredobanku według międzynarodowych standardów rachunkowości wyniosła 24.1 mln PLN (97,1 mln UAH), czyli 56% mniej niż wynik według ukraińskich standardów rachunkowości. W konsekwencji, uważamy je za mało miarodajnym wskaźnik obecnej sytuacji finansowej Kredobanku. (I. Rokicka)**

ENEA

 Kupuj - z dn. 02.06.10
 Cena docelowa: 21,24 PLN

Sprzedaż ENEI jeszcze w tym roku

Zgodnie z wypowiedzią wiceministra skarbu Jana Burego Ministerstwo liczy, że sprzedaż ENEI i Energi uda się sfinalizować jeszcze w tym roku.

Sygnity

 Kupuj - z dn. 02.03.10
 Cena docelowa: 18,20 PLN

Kontrakt od BGK

Sygnity zostało wybrane na dostawcę oprogramowania dla Banku Gospodarstwa Krajowego, wartość zamówienia wynosi 8,3 mln PLN. Przedmiotem zamówienia jest dostawa licencji Microsoft i świadczenie usług towarzyszących w okresie 36 miesięcy. **Zakładamy, że w komunikacie mowa o kwocie brutto kontraktu, co przekładałoby się na 6,8 mln PLN netto, co z kolei stanowi 1,2% zeszłorocznych przychodów spółki. (P. Grzybowski)**

Cersanit

 Trzymaj – z dn.04.06.10
 Cena docelowa: 13,43 PLN

NWZA za emisją

NWZA zaakceptowało przeprowadzenie emisji 72,12 mln akcji serii G z prawem poboru. Spółka zaferuje nowe akcje po 2,1 PLN za sztukę. Według przewodniczącego Rady nadzorczej jest szansa, że oferta mogłaby się zakończyć we wrześniu. Pozyskane środki (151,5 mln PLN) producent płytek zamierza przeznaczyć na podwyższenie kapitału obrotowego, w tym regulowanie bieżących płatności. Pozyskana gotówka może również być przeznaczona na spłatę kredytów lub zakup potrzebnych surowców. Dzień prawa poboru został ustalony na 17 sierpnia bieżącego roku. Udział w emisji nadal podtrzymuje główny akcjonariusz - Michał Sołowiów. **Nowa emisja mająca na celu podwyższenie kapitału obrotowego oraz spłatę kredytów negatywnie wpłynie na wycenę Spółki. Dlatego też walory Cersanitu powinny się zachowywać gorzej od rynku. Podtrzymujemy naszą rekomendację dla akcji Cersanitu. (J. Szkopek)**

Famur

 Trzymaj – z dn. 28.05.10
 Cena docelowa: 2,03 PLN

Odwołanie wiceprezesa

Wiceprezes Famuru – Tomasz Jakubowski został odwołany z funkcji wiceprezesa Zarządu Spółki Famur. Rada Nadzorcza nie podała przyczyn odwołania. Były wiceprezes przez lata był związany ze Spółką. Jeszcze do roku 2009 był on prezesem giełdowej Spółki, a wcześniej prezesem Fazosu – spółki zajmującej się produkcją obudów zmechanizowanych w Grupie Famur. Obowiązki wiceprezesa zostały jak na razie powierzone prezesowi Zarządu – Waldemarowi Łaski. **Ostatnie rozszady w Famurze i brak informacji na temat powodów odwołania kolejnych członków Zarządu nie sprzyjają budowaniu pozytywnego otoczenia wokół Spółki. Jeszcze czerwcu bieżącego roku Rada Nadzorcza zdecydowała o powołaniu Zarządu na nową kadencję, a niespełna dwa miesiące później odwołano wiceprezesa Spółki. Dodatkowo negatywnie na notowaniu Spółki wpływają informacje dotyczące zarzutów wobec Tomasz D. – współwłaściciela Giełdowej Spółki. Podtrzymujemy naszą rekomendację dla Famuru. (J. Szkopek)**

Kernel**Kolejna obniżka prognozy zbiorów w Rosji**

Ministerstwo Rolnictwa Rosji postanowiło kolejny raz obniżyć prognozy zbiorów na terenie tego kraju. Obecna prognoza opiewa na 70 – 75 mln ton wobec wcześniejszej prognozy na poziomie 81-85 mln ton zbóż. Rok wcześniej produkcja zboża wyniosła 97 mln ton. Według prognoz eksport zbóż z Rosji ma sięgnąć 14-15 mln ton wobec 21 mln ton wyeksportowanych rok wcześniej. Ministerstwo nie zamierza na dzień dzisiejszy wprowadzać ograniczeń eksportowych z tego kraju. **Znacznie większe straty w produkcji zbóż na terenie Rosji i prognozowany znacznie mniejszy eksport zbóż z tego kraju może być szansą dla ukraińskiego Kernela, gdyż na terenie Ukrainy straty w produkcji zbóż są znacznie mniejsze. Wcześniej ministerstwo rolnictwa Ukrainy obawiało się o duże zapasy zbóż zgromadzonych na terenie Rosji i możliwość ich eksportu, co z kolei mogłoby stanowić konkurencję dla ukraińskich eksporterów. Podtrzymujemy naszą negatywną rekomendację dla akcji Astarty. (J. Szkopek)**

Centrum Klima

Kupuj - z dn. 06.05.10
Cena docelowa: 14,65 PLN

Bardzo dobre wiadomości dot. sprzedaży i marż

Prezes liczy na przekroczenie prognozy tegorocznych przychodów i podtrzymuje prognozę zysku netto (8 mln PLN, P/E 2010 = 14,4). Lipiec była najlepszy w historii firmy pod względem wielkości przychodów. Sprzedaż wzrosła o 39,1% r/r, z czego eksport wzrósł o 46,8%, zaś sprzedaż krajowa o 36,8%. Spółka dostrzega ożywienie na rynku i marża rośnie. Spółka wraca do najlepszych w historii firmy marż na poziomie 10-11%. O ewentualnej korekcie prognoz spółka poinformuje po wynikach Q3 2010. Wynikiem z kolejnych miesięcy ma pomóc m.in. wprowadzenie do oferty kolejnych produktów, takich jak nowe centrale wentylacyjne sprzedawane dopiero od kilku dni. Mogą przynieść spółce wzrost przychodów ze sprzedaży tej grupy produktów o około 20% w skali roku. Zarząd podtrzymuje cel, aby sprzedaż eksportowa odpowiadała za 40-45% przychodów spółki. Marże uzyskiwane za granicą są zdecydowanie lepsze niż w Polsce. **Zgodnie z naszymi informacjami, wyniki sprzedażowe w lipcu 2009 były przyzwoite, tzn. nie odbiegały od sąsiadujących miesięcy 2009 roku. W efekcie, nie można mówić o niskiej bazie, wzrost przychodów jest bardzo duży i przekracza nasze oczekiwania. Gdyby spółce udało się utrzymać poziom przychodów z lipca 2010 w kolejnych miesiącach, możliwe byłoby wygenerowanie nawet 90 mln PLN przychodów w bieżącym roku (prognoza: 75,4 mln PLN). Sądzymy, że prognoza na poziomie przychodów będzie musiała być skorygowana w górę, zaś prognoza na poziomie zysku netto jest aktualna. Sądzymy, że marża EBIT w Q2 2010 wyniesie około 8,7%, tzn. będzie niższa niż w przeszłych kwartałach, głównie ze względu na zmianę kursów USD/PLN. W Q3 2010 jest szansa na powrót marż EBIT do poziomu 10-11%. Podsumowując, przekroczenie prognoz przychodów nie wpływa istotnie na prognozę zysku na rok 2010, może jednak wpływać na prognozy dotyczące roku 2011, tak na poziomie przychodów, jak i EBIT i zysku netto. (M. Stokłosa)**

Wydatki kapitałowe i przejęcia

Prezes szacuje, że wydatki kapitałowe spółki na zakup m.in. maszyn wyniosą w 2011 roku 8-9 mln PLN. Nadal spółka ma w planach akwizycje firm z branży. Centrum Klima rozmawia z dwiema spółkami. Wakacje nie są jednak najlepszym okresem na przejęcia, rozmowy powinny nabrać tempa na jesieni. **Spółka planuje przejąć innych, rentownych dystrybutorów, co ma zapewnić dostęp do nowych rynków lokalnych na terenie Polski. Sądzymy, że zarząd ma konserwatywne podejście do wycen i jeśli transakcje będą miały miejsce, to wartość Centrum Klima może wzrosnąć. (M. Stokłosa)**

Elektrobudowa

Trzymaj - z dn. 12.03.10
Cena docelowa: 169,2 PLN

Nowe kontrakty, możliwe przekroczenie prognoz

Prezes Elektrobudowy przyznaje, że spółka może podpisać lada dzień cztery kontrakty warte po ponad 100 mln PLN każdy. Częściowo kontrakty będą mogły być zrealizowane w tym roku, ale zależy to od wyników negocjacji. W tej chwili portfel zamówień na rok 2010 jest wart 650 mln PLN. Do wypełnienia założeń budżetowych brakuje jedynie 50 mln PLN. Zgodnie z prognozami zysk netto firmy w 2010 roku ma wynieść 44,4 mln PLN. Obecnie prezes przyznaje, że może on być nawet nieco wyższy. Według zarządu, na poprawę wyników będą miały wpływ rosnące już od początku Q2 2010 marże. W Q1 2010 marża netto wyniosła około 5%, w Q2 2010 zaś ma wynieść 8-9%. **Portfel zamówień jest większy od naszych oczekiwań i może skutkować przekroczeniem naszych prognoz w 2010 roku na poziomie przychodów (prognozujemy 683,5 mln PLN przychodów). Prognoza zarządu na poziomie zysku netto jest niska i oczekujemy, że będzie przekroczone. Nasza prognoza zakłada 49,1 mln PLN zysku netto w 2010 roku. Marża netto na poziomie 8-9% w Q2 2010 jest zgodna z naszą prognozą (zakładamy 8,1%). Niska marża netto w Q1 2010 wynikała z niewielkich przychodów (wpływ dźwigni w postaci kosztów stałych). Nie zmieniamy nastawienia inwestycyjnego („trzymaj”). Nie widzimy podstaw do istotnych korekt prognoz zysków spółki w 2010 i 2011 roku. (M. Stokłosa)**

Zarząd szuka celów przejęć

Zarząd szuka celów przejęć. Celem jest polska firma działająca w branży elektroenergetycznej, która zwiększyłaby obecność Elektrobudowy w segmencie do tej pory mało wykorzystywanym. Prezes przyznaje, że negocjowany jest zakup dużej firmy, ale na razie rozbieżności co do ceny nie napawają optymizmem. Prezes przyznaje też, że na nabycie odpowiedniej firmy zarząd dał sobie

sporo czasu. Zarząd Elektrobudowy ma dobrą historię przejęć – spółka kupowała mało, tanio oraz firmy, który dobrze uzupełniły ofertę spółki. Nie można wykluczyć, że ewentualna transakcja przejęcia wpłynęłaby na wzrost wyceny Elektrobudowy. (M. Stokłosa)

Polimex Mostostal

Rekomendacja utajniona
do dnia 05.08.10 ***

Plany przejęć Polimexu

Polimex będzie przejmował kolejne firmy działające w segmencie energetycznym. Pierwszą firmą Polimex może przejąć jeszcze w tym roku. Polimex prowadzi poważne rozmowy na temat kupna bardzo dobrego biura zajmującego się projektowaniem kotłów energetycznych. Prezes nie chce ujawnić nazwy firmy, twierdzi jednak, że firma ma wysoką wiedzę i referencje. Celem, jaki Polimex chce zrealizować, jest możliwość rozwoju Sefako, tak aby spółka w ciągu 2 lat była nabrała możliwości wytwarzania coraz większych jednostek na różne paliwa. Docelowo zarząd chce, aby Sefako stało się firmą produkującą kotły energetyczne w oparciu o technologie własne i zakupione licencje. W kolejnym roku zarząd nie wyklucza przeprowadzenia większej akwizycji spółki z branży. Przejęcie byłoby sfinansowane emisją akcji. Polimex rozgląda się też za firmami zajmującymi się rozbudową i modernizacją systemu dystrybucji energii. **Przejęcie biura projektowego nie będzie kosztowało wiele, szacujemy, że kilka-kilkanaście mln PLN. Inwestycja wydaje nam się sensowna i w dłuższym horyzoncie może pozwolić spółce rozwinąć kompetencje Sefako. Być może Sefako za kilka lat stanie się konkurencyjne na rynku średnich i większych kotłów. Trudno ocenić plany przejęcia większej spółki, w zamian za emisję akcji. Spółki energetyczne są obecnie drogie, ze względu na duży popyt, zgłaszany przez wiele różnych firm z branży (Polimex, Erbud, PBG, Energomontaż Południe, firmy niegieldowe,...). Szacujemy, że najlepszym pomysłem byłaby wymiana akcji podmiotów.** (M. Stokłosa)

J.W. Construction

Trzymaj - z dn. 09.07.10
Cena docelowa: 16,4 PLN

Deja vu – klient wnioskuje o upadłość

Do sądu trafił wniosek o ogłoszenie upadłości likwidacyjnej J.W. Construction. Został on złożony przez klienta, który posiada roszczenia z tytułu zawartej umowy zakupu lokalu. Wartość roszczeń to 39,2 tys. PLN. Zgodnie z komunikatem spółki roszczenia te zostały w pełni zaspokojone. W ocenie firmy wniosek został złożony w złej wierze. **Wiadomość pozbawiona znaczenia inwestycyjnego, J.W. nie grozi upadłości.** (M. Stokłosa)

Wyniki spółek

Pekao

Trzymaj - z dn. 05.03.10
Cena docelowa: 172,8 PLN

Zysk netto za 2Q10 w wysokości 619 mln PLN okazał się zgodny z oczekiwaniami

Pekao właśnie zaraportował zysk netto za 2Q10 w wysokości 619 mln PLN (+3% Q/Q i +1% R/R), który okazał się zgodny z oczekiwaniami naszymi (606 mln PLN) i rynkowymi (619 mln PLN).

- Pozytywnie zaskoczyły nas dynamia wzrostu depozytów (+6% Q/Q) i kredytów (+8% Q/Q), obie pozycje dzięki dobremu zachowaniu się segmentu korporacyjnego (odpowiednio +17% Q/Q i 8% Q/Q). Niemniej jednak zwracamy uwagę, że mogły to być duże i krótkoterminowe pozycje utrzymywane w banku tylko na koniec kwartału.
- Mimo zadawalającego wzrostu bilansu, wynik odsetkowy (1,0 mld PLN) był tylko płaski Q/Q z powodu zawężenia się marży odsetkowej (o 4pb. Q/Q do 3,07%). Naszym zdaniem jest to efekt negatywnego oddziaływania spadających rynkowych stóp procentowych.
- Zarówno wynik prowizyjny (+3% Q/Q) i wynik handlowy (+5% Q/Q) są na poziomie zadawalającym i okazały się lepsze od wyniku odsetkowego.
- Koszty (płasko Q/Q) są nadal trzymane mocno pod kontrolą. 2% Q/Q wzrost kosztów osobowych został w całości zrekompensowany przez 8% Q/Q spadek amortyzacji (wynikający z procesów optymalizacji w zakresie IT i logistyki).
- Saldo rezerw (-3% Q/Q) w wysokości 136 mln PLN było zgodne z naszymi oczekiwaniami. W konsekwencji koszty ryzyka wyniosły 69pb. i spadły nieznacznie Q/Q (o 4pb.).

Po pierwszym półroczu Pekao dostarczyło 46% naszej całorocznej prognozy zysków (2,66 mld PLN) i w chwili obecnej nie widzimy potrzeby ich rewizji. Ponieważ wyniki okazały się zgodne z oczekiwaniami, ale jednocześnie dostarczyły widoczne odbicie kredytów i depozytów, oczekujemy lekko pozytywnej reakcji rynku. (I. Rokicka)

Pozostałe wiadomości ze spółek

Asseco Pol

Asseco CE ma zgodę słowackiego urzędu antymonopolowego na przejęcie GlobeNet.

Banki

W III kw. banki zaostrzają kryteria udzielania kredytów konsumpcyjnych. W III kwartale 2010 r. stopniowemu łagodzeniu niektórych elementów polityki kredytowej w segmencie kredytów dla przedsiębiorstw i kredytów mieszkaniowych towarzyszy zaostrzenie kryteriów udzielania kredytów konsumpcyjnych.

Banki, Deweloperzy

Średnie oprocentowanie kredytu w PLN na cele mieszkaniowe w czerwcu wzrosło do 6 proc. z 5,9 proc. miesiąc wcześniej i było takie samo jak w czerwcu 2009 roku.

Marvipol	Marvipol chce szybko zwiększyć ofertę mieszkań. Jesienią do sprzedaży trafią lokale z projektu na Młocinach. Firma poluje na działki i myśli o emisji długu.
Paged	Parkiet podaje, powołując się na wypowiedzi Daniela Mzyka, prezesa Pagedu, że rynek sklejk wrócił do najlepszego okresu. Paged Sklejka miesięcznie notuje wyniki takie, jak w najlepszym czasie, czyli w 2007 r. Jeśli rok zakończy się tak dobrze, jak się rozpoczął, spółka może mieć w 2010 r. 27 mln PLN EBITDA, czyli o 25 proc. więcej, niż założono w prognozach dla tego segmentu.
PGNiG	Ok. 3 tys. pracowników w sporze zbiorowym z zarządem PGNiG. Ok. 3 tys. z blisko 9 tysięcy pracowników Polskim Górnictwie Naftowym i Gazownictwie weszło w spór zbiorowy z zarządem. Związkowcy obawiają się cięć etatów, chcą też podwyżek. PGNiG rozwiązało umowę z Energetyką KGHM, która była zawiązana w 2003 r. na dostawy gazu do należącej do KGHM spółki Energetyka. Powodem rozwiązania umowy był brak możliwości jej zrealizowania przez strony oraz sfinalizowanie porozumienia na dostawy gazu dla KGHM.
Quercus TFI	Wartość aktywów pod zarządzaniem Quercus TFI wzrosła na koniec lipca 2010 r. do 073,8 mln PLN. Na koniec czerwca było to 842 mln PLN.
Ruch Chorzów	Spółka podpisała umowę opiewającą na ponad 3,9 mln PLN netto na sprzedaż Artura Sobiecha do klubu piłkarskiego KSP Polonia.
Sanwil	Spółka została dopuszczona przez Ministerstwo Skarbu do kolejnego etapu prywatyzacji Okręgowego Przedsiębiorstwa Geodezyjno-Kartograficznego z Lublina. Termin na złożenie ostatecznej oferty to 27 sierpnia.
Techmex	Sąd Rejonowy w Bielsku Bielsku-Białej ustanowił dla Techmeksu w upadłości likwidacyjnej kuratora w osobie Marka Dietla – menedżera inwestycyjnego w Krajowym Funduszu Kapitałowym BGK.
Wielton	Nowym prezesem spółki został Jarosław Szczepek, były wiceprezes KGHM. Dotychczasowy prezes, Włodzimierz Masłowski będzie sprawował funkcje wiceprezesa.
Wikana	RN wybrała do swojego składu Tomasza Filipiaka, który zastąpił Marka Grzelaczyka, który wcześniej złożył rezygnację.

Transakcje osób powiązanych oraz funduszy

Organic	Członek zarządu sprzedał 25 tys. akcji funduszowi Cooperatief Avallon MBO, który posiada 36 proc. walorów Organic.
Pemug	AB Consulting zwiększył udział w kapitale do 91,64 proc. z 91,45 proc. przed dokonaniem zmiany.
PGF	Członek zarządu sprzedał łącznie 21134 akcje po średniej cenie 41,60 PLN za akcję.

Kalendarium spółek

Środa /04.08.10/	
BRE	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2010 roku.
KĘTY	Dzień wypłaty dywidendy 4,00 zł na akcję.
PEKAO	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2010 roku.
Czwartek /05.08.10/	
KREDYT BANK	Publikacja skonsolidowanego raportu za II kwartał 2010 roku.
NETIA	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2010 roku.
Piątek /06.08.10/	
HANDLOWY	Publikacja skonsolidowanego raportu za II kwartał 2010 roku.
Poniedziałek /09.08.10/	
ELEKTROBUDOWA	Dzień wypłaty dywidendy 3,50 zł na akcję.
POLNORD	Dzień wypłaty dywidendy 0,86 zł na akcję.
Wtorek /10.08.10/	
CEZ	Publikacja skonsolidowanego raportu za II kwartał 2010 roku.

Kalendarium makro
Środa /04.08.10/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
10:00	UE	Indeks PMI usług (F)	Lipiec		55,5
11:00	UE	Sprzedaż detaliczna	Czerwiec		0,2% <i>m/m</i> ; 0,3% <i>r/r</i>
14:15	USA	ADP Raport o zmianie zatrudnienia	Lipiec		13 tys.
16:00	USA	Indeks ISM dla branż poza przemysłowych	Lipiec		53,8
16:30	USA	Zmiana zapasów paliw	Tydzień		
Wyniki kwartalne przed sesją w USA publikuje: Adidas, Axa, El Paso, Pulte Homes, Societe Generale.					

Czwartek /05.08.10/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
13:45	UE	Stopa procentowa	Sierpień		1%
14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	Tydzień		
Wyniki kwartalne przed sesją w USA publikuje: Deutsche Telekom, Viacom.					

Piątek /06.08.10/

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


Wtorek /10.08.10/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
16:00	USA	Zapasy hurtowników	Czerwiec		0,5% <i>m/m</i> ; 2,1% <i>r/r</i>
16:00	USA	Sprzedaż hurtowników	Czerwiec		-0,3% <i>m/m</i> ; 15,1% <i>r/r</i>
20:15	USA	Stopa procentowa			0%


Aktualne rekomendacje DI BRE Banku S.A.

Spółka	Rekomendacja	Cena docelowa	Cena bieżąca	Data wydania	Cena w dniu wydania	P/E 2010
AB	Akumuluj	18,80	17,90	2010-05-06	16,90	10,4
ACTION	Akumuluj	18,49	18,47	2010-07-05	17,10	11,8
AGORA	Trzymaj	24,70	24,95	2010-05-27	24,76	21,4
ASBIS	Trzymaj	4,69	4,15	2010-05-10	4,65	10,1
ASSECO POLAND	Kupuj	70,60	55,80	2010-04-06	57,60	12,8
ASTARTA	Sprzedaj	45,83	62,00	2010-05-11	57,50	5,3
BUDIMEX	Redukuj	78,30	98,20	2010-07-05	89,90	13,5
BZWBK	Trzymaj	200,50	187,50	2010-04-07	216,50	13,8
CENTRUM KLIMA	Kupuj	14,65	13,58	2010-05-06	12,00	14,5
CERSANIT	Trzymaj	13,43	14,30	2010-06-04	14,00	16,9
CEZ	Trzymaj	131,87	141,50	2010-03-03	133,90	10,0
CIECH	Kupuj	39,20	26,91	2010-06-02	27,00	10,6
CINEMA CITY	Trzymaj	39,90	40,40	2010-07-16	39,00	18,0
COMARCH	Utajniona do dnia			2010-08-09		
CYFROWY POLSAT	Akumuluj	16,03	14,94	2010-03-25	15,79	13,2
DOM DEVELOPMENT	Akumuluj	50,10	47,00	2010-07-05	44,80	43,1
ELEKTROBUDOWA	Trzymaj	169,20	169,30	2010-03-12	171,00	16,4
EMPERIA HOLDING	Trzymaj	81,60	84,45	2010-03-09	77,50	16,6
ENEA	Kupuj	21,24	18,39	2010-06-02	18,17	12,4
ERBUD	Akumuluj	54,60	50,50	2010-07-05	50,00	12,4
EUROCASH	Redukuj	18,60	23,15	2010-05-06	20,61	24,9
FAMUR	Trzymaj	2,03	2,00	2010-05-28	2,00	16,8
GETIN	Trzymaj	10,34	10,25	2010-05-06	10,19	13,4
GTC	Trzymaj	23,90	24,11	2010-05-28	23,80	7,2
HANDLOWY	Kupuj	87,10	77,80	2010-06-02	75,00	16,0
ING BSK	Trzymaj	749,00	821,00	2010-04-07	766,00	15,8
J.W. CONSTRUCTION	Trzymaj	16,40	17,39	2010-07-09	16,10	5,7
KĘTY	Trzymaj	100,71	107,50	2010-07-06	103,00	13,7
KGHM	Trzymaj	96,10	109,40	2010-05-27	93,70	6,6
KOMPUTRONIK	Trzymaj	11,56	11,14	2009-12-08	11,39	12,2
KOPEX	Trzymaj	18,46	18,65	2010-05-28	18,90	17,2
KREDYT BANK	Trzymaj	15,30	15,70	2010-04-07	14,60	33,1
LOTOS	Redukuj	26,50	33,15	2010-04-07	31,40	11,0
LW BOGDANKA	Kupuj	80,70	79,15	2010-05-19	72,45	14,5
MILLENNIUM	Akumuluj	5,31	4,68	2010-04-27	4,84	19,2
MONDI	Trzymaj	67,30	73,40	2010-06-02	67,90	18,8
MOSTOSTAL WARSZAWA	Utajniona do dnia			2010-08-06		
NETIA	Trzymaj	4,30	4,80	2009-11-06	4,36	49,9
PBG	Redukuj	194,00	228,00	2010-06-02	213,40	15,2
PEKAO	Trzymaj	172,80	171,20	2010-03-05	165,50	16,9
PGE	Kupuj	27,90	22,49	2010-03-30	23,00	12,4
PGNiG	Kupuj	4,24	3,55	2010-06-14	3,45	12,4
PKN ORLEN	Trzymaj	40,20	41,45	2010-04-08	39,40	11,4
PKO BP	Trzymaj	40,10	41,00	2010-03-17	39,07	16,5
POLICE	Trzymaj	5,50	5,41	2010-06-02	5,39	
POLIMEX MOSTOSTAL	Utajniona do dnia			2010-08-05		
POLNORD	Kupuj	51,60	35,75	2010-06-02	37,70	23,1
PZU	Trzymaj	358,80	399,00	2010-05-11	312,50	15,2
RAFAKO	Kupuj	14,00	13,85	2010-07-05	11,95	18,8
SYGNITY	Kupuj	18,20	14,18	2010-03-02	12,57	
TELEKOMUNIKACJA POLSKA	Utajniona do dnia			2010-08-04		
TRAKCJA POLSKA	Trzymaj	4,16	4,31	2010-05-06	4,14	16,5
TVN	Trzymaj	16,69	18,70	2010-05-19	18,00	22,2
ULMA CONSTRUCCION POLSKA	Akumuluj	82,20	71,00	2010-07-05	73,00	15,0
UNIBEP	Akumuluj	9,00	8,12	2010-05-14	7,90	14,1
ZA PULAWY	Trzymaj	72,05	69,40	2010-01-06	80,90	16,1

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej /03.08.2010/

	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE BANKI													
BZ WBK	187,5	15,4	13,8	10,8	16%	16%	18%	2,3	2,1	1,8	0,0%	2,1%	2,4%
Getin	10,3	26,5	13,4	10,8	7%	13%	14%	1,9	1,7	1,4	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	77,8	20,2	16,0	11,7	9%	10%	13%	1,6	1,6	1,5	0,0%	4,8%	5,0%
ING BSK	821,0	18,0	15,8	11,6	13%	13%	15%	2,2	1,9	1,6	0,0%	0,0%	0,0%
Kredyt Bank	15,7	123,4	33,1	9,7	1%	5%	15%	1,6	1,6	1,4	0,0%	0,0%	0,0%
Millennium	4,7	2656,5	19,2	10,8	0%	9%	12%	1,4	1,4	1,2	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	171,2	18,6	16,9	14,2	14%	14%	16%	2,5	2,4	2,2	0,0%	1,7%	4,7%
PKO BP	41,0	22,2	16,5	11,9	13%	15%	18%	2,5	2,3	2,0	2,4%	2,0%	3,0%
Mediana		21,2	16,3	11,2	11%	13%	15%	2,0	1,8	1,6	0,0%	0,8%	1,2%
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
AIB	1,0	-	-	-	-	-	-	0,2	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
BCP	0,7	17,9	10,4	7,8	4%	6%	8%	0,6	0,6	0,6	3,3%	4,2%	5,7%
Citigroup	4,1	-	13,4	9,5	-	6%	8%	0,8	0,8	0,7	0,2%	0,1%	0,6%
Commerzbank	7,4	-	-	14,7	-	-	6%	0,6	0,8	0,8	0,0%	0,0%	0,2%
ING	7,8	28,9	8,1	6,3	1%	10%	11%	0,9	0,7	0,7	0,1%	0,3%	1,9%
KBC	35,3	-	8,8	7,4	-	15%	15%	1,1	0,9	0,9	0,0%	2,1%	3,2%
UCI	2,2	22,2	18,6	9,3	3%	4%	7%	0,7	0,7	0,6	1,1%	2,1%	4,1%
Mediana		22,2	10,4	8,5	3%	6%	8%	0,7	0,7	0,7	0,1%	0,3%	1,9%
ZAGRANICZNE BANKI													
BEP	5,3	9,4	11,8	9,1	10%	7%	9%	0,9	0,8	0,8	5,2%	4,2%	5,4%
Deutsche Bank	55,8	8,2	8,2	7,0	13%	12%	12%	1,0	0,9	0,8	1,6%	1,8%	3,0%
Erste Bank	31,2	12,3	13,1	8,9	9%	8%	10%	1,1	1,0	0,9	1,6%	1,9%	2,4%
Komercni B.	3785,0	13,2	12,3	11,0	17%	17%	18%	2,2	2,0	1,9	4,3%	4,9%	5,6%
OTP	5520,0	10,3	9,7	7,0	13%	12%	15%	1,2	1,1	1,0	0,8%	2,7%	4,6%
Santander	10,4	9,8	9,6	8,2	14%	13%	15%	1,2	1,2	1,1	5,4%	5,5%	6,2%
Turkiye Garanti B.	7,7	11,7	9,8	8,7	24%	23%	21%	2,6	2,1	1,8	1,2%	1,9%	2,5%
Turkiye Halk B.	12,5	10,0	8,9	8,1	31%	28%	25%	2,8	2,3	1,9	3,3%	3,4%	4,0%
Sberbank	2,9	103,1	13,6	8,3	2%	16%	23%	2,5	2,1	1,7	0,2%	0,8%	1,6%
VTB Bank	5,7	-	42,3	13,2	-	2%	12%	1,7	1,6	1,5	0,2%	0,4%	1,3%
Mediana		10,3	10,8	8,5	13%	13%	15%	1,5	1,4	1,3	1,6%	2,3%	3,5%

Wycena spółek ubezpieczeniowych /03.08.2010/

	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	399,0	9,2	15,2	12,8	25%	20%	21%	3,1	2,7	2,4	-	2,7%	3,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	38,5	14,0	12,6	10,9	9%	9%	10%	1,2	1,1	1,1	2,9%	2,7%	3,1%
Uniq	14,0	30,3	13,3	10,7	4%	7%	9%	1,4	1,3	1,2	2,0%	2,6%	3,0%
Aegon	4,8	-	10,0	7,0	0%	8%	9%	0,7	0,6	0,6	0,1%	0,8%	3,2%
Allianz	90,9	9,1	8,3	7,6	12%	12%	12%	1,0	0,9	0,9	4,3%	4,9%	5,4%
Aviva	3,8	6,6	6,6	5,6	13%	15%	17%	0,9	1,1	0,9	6,5%	7,0%	7,5%
AXA	14,7	9,9	7,9	6,9	9%	10%	10%	0,8	0,7	0,7	3,4%	5,0%	5,9%
Baloise	85,7	9,2	8,6	7,8	12%	11%	11%	1,0	0,9	0,8	5,2%	5,4%	5,7%
Generali	92,0	16,5	13,4	12,0	8%	8%	9%	1,3	1,2	1,1	2,9%	2,9%	3,0%
Helvetia	332,5	9,6	8,2	7,6	11%	12%	12%	1,0	0,9	0,8	4,1%	4,5%	4,8%
Mapfre	2,7	8,2	8,6	8,2	17%	14%	14%	1,3	1,1	1,0	5,6%	5,6%	5,9%
RSA Insurance	1,3	10,0	9,8	9,1	12%	14%	14%	1,3	1,3	1,2	6,3%	6,6%	7,0%
Zurich Financial	247,3	10,7	8,8	8,1	13%	14%	14%	1,3	1,2	1,1	4,9%	6,2%	6,5%
Mediana		9,9	8,7	8,0	12%	11%	12%	1,1	1,1	1,0	4,2%	5,0%	5,5%

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

Wycena spółek paliwowych /03.08.2010/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
SPÓŁKI RAFINERYJNE																
Lotos	33,2	13,4	13,2	8,2	0,7	0,6	0,5	4,9	11,0	7,5	5%	5%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
PKN Orlen	41,5	8,4	7,7	6,8	0,5	0,4	0,4	13,5	11,4	11,8	5%	5%	6%	0,0%	0,0%	1,8%
MOL	20495,0	9,7	7,0	6,1	1,2	0,9	0,8	23,7	11,6	8,7	13%	13%	14%	1,6%	2,2%	3,3%
OMV	26,5	4,6	3,4	3,0	0,7	0,6	0,5	10,9	7,2	5,8	14%	17%	17%	3,3%	3,8%	4,2%
Hellenic Petroleum	6,4	7,8	7,6	6,7	0,5	0,4	0,4	9,6	10,6	8,4	7%	6%	6%	7,0%	6,9%	7,3%
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	215,9	14,0	8,6	6,8	0,6	0,5	0,5	-	53,5	21,7	5%	6%	7%	0,1%	3,3%	4,5%
Mediana		8,4	7,6	6,7	0,6	0,5	0,5	11,2	11,0	8,7	5%	6%	6%	1,6%	3,3%	4,2%
SPÓŁKI GAZOWE																
PGNiG	3,6	7,7	6,5	6,4	1,1	1,1	1,2	17,4	12,4	13,1	15%	18%	18%	0,7%	2,3%	3,2%
Gazprom	168,0	4,9	3,9	3,4	1,7	1,5	1,3	5,9	4,8	4,1	34%	39%	38%	1,4%	1,6%	1,9%
GDF Suez	26,3	6,8	6,5	6,0	1,2	1,2	1,1	13,1	13,1	11,7	17%	18%	19%	5,8%	5,9%	6,2%
Gas Natural SDG	13,4	8,2	7,3	7,0	1,9	1,8	1,8	9,4	9,2	8,7	24%	25%	25%	5,8%	6,3%	6,8%
Mediana		7,2	6,5	6,2	1,4	1,3	1,2	11,2	10,8	10,2	21%	21%	22%	3,6%	4,1%	4,7%

Wycena spółek energetycznych /03.08.2010/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
SPÓŁKI ENERGETYCZNE																
CEZ	141,5	6,7	7,2	7,5	3,1	3,3	3,4	9,1	10,0	10,1	46%	46%	45%	5,6%	6,2%	5,7%
ENEA	18,4	6,3	4,3	5,0	1,0	0,8	0,9	15,8	12,4	12,4	16%	18%	18%	2,5%	3,2%	4,0%
PGE	22,5	5,9	6,1	6,2	2,2	2,1	2,2	11,5	12,4	11,8	37%	35%	36%	3,2%	3,4%	4,0%
E.ON	23,5	6,2	6,2	6,0	1,0	1,0	1,0	8,1	8,5	8,2	16%	16%	16%	6,4%	6,5%	6,7%
EDF	33,3	6,6	6,1	5,7	1,6	1,6	1,5	16,3	15,6	13,4	25%	26%	27%	3,5%	3,5%	3,9%
Endesa	20,0	6,0	6,1	6,1	1,9	1,8	1,8	8,2	9,3	9,4	32%	30%	29%	6,9%	5,6%	5,6%
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%	7,1%	6,9%	7,1%
Fortum	18,3	9,5	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	5,6	8,8	8,2	7,8	2,3	2,3	2,2	10,9	10,9	10,3	27%	28%	29%	5,8%	5,8%	5,9%
RWE AG	55,8	5,1	4,5	4,3	0,9	0,8	0,8	8,8	7,9	7,9	18%	19%	19%	6,3%	6,6%	6,8%
Mediana		6,4	6,1	6,1	1,8	1,7	1,7	10,0	10,5	10,2	26%	27%	28%	5,7%	5,7%	5,7%

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

Wycena spółek nawozowych i chemicznych /03.08.2010/

	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y				
	Cena	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
SPÓŁKI NAWOZOWE																
POLICE	5,4	-	10,8	6,1	0,3	0,4	0,3	-	-	15,7	-	4%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
ZA Pulawy	69,4	13,6	6,7	3,0	0,6	0,6	0,4	49,0	16,1	5,8	4%	8%	14%	14,7%	1,3%	1,6%
Acron	28,5	8,1	6,1	5,5	1,8	1,5	1,3	9,5	7,5	7,4	22%	24%	23%	1,8%	2,8%	4,0%
Agrium	48,0	10,5	6,7	5,7	0,9	0,9	0,9	19,6	10,4	8,3	9%	14%	15%	0,2%	0,2%	0,2%
DSM	36,9	3,7	3,6	3,6	1,4	1,5	1,4	40,4	32,8	31,0	38%	40%	40%	1,9%	2,2%	2,3%
K+S	42,4	21,6	9,8	7,5	2,5	1,9	1,7	-	18,7	12,9	12%	19%	23%	0,7%	2,2%	3,3%
Silvinit	19128,2	7,2	7,0	5,2	4,9	4,2	3,3	11,1	10,8	7,6	68%	61%	64%	1,7%	1,2%	2,2%
Uralkali	4,6	16,5	11,3	8,4	8,7	6,2	5,0	27,1	7,6	5,4	53%	55%	59%	1,2%	2,7%	5,1%
Yara	232,9	16,2	8,3	8,3	1,3	1,2	1,1	28,3	12,9	11,3	8%	15%	14%	1,9%	2,2%	2,5%
Mediana		12,1	7,0	5,7	1,4	1,5	1,3	27,1	11,8	8,3	17%	19%	23%	1,7%	2,2%	2,3%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	26,9	6,4	5,1	4,5	0,6	0,6	0,5	-	10,6	6,7	10%	12%	12%	0,0%	0,0%	0,0%
Akzo Nobel	46,3	7,5	6,9	6,4	0,9	0,9	0,9	18,0	14,9	12,8	13%	14%	14%	2,9%	3,2%	3,6%
BASF	45,9	7,7	5,7	5,3	1,1	1,0	0,9	22,0	12,7	11,3	14%	17%	17%	3,4%	4,2%	4,4%
Croda	13,0	13,8	11,1	10,4	2,3	2,2	2,1	25,9	18,2	16,7	17%	20%	20%	1,6%	1,9%	2,1%
Dow Chemical	25,5	9,7	7,1	6,2	1,1	1,0	0,9	49,5	15,2	9,8	12%	14%	15%	3,5%	3,1%	3,1%
Rhodia	16,6	6,6	4,2	3,9	0,7	0,6	0,6	-	10,1	7,8	11%	15%	15%	0,1%	1,7%	2,2%
Sisecam	1,9	6,0	5,0	4,3	1,1	1,0	0,9	16,0	10,4	7,1	19%	21%	22%	0,0%	1,1%	2,1%
Soda Sanayii	1,6	5,4	6,0	4,2	1,1	1,0	0,8	8,1	6,8	4,0	20%	16%	18%	-	6,0%	8,0%
Solvay	77,4	7,2	10,4	9,4	1,0	1,3	1,3	13,2	25,2	19,3	14%	13%	14%	3,4%	3,3%	3,5%
Tata Chemicals	349,6	6,4	7,5	7,1	1,0	1,4	1,3	11,3	12,4	11,0	16%	19%	19%	2,5%	2,4%	2,4%
Tessenderlo Chemie	23,2	15,9	5,8	4,6	0,5	0,4	0,4	-	26,8	11,3	3%	7%	9%	5,2%	5,4%	5,6%
Wacker Chemie	129,1	11,2	6,9	6,0	1,9	1,6	1,5	37,8	17,0	14,0	17%	24%	25%	0,9%	1,5%	1,8%
Mediana		7,3	6,4	5,7	1,1	1,0	0,9	18,0	13,8	11,1	14%	16%	16%	2,5%	2,7%	2,7%

Wycena europejskich operatorów narodowych /03.08.2010/

	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y				
	Cena	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE SPÓŁKI																
Netia	4,8	5,9	4,9	4,2	1,1	1,0	0,9	21,1	49,9	23,9	19%	21%	22%	-	2,0%	4,2%
TPSA	16,4	4,2	4,5	4,5	1,6	1,7	1,7	17,1	16,7	15,5	38%	37%	38%	9,2%	9,2%	9,2%
Mediana		5,1	4,7	4,3	1,3	1,4	1,3	19,1	33,3	19,7	28%	29%	30%	9%	6%	7%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Belgacom	28,2	5,8	5,4	5,9	1,9	1,7	1,8	10,9	11,0	11,4	32%	32%	30%	7,4%	7,7%	7,7%
Cesky Telecom	438,0	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	6,5	3,9	4,1	4,1	1,4	1,4	1,5	6,4	7,3	6,7	36%	35%	35%	10,7%	8,4%	9,0%
Matav	680,0	4,3	4,5	4,6	1,7	1,8	1,8	8,8	9,5	9,7	39%	39%	39%	10,9%	10,9%	11,0%
Portugal Telecom	8,4	5,8	5,5	5,4	2,1	1,9	1,9	13,8	13,6	11,9	36%	35%	36%	6,8%	6,9%	6,9%
Telecom Austria	9,9	4,4	4,8	4,9	1,6	1,7	1,7	12,3	14,7	12,9	37%	35%	35%	7,6%	7,6%	7,6%
Mediana		4,8	5,1	5,1	1,8	1,7	1,8	11,6	12,0	11,7	36%	35%	36%	9,1%	8,1%	8,3%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	1,4	4,6	4,0	4,0	1,0	1,1	1,1	10,3	9,7	9,0	22%	27%	27%	5,6%	4,8%	5,2%
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%	6,9%
FT	16,3	4,7	5,1	5,1	1,6	1,8	1,8	9,6	9,3	9,1	33%	35%	35%	8,6%	8,6%	8,6%
KPN	10,8	5,5	5,3	5,3	2,1	2,1	2,1	11,9	9,6	9,1	38%	40%	40%	6,4%	7,4%	7,9%
Sw isscom	395,1	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	17,8	5,6	5,7	5,7	2,2	2,2	2,2	10,4	9,9	9,5	40%	39%	39%	6,5%	7,9%	8,8%
TeliaSonera	53,3	8,2	7,7	7,6	2,7	2,7	2,6	12,3	11,5	10,9	33%	35%	35%	4,0%	4,8%	5,1%
TI	1,0	5,0	5,0	4,9	2,0	2,1	2,1	10,1	9,1	8,6	41%	41%	42%	5,0%	5,4%	6,0%
Mediana		5,2	5,2	5,2	2,1	2,1	2,1	10,4	9,8	9,3	36%	37%	37%	6,0%	6,4%	6,5%

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

Wycena spółek IT /03.08.2010/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE SPÓŁKI																
AB	17,9	7,0	7,4	6,7	0,1	0,1	0,1	9,4	10,4	9,5	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ACTION	18,5	6,8	8,5	7,2	0,1	0,2	0,2	10,2	11,8	9,6	2%	2%	2%	7,5%	2,0%	1,7%
ASBIS	4,2	15,1	5,6	4,5	0,1	0,1	0,1	-	10,1	6,7	0%	1%	1%	0,0%	0,0%	0,0%
ASSECO POLAND	55,8	7,4	7,4	6,8	1,6	1,5	1,3	11,6	12,8	12,1	21%	20%	20%	2,6%	2,3%	2,5%
COMARCH	84,3	10,3	11,6	6,7	0,8	0,8	0,7	20,8	32,5	15,5	8%	7%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
KOMPUTRONIK	11,1	12,9	8,3	5,7	0,1	0,1	0,1	42,3	12,2	7,9	1%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
SYGNIFY	14,2	-	9,4	5,2	0,3	0,3	0,3	-	-	-	-	3%	5%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		8,8	8,3	6,7	0,1	0,2	0,2	11,6	12,0	9,5	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Accenture	40,0	7,6	7,6	7,1	1,2	1,2	1,1	15,1	15,1	13,3	15%	15%	15%	1,2%	2,4%	2,0%
Atos Origin	33,5	5,5	5,1	4,5	0,5	0,5	0,5	15,4	12,7	10,3	9%	10%	11%	0,2%	0,5%	0,8%
CapGemini	37,2	6,9	7,2	5,9	0,6	0,6	0,6	18,9	20,1	14,6	8%	8%	10%	2,1%	2,3%	2,7%
IBM	130,4	8,0	7,5	7,0	1,9	1,8	1,7	13,2	11,6	10,6	24%	24%	25%	1,6%	1,7%	1,9%
Indra Sistemas	13,1	7,1	7,0	6,6	0,9	0,9	0,9	10,8	10,6	9,9	13%	13%	14%	5,0%	5,2%	5,6%
LogicaCMG	1,1	7,4	6,5	6,1	0,6	0,6	0,6	10,4	9,3	8,6	8%	9%	9%	2,7%	3,0%	3,3%
Microsoft	26,2	8,5	7,8	7,0	3,3	3,2	3,0	15,5	12,7	11,3	39%	42%	42%	1,9%	2,0%	1,7%
Oracle	24,2	10,7	9,1	8,0	5,1	4,4	3,4	17,0	15,0	12,7	48%	48%	43%	0,1%	0,8%	0,9%
SAP	35,0	13,0	11,2	10,1	4,0	3,7	3,5	20,6	17,3	15,4	30%	33%	34%	1,4%	1,6%	1,9%
TietoEnator	13,8	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	7,4	6,8	1,1	1,0	1,0	15,2	12,7	10,9	14%	14%	15%	1,8%	2,1%	1,9%

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

Wycena spółek mediowych /03.08.2010/

Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y				
	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2009	2010	2011	2009	2010	2011		
POLSKIE SPÓŁKI																
AGORA	25,0	8,1	6,9	6,6	1,0	1,0	0,9	33,2	21,4	20,5	12%	14%	13%	1,5%	2,3%	2,4%
CYFROWY POLSAT	14,9	12,0	8,8	7,6	3,1	2,7	2,5	16,8	13,2	11,8	26%	30%	33%	5,0%	3,9%	5,0%
TVN	18,7	10,4	12,9	10,6	3,9	3,4	3,0	15,1	22,2	17,6	37%	27%	29%	4,1%	1,7%	1,4%
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	2,5	10,1	7,3	6,2	0,7	0,7	0,7	15,2	10,9	8,5	7%	10%	11%	2,1%	6,9%	8,3%
Axel Springer	94,0	9,6	8,4	7,2	1,3	1,2	1,2	11,5	13,6	11,4	14%	15%	16%	4,6%	4,8%	5,2%
Daily Mail	4,9	9,4	8,4	7,7	1,4	1,5	1,5	13,7	12,0	10,4	15%	18%	19%	3,0%	3,1%	3,2%
Gruppo Editorial	1,6	10,2	5,9	5,1	1,1	1,1	1,0	51,5	12,4	9,4	10%	18%	20%	0,0%	3,6%	5,4%
Mcclatchy	3,5	6,2	5,7	5,8	1,5	1,6	1,6	10,9	5,8	6,2	24%	28%	27%	2,6%	-	-
Naspers	314,2	21,2	19,2	15,6	5,0	4,6	4,0	29,7	22,4	17,0	24%	24%	26%	0,7%	0,8%	1,0%
New York Times	8,9	4,1	3,3	3,3	0,5	0,5	0,5	41,8	12,4	12,2	13%	16%	16%	0,0%	-	-
Promotora de Inform	2,3	8,0	7,7	7,0	1,5	1,5	1,5	7,4	5,7	4,3	19%	20%	22%	0,6%	0,6%	0,5%
SPIR Comm	18,2	22,0	10,2	6,9	0,4	0,5	0,4	-	-	40,0	2%	4%	6%	19,8%	-	-
Trinity Mirror	1,1	4,7	4,2	4,0	0,8	0,8	0,8	6,4	4,7	4,2	18%	19%	20%	0,0%	0,5%	2,1%
Mediana		9,5	7,5	6,6	1,2	1,1	1,1	13,7	12,0	9,9	14%	18%	19%	1,4%	3,1%	3,2%
TV																
Antena 3 Televis	5,6	20,1	9,5	7,8	2,0	1,8	1,7	27,6	11,6	9,3	10%	19%	22%	3,1%	6,3%	7,6%
CETV	420,0	34,1	13,4	9,4	3,2	2,8	2,4	-	-	26,3	9%	21%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Gestevisión Telecinco	9,1	20,8	12,7	7,9	3,6	2,7	2,2	32,3	18,4	12,3	17%	21%	28%	3,1%	4,2%	6,7%
ITV PLC	0,5	12,9	8,2	6,5	1,5	1,4	1,3	39,7	15,2	10,1	11%	17%	20%	0,0%	0,2%	1,2%
M6-Metropole Tel	17,4	8,3	7,7	7,2	1,6	1,5	1,5	17,3	16,2	14,8	20%	20%	21%	5,4%	4,9%	5,1%
Mediaset SPA	4,9	6,2	5,6	5,1	2,0	1,8	1,6	19,5	14,4	12,1	32%	32%	32%	5,0%	5,8%	6,7%
RTL Group	61,9	11,6	10,0	9,1	1,8	1,7	1,7	23,4	17,0	15,2	15%	17%	19%	3,7%	4,7%	5,4%
TF1-TV Francaise	12,7	14,8	13,5	9,3	1,3	1,2	1,1	35,9	28,2	16,1	9%	9%	12%	2,1%	3,1%	4,0%
Mediana		13,9	9,8	7,8	1,9	1,7	1,7	27,6	16,2	13,5	13%	19%	21%	3,1%	4,5%	5,3%
PAY TV																
BSkyB PLC	7,1	13,1	12,2	10,5	2,7	2,4	2,3	27,1	23,5	18,7	20%	20%	22%	2,5%	2,7%	2,9%
Canal Plus	5,5	5,4	5,3	5,2	0,2	0,2	0,2	15,0	15,7	15,3	5%	5%	4%	4,6%	4,8%	4,9%
Cogeco	34,8	5,5	5,5	5,1	2,3	2,2	2,0	16,0	15,0	12,7	41%	39%	40%	1,3%	1,6%	1,7%
Comcast	19,2	6,0	5,8	5,6	2,3	2,2	2,2	16,3	15,5	13,6	39%	39%	39%	1,4%	1,9%	2,1%
Liberty Global	29,8	6,3	7,1	6,9	2,7	3,1	3,1	-	-	37,1	43%	43%	45%	0,0%	0,0%	0,0%
Multimedia	9,5	6,5	6,0	5,6	3,2	3,0	2,8	22,5	17,9	14,8	49%	50%	50%	0,0%	3,0%	4,2%
Shaw Communications	19,8	7,6	6,8	6,3	3,5	3,1	2,8	16,0	15,2	13,5	46%	46%	44%	4,2%	4,4%	4,6%
Mediana		6,3	6,0	5,6	2,7	2,4	2,3	16,2	15,6	14,8	41%	39%	40%	1,4%	2,7%	2,9%

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

Wycena spółek budowlanych /03.08.2010/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	98,2	8,1	10,8	10,8	0,5	0,6	0,5	14,4	13,5	15,5	7%	5%	5%	5,9%	6,9%	4,5%
Elektrobudowa	169,3	8,8	10,8	9,7	1,0	1,0	0,9	14,7	16,4	14,7	11%	9%	9%	1,8%	2,0%	2,2%
Erbud	50,5	7,3	8,7	8,2	0,5	0,5	0,4	15,2	12,4	12,7	7%	5%	5%	0,2%	1,1%	1,2%
Mostostal Wa-w a	68,1	5,2	9,1	9,0	0,4	0,5	0,4	11,6	17,1	17,8	8%	5%	5%	0,5%	4,3%	2,9%
PBG	228,0	11,7	10,6	10,4	1,5	1,1	0,9	15,5	15,2	14,7	13%	10%	8%	0,0%	1,3%	1,4%
Polimex Mostostal	4,8	7,8	9,7	10,2	0,6	0,6	0,6	14,3	16,3	17,9	7%	7%	6%	0,2%	0,8%	0,0%
Rafako	13,9	10,8	10,5	8,4	0,8	0,7	0,4	25,5	18,8	16,0	7%	7%	5%	0,0%	0,0%	0,0%
Trakcja Polska	4,3	6,4	8,9	8,7	0,8	0,7	0,5	9,6	16,5	17,1	12%	8%	6%	2,3%	0,0%	0,0%
Ulma Construccoon	71,0	8,2	4,7	4,1	3,4	2,4	2,0	-	15,0	11,3	41%	51%	51%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibep	8,1	8,9	10,6	10,7	0,7	0,5	0,4	15,5	14,1	14,5	8%	4%	4%	1,2%	0,0%	0,7%
Mediana		8,2	10,1	9,4	0,7	0,7	0,5	14,7	15,7	15,1	8%	7%	6%	0,3%	0,9%	1,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
AMEC	9,0	9,7	8,7	7,8	0,8	0,8	0,8	19,0	17,1	15,0	9%	9%	10%	1,9%	2,1%	2,3%
BILFINGER	44,8	7,6	5,4	5,3	0,3	0,3	0,3	14,1	9,5	8,7	4%	6%	6%	4,0%	5,3%	5,3%
EIFFAGE	40,0	8,7	8,7	8,1	1,2	1,2	1,2	13,0	14,7	12,1	14%	14%	15%	2,9%	2,9%	3,2%
HOCHTIEF	51,7	5,8	5,0	4,7	0,3	0,3	0,3	19,8	15,7	13,6	5%	5%	6%	2,8%	3,2%	3,6%
NCC	134,2	7,3	8,3	7,6	0,3	0,4	0,3	13,5	14,0	12,6	5%	4%	5%	2,9%	4,2%	4,5%
SKANSKA	125,7	6,9	7,7	7,7	0,3	0,4	0,3	14,9	16,7	16,4	5%	5%	5%	4,4%	4,5%	4,6%
STRABAG	18,1	4,0	3,9	3,9	0,2	0,2	0,2	13,1	12,4	12,3	5%	5%	5%	2,9%	2,7%	2,8%
Mediana		7,3	7,7	7,6	0,3	0,4	0,3	14,1	14,7	12,6	5%	5%	6%	2,9%	3,2%	3,6%

Wycena spółek deweloperskich /03.08.2010/

	Cena	EV/EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE SPÓŁKI																
Dom Development	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	24,1	-	9,4	8,7	4,8	5,5	4,6	-	7,2	7,5	-	142%	166%	0,0%	0,0%	0,0%
J.W. Construction	17,4	9,9	5,7	7,8	2,9	2,3	1,6	9,4	5,7	6,6	21%	30%	47%	0,0%	0,0%	0,0%
Polnord	35,8	13,6	20,2	14,4	0,7	0,7	0,7	12,4	23,1	11,6	48%	15%	32%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		12,7	14,8	9,9	2,3	1,9	1,6	12,4	15,1	9,6	21%	22%	39%	0,0%	0,0%	0,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
CA IMMO INTERNATIONAL	6,5	21,3	17,7	14,3	0,5	0,6	0,6	-	-	-	66%	52%	55%	0,0%	0,0%	1,5%
CITYCON	2,8	19,1	17,2	16,1	0,7	0,8	0,8	15,5	12,5	11,8	56%	58%	59%	4,9%	5,0%	5,3%
CORIO	46,1	26,8	18,8	16,6	0,9	1,0	1,0	15,2	15,6	15,2	64%	83%	87%	5,8%	5,8%	6,0%
DEUTSCHE EUROSHOP	23,8	18,8	17,2	16,4	0,9	1,0	1,0	20,6	16,7	15,0	87%	86%	86%	4,4%	4,6%	5,0%
ECHO INVESTMENT	4,7	14,8	15,5	11,8	1,2	1,1	1,1	22,0	17,3	12,5	58%	61%	71%	0,0%	0,0%	0,0%
HAMMERSON	3,9	19,4	20,0	19,3	0,6	1,0	0,9	19,1	18,0	18,8	77%	78%	79%	3,9%	4,1%	4,2%
KLEPIERRE	25,2	21,6	17,6	16,8	0,8	1,2	1,1	16,8	17,3	16,6	71%	85%	86%	4,9%	5,0%	5,1%
SPARKASSEN IMMO	5,3	24,7	17,5	15,4	0,6	0,7	0,7	-	12,9	8,0	53%	50%	50%	0,0%	1,6%	5,0%
UNIBAIL-RODAMCO	153,9	19,2	19,1	17,9	0,9	1,1	1,1	16,4	16,5	15,9	86%	82%	81%	5,2%	5,3%	5,6%
Mediana		19,4	17,6	16,4	0,8	1,0	1,0	16,8	16,6	15,1	66%	78%	79%	4,4%	4,6%	5,0%

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


Wycena spółek sektora elektromaszynowego /03.08.2010/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE SPÓŁKI																
FAMUR	2,0	7,9	9,5	5,4	1,5	1,5	1,4	16,6	16,8	9,9	19%	16%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
KOPEX	18,7	8,3	7,6	6,3	0,8	0,7	0,7	15,9	17,2	12,2	9%	9%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		8,1	8,5	5,9	1,1	1,1	1,0	16,2	17,0	11,1	14%	13%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atlas Copco	120,1	14,1	11,9	10,1	2,6	2,5	2,2	22,8	18,0	14,9	18%	21%	22%	2,4%	2,7%	3,1%
Bucyrus	63,1	9,7	7,8	6,5	2,0	1,4	1,2	15,9	16,5	12,4	20%	18%	19%	0,2%	0,2%	0,2%
Emeco	0,7	3,5	4,1	3,5	1,3	1,7	1,6	7,9	10,7	7,5	38%	41%	45%	4,7%	2,6%	6,0%
Industrea	0,4	5,2	4,5	4,0	1,8	1,5	1,3	7,3	7,4	5,8	34%	34%	34%	1,7%	3,4%	4,3%
Joy Global	60,3	8,4	11,1	9,0	1,8	2,1	1,8	14,2	19,3	15,4	21%	19%	20%	1,2%	1,2%	1,2%
Sandvik	95,8	37,4	10,8	8,4	2,0	1,9	1,7	-	21,3	13,9	5%	17%	20%	1,7%	2,3%	3,3%
Mediana		9,1	9,3	7,4	1,9	1,8	1,6	14,2	17,3	13,2	21%	20%	21%	1,7%	2,5%	3,2%

Wycena spółek sektora papierniczego /03.08.2010/

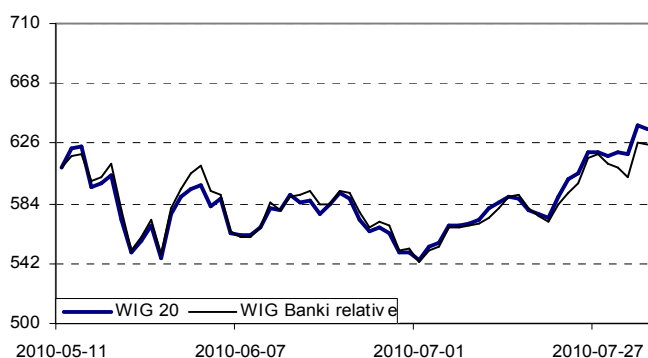
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE SPÓŁKI																
MONDI	73,4	19,9	10,4	8,6	3,2	2,4	2,1	51,4	18,8	13,2	16%	23%	25%	0,0%	0,0%	6,9%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Billerund	47,0	7,2	4,3	4,8	0,8	0,7	0,7	30,3	8,1	9,6	11%	17%	15%	1,2%	4,1%	5,3%
Holmen	195,0	7,9	10,1	8,1	1,3	1,3	1,2	16,3	28,5	17,5	16%	13%	15%	4,6%	3,6%	3,7%
INTL Paper	24,5	6,3	6,0	5,3	0,8	0,8	0,7	27,9	13,8	9,9	13%	13%	14%	1,3%	1,5%	1,9%
M-Real	3,1	69,8	7,0	6,7	0,8	0,8	0,8	-	29,0	15,2	1%	11%	12%	0,0%	0,4%	0,6%
Norske Skog	8,0	5,3	10,7	6,5	0,6	0,7	0,6	-	-	-	11%	6%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Portucel EMP.	2,2	11,5	8,3	7,1	2,3	1,9	1,8	18,5	14,2	11,1	20%	23%	25%	3,4%	4,2%	5,0%
Stora Enso	6,9	11,3	8,6	7,4	1,0	0,9	0,9	42,5	17,0	13,5	9%	11%	12%	2,6%	2,9%	3,0%
Svenska	106,4	7,4	7,6	6,7	1,1	1,1	1,0	13,3	12,9	10,7	14%	14%	15%	3,5%	3,8%	4,1%
UPM-Kymmene	11,4	9,7	8,2	7,0	1,3	1,2	1,1	-	25,7	15,9	13%	14%	16%	3,4%	4,0%	4,3%
Mediana		7,9	8,2	6,7	1,0	0,9	0,9	23,2	15,6	12,3	13%	13%	15%	2,6%	3,6%	3,7%

Wycena spółek górniczych /03.08.2010/

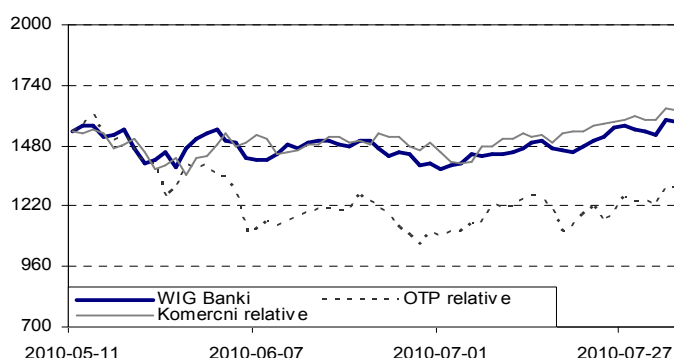
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE SPÓŁKI																
KGHM	109,4	5,7	5,4	6,5	1,9	1,8	1,8	8,6	6,6	11,1	33%	34%	27%	10,7%	2,7%	4,6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo Amer.	26,0	7,2	4,1	3,4	2,1	1,6	1,4	12,0	6,3	4,8	29%	40%	43%	0,3%	1,6%	3,8%
BHP Billiton	20,2	5,4	4,8	3,2	2,4	2,3	1,8	11,3	8,3	5,3	44%	48%	55%	3,9%	4,3%	4,8%
Freeport-MCMOR	74,0	5,3	4,0	3,8	2,6	2,1	1,9	13,8	9,1	8,2	48%	52%	52%	0,1%	1,4%	1,9%
Rio Tinto	34,3	7,3	4,0	3,5	2,3	1,8	1,6	10,5	5,3	4,4	31%	44%	47%	1,6%	2,8%	3,1%
Southern Peru	31,8	14,9	8,7	6,8	7,3	5,2	4,0	29,7	14,8	11,1	49%	59%	60%	1,5%	4,8%	5,9%
Mediana		7,2	4,1	3,5	2,4	2,1	1,8	12,0	8,3	5,3	44%	48%	52%	1,5%	2,8%	3,8%

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

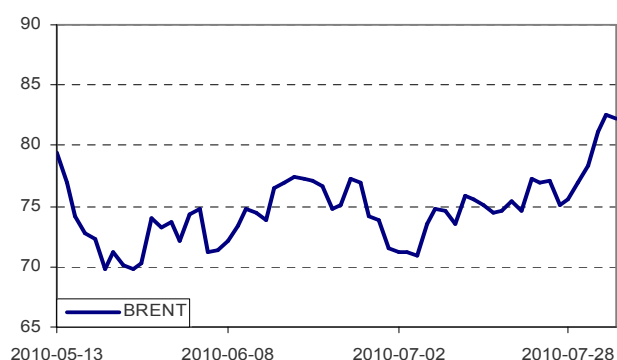
Indeks WIG Banki na tle WIG 20 (EUR)



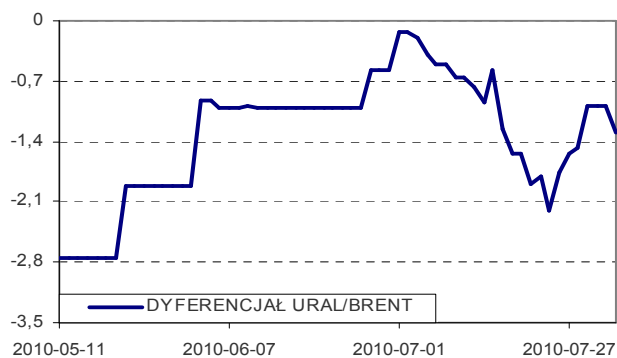
Relatywne zmiany OTP i Komercni wobec indeksu WIG Banki (EUR)



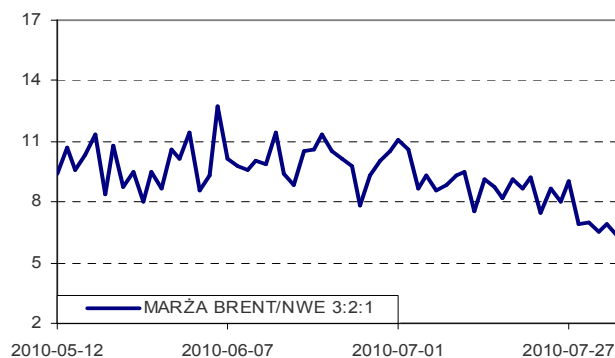
BRENT (USD/brk)



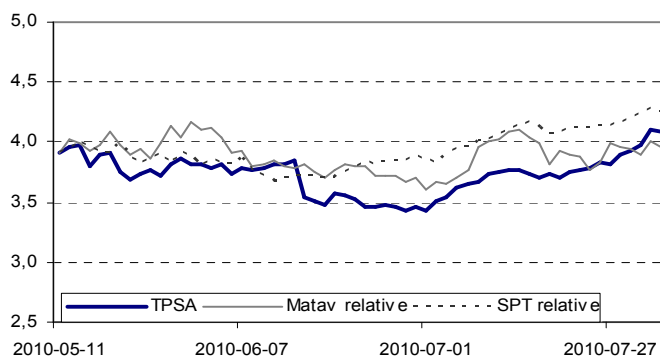
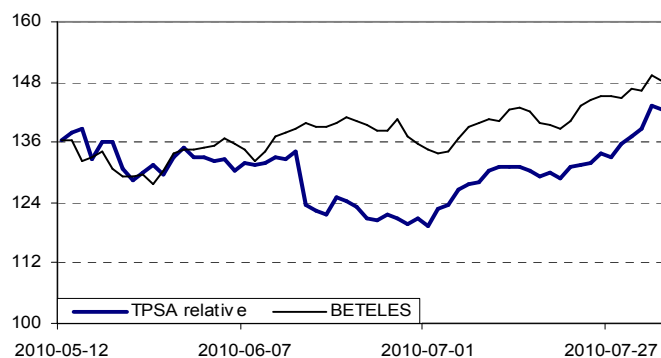
Dyferencjał URAL/BRENT (USD)



Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)

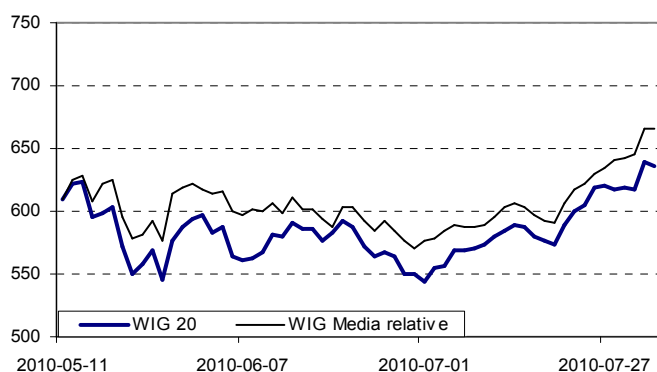


TPSA na tle indeksu spółek telekomunikacyjnych BETELES - Notowania operatorów narodowych: TPSA, węgierskiego Magyar Telecom i czeskiego SPT (EUR)

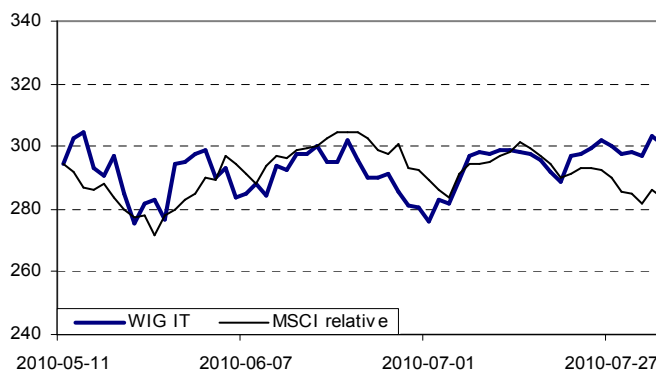


Źródło: Bloomberg

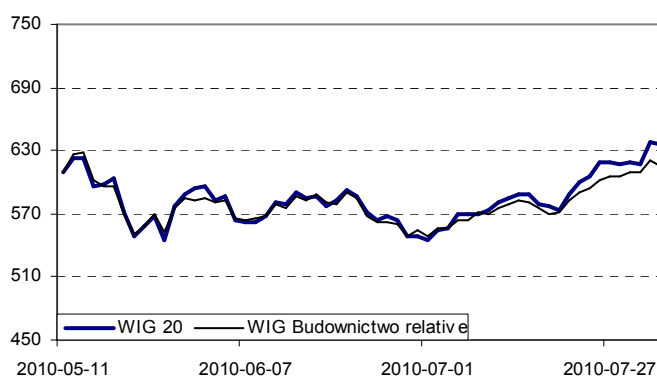
Indeks WIG Media na tle WIG 20 (EUR)



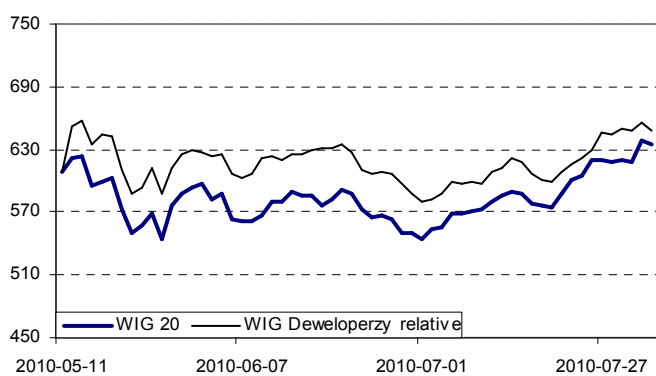
Indeks WIG IT na tle MSCI



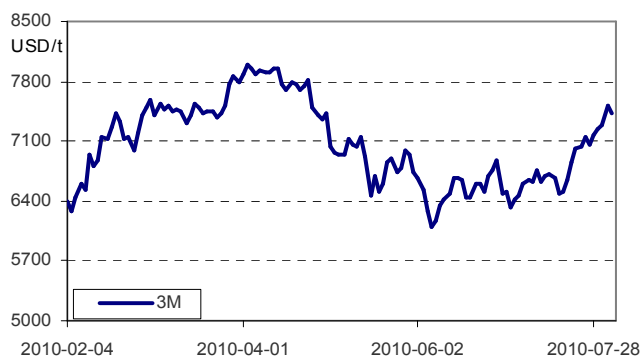
Indeks WIG Budownictwo na tle WIG 20 (EUR)



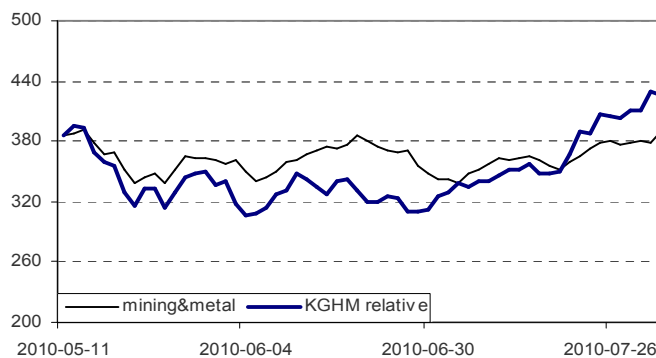
Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG 20 (EUR)



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

Departament Analiz:

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

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

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

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

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

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej:

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

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

Maklerzy:

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

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

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

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

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

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

Zespół Obsługi Rynków Zagranicznych

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

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

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

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

„Prywatny Makler”

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

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

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

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

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

EBIT - Zysk operacyjny

EBITDA - zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją

BOOK VALUE - wartość księgową

WNDB - wynik na działalności bankowej

P/CE - cena do zysku wraz z amortyzacją

MC/S - wartość rynkowa do przychodów ze sprzedaży

EBIT/EV - zysk operacyjny do wartości ekonomicznej

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

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

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

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

Marża EBITDA - EBITDA / Przychody ze sprzedaży

Rekomendacje Domu Inwestycyjnego BRE Banku S.A.

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

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

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

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

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

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

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

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

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

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

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

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

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

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

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

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Inwestycyjnego BRE Banku SA .

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

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

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

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

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

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

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

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

Silne i słabe strony metod wyceny zastosowanych w rekomendacji:

DCF – uważana za najbardziej właściwą metodologicznie techniką wyceny; polega ona na dyskontowaniu przepływów finansowych generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych w modelu

Wskaźnikowa – opiera się na porównaniu mnożników wyceny firm z branży; prosta w konstrukcji, lepiej niż DCF odzwierciedla bieżący stan rynku; do jej wad można zaliczyć dużą zmienność (wahania wraz z indeksami giełdowymi) oraz trudność w doborze grupy porównywalnych spółek.