


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	9 686,5	-0,47%	FTSE 100	4 838,1	+0,67%	Miedź (LME)	6 410,0	+1,26%
S&P 500	1 022,6	-0,47%	WIG20	2 300,7	+1,33%	Ropa (Brent)	71,2	-0,38%
NASDAQ	2 091,8	-0,46%	BUX	21 132,3	+1,42%	USD/PLN	3,31	-0,55%
DAX	5 834,2	-0,40%	PX	1 119,0	+1,72%	EUR/PLN	4,15	-0,29%
CAC 40	3 348,4	+0,25%	PLBonds 10	5,92	-0,72%	EUR/USD	1,26	+0,31%

Informacje ze spółek i sektorów

BZ WBK

Trzymaj - z dn. 07.04.10
Cena docelowa 200,5 PLN

BZ WBK za drogi?

Rzeczpospolita pisze, że według prezesów banków, partnerów w funduszach private equity, konsultantów a nawet szefów banków inwestycyjnych, aktualna wycena akcji banków jest za wysoka. Zdaniem rozmówców gazety dyskonto w stosunku do obecnej wyceny rynkowej (187,5 PLN/akcję) może wynieść 5 – 10%. Wymieniane są trzy powody: (i) irlandzkie AIB musi sprzedać 70% pakiet, ponieważ ma takie zobowiązania wobec rządu w Dublinie, (ii) lista potencjalnych nabywców to nie kilkanaście (jak mówiono jeszcze miesiąc temu), a połowa mniej (przy czym ci którzy mieli być liderami w staraniach – np. Societe Generale, nie jest poważnie zainteresowane) i wreszcie (iii) obawy inwestorów zagranicznych o to jak transakcję potraktuje KNF. Wg gazety Sberbank nie weźmie udziału w przetargu na polski bank. **Cena jaką implikuje artykuł to 170 – 178 PLN/akcję, co przekłada się na 2,1 – 2,2xBV'09. Wszystkie artykuły stanowią tylko prasową spekulację i nie możemy być pewni, czy kandydaci wymieniani wcześniej, rzeczywiście zainteresowani byli BZ WBK, gdyż nie komentowali otwarcie tych doniesień. Jedynym bankiem, który dość bezpośrednio był zainteresowany BZ WBK, był PKO BP. Im niższa cena transakcji tym korzystniejszy zakup z perspektywy PKO BP.** (M. Jeżewska)

PKO BP

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

Sprzedaż portfela kredytów nieregularnych

Sfinalizowano transakcję sprzedaży pakietu wierzytelności detalicznych o wartości nominalnej około 600 mln PLN. Nie podano za jaką cenę portfel został kupiony. Przedstawiciele firm windykacyjnych twierdzą, że była ona niższa niż 10% wartości portfela. **Jest to normalna działalność banku, choć portfel sprzedany w tej transakcji jest istotny. Zazwyczaj sprzedawane są portfele prawie w pełni obrezerwowane. Różnica między kwotą jaką bank otrzymał za portfel, a koniecznością dotworzenia rezerw będzie pozytywnie wpływać na wynik banku. Uważamy jednak, że będzie miało to nieistotny wpływ na wyniki.** (M. Jeżewska)

Ciech

Kupuj – z dn. 02.06.10
Cena docelowa: 39,20 PLN

Wzrost konkurencji w regionie

Gazeta Giełdy Parkiet poinformowała, że Chiński Wanhua kupił 38% węgierskiego BorsodChemu. Spółka z czech zamierza wznowić inwestycje związaną z budową instalacji TDI (200 tys ton rocznie). BorsodChem produkuje obecnie około 90 tys ton TDI rocznie, a spółka zależna Ciechu – Zachem około 75 tys ton TDI rocznie.

Sygnity

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

Zmiana w zarządzie

Spółka poinformowała o odwołaniu przez radę nadzorczą z funkcji wiceprezesa pana Piotra Wierzbickiego i powołanie na jego miejsce pani Ilony Weiss. **Zmiana nie powinna mieć wpływu na bieżącą działalność jak i niedawno opublikowany plan rozwoju spółki na lata 2010-2012.** (P. Grzybowski)

Kernel

Możliwe zniesienie opłaty eksportowej na nasiona słonecznika

Bardzo prawdopodobne, że Ukraina wkrótce podpisze porozumienie o wolnej strefie handlu z Unią Europejską na mocy którego zniesiona zostanie opłata eksportowa na nasiona słonecznika (10% wartości). **Likwidacja cła eksportowego może się przełożyć na większy eksport nasion słonecznika z Ukrainy. Mniejsza ilość głównego surowca wykorzystywanego do wytwarzania oleju słonecznikowego może się z kolei przyczynić do problemów lokalnych producentów oleju słonecznikowego związanych z pozyskaniem słonecznika. Prowadzić to będzie do wzrostu cen nasion słonecznika na lokalnym rynku. Ukraina jest największym światowym producentem oleju słonecznikowego, więc wzrost kosztów produkcji na terenie tego kraju może się przyczynić do wzrostu cen na światowych rynkach.** (J. Szkopek)

Centrum Klima

Kupuj - z dn. 06.05.10

Cena docelowa: 14,65 PLN

Umowa przedwstępna sprzedaży nieruchomości w Piastowie

Centrum Klima zawarło przedwstępną umowę ze spółką Multidekor dotyczącą sprzedaży nieruchomości w Piastowie (obecny zakład Centrum Klima). Wartość transakcji to 10,4 mln PLN (10,6% kapitalizacji spółki). Kupujący zapłaci Centrum Klima 1 mln PLN do dnia 5 lipca 2010. Pozostała część zostanie zapłacona do dnia 20 stycznia 2011 w części ze środków własnych, w części z kredytu. Umowa przyrzeczona ma zostać zawarta w dniu 17 stycznia 2011 roku. Wydanie kupującemu nieruchomości nastąpi do 27 stycznia 2011.

Wiadomość pozytywna. Sprzedaż nieruchomości wygeneruje wolne środki pieniężne i wpłynie na poprawę EV/EBIDTA 2011. W modelu nie uwzględniamy zysków na wycenie nieruchomości. Szacujemy, że zysk na transakcji, zaksięgowany w 2011 roku, może wynieść 6,6 mln PLN. Nie uwzględniliśmy transakcji w prognozach, znajduje jednak ona odbicie w modelu jako czynnik zwiększający wycenę. W modelu uwzględniliśmy cenę sprzedaży nieruchomości w wysokości 9,3 mln PLN, tzn. o 1,1 niższe, niż wynikające z umowy.

(M. Stokłosa)

Unibep

Akumuluj - z dn. 14.05.10

Cena docelowa: 9,0 PLN

Kontrakt Norweski za 13,5 mln PLN

Unibep podpisał kontrakt na budowę 2 3-piętrowych budynków w Stavanger, Norwegia. Budynki będą wykonane w technologii paneli drewnianych. Wartość umowy to około 13,5 mln PLN (2% prognozowanych przychodów na rok 2010). Realizacja rozpocznie się w listopadzie 2010, a zakończy w lipcu 2011.

Wiadomość pozytywna. (M. Stokłosa)

LC Corp**Zmiana planu zagospodarowania w Katowicach**

Katowice zmieniły plan zagospodarowania, dotyczący działki o powierzchni 10,4 ha przy ul. Ceglanej. Do tej pory plan dopuszczał biura, niewielkie obiekty handlowe, obiekty sportowe i tereny zielone. Obecnie plan dopuszcza na około 2/3 obszaru zabudowę mieszkaniową i usługową. W pasie północnym, od strony ulicy Ceglanej, możliwa będzie zabudowa 7-kondygnacyjna, im dalej na południe, tym budynki mają być niższe, aż do zabudowy 4-kondygnacyjnej. Budowa osiedla LC Corp mogłaby najwcześniej ruszyć w 2011 roku. Zmianę planu zagospodarowania otrzymało również J.W. Construction, dla działki przy ul. Chrobrego, gdzie mają powstać lokale popularne.

Wiadomość pozytywna. Dotychczas spółka szacowała, że na gruncie można będzie wybudować 54 tys. PUM (cena działki z PUM = około 2100 PLN). Obecnie wysokość budynków mieszkalnych pozwala szacować, że na działce powstanie tyle PUM, co m2 gruntu (założenie konserwatywne). Daje to cenę 1080 PLN/PUM, co nie jest wartością niską, ale pozwoli przynajmniej wygenerować zyski na projekcie deweloperskim. Szacujemy, że marża brutto na inwestycji przy ul. Ceglanej mogłaby wynieść około 13% (wyniosłaby 25%, gdyby grunt kosztował 500 PLN/PUM). Nadal słabo prezentuje się drugi projekt w Katowicach, przy ul. Roździeńskiego (marża ~ 0%). Dobry powinien być projekt w Krakowie (marże brutto ok. 20%), Przy Promenadzie (~ 30%) oraz w Warszawie przy ul. Przykoppowej (marża brutto > 30%). Marże pozostałych projektów powinny wynosić 10-16% (16%: Trójmiasto, 10%: Łódź).

(M. Stokłosa)

NFI Octava**Rozbudowa CH Magnolia we Wrocławiu**

NFI Octava informuje, że spółka zależna Legnicka Development podpisała umowę najmu z Castoramą. Umowa została zawarta na okres 10 lat, a jej szacunkowa łączna wartość wynosi 9,8 mln EUR. Umowa pozwoli na rozpoczęcie budowy 1-ej części rozbudowy CH Magnolia. W ramach niej powstanie sklep Castoramy wraz z zlokalizowanym nad nim 3-poziomym parkingiem.

Wiadomość pozytywna. 9,8 mln EUR daje stawkę czynszu w wysokości 8,2 EUR/m2 / miesiąc, co jest typowym poziomem dla tego typu wielkopowierzchniowych sklepów. Ewentualny zysk na przeszacowaniu nieruchomości nie będzie jedynym zyskiem z inwestycji. Spółka wybuduje około 1500 miejsc parkingowych. Gdy uda się zapewnić około 2000 miejsc parkingowych podziemnych/nadziemnych, można będzie zwolnić grunt przed centrum handlowych (obecnie parkingi znajdują się na wolnym powietrzu). Na uwolnionym gruncie da się wybudować ponad 100 m2 powierzchni mieszkaniowej / komercyjnej. Grunt zajęty pod parkingi jest obecnie wyceniony po 0 PLN/m2. Uważamy, że zapewnienie miejsc parkingowych pozwoli przeszacować działkę do około 550-600 PLN/m2. Uwzględnienie uwolnienia gruntu w kalkulacji rentowności rozbudowy CH Magnolia daje zgodnie z polityką spółki IRR > 20%. (M. Stokłosa)

**Ronson
Development****Wyniki sprzedaży mieszkań w Q2 2010**

W czerwcu Ronson sprzedał 28 lokali, w całym Q2 2010: 73 lokale, zaś w I półroczu 2010: 158 mieszkań. Na początku 2010 roku spółka miała w ofercie 270 lokali. Spółka oczekuje poprawy wyników sprzedaży wraz z wprowadzeniem kolejnych projektów do oferty w II półroczu 2010. Sądzymy, że po powiększeniu oferty spółka może być w stanie sprzedawać około 120 mieszkań kwartalnie, co już raczej jest w cenach. (M. Stokłosa)

Pozostałe wiadomości ze spółek

Anti	Oferta spółki została uznana za najkorzystniejszą przez Urząd Miejski w Żmigrodzie na rewaloryzację zespołu placowo-parkowego. Wartość oferty to 2,9 mln PLN (brutto).
Banki	GUS: Wartość wykupionych wierzytelności faktoringowych wyniosła 53,16 mld zł w 2009 r. Wartość wykupionych wierzytelności przez banki i pozabankowe spółki faktoringowe wyniosły w 2009 roku odpowiednio ok. 23.432 mln zł i 29.727 mln zł, co łącznie daje 53,159 mld zł.
Black Lion NFI	Scanmed sprzedał firmie Scan Development nieruchomości w Krakowie o powierzchni 8,8 tys. mkw. Wartość transakcji wynosi 77,6 mln PLN. Oba pomioty należą do Black Lion NFI.
BRE	Fitch podtrzymał rating BRE Banku na poziomie "A", perspektywa stabilna.
Capital Partners	Plastics (spółka zależna) nabyła od Nitroergu z Krupieckiego Młyna zorganizowaną część przedsiębiorstwa folii poliesterowych z przetwórstwem tworzyw sztucznych. Wartość transakcji wyniosła 12,5 mln PLN.
Comarch	Janusz Filipiak objął za pośrednictwem luksemburskiego wehikułu Vintage Investment Holding 40 proc. akcji Comarch AG. Pakiet kosztował 1 mln EUR.
Dent-A-Medical	WZA spółki zdecydowało o emisji niewiele ponad 82 mln akcji serii E z zachowaniem prawa poboru. Za każde pięć posiadanych akcji będzie można nabyć jedną dodatkową.
Energetyka	Swora z URE nie widzi podstawek do podwyżek cen energii elektrycznej. Według niego, takie przesłanki się nie pojawiają. URE chciałby otrzymać wnioski dotyczące taryf na 2011 r. do października, aby móc wydać decyzje jeszcze przed końcem tego roku.
Energopol-PId	Dodatnia wycena kontraktów walutowych zabezpieczających ryzyko z realizowanych przez spółkę kontraktów przekroczyła na koniec czerwca 39 tys. PLN.
Inter Cars	Przychody ze sprzedaży w czerwcu wyniosły 186 mln PLN (+17,9 proc. r/r).
Interbud-Lublin	Cena emisyjna Interbudu-Lublin ustalona na 15 zł; w dolnej granicy widełek (15-17,5 PLN).
Internet Group	Internet Group podpisał z Vladimirem Gueorguievem Bogdanovem umowę zbycia 100% akcji spółki hostingowej ZigZag. Bogdanov kupi udziały za 1 zł. Internet Group chce w ciągu kilku tygodni sfinalizować sprzedaż Ad.Net. Spółka Internet Group podpisała z inwestorem z Europy Zachodniej harmonogram rozmów dotyczący przejęcia przez niego większościowego pakietu akcji Ad.Net. Finalizacja transakcji ma nastąpić w ciągu kilku tygodni.
Intersport	Przychody ze sprzedaży w czerwcu wyniosły 16,4 mln PLN (-2,8 proc. r/r).
Kogeneracja	Sąd Rejonowy we Wrocławiu postanowił o połączeniu spółek Kogeneracja i Term Hydral (spółka zależna).
Kredyt Inkaso	Kredyt Inkaso przeznaczy cały zysk 5,5 mln zł dla akcjonariuszy. Dniem dywidendy będzie 16 lipca, a wypłata nastąpi 8 października.
Lubawa	Prezes ocenia, że tegoroczne przychody wyniosą blisko 40 mln PLN.
MCI	MCI Management pozyskał 27,45 mln zł z niepublicznej emisji obligacji, które przeznaczy na nowe inwestycje. Fundusz ma na liście kilka projektów, które może sfinalizować w ciągu najbliższych tygodni. Papiery dłużne trafiły do portfeli kilkunastu funduszy inwestycyjnych. Debiut obligacji na rynku Catalyst planowany jest na 7 lipca. MCI w 2010 r. może zwiększyć aktywa pod zarządzaniem do ponad 600 mln zł. MCI Management do końca 2010 r. może zwiększyć aktywa pod zarządzaniem do ponad 600 mln zł, a w średnim terminie do 800 mln zł. Fundusz podtrzymuje plan zrealizowania w tym roku ośmiu inwestycji.
Media	Ringier i Axel Springer powołały wspólną spółkę w Europie Środkowej. Ringier AG i Axel Springer AG, realizując wcześniejsze porozumienie, powołały do życia nową medialną spółkę, łączącą aktywa obu partnerów w Europie Środkowej. Nowe przedsiębiorstwo funkcjonować będzie pod nazwą Ringier Axel Springer Media AG.

Mediatel	Eletrix, firma zależna Mediatela, sprzedała 100 proc. udziałów w Mediatel 4B za 15 mln PLN. Nabywcą jest Aster.
Mondi Świece	Mondi Świecie ma umowę na zakup surowca od Lasów Państwowych za 42,3 mln zł. Mondi Świecie podpisał z Państwowym Gospodarstwem Leśnym Lasy Państwowe umowę na zakup surowca drzewnego w ramach systemowych aukcji internetowych na drugie półrocze 2010 r. o wartości 42,3 mln złotych.
Naftobudowa	Spółka zleciła Croon Elektrotechnik BV wykonanie robót elektrycznych i aparatury kontrolno-pomiarowej na potrzeby realizowanego przez nią zlecenia na wykonanie terminalu do magazynowania olejów w Rotterdamie. Za zleczone prace Croon otrzyma 4,7 mln EUR (19,4 mln PLN).
Nepentes	Prezes UOKiK wydał zgodę na kupno akcji Nepentesa przez Sanofi-Aventis, tym samym spełniony został warunek wezwania.
NFI EMF	Spółka wyemituje do 2,2 proc. akcji serii H, które w ramach opcji obejmie Maciej Szymański, prezes NFI EMF.
Opteam (Ipo)	Zapisy na 1,4 mln akcji serii D spółki Opteam zostały przedłużone do 16 lipca. Pierwotnie ostatni dzień zapisów wyznaczono na 2 lipca. Cenę emisyjną akcji serii D ustalono na 5,44 zł.
Ropa & Gaz	Bieltransgaz i Gazprom podpisały aneks do umowy o transzycie gazu. Białoruski koncern Bieltransgaz i rosyjski Gazprom podpisały w piątek aneks do umowy o cenie tranzytu gazu rosyjskiego przez terytorium Białorusi. Ukraina proponuje nowy gazociąg z Rosji do Europy.
Sfinks	Sfinks podpisał aneksy do umów restrukturyzujących zadłużenie. Sfinks Polska podpisał aneksy do umów restrukturyzacyjnych z ING Bankiem Śląskim, Raiffeisen Bank Polska i PKO Bankiem Polskim, na mocy których zostały zmienione warunki spłaty kredytów mu udzielonych. Nowy harmonogram w przypadku każdej z umów określa, że przez najbliższe 12 miesięcy raty kapitałowe zostaną obniżone do 20% przewidywanej wcześniej wysokości, a odroczone część spłaty zostanie proporcjonalnie rozłożona na pozostały okres trwania każdego z kredytów.
Telforceone	TelForceOne zrezygnowało z emisji akcji oraz o nie wypłaceniu dywidendy.
Tesgas (Ipo)	Redukcja w ofercie publicznej Tesgas wyniosła 17,9%.
Teta	Sage Group odstąpiła od wezwania na akcje Tety.
Warimpex	Warimpex otrzymał pozwolenie na budowę biurowca przy ul. Próżnej w Warszawie. Inwestycja o wartości 10-12 mln EUR ma się rozpocząć późnym latem lub wczesną jesienią.

Transakcje osób powiązanych oraz funduszy

Comp	OFE PZU Złota jesień zmniejszył udział w kapitale zakładowym do 4,3 proc. z 4,3 proc. a PZU AM do niespełna 5 proc. z 5,8 proc. wcześniej.
ES-System	Jacek Wysocki nabył za pośrednictwem firmy Hedland Holdings przez co zwiększył udział w ogólnej liczbie głosów do 11,59 proc.
KGHM	KGHM zwiększył zaangażowanie kapitale zakładowym do 5,15 proc. z 4,9 proc. przed dokonaniem zmiany.
Mirbud	Rubicon Partners NFI zwiększył udział w kapitale zakładowym do 15,2 proc. z niespełna 10 proc. przed zmianą.
Synthos	Członek RN sprzedał 29 czerwca ponad 27 tys. akcji po cenie 1,84 PLN za akcję.

Kalendarium spółek

Poniedziałek /05.07.10/

HANDLOWY	Dzień ustalenia w KDPW prawa do dywidendy 3,77 zł na akcję.
TAURON	Najwcześniejszy termin wejścia akcji spółki w skład indeksu WIG 20.

Wtorek /06.07.10/

ARCTIC PAPER	Dzień wypłaty 0,89 zł dywidendy na akcję.
--------------	---

Środa /07.07.10/

INSTAL KRAKÓW	Dzień ustalenia w KDPW prawa do dywidendy 0,30 zł na akcję.
---------------	---

Czwartek /08.07.10/

KGHM	Dzień wypłaty dywidendy 3,00 zł na akcję.
------	---

Piątek /09.07.10/

EUROTAX	Dzień ustalenia w KDPW prawa do dywidendy 0,21 zł na akcję.
INTERBUD-LUBLIN	Przydział akcji serii E spółki.

Kalendarium makro

Poniedziałek /05.07.10/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
	USA	Dzień Niepodległości			


Środa /07.07.10/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
	Polska	Pieniądz rezerwowy	Czerwiec		
	Polska	Aktywa rezerwowe	Czerwiec		


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	16,27	2010-05-06	16,90	9,5
ACTION	Trzymaj	18,49	17,10	2010-04-07	22,00	10,9
AGORA	Trzymaj	25,20	24,00	2010-05-27	24,76	20,6
ASBIS	Trzymaj	4,69	4,37	2010-05-10	4,65	9,4
ASSECO POLAND	Kupuj	72,10	54,80	2010-04-06	57,60	12,6
ASTARTA	Sprzedaj	45,83	58,00	2010-05-11	57,50	4,4
BUDIMEX	Sprzedaj	78,30	89,90	2010-03-29	96,60	12,4
BZWBK	Trzymaj	200,50	187,80	2010-04-07	216,50	13,8
CENTRUM KLIMA	Kupuj	14,65	11,60	2010-05-06	12,00	12,4
CERSANIT	Trzymaj	13,43	13,55	2010-06-04	14,00	16,0
CEZ	Trzymaj	140,30	140,40	2010-03-03	133,90	9,9
CIECH	Kupuj	39,20	24,61	2010-06-02	27,00	9,7
COMARCH	Redukuj	93,10	81,00	2010-02-15	102,90	16,4
CYFROWY POLSAT	Akumuluj	16,60	14,48	2010-03-25	15,79	12,8
DOM DEVELOPMENT	Trzymaj	50,10	44,80	2010-05-07	55,40	41,1
ELEKTROBUDOWA	Trzymaj	169,20	166,90	2010-03-12	171,00	16,1
EMPERIA HOLDING	Trzymaj	81,60	86,90	2010-03-09	77,50	17,0
ENEA	Kupuj	21,24	17,87	2010-06-02	18,17	12,1
ERBUD	Trzymaj	54,60	50,00	2010-03-11	53,30	12,3
EUROCASH	Redukuj	18,60	21,30	2010-05-06	20,61	22,9
FAMUR	Trzymaj	2,03	1,85	2010-05-28	2,00	15,6
GETIN	Trzymaj	10,34	9,40	2010-05-06	10,19	12,3
GTC	Trzymaj	23,90	22,51	2010-05-28	23,80	6,5
HANDLOWY	Kupuj	90,90	70,00	2010-06-02	75,00	14,4
ING BSK	Trzymaj	749,00	740,00	2010-04-07	766,00	14,2
J.W. CONSTRUCTION	Trzymaj	15,10	16,39	2010-04-13	15,65	7,8
KĘTY	Trzymaj	120,36	101,80	2010-02-24	115,00	10,6
KGHM	Trzymaj	96,10	91,00	2010-05-27	93,70	5,5
KOMPUTRONIK	Trzymaj	11,56	11,85	2009-12-08	11,39	12,9
KOPEX	Trzymaj	18,46	17,30	2010-05-28	18,90	16,0
KREDYT BANK	Trzymaj	15,30	15,45	2010-04-07	14,60	32,6
LOTOS	Redukuj	26,50	28,86	2010-04-07	31,40	9,6
LW BOGDANKA	Kupuj	80,70	75,50	2010-05-19	72,45	13,8
MILLENNIUM	Akumuluj	5,31	4,32	2010-04-27	4,84	17,7
MONDI	Trzymaj	67,30	69,95	2010-06-02	67,90	17,9
MOSTOSTAL WARSZAWA	Akumuluj	76,80	67,90	2010-05-06	68,30	12,6
NETIA	Trzymaj	4,30	4,83	2009-11-06	4,36	50,2
PBG	Redukuj	194,00	212,70	2010-06-02	213,40	14,1
PEKAO	Trzymaj	172,80	158,00	2010-03-05	165,50	15,6
PGE	Kupuj	27,90	21,00	2010-03-30	23,00	11,6
PGNiG	Kupuj	4,32	3,45	2010-06-14	3,45	12,1
PKN ORLEN	Trzymaj	40,20	36,98	2010-04-08	39,40	10,2
PKO BP	Trzymaj	40,10	36,70	2010-03-17	39,07	14,8
POLICE	Trzymaj	5,50	4,65	2010-06-02	5,39	
POLIMEX MOSTOSTAL	Kupuj	5,16	4,40	2010-06-02	4,44	13,0
POLNORD	Kupuj	51,60	33,40	2010-06-02	37,70	21,6
PZU	Trzymaj	358,80	354,00	2010-05-11	312,50	13,5
RAFAKO	Trzymaj	14,00	11,95	2010-06-02	13,30	16,2
SYGNITY	Kupuj	18,20	13,90	2010-03-02	12,57	
TELEKOMUNIKACJA POLSKA	Akumuluj	16,10	14,60	2010-04-23	16,35	17,0
TRAKCJA POLSKA	Trzymaj	4,16	4,19	2010-05-06	4,14	16,9
TVN	Trzymaj	16,69	16,01	2010-05-19	18,00	19,0
ULMA CONSTRUCCION POLSKA	Trzymaj	82,20	73,00	2010-01-06	84,50	15,4
UNIBEP	Akumuluj	9,00	8,08	2010-05-14	7,90	14,0
ZAPUŁAWY	Trzymaj	72,05	64,90	2010-01-06	80,90	15,0


Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej /02.07.2010/

	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE BANKI													
BZ WBK	187,8	15,5	13,8	10,8	16%	16%	18%	2,3	2,1	1,8	0,0%	2,1%	2,4%
Getin	9,4	24,3	12,3	9,9	7%	13%	14%	1,7	1,5	1,3	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	70,0	18,1	14,4	10,5	9%	10%	13%	1,5	1,4	1,4	0,0%	5,4%	5,5%
ING BSK	740,0	16,2	14,2	10,4	13%	13%	15%	2,0	1,7	1,5	0,0%	0,0%	0,0%
Kredyt Bank	15,5	121,4	32,6	9,5	1%	5%	15%	1,6	1,5	1,3	0,0%	0,0%	0,0%
Millennium	4,3	2452,2	17,7	10,0	0%	9%	12%	1,3	1,3	1,1	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	158,0	17,2	15,6	13,1	14%	14%	16%	2,3	2,2	2,1	0,0%	1,8%	5,1%
PKO BP	36,7	19,9	14,8	10,6	13%	15%	18%	2,2	2,1	1,8	2,7%	2,2%	3,4%
Mediana		19,0	14,6	10,5	11%	13%	15%	1,9	1,6	1,4	0,0%	0,9%	1,2%
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
AIB	0,8	-	-	-	-	-	-	0,1	0,2	0,2	0,0%	0,0%	0,0%
BCP	0,6	15,7	9,1	6,8	4%	6%	8%	0,5	0,5	0,5	3,8%	4,7%	6,5%
Citigroup	3,8	-	12,3	8,7	-	6%	8%	0,7	0,7	0,6	0,3%	0,1%	0,6%
Commerzbank	5,9	-	-	11,8	-	-	6%	0,5	0,6	0,6	0,0%	0,0%	0,2%
ING	6,1	22,7	6,4	4,9	1%	10%	11%	0,7	0,6	0,5	0,1%	0,4%	2,4%
KBC	31,1	-	7,8	6,5	-	15%	15%	1,0	0,8	0,8	0,0%	2,4%	3,6%
UCI	1,8	18,6	15,6	7,8	3%	4%	7%	0,6	0,6	0,5	1,4%	2,5%	4,9%
Mediana		18,6	9,1	7,3	3%	6%	8%	0,6	0,6	0,5	0,1%	0,4%	2,4%
ZAGRANICZNE BANKI													
BEP	4,3	7,7	9,6	7,4	10%	7%	9%	0,7	0,7	0,7	6,4%	5,2%	6,7%
Deutsche Bank	45,1	6,6	6,7	5,7	13%	12%	12%	0,8	0,7	0,6	2,0%	2,3%	3,7%
Erste Bank	26,1	10,2	11,0	7,4	9%	8%	10%	0,9	0,8	0,7	1,9%	2,3%	2,9%
Komercni B.	3402,0	11,9	11,1	9,9	17%	17%	18%	2,0	1,8	1,7	4,8%	5,4%	6,3%
OTP	4790,0	9,0	8,4	6,1	13%	12%	15%	1,1	1,0	0,9	1,0%	3,1%	5,3%
Santander	8,8	8,2	8,1	6,9	14%	13%	15%	1,1	1,0	0,9	6,4%	6,6%	7,3%
Turkiye Garanti B.	7,0	10,6	8,8	7,9	24%	23%	21%	2,3	1,9	1,6	1,3%	2,1%	2,8%
Turkiye Halk B.	11,7	9,3	8,4	7,5	31%	28%	25%	2,7	2,1	1,7	3,5%	3,6%	4,3%
Sberbank	2,3	87,7	11,6	7,1	2%	16%	23%	2,1	1,8	1,4	0,2%	0,9%	1,9%
VTB Bank	4,7	-	37,0	11,6	-	2%	12%	1,5	1,4	1,3	0,3%	0,5%	1,4%
Mediana		9,3	9,2	7,4	13%	13%	15%	1,3	1,2	1,1	1,9%	2,7%	4,0%


Wycena spółek ubezpieczeniowych /02.07.2010/

	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	354,0	8,1	13,5	11,4	25%	20%	21%	2,7	2,4	2,1	-	3,1%	3,3%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	34,5	12,6	11,3	9,8	9%	9%	10%	1,0	1,0	0,9	3,2%	3,1%	3,4%
Uniq	14,0	30,4	13,3	10,7	4%	7%	9%	1,4	1,3	1,2	2,0%	2,6%	3,0%
Aegon	4,4	-	9,1	6,3	0%	8%	9%	0,7	0,6	0,5	0,1%	0,9%	3,5%
Allianz	80,3	8,1	7,4	6,7	12%	12%	12%	0,9	0,8	0,8	4,9%	5,6%	6,1%
Aviva	3,2	5,5	5,5	4,7	13%	15%	17%	0,8	0,9	0,8	7,7%	8,3%	8,9%
AXA	12,4	8,3	6,7	5,8	9%	10%	10%	0,7	0,6	0,6	4,1%	6,0%	7,1%
Baloise	74,7	8,1	7,5	6,8	12%	11%	11%	0,9	0,8	0,7	6,0%	6,2%	6,5%
Generali	93,2	16,8	13,6	12,2	8%	8%	9%	1,3	1,3	1,1	2,8%	2,9%	3,0%
Helvetia	287,5	8,3	7,1	6,6	11%	12%	12%	0,9	0,8	0,7	4,8%	5,2%	5,5%
Mapfre	2,3	7,2	7,5	7,2	17%	14%	14%	1,1	1,0	0,9	6,5%	6,5%	6,8%
RSA Insurance	1,2	9,2	9,0	8,4	12%	14%	14%	1,2	1,2	1,1	6,8%	7,2%	7,6%
Zurich Financial	236,4	10,2	8,4	7,8	13%	14%	14%	1,2	1,1	1,1	5,1%	6,5%	6,8%
Mediana		8,3	8,0	7,0	12%	11%	12%	1,0	0,9	0,8	4,8%	5,8%	6,3%

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

Wycena spółek paliwowych /02.07.2010/


	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	28,9	12,6	12,5	7,8	0,6	0,6	0,5	4,2	9,6	6,5	5%	5%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
PKN Orlen	37,0	7,8	7,2	6,5	0,4	0,4	0,4	12,1	10,2	10,5	5%	5%	6%	0,0%	0,0%	2,0%
MOL	19400,0	9,4	6,8	5,9	1,2	0,9	0,8	22,4	10,9	8,2	13%	13%	14%	1,7%	2,4%	3,5%
OMV	24,4	4,4	3,2	2,9	0,6	0,5	0,5	10,1	6,7	5,3	14%	17%	17%	3,6%	4,1%	4,5%
Hellenic Petroleum	6,0	7,5	7,3	6,5	0,5	0,4	0,4	9,0	9,9	7,9	7%	6%	6%	7,4%	7,4%	7,8%
Tupras	30,3	6,3	5,7	5,1	0,3	0,3	0,2	9,8	8,7	8,0	5%	5%	5%	8,4%	9,3%	9,6%
Unipetrol	190,0	12,4	7,6	6,1	0,6	0,5	0,4	-	47,1	19,1	5%	6%	7%	0,1%	3,7%	5,1%
Mediana		7,8	7,2	6,1	0,6	0,5	0,4	9,9	9,9	8,0	5%	6%	6%	1,7%	3,7%	4,5%
SPÓŁKI GAZOWE																
PGNiG	3,5	7,5	6,3	6,3	1,1	1,1	1,2	16,9	12,1	12,7	15%	18%	18%	0,7%	2,3%	3,3%
Gazprom	152,5	4,5	3,6	3,1	1,6	1,4	1,2	5,4	4,4	3,7	34%	39%	38%	1,5%	1,8%	2,1%
GDF Suez	23,3	6,3	6,0	5,5	1,1	1,1	1,0	11,6	11,5	10,3	17%	18%	19%	6,5%	6,6%	7,0%
Gas Natural SDG	11,5	7,8	6,9	6,6	1,8	1,7	1,7	8,1	7,9	7,5	24%	25%	25%	6,7%	7,3%	7,9%
Mediana		6,9	6,2	5,9	1,3	1,2	1,2	9,8	9,7	8,9	21%	21%	22%	4,0%	4,5%	5,1%

Wycena spółek energetycznych /02.07.2010/


	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	140,4	6,6	7,2	7,5	3,1	3,3	3,4	9,1	9,9	10,0	46%	46%	45%	5,7%	6,3%	5,7%
ENEA	17,9	6,1	4,1	4,8	1,0	0,7	0,9	15,4	12,1	12,0	16%	18%	18%	2,6%	3,3%	4,1%
PGE	21,0	5,6	5,8	5,9	2,1	2,0	2,1	10,8	11,6	11,0	37%	35%	36%	3,4%	3,6%	4,3%
E.ON	22,1	6,1	6,0	5,8	1,0	1,0	0,9	7,6	8,0	7,7	16%	16%	16%	6,8%	6,9%	7,1%
EDF	30,6	6,3	5,8	5,4	1,6	1,5	1,5	15,0	14,3	12,3	25%	26%	27%	3,9%	3,8%	4,2%
Endesa	17,1	5,5	5,7	5,7	1,8	1,7	1,6	7,0	8,0	8,0	32%	30%	29%	8,0%	6,6%	6,6%
ENEL SpA	3,5	6,2	6,0	5,9	1,6	1,5	1,4	6,9	7,7	7,6	25%	25%	24%	7,9%	7,7%	7,9%
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	4,7	8,0	7,6	7,1	2,1	2,1	2,0	9,1	9,1	8,6	27%	28%	29%	6,9%	6,9%	7,0%
RWE AG	53,4	4,9	4,4	4,2	0,9	0,8	0,8	8,4	7,6	7,6	18%	19%	19%	6,6%	6,9%	7,1%
Mediana		6,2	5,9	5,9	1,7	1,6	1,6	9,1	9,5	9,3	26%	27%	28%	6,1%	6,4%	6,1%

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

Wycena spółek nawozowych i chemicznych /02.07.2010/

	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	4,7	-	10,0	5,6	0,3	0,4	0,3	-	-	13,5	-	4%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
ZA Pulawy	64,9	7,8	6,3	2,8	0,5	0,5	0,4	18,3	15,0	5,5	7%	8%	14%	15,7%	1,4%	1,7%
Acron	25,0	7,7	5,8	5,2	1,7	1,4	1,2	8,7	6,9	6,8	22%	24%	23%	2,0%	3,0%	4,3%
Agrium	39,2	8,9	5,7	4,8	0,8	0,8	0,7	16,0	8,5	6,8	9%	14%	15%	0,3%	0,3%	0,3%
DSM	32,4	3,5	3,4	3,4	1,4	1,4	1,4	35,5	28,8	27,2	38%	40%	40%	2,1%	2,5%	2,6%
K+S	37,0	19,0	8,6	6,6	2,2	1,7	1,5	63,9	16,4	11,2	12%	19%	23%	0,8%	2,5%	3,8%
Silvinit	17487,0	6,7	6,5	4,8	4,6	3,9	3,1	10,1	9,9	7,0	68%	61%	64%	1,8%	1,4%	2,4%
Uralkali	3,8	14,5	9,9	7,4	7,6	5,4	4,4	23,8	6,7	4,8	53%	55%	59%	1,4%	3,1%	5,9%
Yara	185,9	13,5	6,9	6,9	1,1	1,0	1,0	22,6	10,3	9,0	8%	15%	14%	2,4%	2,8%	3,2%
Mediana		8,3	6,5	5,2	1,4	1,4	1,2	20,4	10,1	7,0	17%	19%	23%	1,8%	2,5%	2,6%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	24,6	5,7	4,9	4,3	0,6	0,6	0,5	-	9,7	6,1	11%	12%	12%	0,0%	0,0%	0,0%
Akzo Nobel	42,6	7,0	6,5	6,0	0,9	0,9	0,9	16,5	13,7	11,8	13%	14%	14%	3,1%	3,5%	3,9%
BASF	43,8	7,5	5,5	5,2	1,1	0,9	0,9	21,0	12,1	10,8	14%	17%	17%	3,5%	4,4%	4,6%
Croda	10,0	11,1	9,0	8,4	1,8	1,7	1,7	19,9	14,1	12,9	17%	20%	20%	2,1%	2,5%	2,7%
Dow Chemical	23,0	9,1	6,7	5,8	1,1	0,9	0,9	44,6	13,7	8,9	12%	14%	15%	3,9%	3,4%	3,4%
Rhodia	13,5	5,9	3,8	3,5	0,6	0,6	0,5	-	8,3	6,4	11%	15%	15%	0,2%	2,1%	2,7%
Sisecam	1,8	5,8	4,8	4,2	1,1	1,0	0,9	14,9	9,7	6,6	19%	21%	22%	0,0%	1,2%	2,3%
Soda Sanayii	1,6	5,3	5,9	4,2	1,1	0,9	0,8	7,9	6,6	3,9	20%	16%	18%	-	6,1%	8,2%
Solvay	68,9	6,6	9,6	8,6	0,9	1,2	1,2	11,7	22,4	17,2	14%	13%	14%	3,8%	3,8%	4,0%
Tata Chemicals	322,4	6,1	7,1	6,7	1,0	1,4	1,3	10,5	11,4	10,2	16%	19%	19%	2,7%	2,6%	2,6%
Tessenderlo Chemie	21,0	14,9	5,5	4,3	0,4	0,4	0,4	-	24,3	10,2	3%	7%	9%	5,8%	6,0%	6,2%
Wacker Chemie	119,5	10,4	6,4	5,6	1,8	1,5	1,4	35,0	15,7	13,0	17%	24%	25%	1,0%	1,6%	1,9%
Mediana		6,8	6,1	5,4	1,0	0,9	0,9	16,5	12,9	10,2	14%	16%	16%	2,7%	3,0%	3,1%

Wycena europejskich operatorów narodowych /02.07.2010/

	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	6,0	4,9	4,2	1,1	1,0	0,9	21,2	50,2	24,1	19%	21%	22%	-	2,0%	4,2%
TPSA	14,6	3,8	4,3	4,3	1,4	1,6	1,6	15,2	17,0	16,2	38%	36%	37%	10,3%	10,3%	10,3%
Mediana		4,9	4,6	4,3	1,3	1,3	1,3	18,2	33,6	20,1	28%	29%	30%	10%	6%	7%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Belgacom	25,6	5,4	5,0	5,4	1,7	1,6	1,6	9,9	10,0	10,4	32%	32%	30%	8,2%	8,5%	8,5%
Cesky Telecom	421,0	5,0	5,3	5,3	2,2	2,3	2,3	12,1	12,4	11,9	44%	43%	43%	10,9%	9,4%	9,3%
Hellenic Telekom	6,3	3,8	4,1	4,1	1,4	1,4	1,4	6,1	7,0	6,4	36%	35%	35%	11,2%	8,8%	9,4%
Matav	641,0	4,1	4,3	4,4	1,6	1,7	1,7	8,3	9,0	9,1	39%	39%	39%	11,6%	11,6%	11,6%
Portugal Telecom	8,4	5,8	5,5	5,4	2,1	1,9	1,9	13,7	13,6	11,9	36%	35%	36%	6,8%	6,9%	7,0%
Telecom Austria	9,1	4,2	4,6	4,7	1,6	1,6	1,7	11,3	13,5	11,9	37%	35%	35%	8,3%	8,3%	8,3%
Mediana		4,6	4,8	5,0	1,7	1,7	1,7	10,6	11,2	11,1	36%	35%	36%	9,6%	8,6%	8,9%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	1,3	4,3	3,8	3,7	1,0	1,0	1,0	9,0	8,6	8,0	22%	27%	27%	6,4%	5,5%	5,9%
DT	9,5	4,3	4,4	4,5	1,4	1,4	1,4	14,3	13,2	12,7	32%	32%	32%	8,2%	7,6%	7,6%
FT	14,2	4,4	4,7	4,7	1,5	1,6	1,6	8,4	8,1	7,9	33%	35%	35%	9,9%	9,8%	9,8%
KPN	10,3	5,3	5,1	5,1	2,0	2,1	2,1	11,3	9,2	8,7	38%	40%	40%	6,7%	7,7%	8,3%
Sw isscom	366,3	6,0	6,2	6,2	2,4	2,4	2,4	9,7	10,2	10,0	40%	38%	39%	6,1%	6,3%	6,6%
TELEFONICA	15,2	5,1	5,2	5,1	2,0	2,0	2,0	8,9	8,5	8,1	40%	39%	39%	7,6%	9,3%	10,2%
TeliaSonera	49,6	7,7	7,3	7,1	2,5	2,6	2,5	11,4	10,7	10,1	33%	35%	35%	4,3%	5,1%	5,5%
TI	0,9	4,7	4,8	4,7	1,9	2,0	2,0	8,8	7,9	7,5	41%	41%	42%	5,8%	6,2%	6,9%
Mediana		4,9	4,9	4,9	2,0	2,0	2,0	9,4	8,9	8,4	36%	37%	37%	6,6%	6,9%	7,3%

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

Wycena spółek IT /02.07.2010/

	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	16,3	7,6	6,9	6,2	0,1	0,1	0,1	9,8	9,5	8,6	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ACTION	17,1	6,4	8,0	6,8	0,1	0,2	0,2	9,4	10,9	8,8	2%	2%	2%	8,1%	2,1%	1,8%
ASBIS	4,4	14,3	5,3	4,3	0,1	0,1	0,1	-	9,4	6,3	0%	1%	1%	0,0%	0,0%	0,0%
ASSECO POLAND	54,8	7,2	7,3	6,7	1,5	1,5	1,3	11,4	12,6	11,9	21%	20%	20%	2,6%	2,4%	2,5%
COMARCH	81,0	9,6	8,6	6,3	0,8	0,8	0,7	19,3	16,4	12,6	8%	9%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
KOMPUTRONIK	11,9	13,5	8,6	5,9	0,1	0,2	0,1	45,0	12,9	8,4	1%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
SYGNIFY	13,9	-	9,3	5,1	0,3	0,3	0,3	-	-	-	-	3%	5%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		8,6	8,0	6,2	0,1	0,2	0,2	11,4	11,8	8,7	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Accenture	37,9	7,2	7,1	6,7	1,1	1,1	1,0	14,3	14,3	12,6	15%	15%	15%	1,3%	2,5%	2,1%
Atos Origin	31,9	5,2	4,8	4,3	0,5	0,5	0,5	14,6	12,1	9,8	9%	10%	11%	0,3%	0,5%	0,9%
CapGemini	34,8	6,4	6,6	5,4	0,5	0,5	0,5	17,7	18,8	13,6	8%	8%	10%	2,3%	2,4%	2,9%
IBM	121,9	7,5	7,1	6,6	1,8	1,7	1,6	12,3	10,8	9,9	24%	24%	25%	1,7%	1,9%	2,0%
Indra Sistemas	13,5	7,4	7,2	6,8	1,0	0,9	0,9	11,2	11,0	10,2	13%	13%	14%	4,8%	5,0%	5,4%
LogicaCMG	1,0	7,0	6,1	5,7	0,6	0,6	0,5	9,7	8,7	8,0	8%	9%	9%	2,9%	3,3%	3,6%
Microsoft	23,3	7,4	6,8	6,1	2,9	2,8	2,6	13,8	11,3	10,0	39%	42%	42%	2,1%	2,3%	1,9%
Oracle	21,8	9,6	8,2	7,2	4,6	3,9	3,1	15,4	13,5	11,5	48%	48%	43%	0,1%	0,9%	1,0%
SAP	35,8	13,3	11,5	10,3	4,0	3,8	3,5	21,1	17,7	15,8	30%	33%	34%	1,4%	1,6%	1,8%
TietoEnator	13,2	6,4	5,5	4,9	0,6	0,6	0,6	12,4	10,6	9,0	9%	11%	12%	3,2%	4,5%	5,3%
Mediana		7,3	6,9	6,4	1,0	1,0	1,0	14,0	11,7	10,1	14%	14%	15%	1,9%	2,3%	2,1%

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

Wycena spółek mediowych /02.07.2010/

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																
AGORA	24,0	7,7	6,6	6,2	0,9	0,9	0,8	31,9	20,6	19,8	12%	14%	13%	1,6%	2,4%	2,5%
CYFROWY POLSAT	14,5	11,6	8,6	7,3	3,0	2,6	2,4	16,3	12,8	11,4	26%	30%	33%	5,2%	4,0%	5,2%
TVN	16,0	9,2	11,5	9,4	3,5	3,1	2,7	12,9	19,0	15,1	37%	27%	29%	4,8%	1,9%	1,6%
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	2,3	9,7	7,0	6,0	0,7	0,7	0,7	14,3	10,3	8,0	7%	10%	11%	2,3%	7,4%	8,9%
Axel Springer	86,6	9,0	7,8	6,7	1,2	1,2	1,1	10,6	12,6	10,5	14%	15%	16%	5,0%	5,2%	5,6%
Daily Mail	4,4	8,8	7,9	7,2	1,3	1,4	1,4	12,3	10,8	9,3	15%	18%	19%	3,4%	3,4%	3,6%
Gruppo Editorial	1,5	9,3	5,4	4,7	1,0	1,0	0,9	45,3	10,9	8,3	10%	18%	20%	0,0%	4,1%	6,1%
Mcclatchy	3,4	6,2	5,7	5,8	1,5	1,6	1,6	10,7	5,7	6,1	24%	28%	27%	2,6%	-	-
Naspers	253,0	17,3	15,7	12,7	4,1	3,8	3,3	23,9	18,1	13,7	24%	24%	26%	0,8%	1,0%	1,2%
New York Times	8,5	3,9	3,2	3,2	0,5	0,5	0,5	39,9	11,8	11,6	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	17,2	21,5	9,9	6,8	0,4	0,4	0,4	-	-	37,8	2%	4%	6%	20,9%	-	-
Trinity Mirror	0,7	3,9	3,5	3,3	0,7	0,7	0,7	4,0	3,0	2,6	18%	19%	20%	0,0%	0,7%	3,3%
Mediana		8,9	7,3	6,3	1,1	1,1	1,0	12,3	10,8	8,8	14%	18%	19%	1,5%	3,4%	3,6%
TV																
Antena 3 Televis	4,7	17,5	8,3	6,8	1,8	1,6	1,5	23,3	9,8	7,8	10%	19%	22%	3,6%	7,5%	9,0%
CETV	419,9	31,6	12,4	8,7	3,0	2,6	2,3	-	-	23,4	9%	21%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Gestevisión Telecinco	7,0	16,2	9,8	6,1	2,8	2,1	1,7	24,7	14,1	9,4	17%	21%	28%	4,1%	5,5%	8,8%
ITV PLC	0,5	12,6	8,0	6,3	1,4	1,3	1,3	38,3	14,6	9,8	11%	17%	20%	0,0%	0,2%	1,2%
M6-Metropole Tel	16,3	7,8	7,1	6,7	1,5	1,4	1,4	16,1	15,2	13,8	20%	20%	21%	5,7%	5,2%	5,5%
Mediaset SPA	4,4	5,7	5,2	4,7	1,8	1,6	1,5	17,7	13,1	10,9	32%	32%	32%	5,5%	6,4%	7,4%
RTL Group	60,5	11,4	9,8	8,9	1,8	1,7	1,6	22,9	16,6	14,9	15%	17%	19%	3,7%	4,8%	5,5%
TF1-TV Francaise	10,3	12,3	11,2	7,7	1,0	1,0	0,9	29,1	22,9	13,1	9%	9%	12%	2,6%	3,8%	4,9%
Mediana		12,4	9,1	6,7	1,8	1,6	1,5	23,3	14,6	12,0	13%	19%	21%	3,7%	5,0%	5,5%
PAY TV																
BSkyB PLC	7,0	12,9	11,9	10,3	2,6	2,4	2,2	26,6	23,0	18,3	20%	20%	22%	2,5%	2,7%	2,9%
Canal Plus	5,2	4,9	4,8	4,7	0,2	0,2	0,2	14,1	14,8	14,3	5%	5%	4%	4,9%	5,1%	5,2%
Cogeco	34,1	5,5	5,4	5,0	2,3	2,1	2,0	15,7	14,7	12,5	41%	39%	40%	1,4%	1,6%	1,7%
Comcast	17,5	5,6	5,4	5,2	2,2	2,1	2,0	14,8	14,1	12,4	39%	39%	39%	1,5%	2,1%	2,4%
Liberty Global	26,0	6,1	6,8	6,6	2,6	3,0	3,0	-	-	32,5	43%	43%	45%	0,0%	0,0%	0,0%
Multimedia	9,0	6,2	5,7	5,3	3,0	2,8	2,6	21,3	17,0	14,0	49%	50%	50%	0,0%	3,2%	4,4%
Shaw Communications	18,4	7,2	6,5	6,0	3,3	3,0	2,7	14,9	14,1	12,6	46%	46%	44%	4,5%	4,7%	4,9%
Mediana		6,1	5,7	5,3	2,6	2,4	2,2	15,3	14,7	14,0	41%	39%	40%	1,5%	2,7%	2,9%

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

Wycena spółek budowlanych /02.07.2010/

	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	89,9	7,1	9,9	9,9	0,5	0,5	0,5	13,2	12,4	14,2	7%	5%	5%	6,5%	7,6%	4,9%
Elektrobudowa	166,9	8,7	10,6	9,5	1,0	1,0	0,9	14,5	16,1	14,5	11%	9%	9%	1,9%	2,0%	2,3%
Erbud	50,0	7,2	8,6	8,1	0,5	0,5	0,4	15,1	12,3	12,6	7%	5%	5%	0,2%	1,1%	1,2%
Mostostal Wa-w a	67,9	5,2	6,9	7,3	0,4	0,4	0,4	11,3	12,6	14,3	8%	6%	5%	0,0%	4,4%	3,9%
PBG	212,7	12,8	10,0	9,8	1,5	1,0	0,8	14,4	14,1	13,7	11%	10%	8%	0,0%	1,4%	1,5%
Polimex Mostostal	4,4	7,3	8,2	7,6	0,5	0,6	0,5	13,0	13,0	11,9	7%	7%	7%	0,2%	0,0%	0,0%
Rafako	12,0	8,8	8,6	6,7	0,6	0,6	0,4	22,0	16,2	13,8	7%	7%	5%	0,0%	0,0%	0,0%
Trakcja Polska	4,2	6,1	9,0	8,4	0,7	0,7	0,5	9,4	16,9	16,7	12%	8%	6%	2,4%	0,0%	0,0%
Ulma Construccion	73,0	8,4	4,8	4,1	3,4	2,4	2,1	-	15,4	11,6	41%	51%	51%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibep	8,1	9,6	10,6	10,6	0,7	0,5	0,4	15,4	14,0	14,4	7%	4%	4%	1,2%	0,0%	0,7%
Mediana		7,8	8,8	8,3	0,7	0,6	0,5	14,4	14,1	14,0	8%	7%	6%	0,2%	0,5%	1,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
AMEC	8,2	8,6	7,7	6,9	0,7	0,7	0,7	17,3	15,6	13,7	9%	9%	10%	2,1%	2,3%	2,5%
BILFINGER	44,4	7,6	5,3	5,3	0,3	0,3	0,3	13,9	9,4	8,6	4%	6%	6%	4,1%	5,4%	5,4%
EIFFAGE	36,9	8,6	8,5	8,0	1,2	1,2	1,2	12,0	13,6	11,2	14%	14%	15%	3,1%	3,1%	3,4%
HOCHTIEF	47,7	5,5	4,7	4,4	0,3	0,3	0,2	18,2	14,5	12,6	5%	5%	6%	3,0%	3,4%	3,9%
NCC	116,6	6,5	7,4	6,7	0,3	0,3	0,3	11,7	12,2	10,9	5%	4%	5%	3,4%	4,8%	5,1%
SKANSKA	111,2	6,0	6,6	6,6	0,3	0,3	0,3	13,2	14,8	14,5	5%	5%	5%	5,0%	5,0%	5,2%
STRABAG	17,1	3,9	3,8	3,8	0,2	0,2	0,2	12,4	11,7	11,7	5%	5%	5%	3,0%	2,9%	3,0%
Mediana		6,5	6,6	6,6	0,3	0,3	0,3	13,2	13,6	11,7	5%	5%	6%	3,1%	3,4%	3,9%

Wycena spółek deweloperskich /02.07.2010/


	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	44,8	12,2	30,1	10,6	1,6	1,5	1,4	13,7	41,1	13,1	16%	9%	18%	1,8%	0,6%	1,9%
GTC	22,5	-	9,0	8,3	4,5	5,1	4,3	-	6,5	6,8	-	142%	166%	0,0%	0,0%	0,0%
J.W. Construction	16,4	9,6	8,5	11,3	2,7	2,1	1,6	8,8	7,8	8,7	21%	23%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Polnord	33,4	13,1	19,3	13,8	0,6	0,7	0,6	11,6	21,6	10,9	48%	15%	32%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		12,2	14,1	10,9	2,2	1,8	1,5	11,6	14,7	9,8	21%	19%	25%	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	2,4	18,3	16,5	15,4	0,6	0,7	0,7	13,4	10,8	10,2	56%	58%	59%	5,7%	5,8%	6,2%
CORIO	39,2	24,2	17,0	15,0	0,7	0,9	0,9	12,9	13,3	12,9	64%	83%	87%	6,8%	6,9%	7,0%
DEUTSCHE EUROSHP	21,8	18,0	16,4	15,7	0,8	0,9	0,9	18,9	15,3	13,7	87%	86%	86%	4,8%	5,0%	5,4%
ECHO INVESTMENT	4,2	13,9	14,6	11,2	1,1	1,0	1,0	19,7	15,5	11,2	58%	61%	71%	0,0%	0,0%	0,0%
HAMMERSON	3,4	17,9	18,4	17,8	0,5	0,8	0,8	16,5	15,6	16,3	77%	78%	79%	4,5%	4,7%	4,9%
KLEPIERRE	22,0	20,7	16,8	16,1	0,7	1,1	1,0	14,7	15,2	14,5	71%	85%	86%	5,7%	5,7%	5,8%
SPARKASSEN IMMO	4,9	24,2	17,1	15,1	0,6	0,7	0,6	-	11,8	7,3	53%	50%	50%	0,0%	1,7%	5,5%
UNIBAIL-RODAMCO	129,2	17,3	17,3	16,2	0,8	0,9	1,0	13,8	13,9	13,3	86%	82%	81%	6,2%	6,4%	6,7%
Mediana		18,3	17,0	15,4	0,7	0,9	0,9	14,7	14,5	13,1	66%	78%	79%	4,8%	5,0%	5,5%

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


Wycena spółek sektora elektromaszynowego /02.07.2010/

	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	1,9	7,3	8,7	5,0	1,4	1,4	1,3	15,4	15,6	9,2	19%	16%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
KOPEX	17,3	7,9	7,2	5,9	0,7	0,7	0,6	14,7	16,0	11,3	9%	9%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		7,6	8,0	5,4	1,1	1,0	1,0	15,0	15,8	10,2	14%	13%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atlas Copco	112,2	13,3	11,2	9,5	2,4	2,3	2,1	21,3	16,8	14,0	18%	21%	22%	2,6%	2,9%	3,3%
Bucyrus	48,9	7,6	6,1	5,1	1,5	1,1	1,0	12,3	12,8	9,6	20%	18%	19%	0,2%	0,2%	0,2%
Emeco	0,6	3,1	3,7	3,1	1,2	1,5	1,4	6,4	8,7	6,0	38%	41%	45%	5,9%	3,3%	7,4%
Industrea	0,3	5,1	4,4	3,9	1,7	1,5	1,3	7,1	7,2	5,7	34%	34%	34%	1,8%	3,5%	4,4%
Joy Global	50,8	7,1	9,4	7,7	1,5	1,8	1,6	12,0	16,3	13,0	21%	19%	20%	1,4%	1,4%	1,4%
Sandvik	93,4	36,7	10,6	8,2	2,0	1,8	1,6	-	20,7	13,6	5%	17%	20%	1,7%	2,3%	3,4%
Mediana		7,4	7,7	6,4	1,6	1,6	1,5	12,0	14,6	11,3	21%	20%	21%	1,7%	2,6%	3,4%

Wycena spółek sektora papierniczego /02.07.2010/

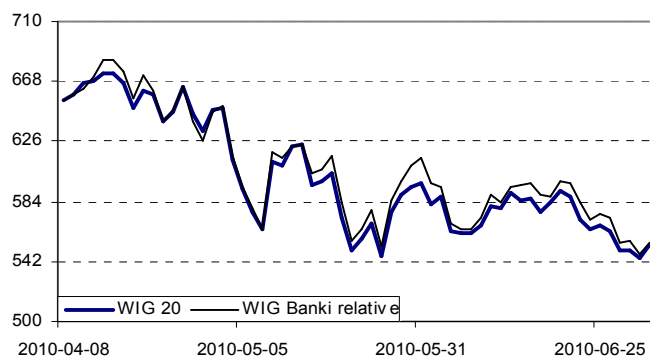
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2009	2010	2011	2009	2010	2011	
POLSKIE SPÓŁKI																
MONDI	70,0	19,2	10,0	8,3	3,1	2,3	2,0	49,0	17,9	12,5	16%	23%	25%	0,0%	0,0%	7,3%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Billerund	45,5	7,0	4,2	4,7	0,8	0,7	0,7	29,4	7,9	9,3	11%	17%	15%	1,2%	4,3%	5,4%
Holmen	190,0	7,8	9,9	7,9	1,3	1,3	1,2	15,9	27,8	17,1	16%	13%	15%	4,7%	3,7%	3,8%
INTL Paper	22,6	6,0	5,7	5,1	0,8	0,7	0,7	25,8	12,7	9,1	13%	13%	14%	1,5%	1,6%	2,0%
M-Real	2,8	66,6	6,7	6,4	0,8	0,8	0,7	-	26,4	13,9	1%	11%	12%	0,0%	0,5%	0,6%
Norske Skog	7,2	5,2	10,5	6,5	0,6	0,6	0,6	-	-	-	11%	6%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Portucel EMP.	2,1	11,0	7,9	6,8	2,2	1,8	1,7	17,1	13,2	10,3	20%	23%	25%	3,7%	4,6%	5,4%
Stora Enso	6,0	10,4	7,9	6,8	0,9	0,8	0,8	37,1	14,8	11,8	9%	11%	12%	2,9%	3,3%	3,5%
Svenska	90,4	6,7	6,9	6,0	1,0	1,0	0,9	11,3	11,0	9,1	14%	14%	15%	4,1%	4,4%	4,8%
UPM-Kymmene	10,4	9,2	7,8	6,6	1,2	1,1	1,0	-	23,4	14,5	13%	14%	16%	3,7%	4,4%	4,7%
Mediana		7,8	7,8	6,5	0,9	0,8	0,8	21,4	14,0	11,1	13%	13%	15%	2,9%	3,7%	3,8%

Wycena spółek górniczych /02.07.2010/

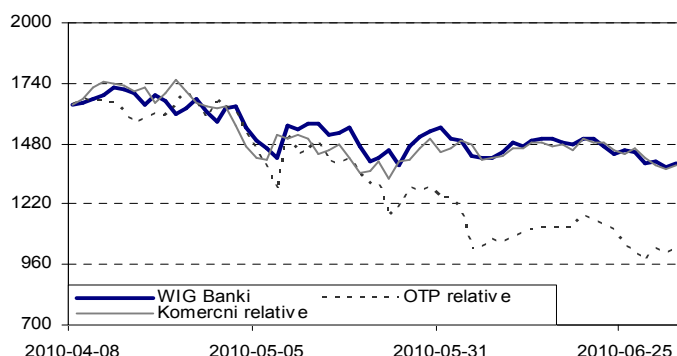
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2009	2010	2011	2009	2010	2011	
POLSKIE SPÓŁKI																
KGHM	91,0	4,7	4,4	5,3	1,6	1,5	1,4	7,2	5,5	9,2	33%	34%	27%	12,8%	3,3%	5,5%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo Amer.	23,0	6,6	3,7	3,1	1,9	1,5	1,3	10,6	5,5	4,2	29%	40%	43%	0,3%	1,8%	4,3%
BHP Billiton	17,2	4,7	4,1	2,8	2,1	2,0	1,5	9,7	7,1	4,6	44%	48%	55%	4,6%	5,0%	5,6%
Freeport-MCMOR	58,5	4,4	3,3	3,1	2,1	1,7	1,6	10,9	7,2	6,5	48%	52%	52%	0,2%	1,7%	2,5%
Rio Tinto	29,3	6,4	3,5	3,1	2,0	1,6	1,5	9,0	4,5	3,8	31%	44%	47%	1,9%	3,3%	3,7%
Southern Peru	26,4	12,4	7,3	5,7	6,1	4,3	3,4	24,7	12,3	9,2	49%	59%	60%	1,8%	5,8%	7,1%
Mediana		6,4	3,7	3,1	2,1	1,7	1,5	10,6	7,1	4,6	44%	48%	52%	1,8%	3,3%	4,3%

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

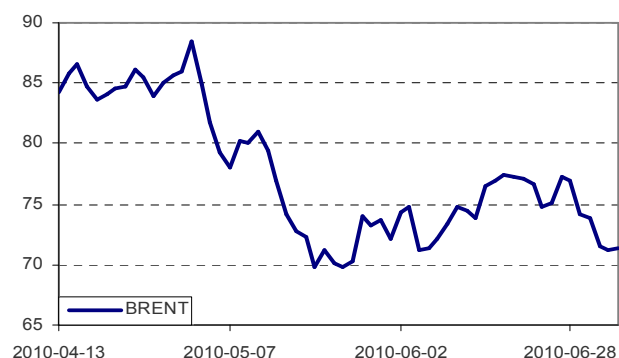
Indeks WIG Banki na tle WIG 20 (EUR)



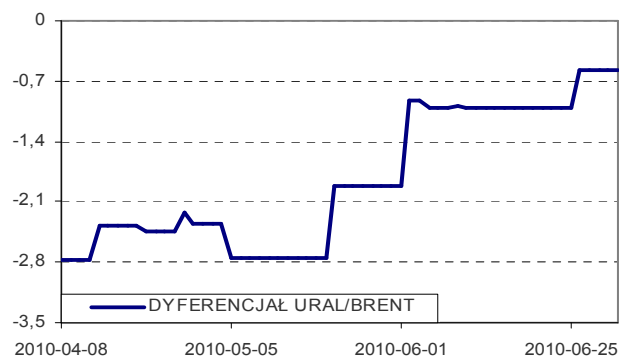
Relatywne zmiany OTP i Komerčni wobec indeksu WIG Banki (EUR)



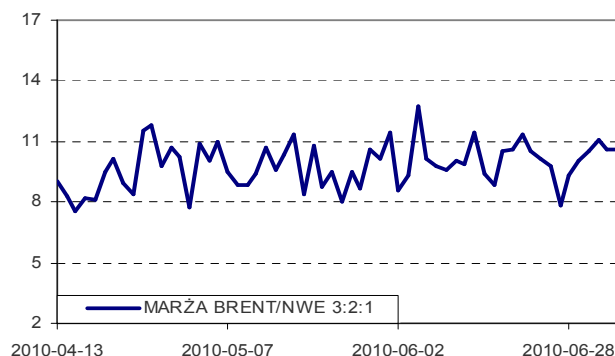
BRENT (USD/brk)



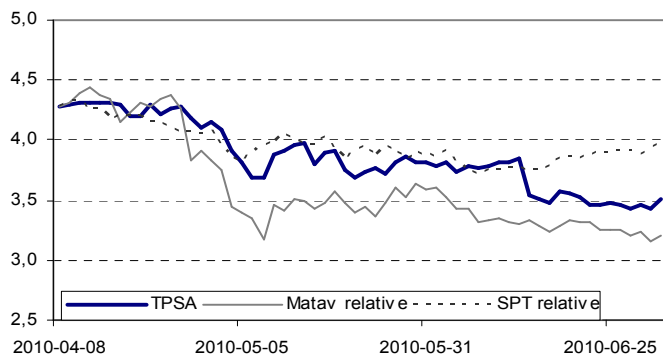
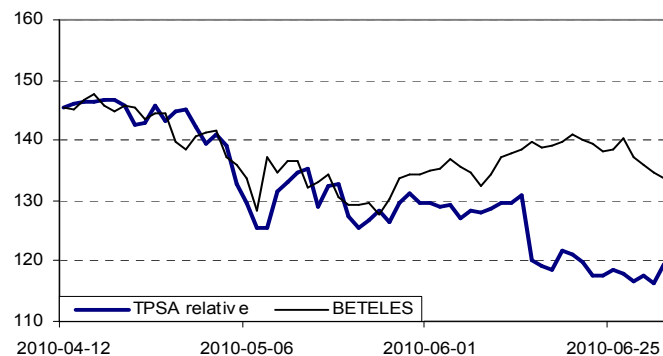
Dyferencjał URAL/BRENT (USD)



Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)

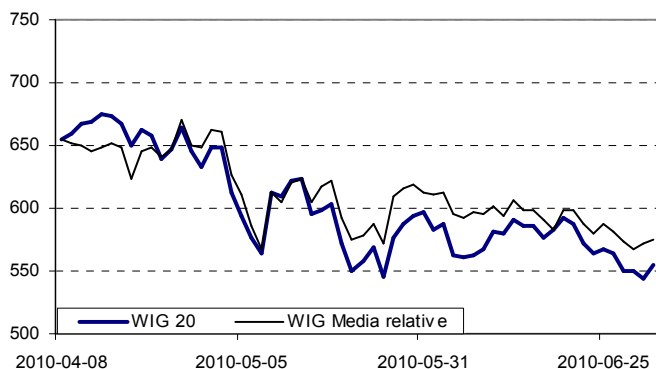


TPSA na tle indeksu spółek telekomunikacyjnych BETELES - Notowania operatorów narodowych: TPSA, węgierskiego Magyar Telecom i czeskiego SPT (EUR)

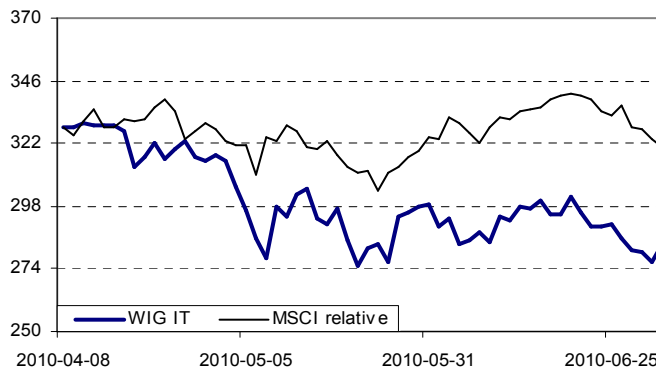


Źródło: Bloomberg

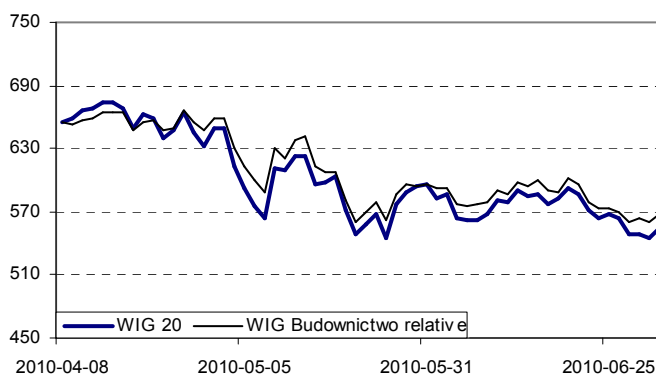
Indeks WIG Media na tle WIG 20 (EUR)



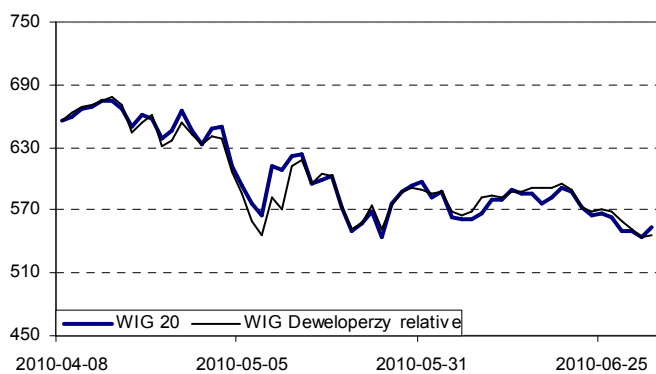
Indeks WIG IT na tle MSCI



Indeks WIG Budownictwo na tle WIG 20 (EUR)



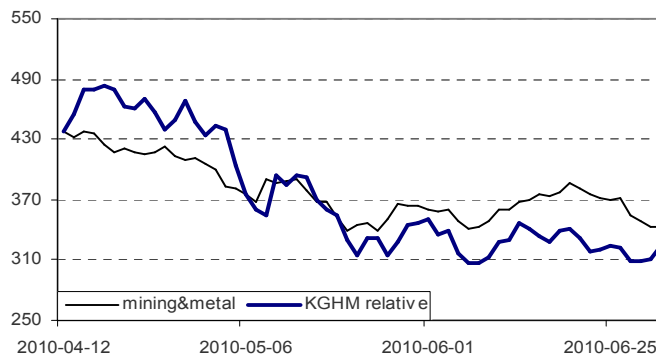
Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG 20 (EUR)



Cena miedzi na LME



KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



Źródło: Bloomberg

Michał Marczak tel. (+48 22) 697 47 38
Dyrektor Zarządzający
Dyrektor Departamentu Analiz
michal.marczak@dibre.com.pl
Strategia, Telekomunikacja, Surowce, Metale, Media

Departament Analiz:

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

Analitycy:

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

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, Mondi, Nepentes, Neuca, Pemug, Polimex-Mostostal.

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

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

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

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

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

Silne i słabe strony metod wyceny zastosowanych w rekomendacji:

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

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