


**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	10 680,4	+0,41%	FTSE 100	5 386,2	-0,19%	Miedź (LME)	7 505,0	+1,08%
S&P 500	1 127,2	+0,61%	WIG20	2 554,6	+0,35%	Ropa (Brent)	82,3	-0,33%
NASDAQ	2 303,6	+0,88%	BUX	23 399,6	+1,23%	USD/PLN	3,03	+0,08%
DAX	6 331,3	+0,37%	PX	1 205,9	+1,36%	EUR/PLN	3,99	-0,49%
CAC 40	3 747,5	-0,12%	PLBonds 10	5,85	-0,41%	EUR/USD	1,32	-0,53%

## Informacje ze spółek i sektorów

### BZ WBK

Trzymaj – z dn. 07.04.10  
Cena docelowa: 200,5 PLN

### AIB oczekuje wiążących ofert zakupu jego akcji w BZ WBK w ciągu dwóch tygodni

Dyrektor zarządzający AIB, Colm Doherty, poinformowało, że oczekuje wiążących ofert zakupu jego akcji w BZ WBK oraz w swoich brytyjskich aktywach w ciągu dwóch tygodni i zakończenia całego procesu do końca września. Dodał, że proces sprzedaży aktywów przebiega zgodnie z planem. **Powyższa informacja jest zgodna z wcześniejszymi doniesieniami prasowymi. (I. Rokicka)**

### Ciech

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

### Sprzedaż aktywów na spłatę zadłużenia

Zarząd Ciechu przyjął w środę plan restrukturyzacji na lata 2010-2015. Plan zakłada 600 mln PLN wpływów ze sprzedaży spółek zależnych i z oszczędności. Chodzi między innymi o sprzedaż trzech podstawowych spółek dla grupy (Vitrosilicon, Alwernia, GZNF Fosfory) oraz udziałów w 8 spółkach niepodstawowych (PTU, Zakładach Azotowych Tarnów, Transdzie, Transclean, Polfie (oraz Polfie Hungaria), Elzabie, Ciech Service i Polskim Konsorcjum Chemicznym). Zakłada w ciągu 18 miesięcy sprzedaż wybranych zorganizowanych części przedsiębiorstwa Zachem, oraz w ciągu 14 miesięcy zamknięcie nierentownych linii produkcyjnych w Zachemie, GZNF "Fosfory" oraz Sodzie Polskiej. Planowana jest także restrukturyzacja zatrudnienia w spółkach GZNF Fosfory, Zachem, SPC, Vitrosilicon i Govora oraz na poziomie Grupy. Ciech sprzedaje również pozostałe zbędne aktywa oraz prawa majątkowe w spółkach SPC, US Govora i Vitrosilicon, a także przeprowadzi optymalizację podatkową związaną głównie z odzyskaniem podatku od czynności cywilnoprawnych oraz rozliczaniem podatku VAT w spółkach SPC, Vitrosilicon i Organika - Sarzyna.

### Agora

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

### Wyniki sprzedaży dzienników w czerwcu

Sprzedaż *Gazety Wyborczej* spadła w czerwcu o 15,6% w porównaniu do ubiegłego roku. W tym samym czasie sprzedaż *Rzeczpospolitej* spadła o 0,3% r/r, *Faktu* o 4,9%, a *Super Expressu* o 6,0%. **Czerwiec dla dzienników ogólnopolskich okazał się słabszy od oczekiwań zważywszy na fakt, że w tym okresie miała miejsce kampania prezydencka. W rozbiu na poszczególne tytuły nadal utrzymuje się relatywna słabość *Gazety* w stosunku do *Rzeczpospolitej*. Najważniejsza z przychodowego punktu widzenia sprzedaż kioskowa spadła w *Gazecie* o 13,4%, a prenumerata o 11,3%. W odniesieniu do wskaźników czytelnictwa *Gazeta* zmniejszyła stratę z ubiegłego roku do *Faktu* z 0,5% do 0,2% (13,3% *Faktu* vs 13,1% *Gazety*). W obu przypadkach nastąpiła jednak spadek czytelnictwa. Wzrost nastąpił jedynie w przypadku *Rzeczpospolitej*, która zwiększyła wskaźnik z 3,3% do 4,0%. Nie sądzimy by słabsze dane sprzedażowe z czerwca miały wpływ na realizację naszych prognoz kwartalnych. (P. Grzybowski)**

### Komputronik

Trzymaj – z dn. 08.12.09  
Cena docelowa: 11,56 PLN

### Umowa dystrybucyjna z Kingstonem

Komputronik został autoryzowanym dystrybutorem produktów Kingston Technology oraz Kingston Digital. **Rozwój oferty o produkty większej liczby producentów potencjalnie przekładają się na wzrost sprzedaży i w konsekwencji powstania większych korzyści skali na wzrost rentowności operacyjnej. Kingston jest producentem mającym znaczący udział zwłaszcza na rynku pamięci oraz dysków twardych. (P. Grzybowski)**

### Energomontaż Południe

### Energomontaż Południe startuje w dużych przetargach

Energomontaż Południe zapowiada wzięcie udziału w przetargu na budowę bloku parowo-gazowego w Elektrowni Stalowa Wola (ok. 1,3 mld PLN). O zlecenie spółka chce walczyć razem z dużym zagranicznym partnerem. Spółka wspólnie z chińskim Dongfangiem złożyła wniosek o dopuszczenie do udziału w przetargu na budowę bloku w Kozienicach (6 mld PLN). Z innym

chińskim partnerem spółka stara się o przetarg na budowę bloku w Jaworznie (5,5 mld PLN). Prezes spółki szacuje, że r/r w Q2 2010 przychodów Grupy Energomontaż Południe wzrosły, zaś wynik netto się nie zmienił. Wyniki w Q2 2010 zaniża m.in. Amontex, cierpiący na deficyt zleceń, czy część deweloperska, ciągle nie generująca przychodów (prawdopodobnie dopiero pojawią się one od Q3 2010). Wiadomość o staraniu się spółki o duże przetargi jest pozytywna, niemniej, pojawiają się głosy, że chińskie firmy mogą nie spełniać europejskich warunków jakościowych i mogą być wykluczane w kolejnych etapach przetargów, gdy będą precyzowane parametry nowych bloków. Na razie przetargi w Kozienicach i Jaworznie są bardzo liberalne i dopuszczają bardzo wiele firm, na kolejnych etapach będzie jednak następował przesiew ofert (m.in. ze względu na oczekiwane parametry bloku). (M. Stokłosa)

### Mostostal Warszawa

Rekomendacja utajniona  
do dnia 06.08.10 \*\*\*

#### Możliwe szybkie wypełnienie portfela zamówień na rok 2011?

Zgodnie artykułem prasowym, w ciągu miesiąca praktycznie może wypełnić się portfel zamówień Mostostalu Warszawa na rok 2011. W ostatnim czasie spółka zajęła 1-e miejsca w przetargach na kwotę ponad 1 mld PLN. Podpisanie umów pozwoliłoby zwiększyć wypełnienie portfela na rok kolejny. Prezes nie komentuje wyników Q2 2010, przyznaje jednak, że były one zbieżne z oczekiwaniami zarządu. Prezes podtrzymuje tezę, że sprzedaż Grupy Mostostal Warszawa wzrosła w roku 2010 r/r, jednak mniej, niż w roku ubiegłym. Prezes nie chce składać deklaracji, jeśli chodzi o tegoroczną marżę netto, przyznaje jednak, że ten rok jest trudniejszy, ze względu na wzrost konkurencji w branży. Sądzymy, że obecnie wypełnienie portfela na rok 2011 sięga w Mostostalu i Wrobisie 1,1-1,2 mld PLN, zaś podpisanie nowych zleceń może je powiększyć do 1,5-1,6 mld PLN (szacunki optymistyczne, zakładające, że Mostostal w złożonych najkorzystniejszych ofertach nie ma partnerów konsorcjalnych i nie dzieli się przychodami). Remak i Mostostal Płock mają bardzo niewielkie portfele zleceń na kolejny rok, co jest dla tych spółek naturalnie. Podobnie sytuacja prawdopodobnie wygląda w pozostałych małych spółkach. Podtrzymujemy nasze nowe prognozy, zakładające niecałe 80 mln PLN zysku netto w 2010 roku. (M. Stokłosa)

### Echo Investment

#### Umowa przedwstępna sprzedaży budynku Avatar w Krakowie

Spółka celowa Echo Investment podpisała przedwstępną umowę sprzedaży budynku biurowego Avatar w Krakowie ze spółką Kasteli. Umowa finalna ma zostać zawarta najwcześniej do 22 grudnia 2010. Cena sprzedaży to 30,5 mln EUR. Budynek ma powierzchnię wynajmu w wysokości 11,2 tys. m<sup>2</sup> i w pełni wynajęty jest Fortis Bankowi. Umowa najmu jest wieloletnia, zaś roczne NOI obiektu sięga około 2,2 mln EUR. Budynek został sprzedany po bardzo atrakcyjnej cenie (yield = 7,2%). Sądzymy, że wycena księgowa obiektu jest wyższa. Przy założeniu, że w księgach Echo yield sięga 8%, zysk na transakcji może wynieść 3 mln EUR. Dla kursu EUR/PLN=4,0, wartość transakcji w PLN to około 122 mln PLN. Prawdopodobnie czysty cash flow, po uwzględnieniu spłaty kredytu, będzie sięgał około 50 mln PLN (2,5% kapitalizacji Echo). Środki te mogą być reinwestowane i jako wkład własny mogą posłużyć do sfinansowania inwestycji o wartości 125 mln PLN. Nie jest to duża kwota, w porównaniu do kapitalizacji Echo (2 mld PLN). Wiadomość jedynie lekko pozytywna i prawdopodobnie zdyskontowana we wzroście kursu w ostatnich dniach. (M. Stokłosa)

### J.W. Construction

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

#### Dobre wyniki sprzedaży mieszkań brutto w lipcu

J.W. Construction sprzedało brutto 117 mieszkań w lipcu 2010. Jest to dobry wynik, zważywszy na to, że spółka do tej pory nie sprzedawała kwartalnie więcej lokali, niż 300. Uważamy, że poprawę wyników J.W. zawdzięcza kurczeniu się na rynku oferty mieszkań małych, popularnych i do tego gotowych. J.W. ciągle ma takie lokale w ofercie, m.in. przy Górczewskiej. Zwracamy uwagę, że J.W. cały czas sprzedaje jedynie gotowe mieszkania, których budowa rozpoczęła się w latach 2007-2008. (M. Stokłosa)

## Wyniki spółek

### Kredyt Bank

Trzymaj - z dn. 07.04.10  
Cena docelowa: 15,30 PLN

#### Słabe wyniki za 2Q10 z zyskiem na poziomie 14 mln PLN, 71% poniżej oczekiwań

Kredyt Bank zaraportował słabe wyniki za 2Q10 z zyskiem netto na poziomie tylko 14 mln PLN (-77% Q/Q i -66% R/R), 71% gorzej niż nasza prognoza (48 mln PLN) i 75% poniżej oczekiwań rynkowych (56 mln PLN). Bank rozczarował wynikiem prowizyjnym (5% poniżej naszych oczekiwań i -5% Q/Q) oraz wyższych niż spodziewanym saldem rezerw (28% powyżej naszej prognozy i +45% Q/Q).

Kredyty wzrosły o 7% Q/Q, ale w naszej opinii większość tego wzrostu wynika z osłabienia PLN względem CHF i „sztucznego” wzrostu kredytów hipotecznych. Depozyty zwiększyły się o 5% Q/Q. Wynik odsetkowy był słaby (-2% Q/Q) na konto dużego spadku marży odsetkowej (-17pb. Q/Q to 2,65%). Wynika to z presji na marżę depozytową spowodowaną spadkiem rynkowych stóp procentowych.

Wynik prowizyjny również rozczarował, spadł aż o 5% Q/Q do niskiego poziomu 76 mln PLN. Jedynym pozytywnym w przychodach jest mocniejszy niż oczekiwany wynik handlowy, +18% Q/Q. Koszty, zgodnie z naszymi oczekiwaniami, były utrzymane pod kontrolą (+1% Q/Q).

W konsekwencji gorszych niż prognozowane przychodów, wynik operacyjny przed kosztem rezerw

był aż o 6% poniżej naszej prognozy (-9% Q/Q).

Saldo rezerw zaskoczyło nas In minus. Wyniosło 141 mln PLN (+45% Q/Q). Udział kredytów zagrożonych zwiększył się o 26pb. to 9,4%, podczas gdy wskaźnik pokrycia kredytów zagrożonych przez rezerwy spadł o 138pb. do 66,1%.

W naszej opinii, wyniki Kredyt Bank są słabe. Oczekujemy negatywnej reakcji rynku. **(I Rokicka)**

## Netia

Trzymaj – z dn. 06.11.09

Cena docelowa: 4,30 PLN

### Wyniki zgodne z oczekiwaniami

Wyniki spółki za 2Q są zbliżone do naszych oczekiwań. Przy przychodach na poziomie 393,7 mln PLN spółka wypracowała 95,4 mln PLN EBITDA (24,2% marża) i 15,56 mln PLN zysku netto. W naszych prognozach zakładaliśmy odpowiednio: 391; 91,8, 12,6 mln PLN. Na poziomie przychodów głównym obszarem wzrostu były przychody hurtowe transmisji danych (+7 mln PLN q/q, efekt wzrostu ruchu), słaby wzrost miał natomiast miejsce w przychodach z transmisji danych (m.in. szerokopasmowy dostęp do internetu, +2,7 mln PLN q/q). To efekt spadku ARPU do 54 PLN/msc z 60 PLN w 4Q2009 i 56 PLN w 1Q. Spadek ARPU miał miejsce przy wyhamowaniu wzrostu liczby abonentów (zgodnie z oczekiwaniami). Baza szerokopasmowego dostępu do sieci (623,6 tys.) zwiększyła się o 20 tys. portów q/q (z czego +13,6 tys. w oparciu o LLU). Sezonowo 2Q charakteryzuje się najniższym wzrostem w ujęciu rocznym, więc nie upatrujemy tego jako czynnik ryzyka na przyszłość (w 2Q2009 +17 tys.). Nie zmienia to faktu, że wzrost przychodów w tym obszarze po raz kolejny nieco rozczarowuje. Należy również zwrócić uwagę na najwyższy od 1,5 roku koszt pozyskania abonenta. W kolejnych kwartałach w związku ze zmianą regulacji Netii będzie coraz trudniej rywalizować z TP o klienta w tym obszarze. Na poziomie usług głosowych również 2Q okazał się nieco słabszy niż poprzednie kwartały. Liczba przyłączy spadła do 9,3 tys. i jest to najniższy wzrost od 3Q2007 roku. Jest to pierwszy kwartał, w którym liczba użytkowników WLR obniżyła się q/q (-1,7 tys.). Częściowo tłumaczy to „przerzucanie” klientów na bardziej rentowne LLU (wzrost q/q o 10,4 tys.), co jednak nie zmienia faktu wyhamowania dotychczasowych pozytywnych dla spółki trendów. W tym obszarze ma również miejsce spadek ARPU (58 PLN vs. 60 PLN w 1Q2010 we własnej sieci i 49 PLN vs. 50 w WLR). Na koniec kwartału środki pieniężne w posiadaniu Netii wzrosły o 66 mln PLN i wynoszą 272,5 mln PLN. Wyniki nie zmieniają naszego neutralnego nastawienia do akcji spółki. **(M. Marczak)**

## Pozostałe wiadomości ze spółek

<b>Anti</b>	Uniwersytet Przyrodniczy we Wrocławiu wybrał ofertę Anti na odnowienie zespołu parkowego w Pawłowicach. Wartość zamówienia to 1,8 mln PLN.
<b>Atlantis Energy</b>	Kontrolowana przez Mariusza Patrowicza spółka zrezygnuje z emisji 3,48 mln akcji serii D, które po cenie emisyjnej 80 gr mieli obejmować wybrani inwestorzy. Nowe plany to emisja z zachowaniem prawa poboru.
<b>BRE</b>	BRE liczy na niższe rezerwy w miarę jak sytuacja gospodarcza będzie się poprawiać. W drugim kwartale 2010 roku bank zawiązał rezerwy na kwotę 203,5 mln zł, podczas gdy w pierwszym kwartale za 177,1 mln zł.
<b>Centrozap</b>	Akcjonariusze Centrozapu upoważnili zarząd do skupu do 61 mln akcji własnych.
<b>Centrum Klima</b>	Centrum Klima liczy na wzrost sprzedaży dzięki nowym produktom. Centrum Klima, dzięki wprowadzeniu do oferty nowych central wentylacyjnych Vental System, liczy na ok. 20% wzrost sprzedaży w tej grupie produktowej w skali roku.
<b>Cersanit</b>	Akcjonariusze Cersanitu zdecydowali, iż cena emisyjna akcji serii G wyniesie 2,10 zł. Termin prawa poboru przypadnie na 9 września 2010 roku. NWZA uchwaliło emisję do 72,1 mln akcji serii G z prawem poboru, o wartości nominalnej 0,10 zł każda. W wyniku emisji kapitał zakładowy spółki zwiększył się maksymalnie o 7,2 mln zł. Podczas WZA ustalono, iż akcjonariusze posiadający 2 akcje w dniu prawa poboru będą mogli kupić jedną akcję serii G.
<b>Delko</b>	RN Delko powołała Andrzeja Worsztynowicza na stanowisko prezesa zarządu.
<b>Energetyka</b>	Energa chce powołać spółkę, która zbuduje największą elektrownię gazową w kraju. Gdańska Energa i irlandzki koncern ESB International przygotowują wniosek do UOKiK o zgodę na utworzenie spółki, która ma budować największą elektrownię gazową w Polsce. Jeszcze w sierpniu dokumenty trafią do UOKiK. Spółka, w której każda z firm ma mieć po 50 proc. udziałów, przygotowuje inwestycję wartą 4 mld zł. Jej zakończenie zaplanowano na 2016 r.
<b>IB System</b>	I&B System przymierza się do inwestycji w kolejnego producenta napojów bezalkoholowych.
<b>Jupiter NFI</b>	Fyndusz wyemitował 2,5 tys. obligacji zwykłych serii D o wartości nominalnej 1 tys. PLN każda. Łącznie pozyskał w ten sposób 2,5 mln PLN. Wszystkie obligacje zostały objęte i w całości opłacone przez inwestorów. Termin wykupu przypada na 3 sierpnia 2011 r.

<b>Karen</b>	Karen sprzedał El-Corn wierzytelności wobec Techmeksu na łączną kwotę 9,56 mln PLN. Należność zostanie uregulowana w ciągu 60 dni.
<b>Kopex</b>	Grupa Kopekxu pracuje przy pierwszej głębinowej kopalni węgla w Indonezji. Spółka liczy na rozszerzenie umowy.
<b>Magellan</b>	Spółka opublikowała szacunki skonsolidowanego wyniku finansowego za I półrocze. Przychody mają wynieść 29-29,5 mln PLN (+37-40 proc. r/r). Skonsolidowany zysk netto ma wynieść ok. 10,2-10,7 mln PLN (+19-25 proc. r/r).
<b>NFI MIDAS</b>	Fundusz otrzymał od Fundacji Lux Veritatis wezwanie do wykupu weksla o wartości 5 mln PLN. Weksel jest zabezpieczeniem zapłaty kary umownej zastrzeżonej w umowie między podmiotami. Podobne wezwanie otrzymał CenterNet – spółka zależna NFI Midas. W jej wypadku żądanie dotyczy weksla o wartości 20 mln PLN.
<b>NG2</b>	Skonsolidowane przychody NG2 wzrosły o 3,6% r/r do 66,6 mln zł w lipcu.
<b>Odlewnie</b>	Odlewnie Polskie 2010 rok planują zamknąć zyskiem netto, spodziewany jest też wzrost przychodów. Moce produkcyjne firmy wynoszą 17 tys. ton odlewów rocznie. Przedstawiciele spółki oceniają, że w tym roku produkcja wyniesie między 11 a 12 tys. ton. W ubiegłym, kryzysowym roku, Odlewnie wyprodukowały lekko ponad 9 tys. ton odlewów.
<b>Olympic</b>	NWZ Olympic zdecyduje o emisji 450 tys. akcji bez prawa poboru 25 sierpnia. NWZ operatora kasyn Olympic Entertainment Group ma decydować w sprawie emisji 450,38 tys. akcji i określenia praw opcji dla członków rady nadzorczej spółki, wynika projektów uchwał na walne zgromadzenie zaplanowane na 25 sierpnia.
<b>Opteam</b>	Opteam przydzielił 1 mln akcji serii D. Opteam przydzielił 1 mln akcji serii D kupionych przez inwestorów w ramach oferty publicznej. Wpływy brutto z emisji wyniosły 5,44 mln zł. W transzy inwestorów instytucjonalnych przydzielono 902.270 akcji, a w transzy otwartej 97.730 akcji.
<b>PGE</b>	Polska Grupa Farmaceutyczna chce rozpocząć buyback po publikacji wyników za pierwsze półrocze 2010. PGE odwoła się od decyzji URE nakazującej zwrot ok. 566 mln zł. PGE i należące do grupy spółki wytwórcze odwołają się do sądu od decyzji prezesa URE, nakazującej wytwórcom z grupy kapitałowej PGE zwrot do Zarządcy Rozliczeń SA łącznej kwoty około 566 mln zł, z tytułu korekty rozliczeń związanych z rozwiązaniem kontraktów długoterminowych.
<b>PGF</b>	PGF podtrzymuje prognozy na 2010, średnioroczne przychody mają rosnąć o 10 proc. Polska Grupa Farmaceutyczna (PGF) po pierwszym półroczu podtrzymuje prognozy zakładające m.in wzrost przychodów o ponad 11 proc. do 6 mld zł w 2010 roku. Średniorocznie dystrybutor farmaceutyków chce w najbliższych latach utrzymać 10 proc. tempo wzrostu sprzedaży.
<b>PKN</b>	Wstępne zainteresowanie na zaproszenie PKN Orlen do wspólnej budowy bloku gazowo-parowego we Włocławku zgłosiło pięć firm m.in. GDF, Suez i RWE.
<b>Plaza Centers</b>	Przed końcem sierpnia Plaza Centers rozpocznie realizację obiektu w Toruniu. Przed końcem sierpnia Plaza Centers rozpocznie w Toruniu realizację centrum handlowego o powierzchni najmu 40.000 mkw. Wykonawcą obiektu będzie Karmar.
<b>Polskie Jadło</b>	Marek Zuber zrezygnował ze stanowiska przewodniczącego RN.
<b>Sanwil</b>	Ujemne różnice kursowe z tytułu zrealizowanych w minionym miesiącu opcji walutowych przez Sanwil Holding wyniosły 189 tys. PLN. Zarząd poinformował, że spółka nie posiada już więcej aktywnych transakcji opcyjnych.
<b>Tarnów</b>	Zakłady Azotowe w Tarnowie powróciły już do pełnych zdolności produkcyjnych kaprolaktamu sprzed awarii, która miała miejsce 17 lipca.

## Transakcje osób powiązanych oraz funduszy

<b>DSS</b>	PKO BP Bankowy OFE ma 5,2 proc. akcji i głosów na WZA DSS wobec 4,92 proc. przed zmianą.
<b>TIM</b>	Kazimierz Stogniewa zmniejszył udział w kapitale zakładowym do 3,23 proc. z 5,90 proc. przed zmianą.

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

## Kalendarium spółek

### 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.
-----	--

### Środa /11.08.10/

ASBIS	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2010 roku.
ING BSK	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2010 roku.
CYFROWY POLSAT	Dzień wypłaty pierwszej transzy dywidendy 0,38 zł (z łącznej kwoty 0,57 zł) na akcję.
MONDI	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2010 roku.

## Kalendarium makro

### Czwartek /05.08.10/

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

### Piątek /06.08.10/

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

### Wtorek /10.08.10/

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


### Środa /11.08.10/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
14:00	Polska	Bilans obrotów kapitałowych	Czerwiec		154 mln
14:00	Polska	Bilans obrotów bieżących	Czerwiec		-268 mln
14:00	Polska	Bilans obrotów finansowych	Czerwiec		0,53 mld
14:30	USA	Eksport	Czerwiec		152,25 mld
14:30	USA	Import	Czerwiec		194,52 mld
14:30	USA	Bilans handlu zagranicznego	Czerwiec		-42,57 mld
Wyniki kwartalne przed sesją w USA publikuje: E On, Ing.					
Wyniki kwartalne po sesji w USA publikuje: Cisco.					


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

<b>Spółka</b>	<b>Rekomendacja</b>	<b>Cena docelowa</b>	<b>Cena bieżąca</b>	<b>Data wydania</b>	<b>Cena w dniu wydania</b>	<b>P/E 2010</b>
AB	Akumuluj	18,80	18,90	2010-05-06	16,90	11,0
ACTION	Utajniona do dnia			2010-08-10		
AGORA	Trzymaj	24,70	24,85	2010-05-27	24,76	21,3
ASBIS	Trzymaj	4,69	4,15	2010-05-10	4,65	10,1
ASSECO POLAND	Kupuj	70,60	56,95	2010-04-06	57,60	13,1
ASTARTA	Sprzedaj	45,83	61,85	2010-05-11	57,50	5,2
BUDIMEX	Utajniona do dnia			2010-08-10		
BZWBK	Trzymaj	200,50	186,50	2010-04-07	216,50	13,7
CENTRUM KLIMA	Utajniona do dnia			2010-08-10		
CERSANIT	Trzymaj	13,43	14,50	2010-06-04	14,00	17,1
CEZ	Trzymaj	131,87	142,00	2010-03-03	133,90	10,0
CIECH	Kupuj	39,20	26,88	2010-06-02	27,00	10,6
CINEMA CITY	Trzymaj	39,90	40,20	2010-07-16	39,00	17,9
COMARCH	Utajniona do dnia			2010-08-09		
CYFROWY POLSAT	Utajniona do dnia			2010-08-10		
DOM DEVELOPMENT	Akumuluj	50,10	47,58	2010-07-05	44,80	43,6
ELEKTROBUDOWA	Trzymaj	169,20	171,10	2010-03-12	171,00	16,5
EMPERIA HOLDING	Trzymaj	81,60	84,40	2010-03-09	77,50	16,5
ENEA	Kupuj	21,24	18,49	2010-06-02	18,17	12,5
ERBUD	Akumuluj	54,60	50,00	2010-07-05	50,00	12,3
EUROCASH	Redukuj	18,60	23,39	2010-05-06	20,61	25,1
FAMUR	Trzymaj	2,03	2,04	2010-05-28	2,00	17,2
GETIN	Trzymaj	10,34	10,24	2010-05-06	10,19	13,4
GTC	Trzymaj	23,90	24,00	2010-05-28	23,80	7,1
HANDLOWY	Kupuj	87,10	78,05	2010-06-02	75,00	16,1
ING BSK	Utajniona do dnia			2010-08-10		
J.W. CONSTRUCTION	Trzymaj	16,40	17,39	2010-07-09	16,10	5,7
KĘTY	Trzymaj	100,71	105,90	2010-07-06	103,00	13,5
KGHM	Trzymaj	96,10	110,00	2010-05-27	93,70	6,6
KOMPUTRONIK	Trzymaj	11,56	11,10	2009-12-08	11,39	12,1
KOPEX	Trzymaj	18,46	18,10	2010-05-28	18,90	16,7
KREDYT BANK	Trzymaj	15,30	15,67	2010-04-07	14,60	33,1
LOTOS	Utajniona do dnia			2010-08-10		
LW BOGDANKA	Utajniona do dnia			2010-08-10		
MILLENNIUM	Utajniona do dnia			2010-08-10		
MONDI	Trzymaj	67,30	72,70	2010-06-02	67,90	18,6
MOSTOSTAL WARSZAWA	Utajniona do dnia			2010-08-06		
NETIA	Trzymaj	4,30	4,83	2009-11-06	4,36	50,2
PBG	Redukuj	194,00	229,90	2010-06-02	213,40	15,3
PEKAO	Trzymaj	172,80	171,80	2010-03-05	165,50	16,9
PGE	Kupuj	27,90	22,60	2010-03-30	23,00	12,5
PGNiG	Kupuj	4,24	3,54	2010-06-14	3,45	12,4
PKN ORLEN	Trzymaj	40,20	41,93	2010-04-08	39,40	11,5
PKO BP	Trzymaj	40,10	41,09	2010-03-17	39,07	16,6
POLICE	Trzymaj	5,50	5,45	2010-06-02	5,39	
POLIMEX MOSTOSTAL	Utajniona do dnia			2010-08-05		
POLNORD	Kupuj	51,60	35,78	2010-06-02	37,70	23,1
PZU	Utajniona do dnia			2010-08-10		
RAFAKO	Utajniona do dnia			2010-08-10		
SYGNITY	Kupuj	18,20	14,56	2010-03-02	12,57	
TELEKOMUNIKACJA POLSKA	Akumuluj	18,20	16,46	2010-07-29	15,55	16,8
TRAKCJA POLSKA	Trzymaj	4,16	4,35	2010-05-06	4,14	16,6
TVN	Utajniona do dnia			2010-08-10		
ULMA CONSTRUCCION POLSKA	Akumuluj	82,20	71,05	2010-07-05	73,00	15,0
UNIBEP	Akumuluj	9,00	8,10	2010-05-14	7,90	14,0
ZAPUŁAWY	Trzymaj	72,05	69,95	2010-01-06	80,90	16,2

**Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej /04.08.2010/**

	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
<b>POLSKIE BANKI</b>													
BZ WBK	186,5	15,4	13,7	10,7	16%	16%	18%	2,3	2,0	1,8	0,0%	2,1%	2,4%
Getin	10,2	26,4	13,4	10,8	7%	13%	14%	1,9	1,7	1,4	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	78,1	20,2	16,1	11,7	9%	10%	13%	1,6	1,6	1,5	0,0%	4,8%	5,0%
ING BSK	824,0	18,0	15,8	11,6	13%	13%	15%	2,2	1,9	1,7	0,0%	0,0%	0,0%
Kredyt Bank	15,7	123,2	33,1	9,6	1%	5%	15%	1,6	1,6	1,3	0,0%	0,0%	0,0%
Millennium	4,7	2667,9	19,3	10,9	0%	9%	12%	1,4	1,4	1,2	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	171,8	18,7	16,9	14,3	14%	14%	16%	2,5	2,4	2,2	0,0%	1,7%	4,7%
PKO BP	41,1	22,3	16,6	11,9	13%	15%	18%	2,5	2,3	2,1	2,4%	1,9%	3,0%
<b>Mediana</b>		<b>21,2</b>	<b>16,3</b>	<b>11,3</b>	<b>11%</b>	<b>13%</b>	<b>15%</b>	<b>2,0</b>	<b>1,8</b>	<b>1,6</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,8%</b>	<b>1,2%</b>
<b>INWESTORZY POLSKICH BANKÓW</b>													
AIB	0,9	-	-	-	-	-	-	0,2	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
BCP	0,7	17,8	10,3	7,7	4%	6%	8%	0,6	0,6	0,6	3,3%	4,2%	5,8%
Citigroup	4,1	-	13,4	9,5	-	6%	8%	0,8	0,8	0,7	0,2%	0,1%	0,6%
Commerzbank	7,2	-	-	14,5	-	-	6%	0,6	0,8	0,7	0,0%	0,0%	0,2%
ING	7,7	28,8	8,1	6,2	1%	10%	11%	0,9	0,7	0,7	0,1%	0,3%	1,9%
KBC	35,0	-	8,8	7,3	-	15%	15%	1,1	0,9	0,9	0,0%	2,2%	3,2%
UCI	2,1	21,6	18,1	9,1	3%	4%	7%	0,6	0,6	0,6	1,2%	2,2%	4,2%
<b>Mediana</b>		<b>21,6</b>	<b>10,3</b>	<b>8,4</b>	<b>3%</b>	<b>6%</b>	<b>8%</b>	<b>0,6</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,3%</b>	<b>1,9%</b>
<b>ZAGRANICZNE BANKI</b>													
BEP	5,2	9,3	11,7	9,0	10%	7%	9%	0,9	0,8	0,8	5,3%	4,3%	5,5%
Deutsche Bank	55,7	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.	4080,0	14,3	13,3	11,8	17%	17%	18%	2,4	2,2	2,0	4,0%	4,5%	5,2%
OTP	5640,0	10,6	9,9	7,1	13%	12%	15%	1,3	1,2	1,0	0,8%	2,6%	4,5%
Santander	10,3	9,7	9,6	8,2	14%	13%	15%	1,2	1,2	1,1	5,4%	5,6%	6,2%
Turkiye Garanti B.	7,6	11,5	9,6	8,6	24%	23%	21%	2,5	2,0	1,7	1,2%	2,0%	2,5%
Turkiye Halk B.	12,3	9,8	8,8	7,9	31%	28%	25%	2,8	2,2	1,8	3,4%	3,4%	4,1%
Sberbank	2,9	103,4	13,7	8,3	2%	16%	23%	2,5	2,1	1,7	0,2%	0,8%	1,6%
VTB Bank	5,7	-	42,5	13,3	-	2%	12%	1,7	1,6	1,5	0,2%	0,4%	1,3%
<b>Mediana</b>		<b>10,6</b>	<b>10,8</b>	<b>8,5</b>	<b>13%</b>	<b>13%</b>	<b>15%</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>	<b>1,3</b>	<b>1,6%</b>	<b>2,3%</b>	<b>3,6%</b>

**Wycena spółek ubezpieczeniowych /04.08.2010/**

	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
<b>POLSKIE SPÓŁKI</b>													
PZU	396,0	9,1	15,1	12,7	25%	20%	21%	3,0	2,7	2,4	-	2,8%	3,0%
<b>ZAGRANICZNE SPÓŁKI</b>													
Vienna Insurance G.	39,0	14,2	12,8	11,1	9%	9%	10%	1,2	1,2	1,1	2,8%	2,7%	3,0%
Uniq	13,9	30,3	13,3	10,7	4%	7%	9%	1,4	1,3	1,2	2,0%	2,6%	3,0%
Aegon	4,8	-	10,1	7,0	0%	8%	9%	0,7	0,6	0,6	0,1%	0,8%	3,2%
Allianz	91,4	9,2	8,4	7,7	12%	12%	12%	1,0	0,9	0,9	4,3%	4,9%	5,3%
Aviva	3,7	6,5	6,4	5,4	13%	15%	17%	0,9	1,0	0,9	6,6%	7,1%	7,6%
AXA	14,6	9,8	7,9	6,9	9%	10%	10%	0,8	0,7	0,7	3,4%	5,1%	6,0%
Baloise	86,8	9,4	8,7	7,9	12%	11%	11%	1,0	0,9	0,9	5,1%	5,3%	5,6%
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	335,0	9,7	8,3	7,7	11%	12%	12%	1,0	0,9	0,8	4,1%	4,5%	4,8%
Mapfre	2,6	8,1	8,5	8,2	17%	14%	14%	1,3	1,1	1,0	5,7%	5,7%	6,0%
RSA Insurance	1,3	10,0	9,7	9,0	12%	14%	14%	1,3	1,3	1,2	6,3%	6,7%	7,0%
Zurich Financial	249,7	10,8	8,9	8,2	13%	14%	14%	1,3	1,2	1,1	4,8%	6,2%	6,4%
<b>Mediana</b>		<b>9,8</b>	<b>8,8</b>	<b>8,0</b>	<b>12%</b>	<b>11%</b>	<b>12%</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>4,2%</b>	<b>5,0%</b>	<b>5,5%</b>

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

**Wycena spółek paliwowych /04.08.2010/**

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
<b>SPÓŁKI RAFINERYJNE</b>																
Lotos	34,1	13,5	13,3	8,3	0,7	0,6	0,5	5,0	11,3	7,7	5%	5%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
PKN Orlen	41,9	8,4	7,7	6,9	0,5	0,4	0,4	13,7	11,5	11,9	5%	5%	6%	0,0%	0,0%	1,8%
MOL	20700,0	9,8	7,1	6,1	1,3	0,9	0,8	23,9	11,7	8,8	13%	13%	14%	1,6%	2,2%	3,2%
OMV	26,9	4,7	3,4	3,0	0,7	0,6	0,5	11,1	7,4	5,9	14%	17%	17%	3,2%	3,7%	4,1%
Hellenic Petroleum	6,5	7,8	7,6	6,8	0,5	0,4	0,4	9,7	10,6	8,5	7%	6%	6%	6,9%	6,9%	7,3%
Tupras	36,0	7,7	6,9	6,1	0,4	0,3	0,3	11,7	10,4	9,6	5%	5%	5%	7,0%	7,8%	8,1%
Unipetrol	216,0	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%
<b>Mediana</b>		<b>8,4</b>	<b>7,6</b>	<b>6,8</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>11,4</b>	<b>11,3</b>	<b>8,8</b>	<b>5%</b>	<b>6%</b>	<b>6%</b>	<b>1,6%</b>	<b>3,3%</b>	<b>4,1%</b>
<b>SPÓŁKI GAZOWE</b>																
PGNiG	3,5	7,7	6,5	6,4	1,1	1,1	1,2	17,4	12,4	13,0	15%	18%	18%	0,7%	2,3%	3,2%
Gazprom	168,5	4,9	3,9	3,4	1,7	1,5	1,3	5,9	4,8	4,1	34%	39%	38%	1,3%	1,6%	1,9%
GDF Suez	26,4	6,8	6,5	6,0	1,2	1,2	1,1	13,2	13,1	11,7	17%	18%	19%	5,7%	5,8%	6,1%
Gas Natural SDG	13,3	8,2	7,3	7,0	1,9	1,8	1,8	9,4	9,1	8,7	24%	25%	25%	5,8%	6,3%	6,8%
<b>Mediana</b>		<b>7,2</b>	<b>6,5</b>	<b>6,2</b>	<b>1,4</b>	<b>1,3</b>	<b>1,2</b>	<b>11,3</b>	<b>10,8</b>	<b>10,2</b>	<b>21%</b>	<b>21%</b>	<b>22%</b>	<b>3,5%</b>	<b>4,0%</b>	<b>4,7%</b>

**Wycena spółek energetycznych /04.08.2010/**

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
<b>SPÓŁKI ENERGETYCZNE</b>																
CEZ	142,0	6,7	7,2	7,5	3,1	3,3	3,4	9,2	10,0	10,1	46%	46%	45%	5,6%	6,2%	5,7%
ENEA	18,5	6,4	4,3	5,0	1,0	0,8	0,9	15,9	12,5	12,5	16%	18%	18%	2,5%	3,1%	4,0%
PGE	22,6	5,9	6,1	6,3	2,2	2,2	2,2	11,6	12,5	11,8	37%	35%	36%	3,1%	3,4%	4,0%
E.ON	23,8	6,3	6,2	6,1	1,0	1,0	1,0	8,2	8,6	8,3	16%	16%	16%	6,3%	6,4%	6,6%
EDF	35,1	6,8	6,3	5,8	1,7	1,6	1,6	17,2	16,4	14,1	25%	26%	27%	3,4%	3,3%	3,7%
Endesa	19,9	5,9	6,1	6,1	1,9	1,8	1,8	8,1	9,3	9,3	32%	30%	29%	6,9%	5,6%	5,6%
ENEL SpA	3,9	6,5	6,3	6,2	1,6	1,5	1,5	7,7	8,7	8,6	25%	25%	24%	7,0%	6,8%	7,0%
Fortum	18,4	9,5	9,3	9,4	4,1	3,9	3,8	12,5	12,2	12,6	43%	42%	41%	5,1%	5,3%	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	56,2	5,1	4,5	4,4	0,9	0,8	0,8	8,9	8,0	8,0	18%	19%	19%	6,3%	6,6%	6,8%
<b>Mediana</b>		<b>6,4</b>	<b>6,2</b>	<b>6,1</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>10,0</b>	<b>10,5</b>	<b>10,2</b>	<b>26%</b>	<b>27%</b>	<b>28%</b>	<b>5,7%</b>	<b>5,7%</b>	<b>5,7%</b>

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

**Wycena spółek nawozowych i chemicznych /04.08.2010/**

	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y				
	Cena	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
<b>SPÓŁKI NAWOZOWE</b>																
POLICE	5,5	-	10,9	6,1	0,3	0,4	0,3	-	-	15,8	-	4%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
ZA Pulawy	70,0	13,7	6,7	3,1	0,6	0,6	0,4	49,3	16,2	5,9	4%	8%	14%	14,6%	1,3%	1,5%
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	50,4	11,0	7,0	5,9	1,0	1,0	0,9	20,5	10,9	8,8	9%	14%	15%	0,2%	0,2%	0,2%
DSM	36,8	3,7	3,6	3,6	1,4	1,4	1,4	40,3	32,7	30,9	38%	40%	40%	1,9%	2,2%	2,3%
K+S	42,6	21,7	9,9	7,6	2,5	1,9	1,7	-	18,9	12,9	12%	19%	23%	0,7%	2,2%	3,3%
Silvinit	19064,3	7,2	6,9	5,2	4,9	4,2	3,3	11,0	10,8	7,6	68%	61%	64%	1,7%	1,2%	2,2%
Uralkali	4,5	16,3	11,2	8,3	8,6	6,1	4,9	26,7	7,5	5,4	53%	55%	59%	1,2%	2,7%	5,2%
Yara	235,8	16,4	8,4	8,3	1,3	1,3	1,2	28,6	13,0	11,5	8%	15%	14%	1,9%	2,2%	2,5%
<b>Mediana</b>		<b>12,3</b>	<b>7,0</b>	<b>5,9</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,3</b>	<b>26,7</b>	<b>12,0</b>	<b>8,8</b>	<b>17%</b>	<b>19%</b>	<b>23%</b>	<b>1,7%</b>	<b>2,2%</b>	<b>2,3%</b>
<b>SPÓŁKI CHEMICZNE</b>																
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	46,2	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	46,5	7,8	5,8	5,4	1,1	1,0	0,9	22,3	12,8	11,4	14%	17%	17%	3,3%	4,1%	4,4%
Croda	12,8	13,6	11,0	10,3	2,3	2,1	2,1	25,5	18,0	16,5	17%	20%	20%	1,6%	2,0%	2,1%
Dow Chemical	24,8	9,5	7,0	6,1	1,1	1,0	0,9	48,1	14,7	9,6	12%	14%	15%	3,6%	3,1%	3,1%
Rhodia	16,4	6,6	4,2	3,9	0,7	0,6	0,6	-	10,0	7,8	11%	15%	15%	0,1%	1,8%	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	76,7	7,1	10,4	9,4	1,0	1,3	1,3	13,1	24,9	19,1	14%	13%	14%	3,4%	3,4%	3,6%
Tata Chemicals	347,5	6,4	7,4	7,0	1,0	1,4	1,3	11,3	12,3	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%
<b>Mediana</b>		<b>7,3</b>	<b>6,4</b>	<b>5,7</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>18,0</b>	<b>13,8</b>	<b>11,1</b>	<b>14%</b>	<b>16%</b>	<b>16%</b>	<b>2,5%</b>	<b>2,8%</b>	<b>2,8%</b>

**Wycena europejskich operatorów narodowych /04.08.2010/**

	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y				
	Cena	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
<b>POLSKIE SPÓŁKI</b>																
Netia	4,8	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	16,5	4,2	4,5	4,5	1,6	1,7	1,7	17,2	16,8	15,6	38%	37%	38%	9,1%	9,1%	9,1%
<b>Mediana</b>		<b>5,1</b>	<b>4,7</b>	<b>4,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,3</b>	<b>19,2</b>	<b>33,5</b>	<b>19,8</b>	<b>28%</b>	<b>29%</b>	<b>30%</b>	<b>9%</b>	<b>6%</b>	<b>7%</b>
<b>OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI</b>																
Belgacom	28,2	5,8	5,4	5,9	1,9	1,7	1,8	10,9	11,0	11,4	32%	32%	30%	7,4%	7,8%	7,7%
Cesky Telecom	437,9	5,2	5,6	5,5	2,3	2,4	2,4	12,6	12,9	12,4	44%	43%	43%	10,5%	9,0%	8,9%
Hellenic Telekom	6,5	3,9	4,1	4,1	1,4	1,4	1,5	6,4	7,3	6,7	36%	35%	35%	10,8%	8,4%	9,1%
Matav	684,0	4,3	4,5	4,6	1,7	1,8	1,8	8,9	9,6	9,7	39%	39%	39%	10,9%	10,9%	10,9%
Portugal Telecom	8,5	5,9	5,5	5,4	2,1	2,0	1,9	14,0	13,8	12,1	36%	35%	36%	6,7%	6,8%	6,9%
Telecom Austria	9,9	4,4	4,8	4,9	1,6	1,7	1,7	12,4	14,8	13,0	37%	35%	35%	7,6%	7,6%	7,6%
<b>Mediana</b>		<b>4,8</b>	<b>5,1</b>	<b>5,1</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>11,7</b>	<b>12,0</b>	<b>11,8</b>	<b>36%</b>	<b>35%</b>	<b>36%</b>	<b>9,0%</b>	<b>8,1%</b>	<b>8,3%</b>
<b>OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI</b>																
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	10,5	4,5	4,7	4,7	1,4	1,5	1,5	15,8	14,6	14,1	32%	32%	32%	7,4%	6,8%	6,9%
FT	16,4	4,7	5,1	5,1	1,6	1,8	1,8	9,7	9,4	9,1	33%	35%	35%	8,6%	8,5%	8,5%
KPN	10,9	5,5	5,3	5,3	2,1	2,1	2,1	12,0	9,7	9,2	38%	40%	40%	6,3%	7,3%	7,8%
Sw isscom	392,9	6,3	6,5	6,5	2,5	2,5	2,5	10,4	10,9	10,7	40%	38%	39%	5,7%	5,9%	6,2%
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	53,5	8,2	7,8	7,6	2,7	2,7	2,7	12,3	11,6	10,9	33%	35%	35%	4,0%	4,7%	5,1%
TI	1,1	5,0	5,0	5,0	2,1	2,1	2,1	10,3	9,3	8,8	41%	41%	42%	5,0%	5,3%	5,9%
<b>Mediana</b>		<b>5,3</b>	<b>5,2</b>	<b>5,2</b>	<b>2,1</b>	<b>2,1</b>	<b>2,1</b>	<b>10,4</b>	<b>9,8</b>	<b>9,3</b>	<b>36%</b>	<b>37%</b>	<b>37%</b>	<b>6,0%</b>	<b>6,4%</b>	<b>6,5%</b>

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

**Wycena spółek IT /04.08.2010/**

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
<b>POLSKIE SPÓŁKI</b>																
AB	18,9	7,3	7,7	7,0	0,1	0,1	0,1	9,9	11,0	10,0	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ACTION	18,4	6,8	8,4	7,2	0,1	0,2	0,2	10,1	11,7	9,5	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	57,0	7,5	7,5	7,0	1,6	1,5	1,4	11,8	13,1	12,3	21%	20%	20%	2,5%	2,3%	2,4%
COMARCH	86,0	10,6	11,9	6,8	0,8	0,9	0,7	21,2	33,2	15,8	8%	7%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
KOMPUTRONIK	11,1	12,9	8,3	5,7	0,1	0,1	0,1	42,2	12,1	7,9	1%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
SYGNITY	14,6	-	9,6	5,3	0,3	0,3	0,3	-	-	-	-	3%	5%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Mediana</b>		<b>9,0</b>	<b>8,3</b>	<b>6,8</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>11,8</b>	<b>11,9</b>	<b>9,8</b>	<b>2%</b>	<b>2%</b>	<b>2%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
<b>ZAGRANICZNE SPÓŁKI</b>																
Accenture	40,3	7,7	7,6	7,1	1,2	1,2	1,1	15,2	15,3	13,4	15%	15%	15%	1,2%	2,4%	2,0%
Atos Origin	32,7	5,3	4,9	4,4	0,5	0,5	0,5	15,0	12,4	10,0	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	131,3	8,0	7,6	7,1	1,9	1,8	1,8	13,3	11,6	10,7	24%	24%	25%	1,6%	1,7%	1,8%
Indra Sistemas	12,9	7,0	6,9	6,5	0,9	0,9	0,9	10,7	10,5	9,8	13%	13%	14%	5,1%	5,2%	5,7%
LogicaCMG	1,1	7,3	6,4	6,0	0,6	0,6	0,6	10,3	9,2	8,5	8%	9%	9%	2,7%	3,1%	3,4%
Microsoft	25,7	8,3	7,6	6,9	3,3	3,2	2,9	15,2	12,5	11,1	39%	42%	42%	1,9%	2,0%	1,7%
Oracle	24,5	10,8	9,2	8,1	5,2	4,4	3,5	17,2	15,1	12,9	48%	48%	43%	0,1%	0,8%	0,9%
SAP	35,3	13,1	11,3	10,2	4,0	3,8	3,5	20,8	17,5	15,5	30%	33%	34%	1,4%	1,6%	1,9%
TietoEnator	13,7	6,6	5,7	5,1	0,6	0,6	0,6	12,9	11,0	9,4	9%	11%	12%	3,1%	4,3%	5,1%
<b>Mediana</b>		<b>7,5</b>	<b>7,4</b>	<b>6,7</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>15,1</b>	<b>12,4</b>	<b>10,9</b>	<b>14%</b>	<b>14%</b>	<b>15%</b>	<b>1,8%</b>	<b>2,2%</b>	<b>1,9%</b>

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

**Wycena spółek mediowych /04.08.2010/**

Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y				
	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2009	2010	2011	2009	2010	2011		
<b>POLSKIE SPÓŁKI</b>																
AGORA	24,9	8,1	6,9	6,5	1,0	0,9	0,9	33,0	21,3	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	13,1	11,7	26%	30%	33%	5,0%	3,9%	5,0%
TVN	18,9	10,5	13,0	10,7	3,9	3,5	3,1	15,3	22,4	17,8	37%	27%	29%	4,1%	1,6%	1,3%
<b>DZIENNIKI</b>																
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	93,5	9,6	8,3	7,2	1,3	1,2	1,2	11,5	13,6	11,4	14%	15%	16%	4,6%	4,8%	5,2%
Daily Mail	5,0	9,4	8,4	7,8	1,4	1,5	1,5	13,8	12,1	10,4	15%	18%	19%	3,0%	3,0%	3,2%
Gruppo Editorial	1,6	10,1	5,9	5,1	1,1	1,0	1,0	51,0	12,3	9,3	10%	18%	20%	0,0%	3,7%	5,5%
Mcclatchy	3,5	6,2	5,7	5,8	1,5	1,6	1,6	10,9	5,8	6,3	24%	28%	27%	2,6%	-	-
Naspers	309,5	20,9	19,0	15,4	5,0	4,6	4,0	29,3	22,1	16,7	24%	24%	26%	0,7%	0,8%	1,0%
New York Times	9,0	4,2	3,4	3,4	0,5	0,6	0,6	42,4	12,6	12,4	13%	16%	16%	0,0%	-	-
Promotora de Inform	2,4	8,1	7,7	7,0	1,5	1,5	1,5	7,9	6,1	4,6	19%	20%	22%	0,5%	0,5%	0,5%
SPIR Comm	18,3	22,0	10,2	7,0	0,4	0,5	0,4	-	-	40,1	2%	4%	6%	19,7%	-	-
Trinity Mirror	1,1	4,7	4,3	4,0	0,8	0,8	0,8	6,7	4,9	4,4	18%	19%	20%	0,0%	0,4%	2,0%
<b>Mediana</b>		<b>9,5</b>	<b>7,5</b>	<b>6,6</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>13,8</b>	<b>12,1</b>	<b>9,8</b>	<b>14%</b>	<b>18%</b>	<b>19%</b>	<b>1,4%</b>	<b>3,0%</b>	<b>3,2%</b>
<b>TV</b>																
Antena 3 Televis	5,9	20,9	9,9	8,1	2,1	1,9	1,8	28,9	12,2	9,7	10%	19%	22%	2,9%	6,0%	7,3%
CETV	435,0	34,8	13,7	9,6	3,3	2,8	2,5	-	-	27,3	9%	21%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Gestevisión Telecinco	9,0	20,7	12,6	7,8	3,6	2,7	2,2	32,0	18,3	12,2	17%	21%	28%	3,2%	4,3%	6,8%
ITV PLC	0,5	12,8	8,1	6,5	1,5	1,4	1,3	39,3	15,0	10,0	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	16,3	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	19,7	14,5	12,1	32%	32%	32%	4,9%	5,7%	6,6%
RTL Group	61,9	11,6	10,0	9,0	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	9,2	1,3	1,2	1,1	35,8	28,2	16,0	9%	9%	12%	2,1%	3,1%	4,0%
<b>Mediana</b>		<b>13,8</b>	<b>10,0</b>	<b>8,0</b>	<b>1,9</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>28,9</b>	<b>16,3</b>	<b>13,5</b>	<b>13%</b>	<b>19%</b>	<b>21%</b>	<b>3,0%</b>	<b>4,5%</b>	<b>5,3%</b>
<b>PAY TV</b>																
BSkyB PLC	7,2	13,2	12,2	10,5	2,7	2,4	2,3	27,3	23,7	18,8	20%	20%	22%	2,4%	2,6%	2,8%
Canal Plus	5,4	5,2	5,1	5,0	0,2	0,2	0,2	14,8	15,5	15,0	5%	5%	4%	4,7%	4,9%	5,0%
Cogeco	34,6	5,5	5,5	5,1	2,3	2,1	2,0	16,0	14,9	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	29,7	6,3	7,1	6,9	2,7	3,1	3,1	-	-	37,0	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	20,6	7,8	7,0	6,5	3,6	3,2	2,9	16,6	15,8	14,0	46%	46%	44%	4,0%	4,2%	4,4%
<b>Mediana</b>		<b>6,3</b>	<b>6,0</b>	<b>5,6</b>	<b>2,7</b>	<b>2,4</b>	<b>2,3</b>	<b>16,5</b>	<b>15,6</b>	<b>14,8</b>	<b>41%</b>	<b>39%</b>	<b>40%</b>	<b>1,4%</b>	<b>2,6%</b>	<b>2,8%</b>

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

**Wycena spółek budowlanych /04.08.2010/**

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
<b>POLSKIE SPÓŁKI</b>																
Budimex	98,0	8,1	10,8	10,8	0,5	0,6	0,5	14,4	13,5	15,5	7%	5%	5%	6,0%	6,9%	4,5%
Elektrobudowa	171,1	8,9	10,9	9,8	1,0	1,0	0,9	14,9	16,5	14,9	11%	9%	9%	1,8%	2,0%	2,2%
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	69,4	5,4	9,3	9,2	0,4	0,5	0,4	11,8	17,4	18,2	8%	5%	5%	0,4%	4,2%	2,9%
PBG	229,9	11,8	10,7	10,5	1,5	1,1	0,9	15,6	15,3	14,9	13%	10%	8%	0,0%	1,3%	1,3%
Polimex Mostostal	4,7	7,7	9,5	10,1	0,5	0,6	0,6	14,0	15,9	17,5	7%	7%	6%	0,2%	0,8%	0,0%
Rafako	14,2	11,2	10,9	8,7	0,8	0,7	0,5	26,2	19,3	16,4	7%	7%	5%	0,0%	0,0%	0,0%
Trakcja Polska	4,4	6,4	9,1	8,8	0,8	0,7	0,5	9,7	16,6	17,3	12%	8%	6%	2,3%	0,0%	0,0%
Ulma Construcccion	71,1	8,2	4,7	4,1	3,4	2,4	2,1	-	15,0	11,3	41%	51%	51%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibep	8,1	8,9	10,6	10,6	0,7	0,5	0,4	15,4	14,0	14,5	8%	4%	4%	1,2%	0,0%	0,7%
<b>Mediana</b>		<b>8,1</b>	<b>10,0</b>	<b>9,5</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,5</b>	<b>14,9</b>	<b>15,6</b>	<b>15,2</b>	<b>8%</b>	<b>7%</b>	<b>6%</b>	<b>0,3%</b>	<b>0,9%</b>	<b>1,0%</b>
<b>ZAGRANICZNE SPÓŁKI</b>																
AMEC	9,2	10,0	8,9	8,0	0,9	0,8	0,8	19,3	17,5	15,3	9%	9%	10%	1,9%	2,1%	2,3%
BILFINGER	45,6	7,7	5,4	5,4	0,3	0,3	0,3	14,3	9,6	8,9	4%	6%	6%	4,0%	5,2%	5,2%
EIFFAGE	39,9	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	51,9	5,8	5,0	4,7	0,3	0,3	0,3	19,9	15,7	13,7	5%	5%	6%	2,8%	3,2%	3,5%
NCC	133,8	7,3	8,3	7,5	0,3	0,4	0,3	13,5	14,0	12,5	5%	4%	5%	2,9%	4,2%	4,5%
SKANSKA	125,5	6,9	7,7	7,6	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%
<b>Mediana</b>		<b>7,3</b>	<b>7,7</b>	<b>7,5</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>14,3</b>	<b>14,7</b>	<b>12,5</b>	<b>5%</b>	<b>5%</b>	<b>6%</b>	<b>2,9%</b>	<b>3,2%</b>	<b>3,5%</b>

**Wycena spółek deweloperskich /04.08.2010/**


	Cena	EV/EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
<b>POLSKIE SPÓŁKI</b>																
Dom Development	47,6	12,8	31,7	11,1	1,7	1,6	1,5	14,6	43,6	13,9	16%	9%	18%	1,7%	0,6%	1,8%
GTC	24,0	-	9,4	8,7	4,8	5,5	4,6	-	7,1	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%
<b>Mediana</b>		<b>12,8</b>	<b>14,8</b>	<b>9,9</b>	<b>2,3</b>	<b>1,9</b>	<b>1,6</b>	<b>12,4</b>	<b>15,1</b>	<b>9,6</b>	<b>21%</b>	<b>22%</b>	<b>39%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
<b>ZAGRANICZNE SPÓŁKI</b>																
CA IMMO INTERNATIONAL	6,5	21,3	17,7	14,3	0,5	0,6	0,6	-	-	-	66%	52%	55%	0,0%	0,0%	1,5%
CITYCON	2,7	19,0	17,2	16,0	0,7	0,8	0,8	15,3	12,4	11,7	56%	58%	59%	5,0%	5,1%	5,4%
CORIO	45,9	26,7	18,7	16,5	0,9	1,0	1,0	15,1	15,5	15,1	64%	83%	87%	5,8%	5,9%	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	4,8	14,9	15,5	11,9	1,2	1,2	1,1	22,2	17,5	12,6	58%	61%	71%	0,0%	0,0%	0,0%
HAMMERSON	3,9	19,3	19,9	19,2	0,6	1,0	0,9	18,9	17,9	18,6	77%	78%	79%	3,9%	4,1%	4,3%
KLEPIERRE	24,9	21,5	17,6	16,8	0,8	1,2	1,1	16,6	17,1	16,4	71%	85%	86%	5,0%	5,1%	5,2%
SPARKASSEN IMMO	5,2	24,6	17,4	15,4	0,6	0,7	0,7	-	12,7	7,8	53%	50%	50%	0,0%	1,6%	5,1%
UNIBAIL-RODAMCO	152,9	19,1	19,0	17,8	0,9	1,1	1,1	16,3	16,4	15,8	86%	82%	81%	5,2%	5,4%	5,6%
<b>Mediana</b>		<b>19,3</b>	<b>17,6</b>	<b>16,4</b>	<b>0,8</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>16,6</b>	<b>16,6</b>	<b>15,0</b>	<b>66%</b>	<b>78%</b>	<b>79%</b>	<b>4,4%</b>	<b>4,6%</b>	<b>5,1%</b>

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


**Wycena spółek sektora elektromaszynowego /04.08.2010/**

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

**Wycena spółek sektora papierniczego /04.08.2010/**

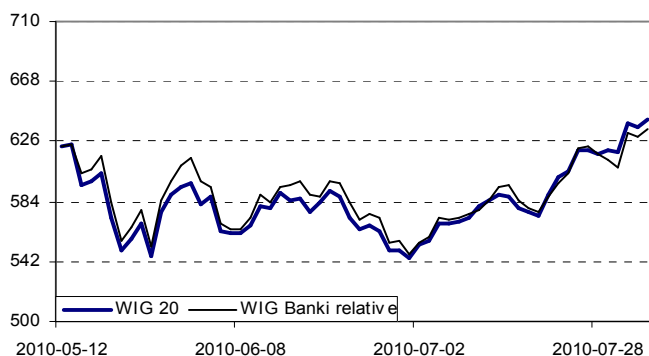
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2009	2010	2011	2009	2010	2011	
<b>POLSKIE SPÓŁKI</b>																
MONDI	72,7	19,8	10,3	8,5	3,2	2,4	2,1	50,9	18,6	13,0	16%	23%	25%	0,0%	0,0%	7,0%
<b>ZAGRANICZNE SPÓŁKI</b>																
Billerund	47,0	7,2	4,3	4,8	0,8	0,7	0,7	30,3	8,1	9,6	11%	17%	15%	1,2%	4,1%	5,3%
Holmen	199,0	8,1	10,3	8,2	1,3	1,3	1,2	16,7	29,1	17,9	16%	13%	15%	4,5%	3,5%	3,6%
INTL Paper	24,5	6,3	6,0	5,3	0,8	0,8	0,8	28,0	13,8	9,9	13%	13%	14%	1,3%	1,5%	1,9%
M-Real	3,1	69,6	7,0	6,6	0,8	0,8	0,8	-	28,8	15,1	1%	11%	12%	0,0%	0,4%	0,6%
Norske Skog	7,8	5,3	10,6	6,5	0,6	0,7	0,6	-	-	-	11%	6%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Portucel EMP.	2,2	11,6	8,3	7,1	2,3	1,9	1,8	18,6	14,3	11,2	20%	23%	25%	3,4%	4,2%	4,9%
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	105,9	7,4	7,6	6,6	1,1	1,1	1,0	13,2	12,9	10,7	14%	14%	15%	3,5%	3,8%	4,1%
UPM-Kymmene	11,3	9,6	8,1	6,9	1,3	1,2	1,1	-	25,5	15,7	13%	14%	16%	3,4%	4,1%	4,3%
<b>Mediana</b>		<b>8,1</b>	<b>8,1</b>	<b>6,6</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>23,3</b>	<b>15,6</b>	<b>12,4</b>	<b>13%</b>	<b>13%</b>	<b>15%</b>	<b>2,6%</b>	<b>3,5%</b>	<b>3,6%</b>

**Wycena spółek górniczych /04.08.2010/**

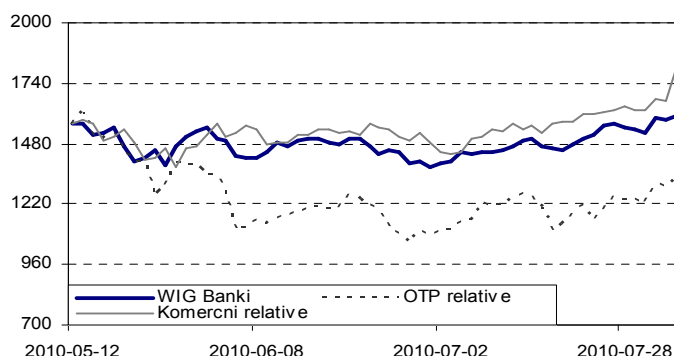
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2009	2010	2011	2009	2010	2011	
<b>POLSKIE SPÓŁKI</b>																
KGHM	110,0	5,8	5,4	6,6	1,9	1,8	1,8	8,7	6,6	11,2	33%	34%	27%	10,6%	2,7%	4,5%
<b>ZAGRANICZNE SPÓŁKI</b>																
Anglo Amer.	25,9	7,1	4,1	3,4	2,1	1,6	1,4	11,9	6,2	4,7	29%	40%	43%	0,3%	1,6%	3,9%
BHP Billiton	20,1	5,4	4,7	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	75,0	5,4	4,1	3,8	2,6	2,1	2,0	13,9	9,2	8,4	48%	52%	52%	0,1%	1,3%	1,9%
Rio Tinto	34,1	7,2	4,0	3,5	2,3	1,7	1,6	10,5	5,3	4,4	31%	44%	47%	1,6%	2,9%	3,2%
Southern Peru	31,7	14,9	8,7	6,8	7,3	5,2	4,0	29,6	14,8	11,1	49%	59%	60%	1,5%	4,8%	5,9%
<b>Mediana</b>		<b>7,1</b>	<b>4,1</b>	<b>3,5</b>	<b>2,4</b>	<b>2,1</b>	<b>1,8</b>	<b>11,9</b>	<b>8,3</b>	<b>5,3</b>	<b>44%</b>	<b>48%</b>	<b>52%</b>	<b>1,5%</b>	<b>2,9%</b>	<b>3,9%</b>

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

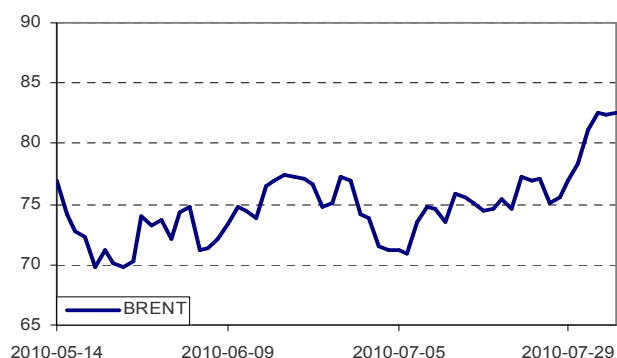
**Indeks WIG Banki na tle WIG 20 (EUR)**



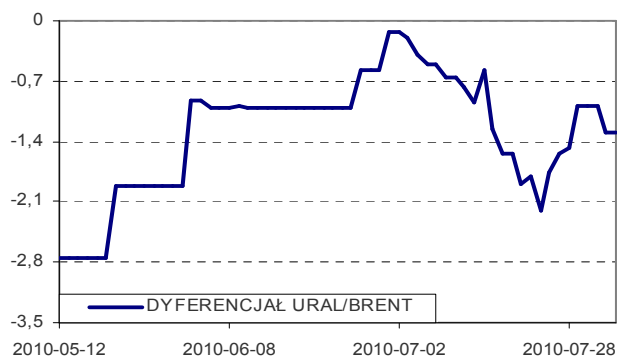
**Relatywne zmiany OTP i Komerčni wobec indeksu WIG Banki (EUR)**



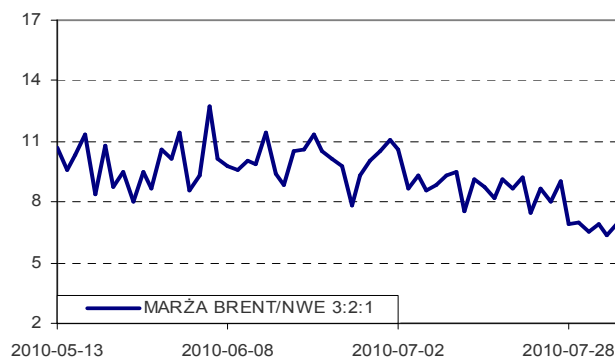
**BRENT (USD/brk)**



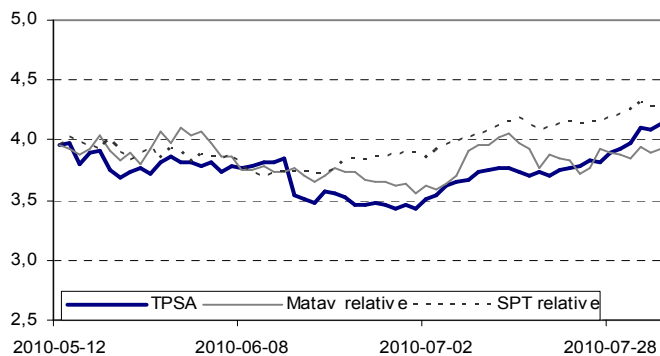
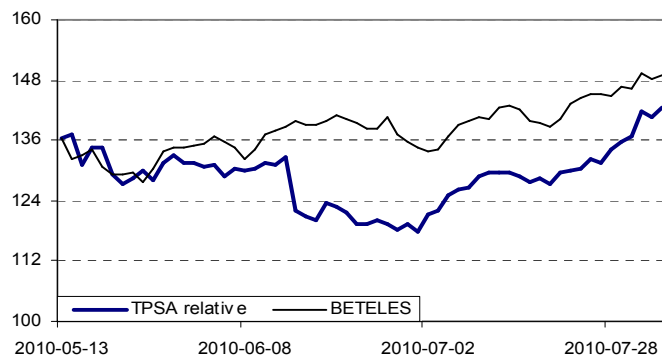
**Dyferencjał URAL/BRENT (USD)**



**Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)**

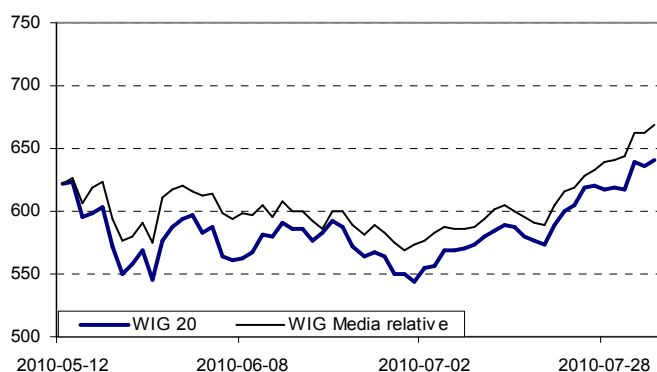


**TPSA na tle indeksu spółek telekomunikacyjnych BETELES - Bloomberg Europe 500 Telecom Services Index (EUR)** - **Notowania operatorów narodowych: TPSA, węgierskiego Magyar Telecom i czeskiego SPT (EUR)**

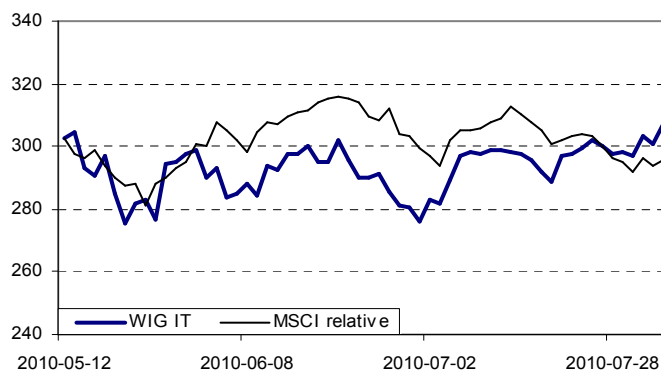


Źródło: Bloomberg

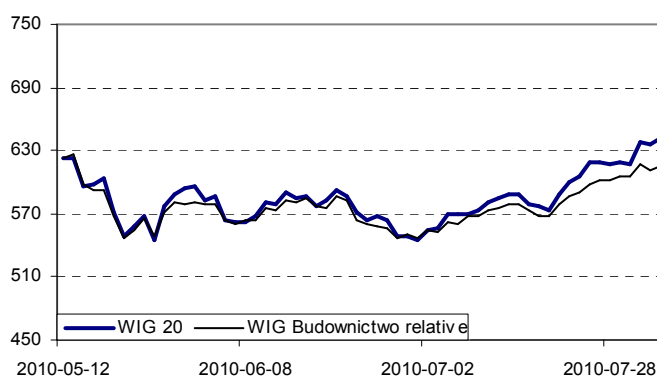
Indeks WIG Media na tle WIG 20 (EUR)



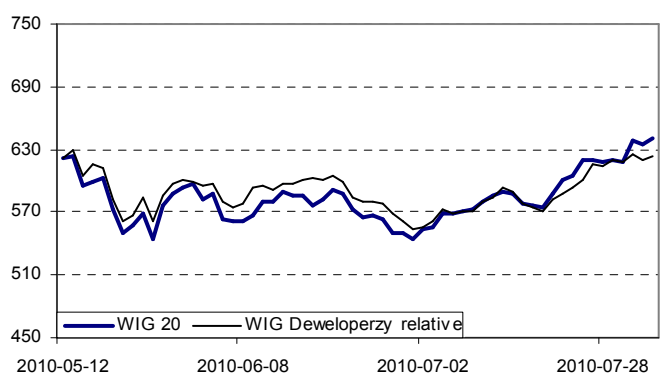
Indeks WIG IT na tle MSCI



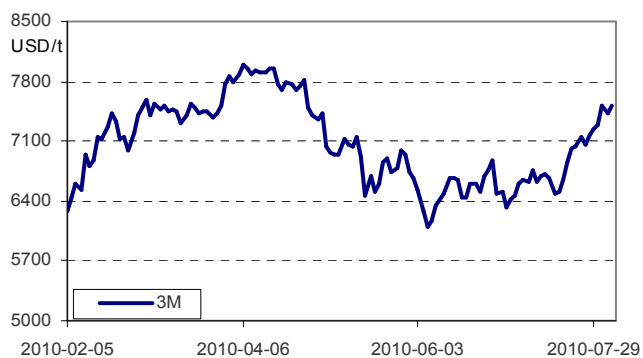
Indeks WIG Budownictwo na tle WIG 20 (EUR)



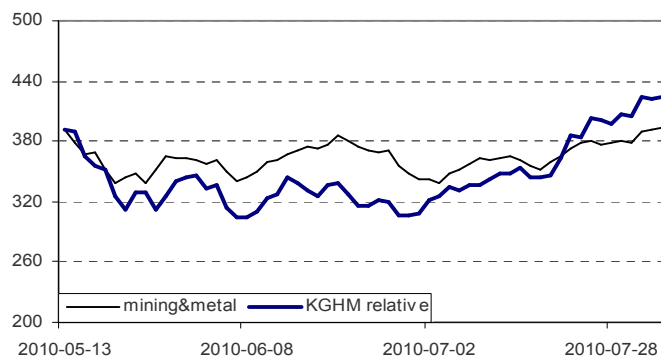
Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG 20 (EUR)



Cena miedzi na LME



KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



Źródło: Bloomberg

Michał Marczak tel. (+48 22) 697 47 38  
Dyrektor Zarządzający  
Dyrektor Departamentu Analiz  
[michal.marczak@dibre.com.pl](mailto: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](mailto:kamil.kliszczyk@dibre.com.pl)  
Paliwa, Chemia, Energetyka, Handel

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

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

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

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

**Departament Sprzedaży Instytucjonalnej:**

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

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

**Maklerzy:**

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

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

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

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

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

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

**Zespół Obsługi Rynków Zagranicznych**

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

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

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

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

**„Prywatny Makler”**

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

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

Dom Inwestycyjny  
BRE Banku S.A.  
ul. Wspólna 47/49  
00-950 Warszawa  
[www.dibre.com.pl](http://www.dibre.com.pl)

**Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:**

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

**EBIT** - Zysk operacyjny

**EBITDA** - zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją

**BOOK VALUE** - wartość księgową

**WNDB** - wynik na działalności bankowej

**P/CE** - cena do zysku wraz z amortyzacją

**MC/S** - wartość rynkowa do przychodów ze sprzedaży

**EBIT/EV** - zysk operacyjny do wartości ekonomicznej

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

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

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

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

**Marża EBITDA** - EBITDA / Przychody ze sprzedaży

**Rekomendacje Domu Inwestycyjnego BRE Banku S.A.**

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

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

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

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

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

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

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

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

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

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

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

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

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

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

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

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Inwestycyjnego BRE Banku SA .

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

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

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

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

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

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

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

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

**Silne i słabe strony metod wyceny zastosowanych w rekomendacji:**

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

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