


Rynek akcji
Polska

Komentarz poranny

Departament Analiz:

M. Marczak (22 6974738); I. Rokicka (22 6974737) K. Kliszcz (22 697 47 06)
P. Grzybowski (22 6974717) M. Stokłosa (22 697 47 41) J. Szkopek (22 697 47 40)

Indeks	Zamknięcie	Zmiana	Indeks	Zamknięcie	Zmiana	Indeks	Zamknięcie	Zmiana
DJIA	10 675,0	-0,05%	FTSE 100	5 365,8	-0,38%	Miedź (LME)	7 399,0	-1,41%
S&P 500	1 125,8	-0,13%	WIG20	2 546,9	-0,30%	Ropa (Brent)	82,3	-0,05%
NASDAQ	2 293,1	-0,46%	BUX	22 981,6	-1,79%	USD/PLN	3,03	-0,07%
DAX	6 333,6	+0,04%	PX	1 197,1	-0,73%	EUR/PLN	3,99	+0,15%
CAC 40	3 760,7	+0,35%	PLBonds 10	5,81	-0,72%	EUR/USD	1,32	+0,21%

Informacje ze spółek i sektorów

BZ WBK

Trzymaj – z dn. 07.04.2010
Cena docelowa: 200,5 PLN

BZ WBK pozyskał 100 mln EUR od EBOiR w formie długu podporządkowanego

BZ WBK poinformował, że otrzymał od Europejskiego Banku Odbudowy i Rozwoju 100 mln EUR (ok. 400 mln PLN) w formie długu podporządkowanego. Pozyskane środki mają być przeznaczone na finansowanie małych i średnich firm. Bank nie ujawnił informacji nt. kosztu tego finansowania i jego zapadalności. **Bazując na danych za 2Q10, oszacowaliśmy, że pozyskane finansowanie podwyższyłby współczynnik wypłacalności dla BZ WBK o ok. 1pp do ok. 14,6% (ale bez wpływu na współczynnik kapitałów własnych Tier-1, obecnie na poziomie 13,2%). Mimo, że nie znamy kosztu finansowania (w konsekwencji nie możemy oszacować wpływu na zysk netto), widzimy tą informację jako pozytywną dla kursu akcji BZ WBK. (I. Rokicka)**

Getin Holding

Trzymaj – z dn. 06.05.2010
Cena docelowa: 10,34 PLN

Krzysztof Rosiński dostał zgodę KNF na pełnienie funkcji prezesa Getin Noble Banku

Getin Noble Bank poinformował, że 5 sierpnia KNF wydała zgodę na powołanie p. Krzysztofa Rosińskiego na stanowisko Prezesa Getin Noble Banku. **Zgodne z naszymi oczekiwaniami. (I. Rokicka)**

Kredyt Bank

Trzymaj – z dn. 07.04.2010
Cena docelowa: 15,30 PLN

W 2H10 Kredyt Bank spodziewa się cały czas wysokich kosztów ryzyka, ale niższych niż w 2Q10

Wczoraj Kredyt Bank zorganizował konferencję dla analityków związaną z publikacją wyników za 2Q10. Poniżej prezentujemy najważniejsze punkty:

- Dynamiczny wzrost depozytów korporacyjnych (+12% Q/Q) Kredyt Bank zawdzięcza udanej akwizycji klientów segmentu SME. W związku z tym, pozyskane nowe depozyty są zdywersyfikowane i relatywnie o małych rozmiarach.
- Celem Kredyt Bank nie jest obniżenie wskaźnika kredyty/depozyty poniżej 100% (obecnie na poziomie 105%). Bank chce go utrzymać w granicach 95-110%. Bank traktuje pozyskiwanie depozytów bardziej jako środek awiacji klientów, niż pozyskiwanie finansowania.
- Zarząd poinformowała, że jednym z powodów spadającego wyniku odsetkowego był efekt kurczenia się książki kredytowej wygenerowanej przez Żagiela. Bank spodziewa się, że ten efekt będzie miał miejsce aż do 1Q11.
- Zarząd wyraził nadzieję, że marża odsetkowa będzie się poprawiać w kolejnych kwartałach na konto satysfakcjonującej sprzedaży kredytów hipotecznych (obecnie z marżą powyżej 2%) i wyższej marży depozytowej (koniec promocji). Z drugiej strony, zarząd wskazał jako element negatywnie wpływający na marżę odsetkową wygasający portfel Żagla.
- Zarząd banku wyjaśnił, że za słabym prowizyjnym są przychody z dystrybucji produktów inwestycyjnych i ubezpieczeniowych (-22% Q/Q lub – 3 mln PLN Q/Q). Mimo bardzo dobrych wyników sprzedażowych funduszy inwestycyjnych, były to głównie fundusz „bezpieczne”, które nie generują upfront fee.
- Prezes poinformował, że koszty operacyjne w przyszłych kwartałach nie powinny rosnąć (stabilizacja na poziomie ok. 230 mln PLN), mimo przeprowadzanych w banku inwestycji (głównie w zakresie systemów IT).
- Zarząd banku wyjaśnił, że powodem bardzo wysokich rezerw w segmencie korporacyjnym jest pogorszenie się kondycji finansowej trzech podmiotów, w tym jeden (z branży stalowej) odpowiadał za 70-80% rezerw segmentu (czyli ok. 31-35 mln PLN).
- Prezes poinformował, że spodziewa się, że koszty ryzyka w 2H10 będą nadal wysokie, ale najprawdopodobniej niższe niż w 2Q10. Możliwe, że ukształtują się na poziomie między 1Q10 a 2Q10, czyli między 150-180pb. Jednocześnie prezes nie wykluczył, że w przyszłości

mogą być kwartały, w których za wysoki poziom rezerw w segmencie korporacyjnym będzie odpowiadać jeden lub kilka pojedynczych podmiotów.

- Kredyt Bank rozważa sprzedaż książki kredytowej wygenerowanej przez Żągla. Pozwoliłoby to obniżyć koszty administracyjne banku związane z obsługą i windykacją tego portfela.

(I. Rokicka)

Kredyt Bank przedstawi nową, kilkuletnią strategię pod koniec 2010

Prezes Kredyt Bank, Maciej Bardan, poinformował, że bank planuje przedstawić nową, kilkuletnią strategię pod koniec 2010. (I. Rokicka)

PKN ORLEN

Trzymaj – z dn. 08.04.10
Cena docelowa: 40,20 PLN

Marże rafineryjne i dyferencjał w lipcu

Spółka poinformowała, że w lipcu marża rafineryjna spadła do 3 USD na baryłce z 5 USD na baryłce zanotowanych w czerwcu tego roku. W lipcu wzrósł natomiast dyferencjał URAL/BRENT z do 1 USD z 0,80 USD w czerwcu bieżącego roku. W lipcu modelowa marża petrochemiczna dla Grupy spadła do 739 EUR/T z 757 EUR/T zanotowanych w czerwcu.

Netia

Trzymaj – z dn. 06.11.09
Cena docelowa: 4,3 PLN

Plany Netii w zakresie akwizycji

Netia podczas telekonferencji poinformowała, że nie jest zainteresowana przejęciami za granicą i skupi się na Polsce. Najbardziej interesującymi celami przejęć dla spółki są Exatel i Telefonía Dialog. Netia nie robiła jeszcze due diligence żadnych dużych podmiotów telekomunikacyjnych. Netia też nie byłaby raczej zainteresowana siecią kablową, np. Aster, gdyż chce skupić się na rynku telekomunikacyjnym. Spółka jest również zainteresowana przejęciami sieci ethernetowych i prowadzi aktywne rozmowy z potencjalnymi celami przejęć. Około 20% z planowanego celu 1 mln klientów w 2012 roku ma być pozyskana poprzez przejęcia sieci ethernetowych. Spółka jest gotowa do potencjalnych akwizycji. Netia zawarła porozumienie z grupą banków Rabobank Polska, Raiffeisen Bank Polska i BRE Bank, którego celem jest pozyskanie finansowania nowych akwizycji, jeśli znajdzie taka potrzeba. Netia równocześnie wypowiedziała dotychczasową niewykorzystaną linię kredytową w wysokości 295 mln PLN, ze skutkiem na 5 sierpnia 2010. Netia zdecydowała się na współpracę z Raiffeisen, Lazard i Rabobank w sprawie doradztwa ds. przejęć i akwizycji oraz na doradców w zakresie usług prawnych i due diligence.

Netia nie wyklucza dywidendy w 2011 roku

Zarząd Netii rozważa możliwość rekomendacji wypłaty dywidendy w 2011 roku. Dywidenda wypłacona byłaby z nadwyżki środków z działalności operacyjnej. Spółka chciałaby na przełomie 2010 i 2011 roku, lub najpóźniej na początku 2011 roku, przedstawić politykę dywidendową na kolejne lata. Ewentualna dywidenda w 2010 roku jest uzależniona od dużych akwizycji, natomiast wypłata dywidendy w kolejnych latach nie ograniczałaby możliwości akwizycji.

Szansa na wprowadzenie usługi telewizyjnej w 2010 roku

Jest szansa na wprowadzenie usługi telewizyjnej jeszcze w tym roku, ale jest to projekt raczej średnio- niż krótkoterminowy. Projekt opóźnia się z powodu zmian partnerów, z którymi Netia planowała go wprowadzić. Wcześniej Netia planowała wprowadzić usługę wspólnie z należąca do TVN platformą „n”.

Astarta

Sprzedaj – z dn. 11.05.10
Cena docelowa: 45,83 PLN
Kernel

Embargo na eksport zbóż z Rosji

5 sierpnia 2010 roku premier Rosji wprowadził czasowe embargo na eksport zbóż w tym pszenicy, jęczmienia, żyta, oraz kukurydzy. Embargo zostało wprowadzone na czas od 15 sierpnia bieżącego roku do 31 grudnia 2010. Jeszcze na początku tygodnia spodziewano się, że mimo suszy w bieżącym roku z Rosji uda się wyeksportować 12-15 mln ton zbóż, wobec około 21 mln ton rok wcześniej. **Jeśli Ukraina dotrzyma dotychczasowe zapowiedzi dotyczące nie wprowadzenia zakazu eksportu zbóż w bieżącym roku, to informacja o wstrzymaniu eksportu zbóż z Rosji będzie pozytywną informacją dla ukraińskich eksporterów. Brak konkurencji ze strony Roskich eksporterów w ramach sprzedaży zbóż i wzrastające ceny płodów rolnych na świecie, to pozytywna informacja dla ukraińskich spółek zajmujących się handlem produktami rolnymi i producentów zlokalizowanych na terenie kraju, gdyż susza nie dotknęła płodów ukraińskich w tak dużym stopniu jak miało to miejsce w Rosji. Tym niemniej informacja o zakazie eksportu zbóż z Rosji wzbudzić może obawy o możliwości wprowadzenia zakazu eksportu również na terenie Ukrainy. Na początku poprzedniego tygodnia wiceminister Ukrainy - Viktor Slauta – w wypowiedzi udzielonej 4 sierpnia zaprzeczał, aby Rząd miał plany wprowadzenia limitów eksportowych na zboża. Podtrzymujemy naszą negatywną rekomendację dla akcji Astarty. (J. Szkopek)**

Famur

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

Umowy z KHW

Spółka poinformowała, że w okresie od 5 sierpnia 2009 do 5 sierpnia 2010 zawarła z Katowickim Holdingiem Węglowym umowy o łącznej wartości 82,3 mln PLN. **Największa umowa dotyczy objęcia przez producenta maszyn u urzędzeń dla górnictwa obligacji węglowych za 28,3 mln PLN. Podtrzymujemy naszą rekomendację dla Famuru. (J. Szkopek)**

Polimex MostostalRedukuj - z dn. 30.07.10
Cena docelowa: 4,27 PLN**Kontrakt za 59,0 mln PLN**

Polimex Mostostal podpisał umowę z Alstom Power Systems na realizację montażu konstrukcji kanałów w Elektrowni Mannheim w Niemczech o wartości 59,0 mln PLN (1,3% prognozowanych przychodów spółki na rok 2010). Prace zakończą się 30 listopada 2011 roku. **Wiadomość neutralna, mały kontrakt. (M. Stokłosa)**

Trakcja PolskaTrzymaj - z dn. 06.05.10
Cena docelowa: 4,16 PLN**Najniższa oferta cenowa za 94 mln PLN**

Trakcja Polska złożyła najniższą ofertę cenową przetargu na przebudowę przystanku osobowego W-wa Stadion z częścią linii podmiejskiej nr 448. Wartość oferty to 94 mln PLN, czyli około 10% prognozowanych przychodów Trakcji w 2010 roku. **Wiadomość pozytywna. Nie wiemy na razie, jak kształtowały się pozostałe oferty, ani czy Trakcja zdobyła zlecenie sama, czy w konsorcjum. Kontrakt na budowę przystanku W-wa Stadion będzie można szybko rozpocząć. Zlecenie to pozytywnie będzie wpływało na wykorzystanie mocy przerobowych spółki w trudnym okresie Q3 2009 – Q1 2010. Niemniej, ze względu na dużą konkurencję o przetargi „buduj”, sądzimy, że marża na zleceniu nie będzie istotna. (M. Stokłosa)**

UnibepAkumuluj - z dn. 14.05.10
Cena docelowa: 9,0 PLN**Kredyt na budowę inwestycji na Służewiu**

Unibep dokonał poręczenia umowy kredytowej zawartej w tym samym dniu przez spółkę zależną GN Invest dotyczącej finansowania realizacji osiedla położonego przy ul. Wyścigowej w W-wie. Wartość kredytu to 50 mln PLN. **Wiadomość zgodna z oczekiwaniami. Szacujemy, że kredyt sfinansuje około 80% kosztów usługi budowlanej, czyli około 55-60% kosztu inwestycji, łącznie z kosztem gruntu, budowy i finansowania. (M. Stokłosa)**

Gant Development**Gant sprzedał w lipcu 63 mieszkania**

Gant sprzedał w lipcu 63 mieszkania netto, 69 mieszkań brutto. **Wyniki sprzedaży są znacznie niższe niż w czerwcu, gdy spółka sprzedała ponad 120 lokali. Sądzimy, że wyniki wskazują, że nowa oferta spółki wcale nie musi się tak szybko sprzedawać. Duży wzrost sprzedaży w czerwcu mógł wynikać z atrakcyjnych promocji oferowanych przez dewelopera. Sądzimy, że deweloper manipulując cenami lokali jest w stanie bardzo mocno wpływać na to, kiedy i w jakiej ilości sprzedają się lokale w poszczególnych projektach. (M. Stokłosa)**

J.W. ConstructionTrzymaj - z dn. 09.07.10
Cena docelowa: 16,4 PLN**Odwołanie członka zarządu**

Rada Nadzorcza J.W. odwołała Panią Grażynę Szafarowską ze stanowiska członka zarządu. **Wiadomość neutralna. (M. Stokłosa)**

**Ronson
Development****Ronson sprzedał 15 mieszkań w lipcu**

Ronson Development sprzedał 15 lokali w lipcu. **Wiadomość neutralna. (M. Stokłosa)**

Pozostałe wiadomości ze spółek

Asseco Bs	Asseco BS wdroży system Softlab ERP w spółce Świtalski & Synowie.
Ciech	Jeśli Ciech zdecyduje się podnieść kapitał, to rozważy najpewniej emisję akcji z prawem poboru albo emisję obligacji zamiennych na akcje.
DSS	DSS podpisał umowę o szacunkowej wartości 145 mln PLN. Spółka Dolnośląskie Surowce Skalne dostarczy mieszanki mineralno-asfaltowe do budowy odcinka autostrady A2. Wartość umowy, jaką spółka zawarła w tej sprawie wynosi szacunkowo około 145 mln PLN. Zakończenie prac przez spółkę winno nastąpić do 15 kwietnia 2012 roku.
Fota	Tadeusz Staliński złożył rezygnację z pełnienia funkcji przewodniczącego RN.
JW. Construction	Lipcowa sprzedaż JW Construction głównie w Lewandów Park i Górczewska Park. JW Construction sprzedało w lipcu, nie uwzględniając rezygnacji, 117 mieszkań. Klienci kupowali przede wszystkim lokale w inwestycjach Lewandów Park i Górczewska Park.
Krynicki Recykling (Ipo)	Debiut na głównym parkiecie spółki Krynicki Recykling możliwy w II połowie października Harmonogram publicznej oferty akcji spółki Krynicki Recykling · Do 31 sierpnia - podanie przedziału cenowego; · 13- 14 września budowa księgi popytu w transzy dużych inwestorów; · 14 września - ustalenie i podanie ceny emisyjnej; · 15 - 20 września - subskrypcja akcji w obu transzach; · do 22 września - planowany przydział akcji.
Multimedia	Multimedia Polska skupią w wezwaniu akcje stanowiące 11,68% kapitału.

PGNiG

PGNiG sprzeda w 2010 podobną ilość gazu co rok wcześniej.
PGNiG Energia nie wykona planu inwestycyjnego na ten rok. Część planowanych pierwotnie na ten rok wydatków inwestycyjnych PGNiG Energia zostanie przesunięta na 2011 rok. Wcześniej spółka zakładała wydatki na poziomie 240 mln PLN, jednak wiadomo już, że będą opóźnienia w realizacji wstępnych założeń. Cały czas jest jednak aktualny plan osiągnięcia break even za około dwa lata.
W 2011 r. PGNiG wyda na inwestycje ok. 5 mld PLN

PGNiG, Police

W III kw. możliwe porozumienie PGNiG i ZCh Police ws. spłaty długu. W trzecim kwartale PGNiG i Zakłady Chemiczne Police mogą zawrzeć porozumienie w sprawie spłaty 134 mln PLN zadłużenia, jakie wobec gazowej firmy ma zakład z Polic. PGNiG SA bierze pod uwagę spłatę zadłużenia w formie pozagotówkowej.

Wojas

Przychody grupy Wojas wzrosły o 48,9% r/r do 9,25 mln PLN w lipcu.

Transakcje osób powiązanych oraz funduszy

Muza	Członek RN nabył pod koniec lipca 577 akcji po 15 PLN za akcję oraz 1,64 tys. akcji po 15,5 PLN za akcję.
Pamapol	Millennium FIO ma zwiększył udział w kapitale zakładowym do 5,006 proc. z 4,9974 proc. przed dokonaniem zmiany.
TPSA	MSP sprzedało na giełdzie 4,15 proc. akcji TP SA za 884,9 mln PLN - rzecznik MSP.

Kalendarium spółek

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.
CYFROWY POLSAT	Dzień wypłaty pierwszej transzy dywidendy 0,38 zł (z łącznej kwoty 0,57 zł) na akcję.
ERBUD	NWZA ws. zmiany uchwały dotyczącej wypłaty dywidendy
EUROCASH	NWZA w sprawie programu motywacyjnego i premiewego
ING BSK	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2010 roku.
MONDI	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2010 roku.
Czwartek /12.08.10/	
AGORA	Publikacja skonsolidowanego raportu za II kwartał 2010 roku.
KĘTY	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2010 roku.
TVN	Publikacja skonsolidowanego raportu za II kwartał i I półrocze 2010 roku.

Kalendarium makro

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.

Czwartek /12.08.10/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
11:00	UE	Produkcja przemysłowa	Czerwiec		0,9% m/m; 9,4% r/r
14:30	USA	Eksport	Lipiec		-0,2% m/m; 4,3% r/r
14:30	USA	Indeks cen importu	Lipiec		-1,3% m/m; 4,5% r/r


Wyniki kwartalne przed sesją w USA publikuje: Aegon.

Wyniki kwartalne po sesji w USA publikuje: Nordstrom, Nvidia.


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	18,31	2010-05-06	16,90	10,7
ACTION	Utajniona do dnia			2010-08-10		
AGORA	Trzymaj	24,70	24,80	2010-05-27	24,76	21,2
ASBIS	Trzymaj	4,69	4,09	2010-05-10	4,65	9,9
ASSECO POLAND	Kupuj	70,60	57,65	2010-04-06	57,60	13,3
ASTARTA	Sprzedaj	45,83	62,30	2010-05-11	57,50	5,3
BUDIMEX	Utajniona do dnia			2010-08-10		
BZWBK	Trzymaj	200,50	184,50	2010-04-07	216,50	13,6
CENTRUM KLIMA	Utajniona do dnia			2010-08-10		
CERSANIT	Trzymaj	13,43	14,53	2010-06-04	14,00	17,1
CEZ	Trzymaj	131,87	142,00	2010-03-03	133,90	10,0
CIECH	Kupuj	39,20	26,65	2010-06-02	27,00	10,5
CINEMA CITY	Trzymaj	39,90	40,00	2010-07-16	39,00	17,8
COMARCH	Utajniona do dnia			2010-08-09		
CYFROWY POLSAT	Utajniona do dnia			2010-08-10		
DOM DEVELOPMENT	Akumuluj	50,10	48,45	2010-07-05	44,80	44,4
ELEKTROBUDOWA	Trzymaj	169,20	177,00	2010-03-12	171,00	17,1
EMPERIA HOLDING	Trzymaj	81,60	84,50	2010-03-09	77,50	16,6
ENEA	Kupuj	21,24	18,62	2010-06-02	18,17	12,6
ERBUD	Akumuluj	54,60	49,85	2010-07-05	50,00	12,2
EUROCASH	Redukuj	18,60	23,20	2010-05-06	20,61	24,9
FAMUR	Trzymaj	2,03	2,05	2010-05-28	2,00	17,3
GETIN	Trzymaj	10,34	10,09	2010-05-06	10,19	13,2
GTC	Trzymaj	23,90	24,00	2010-05-28	23,80	7,1
HANDLOWY	Kupuj	87,10	78,70	2010-06-02	75,00	16,2
ING BSK	Utajniona do dnia			2010-08-10		
J.W. CONSTRUCTION	Trzymaj	16,40	17,09	2010-07-09	16,10	5,6
KĘTY	Trzymaj	100,71	106,50	2010-07-06	103,00	13,6
KGHM	Trzymaj	96,10	110,00	2010-05-27	93,70	6,6
KOMPUTRONIK	Trzymaj	11,56	11,55	2009-12-08	11,39	12,6
KOPEX	Trzymaj	18,46	18,40	2010-05-28	18,90	17,0
KREDYT BANK	Trzymaj	15,30	15,29	2010-04-07	14,60	32,3
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	4,90	2009-11-06	4,36	51,0
PBG	Redukuj	194,00	222,00	2010-06-02	213,40	14,8
PEKAO	Trzymaj	172,80	169,00	2010-03-05	165,50	16,7
PGE	Kupuj	27,90	22,55	2010-03-30	23,00	12,4
PGNiG	Kupuj	4,24	3,52	2010-06-14	3,45	12,3
PKN ORLEN	Trzymaj	40,20	41,94	2010-04-08	39,40	11,6
PKO BP	Trzymaj	40,10	40,90	2010-03-17	39,07	16,5
POLICE	Trzymaj	5,50	5,42	2010-06-02	5,39	
POLIMEX MOSTOSTAL	Redukuj	4,27	4,73	2010-07-30	4,74	15,9
POLNORD	Kupuj	51,60	35,70	2010-06-02	37,70	23,0
PZU	Utajniona do dnia			2010-08-10		
RAFAKO	Utajniona do dnia			2010-08-10		
SYGNITY	Kupuj	18,20	14,41	2010-03-02	12,57	
TELEKOMUNIKACJA POLSKA	Akumuluj	18,20	16,80	2010-07-29	15,55	17,2
TRAKCJA POLSKA	Trzymaj	4,16	4,46	2010-05-06	4,14	17,0
TVN	Utajniona do dnia			2010-08-10		
ULMA CONSTRUCCION POLSKA	Akumuluj	82,20	71,10	2010-07-05	73,00	15,0
UNIBEP	Akumuluj	9,00	8,10	2010-05-14	7,90	14,0
ZAPUŁAWY	Trzymaj	72,05	69,60	2010-01-06	80,90	16,1


Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej /05.08.2010/

	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE BANKI													
BZ WBK	184,5	15,2	13,6	10,6	16%	16%	18%	2,3	2,0	1,8	0,0%	2,2%	2,4%
Getin	10,1	26,0	13,2	10,6	7%	13%	14%	1,9	1,6	1,4	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	78,7	20,4	16,2	11,8	9%	10%	13%	1,7	1,6	1,5	0,0%	4,8%	4,9%
ING BSK	803,0	17,6	15,4	11,3	13%	13%	15%	2,1	1,9	1,6	0,0%	0,0%	0,0%
Kredyt Bank	15,3	120,2	32,3	9,4	1%	5%	15%	1,6	1,5	1,3	0,0%	0,0%	0,0%
Millennium	4,7	2650,9	19,2	10,8	0%	9%	12%	1,4	1,4	1,2	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	169,0	18,4	16,7	14,0	14%	14%	16%	2,4	2,3	2,2	0,0%	1,7%	4,8%
PKO BP	40,9	22,2	16,5	11,8	13%	15%	18%	2,5	2,3	2,0	2,4%	2,0%	3,0%
Mediana		21,3	16,4	11,1	11%	13%	15%	2,0	1,8	1,6	0,0%	0,9%	1,2%
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
AIB	0,9	-	-	-	-	-	-	0,2	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
BCP	0,7	17,8	10,4	7,7	4%	6%	8%	0,6	0,6	0,6	3,3%	4,2%	5,8%
Citigroup	4,1	-	13,3	9,4	-	6%	8%	0,8	0,7	0,7	0,2%	0,1%	0,6%
Commerzbank	7,1	-	-	14,1	-	-	6%	0,6	0,8	0,7	0,0%	0,0%	0,2%
ING	7,7	28,9	8,1	6,2	1%	10%	11%	0,9	0,7	0,7	0,1%	0,3%	1,9%
KBC	35,5	-	8,9	7,4	-	15%	15%	1,1	0,9	0,9	0,0%	2,1%	3,1%
UCI	2,1	21,2	17,8	8,9	3%	4%	7%	0,6	0,6	0,6	1,2%	2,2%	4,3%
Mediana		21,2	10,4	8,3	3%	6%	8%	0,6	0,7	0,7	0,1%	0,3%	1,9%
ZAGRANICZNE BANKI													
BEP	5,2	9,4	11,7	9,1	10%	7%	9%	0,9	0,8	0,8	5,2%	4,3%	5,5%
Deutsche Bank	56,1	8,3	8,3	7,1	13%	12%	12%	1,0	0,9	0,8	1,6%	1,8%	3,0%
Erste Bank	31,0	12,2	13,1	8,8	9%	8%	10%	1,1	1,0	0,9	1,6%	1,9%	2,4%
Komercni B.	3957,0	13,8	12,9	11,5	17%	17%	18%	2,3	2,1	2,0	4,1%	4,7%	5,4%
OTP	5400,0	10,1	9,5	6,8	13%	12%	15%	1,2	1,1	1,0	0,9%	2,8%	4,7%
Santander	10,4	9,8	9,6	8,2	14%	13%	15%	1,2	1,2	1,1	5,4%	5,5%	6,2%
Turkiye Garanti B.	7,5	11,3	9,5	8,5	24%	23%	21%	2,5	2,0	1,7	1,2%	2,0%	2,6%
Turkiye Halk B.	12,1	9,7	8,7	7,8	31%	28%	25%	2,8	2,2	1,8	3,4%	3,5%	4,1%
Sberbank	2,8	100,1	13,2	8,1	2%	16%	23%	2,4	2,0	1,6	0,2%	0,8%	1,6%
VTB Bank	5,6	-	42,2	13,2	-	2%	12%	1,7	1,6	1,5	0,2%	0,4%	1,3%
Mediana		10,1	10,7	8,3	13%	13%	15%	1,5	1,4	1,3	1,6%	2,4%	3,6%


Wycena spółek ubezpieczeniowych /05.08.2010/

	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	397,5	9,1	15,2	12,8	25%	20%	21%	3,0	2,7	2,4	-	2,7%	3,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	38,9	14,2	12,8	11,1	9%	9%	10%	1,2	1,2	1,1	2,9%	2,7%	3,0%
Uniq	13,9	30,2	13,2	10,6	4%	7%	9%	1,4	1,3	1,2	2,0%	2,6%	3,0%
Aegon	4,8	-	9,9	6,9	0%	8%	9%	0,7	0,6	0,6	0,1%	0,8%	3,2%
Allianz	90,4	9,1	8,3	7,6	12%	12%	12%	1,0	0,9	0,9	4,3%	5,0%	5,4%
Aviva	3,9	6,9	6,9	5,8	13%	15%	17%	1,0	1,1	1,0	6,2%	6,6%	7,1%
AXA	14,7	9,8	7,9	6,9	9%	10%	10%	0,8	0,7	0,7	3,4%	5,1%	6,0%
Baloise	87,0	9,4	8,7	7,9	12%	11%	11%	1,0	0,9	0,9	5,1%	5,3%	5,6%
Generali	94,0	16,9	13,7	12,3	8%	8%	9%	1,3	1,3	1,1	2,8%	2,8%	3,0%
Helvetia	337,5	9,8	8,4	7,7	11%	12%	12%	1,0	0,9	0,8	4,1%	4,5%	4,7%
Mapfre	2,6	8,1	8,5	8,1	17%	14%	14%	1,2	1,1	1,0	5,7%	5,7%	6,0%
RSA Insurance	1,3	10,3	10,1	9,4	12%	14%	14%	1,3	1,3	1,2	6,1%	6,4%	6,7%
Zurich Financial	238,9	10,3	8,5	7,8	13%	14%	14%	1,2	1,1	1,1	5,0%	6,4%	6,7%
Mediana		9,8	8,6	7,9	12%	11%	12%	1,1	1,1	1,0	4,2%	5,0%	5,5%

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

Wycena spółek paliwowych /05.08.2010/


Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y			
	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	
SPÓŁKI RAFINERYJNE																
Lotos	33,8	13,5	13,3	8,3	0,7	0,6	0,5	5,0	11,2	7,6	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	11,6	11,9	5%	5%	6%	0,0%	0,0%	1,8%
MOL	20500,0	9,7	7,0	6,1	1,2	0,9	0,8	23,7	11,6	8,7	13%	13%	14%	1,6%	2,2%	3,3%
OMV	27,0	4,7	3,5	3,0	0,7	0,6	0,5	11,2	7,4	5,9	14%	17%	17%	3,2%	3,7%	4,1%
Hellenic Petroleum	6,4	7,8	7,6	6,7	0,5	0,4	0,4	9,6	10,6	8,4	7%	6%	6%	7,0%	6,9%	7,3%
Tupras	35,5	7,5	6,8	6,0	0,4	0,3	0,3	11,5	10,2	9,4	5%	5%	5%	7,1%	7,9%	8,2%
Unipetrol	214,1	13,9	8,5	6,8	0,6	0,5	0,5	-	53,1	21,5	5%	6%	7%	0,1%	3,3%	4,5%
Mediana		8,4	7,6	6,7	0,6	0,5	0,5	11,3	11,2	8,7	5%	6%	6%	1,6%	3,3%	4,1%
SPÓŁKI GAZOWE																
PGNiG	3,5	7,6	6,4	6,4	1,1	1,1	1,2	17,3	12,3	13,0	15%	18%	18%	0,7%	2,3%	3,2%
Gazprom	166,1	4,8	3,8	3,3	1,7	1,5	1,3	5,8	4,8	4,0	34%	39%	38%	1,4%	1,6%	1,9%
GDF Suez	26,7	6,8	6,6	6,0	1,2	1,2	1,1	13,3	13,2	11,8	17%	18%	19%	5,7%	5,8%	6,1%
Gas Natural SDG	13,2	8,2	7,3	7,0	1,9	1,8	1,7	9,3	9,0	8,6	24%	25%	25%	5,9%	6,4%	6,9%
Mediana		7,2	6,5	6,2	1,4	1,3	1,2	11,3	10,7	10,2	21%	21%	22%	3,5%	4,0%	4,7%

Wycena spółek energetycznych /05.08.2010/


Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y			
	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	
SPÓŁKI ENERGETYCZNE																
CEZ	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	18,6	6,4	4,4	5,1	1,0	0,8	0,9	16,0	12,6	12,6	16%	18%	18%	2,5%	3,1%	4,0%
PGE	22,6	5,9	6,1	6,2	2,2	2,1	2,2	11,6	12,4	11,8	37%	35%	36%	3,1%	3,4%	4,0%
E.ON	23,5	6,3	6,2	6,0	1,0	1,0	1,0	8,1	8,5	8,2	16%	16%	16%	6,4%	6,5%	6,6%
EDF	34,8	6,7	6,2	5,8	1,7	1,6	1,6	17,1	16,3	14,0	25%	26%	27%	3,4%	3,4%	3,7%
Endesa	19,5	5,9	6,0	6,0	1,9	1,8	1,8	7,9	9,1	9,2	32%	30%	29%	7,0%	5,7%	5,8%
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	18,6	9,6	9,4	9,5	4,1	4,0	3,9	12,7	12,4	12,8	43%	42%	41%	5,0%	5,3%	5,3%
Iberdrola	5,6	8,7	8,2	7,7	2,3	2,3	2,2	10,9	10,9	10,3	27%	28%	29%	5,8%	5,8%	5,9%
RWE AG	55,8	5,1	4,5	4,3	0,9	0,8	0,8	8,8	8,0	7,9	18%	19%	19%	6,3%	6,6%	6,8%
Mediana		6,4	6,2	6,1	1,8	1,7	1,7	10,0	10,5	10,2	26%	27%	28%	5,7%	5,8%	5,7%

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

Wycena spółek nawozowych i chemicznych /05.08.2010/

	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y				
	Cena	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
SPÓŁKI NAWOZOWE																
POLICE	5,4	-	10,8	6,1	0,3	0,4	0,3	-	-	15,7	-	4%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
ZA Pulawy	69,6	13,6	6,7	3,0	0,6	0,6	0,4	49,1	16,1	5,9	4%	8%	14%	14,6%	1,3%	1,6%
Acron	28,5	8,1	6,1	5,5	1,8	1,5	1,3	9,5	7,5	7,4	22%	24%	23%	1,8%	2,8%	4,0%
Agrium	51,1	11,1	7,1	6,0	1,0	1,0	0,9	20,8	11,1	8,9	9%	14%	15%	0,2%	0,2%	0,2%
DSM	36,9	3,7	3,6	3,6	1,4	1,5	1,4	40,4	32,8	31,0	38%	40%	40%	1,9%	2,2%	2,3%
K+S	43,5	22,1	10,1	7,7	2,6	1,9	1,8	-	19,2	13,2	12%	19%	23%	0,6%	2,1%	3,2%
Silvinit	19258,3	7,2	7,0	5,2	4,9	4,3	3,3	11,1	10,9	7,7	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	246,2	17,0	8,7	8,7	1,4	1,3	1,2	29,9	13,6	12,0	8%	15%	14%	1,8%	2,1%	2,4%
Mediana		12,4	7,1	6,0	1,4	1,5	1,3	26,7	12,3	8,9	17%	19%	23%	1,7%	2,1%	2,3%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	26,7	6,3	5,0	4,5	0,6	0,6	0,5	-	10,5	6,6	10%	12%	12%	0,0%	0,0%	0,0%
Akzo Nobel	46,4	7,5	6,9	6,4	0,9	1,0	0,9	18,0	14,9	12,8	13%	14%	14%	2,9%	3,2%	3,6%
BASF	45,6	7,7	5,7	5,3	1,1	1,0	0,9	21,9	12,6	11,2	14%	17%	17%	3,4%	4,2%	4,5%
Croda	13,2	14,0	11,3	10,5	2,3	2,2	2,1	26,2	18,5	17,0	17%	20%	20%	1,6%	1,9%	2,1%
Dow Chemical	25,3	9,6	7,1	6,1	1,1	1,0	0,9	49,0	15,0	9,7	12%	14%	15%	3,5%	3,1%	3,1%
Rhodia	16,2	6,5	4,2	3,9	0,7	0,6	0,6	-	9,9	7,7	11%	15%	15%	0,1%	1,8%	2,3%
Sisecam	1,9	6,0	5,1	4,4	1,2	1,0	0,9	16,4	10,7	7,2	19%	21%	22%	0,0%	1,1%	2,1%
Soda Sanayii	1,7	5,4	6,0	4,3	1,1	1,0	0,8	8,3	6,9	4,0	20%	16%	18%	-	5,9%	7,9%
Solvay	75,9	7,1	10,3	9,3	1,0	1,3	1,3	12,9	24,7	18,9	14%	13%	14%	3,5%	3,4%	3,6%
Tata Chemicals	340,0	6,3	7,3	6,9	1,0	1,4	1,3	11,0	12,1	10,7	16%	19%	19%	2,6%	2,5%	2,5%
Tessenderlo Chemie	23,4	16,0	5,9	4,7	0,5	0,4	0,4	-	27,1	11,4	3%	7%	9%	5,2%	5,3%	5,5%
Wacker Chemie	129,0	11,2	6,9	6,0	1,9	1,6	1,5	37,8	17,0	14,0	17%	24%	25%	0,9%	1,5%	1,8%
Mediana		7,3	6,5	5,7	1,1	1,0	0,9	18,0	13,8	11,0	14%	16%	16%	2,6%	2,8%	2,8%

Wycena europejskich operatorów narodowych /05.08.2010/

	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y				
	Cena	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE SPÓŁKI																
Netia	4,9	6,1	5,0	4,3	1,1	1,1	1,0	21,5	51,0	24,4	19%	21%	22%	-	2,0%	4,1%
TPSA	16,8	4,3	4,6	4,6	1,6	1,7	1,7	17,5	17,2	15,9	38%	37%	38%	8,9%	8,9%	8,9%
Mediana		5,2	4,8	4,4	1,4	1,4	1,3	19,5	34,1	20,2	28%	29%	30%	9%	5%	7%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Belgacom	27,7	5,8	5,3	5,8	1,9	1,7	1,7	10,8	10,8	11,2	32%	32%	30%	7,5%	7,9%	7,9%
Cesky Telecom	441,0	5,2	5,6	5,6	2,3	2,4	2,4	12,6	13,0	12,5	44%	43%	43%	10,4%	8,9%	8,8%
Hellenic Telekom	6,4	3,8	4,1	4,1	1,4	1,4	1,4	6,2	7,1	6,5	36%	35%	35%	11,0%	8,6%	9,3%
Matav	680,0	4,3	4,5	4,6	1,7	1,8	1,8	8,8	9,5	9,7	39%	39%	39%	10,9%	10,9%	11,0%
Portugal Telecom	8,5	5,8	5,5	5,4	2,1	2,0	1,9	13,8	13,7	12,0	36%	35%	36%	6,8%	6,9%	6,9%
Telecom Austria	9,7	4,4	4,8	4,8	1,6	1,7	1,7	12,1	14,4	12,7	37%	35%	35%	7,7%	7,7%	7,7%
Mediana		4,8	5,1	5,1	1,8	1,7	1,8	11,4	11,9	11,6	36%	35%	36%	9,1%	8,2%	8,4%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	1,4	4,6	4,0	4,0	1,0	1,1	1,1	10,3	9,8	9,1	22%	27%	27%	5,6%	4,8%	5,2%
DT	10,2	4,5	4,6	4,6	1,4	1,5	1,5	15,4	14,2	13,7	32%	32%	32%	7,6%	7,0%	7,1%
FT	16,3	4,7	5,1	5,1	1,6	1,8	1,8	9,6	9,3	9,1	33%	35%	35%	8,6%	8,6%	8,6%
KPN	10,9	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	388,7	6,2	6,5	6,4	2,5	2,5	2,5	10,3	10,8	10,6	40%	38%	39%	5,8%	6,0%	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	53,4	8,2	7,7	7,6	2,7	2,7	2,7	12,3	11,5	10,9	33%	35%	35%	4,0%	4,8%	5,1%
TI	1,0	4,9	4,9	4,9	2,0	2,0	2,0	9,9	8,9	8,4	41%	41%	42%	5,2%	5,6%	6,2%
Mediana		5,2	5,2	5,2	2,1	2,1	2,1	10,3	9,8	9,3	36%	37%	37%	6,1%	6,5%	6,6%

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

Wycena spółek IT /05.08.2010/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE SPÓŁKI																
AB	18,3	7,1	7,5	6,8	0,1	0,1	0,1	9,6	10,7	9,7	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ACTION	18,0	6,7	8,3	7,1	0,1	0,2	0,2	9,9	11,5	9,3	2%	2%	2%	7,7%	2,0%	1,7%
ASBIS	4,1	15,0	5,5	4,4	0,1	0,1	0,1	-	9,9	6,6	0%	1%	1%	0,0%	0,0%	0,0%
ASSECO POLAND	57,7	7,6	7,6	7,0	1,6	1,5	1,4	12,0	13,3	12,5	21%	20%	20%	2,5%	2,3%	2,4%
COMARCH	85,6	10,5	11,8	6,8	0,8	0,9	0,7	21,1	33,0	15,7	8%	7%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
KOMPUTRONIK	11,6	13,3	8,5	5,8	0,1	0,2	0,1	43,9	12,6	8,2	1%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
SYGNITY	14,4	-	9,6	5,2	0,3	0,3	0,3	-	-	-	-	3%	5%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		9,0	8,3	6,8	0,1	0,2	0,2	12,0	12,0	9,5	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Accenture	40,0	7,6	7,6	7,1	1,2	1,2	1,1	15,1	15,1	13,3	15%	15%	15%	1,2%	2,4%	2,0%
Atos Origin	33,2	5,4	5,0	4,5	0,5	0,5	0,5	15,2	12,6	10,2	9%	10%	11%	0,2%	0,5%	0,8%
CapGemini	37,3	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	131,8	8,0	7,6	7,1	1,9	1,8	1,8	13,3	11,7	10,7	24%	24%	25%	1,6%	1,7%	1,8%
Indra Sistemas	13,0	7,1	6,9	6,5	0,9	0,9	0,9	10,7	10,5	9,8	13%	13%	14%	5,0%	5,2%	5,6%
LogicaCMG	1,1	7,3	6,4	6,0	0,6	0,6	0,6	10,2	9,1	8,4	8%	9%	9%	2,7%	3,1%	3,4%
Microsoft	25,4	8,2	7,5	6,8	3,2	3,1	2,9	15,0	12,3	10,9	39%	42%	42%	2,0%	2,1%	1,7%
Oracle	24,3	10,7	9,1	8,0	5,2	4,4	3,4	17,1	15,0	12,8	48%	48%	43%	0,1%	0,8%	0,9%
SAP	35,5	13,2	11,3	10,2	4,0	3,8	3,5	20,9	17,5	15,6	30%	33%	34%	1,4%	1,6%	1,8%
TietoEnator	13,8	6,6	5,8	5,1	0,6	0,6	0,6	13,0	11,0	9,4	9%	11%	12%	3,1%	4,3%	5,1%
Mediana		7,5	7,3	6,7	1,0	1,0	1,0	15,0	12,4	10,8	14%	14%	15%	1,8%	2,2%	1,9%

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

Wycena spółek mediowych /05.08.2010/

Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y				
	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2009	2010	2011	2009	2010	2011		
POLSKIE SPÓŁKI																
AGORA	24,8	8,0	6,9	6,5	1,0	0,9	0,9	33,0	21,2	20,4	12%	14%	13%	1,5%	2,4%	2,4%
CYFROWY POLSAT	14,7	11,8	8,7	7,5	3,1	2,6	2,5	16,6	12,9	11,6	26%	30%	33%	5,1%	4,0%	5,1%
TVN	18,7	10,4	12,9	10,6	3,9	3,4	3,0	15,1	22,2	17,6	37%	27%	29%	4,1%	1,7%	1,4%
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	2,5	10,1	7,3	6,2	0,7	0,7	0,7	15,2	11,0	8,5	7%	10%	11%	2,1%	6,9%	8,3%
Axel Springer	94,0	9,6	8,4	7,2	1,3	1,2	1,2	11,5	13,6	11,4	14%	15%	16%	4,6%	4,8%	5,2%
Daily Mail	5,0	9,5	8,5	7,8	1,4	1,5	1,5	13,9	12,2	10,5	15%	18%	19%	3,0%	3,0%	3,2%
Gruppo Editorial	1,7	10,2	6,0	5,1	1,1	1,1	1,0	52,0	12,5	9,5	10%	18%	20%	0,0%	3,6%	5,3%
Mcclatchy	3,4	6,1	5,7	5,8	1,5	1,6	1,6	10,6	5,6	6,0	24%	28%	27%	2,7%	-	-
Naspers	309,7	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	3,3	3,4	0,5	0,5	0,5	42,2	12,5	12,3	13%	16%	16%	0,0%	-	-
Promotora de Inform	2,1	7,9	7,6	6,9	1,5	1,5	1,5	6,8	5,3	4,0	19%	20%	22%	0,6%	0,6%	0,6%
SPIR Comm	18,6	22,2	10,3	7,0	0,4	0,5	0,5	-	-	40,9	2%	4%	6%	19,4%	-	-
Trinity Mirror	1,1	4,7	4,2	4,0	0,8	0,8	0,8	6,5	4,8	4,3	18%	19%	20%	0,0%	0,4%	2,1%
Mediana		9,6	7,5	6,6	1,2	1,1	1,1	13,9	12,2	10,0	14%	18%	19%	1,4%	3,0%	3,2%
TV																
Antena 3 Televis	5,8	20,8	9,9	8,1	2,1	1,9	1,8	28,7	12,1	9,6	10%	19%	22%	3,0%	6,1%	7,3%
CETV	435,1	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	32,1	18,3	12,2	17%	21%	28%	3,1%	4,2%	6,8%
ITV PLC	0,5	13,0	8,2	6,5	1,5	1,4	1,3	39,9	15,3	10,2	11%	17%	20%	0,0%	0,2%	1,2%
M6-Metropole Tel	17,3	8,3	7,6	7,1	1,6	1,5	1,5	17,2	16,2	14,7	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	19,6	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	12,8	14,9	13,5	9,3	1,3	1,2	1,1	36,0	28,4	16,1	9%	9%	12%	2,1%	3,1%	4,0%
Mediana		13,9	9,9	7,9	1,9	1,7	1,7	28,7	16,2	13,5	13%	19%	21%	3,0%	4,5%	5,3%
PAY TV																
BSkyB PLC	7,1	13,1	12,1	10,4	2,7	2,4	2,2	27,0	23,5	18,6	20%	20%	22%	2,5%	2,7%	2,9%
Canal Plus	5,5	5,3	5,2	5,1	0,2	0,2	0,2	14,9	15,6	15,1	5%	5%	4%	4,7%	4,9%	5,0%
Cogeco	34,8	5,5	5,5	5,1	2,3	2,2	2,0	16,0	15,0	12,7	41%	39%	40%	1,3%	1,6%	1,7%
Comcast	18,9	6,0	5,7	5,5	2,3	2,2	2,1	16,1	15,2	13,4	39%	39%	39%	1,4%	2,0%	2,2%
Liberty Global	29,5	6,3	7,1	6,8	2,7	3,1	3,1	-	-	36,8	43%	43%	45%	0,0%	0,0%	0,0%
Multimedia	9,4	6,4	5,9	5,5	3,2	2,9	2,7	22,3	17,7	14,6	49%	50%	50%	0,0%	3,1%	4,2%
Shaw Communications	20,7	7,8	7,0	6,5	3,6	3,2	2,9	16,7	15,9	14,1	46%	46%	44%	4,0%	4,2%	4,4%
Mediana		6,3	5,9	5,5	2,7	2,4	2,2	16,4	15,7	14,6	41%	39%	40%	1,4%	2,7%	2,9%

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

Wycena spółek budowlanych /05.08.2010/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	97,7	8,0	10,8	10,8	0,5	0,6	0,5	14,4	13,5	15,4	7%	5%	5%	6,0%	7,0%	4,5%
Elektrobudowa	177,0	9,3	11,4	10,2	1,0	1,1	1,0	15,4	17,1	15,4	11%	9%	9%	1,8%	1,9%	2,1%
Erbud	49,9	7,2	8,6	8,1	0,5	0,5	0,4	15,0	12,2	12,5	7%	5%	5%	0,2%	1,1%	1,2%
Mostostal Wa-w a	69,2	5,4	9,3	9,2	0,4	0,5	0,4	11,8	17,4	18,1	8%	5%	5%	0,4%	4,2%	2,9%
PBG	222,0	11,4	10,4	10,2	1,5	1,1	0,9	15,1	14,8	14,3	13%	10%	8%	0,0%	1,4%	1,4%
Polimex Mostostal	4,7	7,7	9,5	10,0	0,5	0,6	0,6	14,0	15,9	17,5	7%	7%	6%	0,2%	0,8%	0,0%
Rafako	14,1	11,0	10,8	8,6	0,8	0,7	0,5	26,0	19,1	16,3	7%	7%	5%	0,0%	0,0%	0,0%
Trakcja Polska	4,5	6,6	9,4	9,1	0,8	0,7	0,5	10,0	17,0	17,7	12%	8%	6%	2,2%	0,0%	0,0%
Ulma Construccioon	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%
Mediana		8,1	9,9	9,6	0,7	0,7	0,5	15,0	15,4	15,4	8%	7%	6%	0,3%	0,9%	1,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
AMEC	9,2	10,1	9,0	8,0	0,9	0,9	0,8	19,4	17,5	15,4	9%	9%	10%	1,9%	2,1%	2,3%
BILFINGER	46,8	7,9	5,5	5,5	0,3	0,3	0,3	14,7	9,9	9,1	4%	6%	6%	3,9%	5,1%	5,1%
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	52,3	5,9	5,1	4,7	0,3	0,3	0,3	20,0	15,8	13,8	5%	5%	6%	2,8%	3,1%	3,5%
NCC	134,4	7,3	8,3	7,6	0,3	0,4	0,3	13,5	14,0	12,6	5%	4%	5%	2,9%	4,2%	4,5%
SKANSKA	126,5	7,0	7,7	7,7	0,3	0,4	0,3	15,0	16,8	16,5	5%	5%	5%	4,4%	4,4%	4,6%
STRABAG	18,1	4,0	3,9	3,9	0,2	0,2	0,2	13,1	12,4	12,4	5%	5%	5%	2,9%	2,7%	2,8%
Mediana		7,3	7,7	7,6	0,3	0,4	0,3	14,7	14,7	12,6	5%	5%	6%	2,9%	3,1%	3,5%

Wycena spółek deweloperskich /05.08.2010/


	Cena	EV/EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE SPÓŁKI																
Dom Development	48,5	13,0	32,1	11,3	1,7	1,6	1,5	14,8	44,4	14,2	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	17,1	9,8	5,6	7,7	2,9	2,2	1,6	9,2	5,6	6,5	21%	30%	47%	0,0%	0,0%	0,0%
Polnord	35,7	13,5	20,2	14,4	0,7	0,7	0,7	12,4	23,0	11,6	48%	15%	32%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		13,0	14,8	10,0	2,3	1,9	1,6	12,4	15,1	9,6	21%	22%	39%	0,0%	0,0%	0,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
CA IMMO INTERNATIONAL	6,5	21,3	17,7	14,3	0,5	0,6	0,6	-	-	-	66%	52%	55%	0,0%	0,0%	1,5%
CITYCON	2,7	18,9	17,1	16,0	0,7	0,8	0,8	15,1	12,2	11,5	56%	58%	59%	5,0%	5,1%	5,4%
CORIO	46,6	27,0	18,9	16,7	0,9	1,1	1,0	15,4	15,8	15,3	64%	83%	87%	5,7%	5,8%	5,9%
DEUTSCHE EUROSHOP	23,8	18,8	17,2	16,4	0,9	1,0	1,0	20,6	16,7	15,0	87%	86%	86%	4,4%	4,6%	5,0%
ECHO INVESTMENT	4,7	14,8	15,5	11,8	1,2	1,1	1,1	22,0	17,3	12,5	58%	61%	71%	0,0%	0,0%	0,0%
HAMMERSON	3,9	19,3	19,8	19,2	0,6	1,0	0,9	18,9	17,8	18,6	77%	78%	79%	3,9%	4,1%	4,3%
KLEPIERRE	25,0	21,6	17,6	16,8	0,8	1,2	1,1	16,7	17,2	16,5	71%	85%	86%	5,0%	5,0%	5,1%
SPARKASSEN IMMO	5,3	24,7	17,4	15,4	0,6	0,7	0,7	-	12,8	7,9	53%	50%	50%	0,0%	1,6%	5,0%
UNIBAIL-RODAMCO	152,5	19,1	19,0	17,8	0,9	1,1	1,1	16,3	16,4	15,7	86%	82%	81%	5,2%	5,4%	5,7%
Mediana		19,3	17,6	16,4	0,8	1,0	1,0	16,7	16,5	15,1	66%	78%	79%	4,4%	4,6%	5,0%

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


Wycena spółek sektora elektromaszynowego /05.08.2010/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2009	2010	2011	2009	2010	2011	
POLSKIE SPÓŁKI																
FAMUR	2,1	8,0	9,7	5,6	1,5	1,5	1,5	17,0	17,3	10,2	19%	16%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
KOPEX	18,4	8,2	7,5	6,2	0,8	0,7	0,6	15,7	17,0	12,0	9%	9%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		8,1	8,6	5,9	1,2	1,1	1,0	16,3	17,1	11,1	14%	13%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atlas Copco	120,7	14,2	11,9	10,2	2,6	2,5	2,2	22,9	18,1	15,0	18%	21%	22%	2,4%	2,7%	3,1%
Bucyrus	63,3	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	7,9	10,7	7,4	38%	41%	45%	4,8%	2,7%	6,0%
Industrea	0,3	5,2	4,5	3,9	1,7	1,5	1,3	7,2	7,3	5,8	34%	34%	34%	1,7%	3,5%	4,3%
Joy Global	60,7	8,5	11,1	9,1	1,8	2,1	1,9	14,3	19,5	15,5	21%	19%	20%	1,2%	1,2%	1,2%
Sandvik	96,1	37,5	10,8	8,4	2,0	1,9	1,7	-	21,3	14,0	5%	17%	20%	1,7%	2,3%	3,3%
Mediana		9,1	9,3	7,4	1,9	1,8	1,6	14,3	17,3	13,2	21%	20%	21%	1,7%	2,5%	3,2%

Wycena spółek sektora papierniczego /05.08.2010/

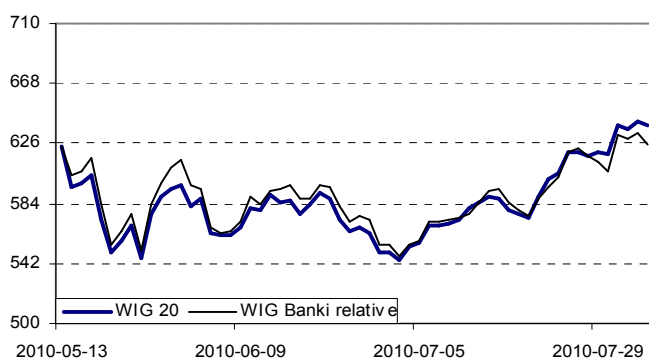
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2009	2010	2011	2009	2010	2011	
POLSKIE SPÓŁKI																
MONDI	72,7	19,8	10,3	8,5	3,2	2,4	2,1	50,9	18,6	13,0	16%	23%	25%	0,0%	0,0%	7,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Billerund	47,1	7,2	4,3	4,8	0,8	0,7	0,7	30,4	8,1	9,7	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	24,6	6,3	6,0	5,3	0,8	0,8	0,8	28,1	13,9	9,9	13%	13%	14%	1,3%	1,5%	1,9%
M-Real	3,0	68,4	6,9	6,5	0,8	0,8	0,8	-	27,8	14,6	1%	11%	12%	0,0%	0,4%	0,6%
Norske Skog	7,5	5,3	10,6	6,5	0,6	0,6	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	6,8	11,2	8,6	7,4	1,0	0,9	0,9	42,2	16,9	13,4	9%	11%	12%	2,6%	2,9%	3,1%
Svenska	105,7	7,4	7,6	6,6	1,1	1,1	1,0	13,2	12,8	10,7	14%	14%	15%	3,5%	3,8%	4,1%
UPM-Kymmene	11,4	9,7	8,2	7,0	1,3	1,2	1,1	-	25,7	15,8	13%	14%	16%	3,4%	4,0%	4,3%
Mediana		8,1	8,2	6,6	1,0	0,9	0,9	23,3	15,6	12,3	13%	13%	15%	2,6%	3,5%	3,6%

Wycena spółek górniczych /05.08.2010/

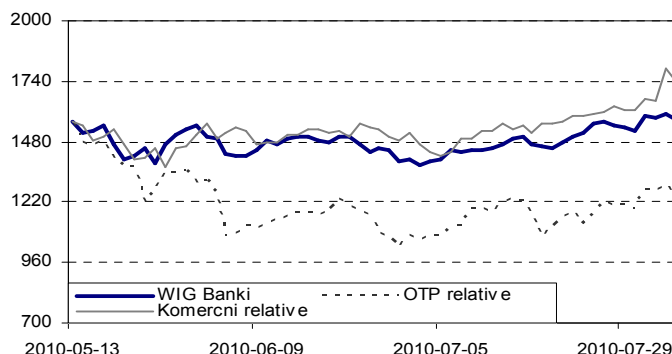
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2009	2010	2011	2009	2010	2011	
POLSKIE SPÓŁKI																
KGHM	110,0	5,8	5,4	6,6	1,9	1,8	1,8	8,7	6,6	11,2	33%	34%	27%	10,6%	2,7%	4,5%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo Amer.	25,8	7,1	4,1	3,3	2,1	1,6	1,4	11,9	6,2	4,7	29%	40%	43%	0,3%	1,6%	3,9%
BHP Billiton	20,3	5,5	4,8	3,2	2,4	2,3	1,8	11,4	8,4	5,4	44%	48%	55%	3,9%	4,3%	4,8%
Freeport-MCMOR	74,1	5,3	4,0	3,8	2,6	2,1	1,9	13,8	9,1	8,3	48%	52%	52%	0,1%	1,4%	1,9%
Rio Tinto	34,3	7,3	4,0	3,5	2,3	1,8	1,6	10,5	5,3	4,4	31%	44%	47%	1,6%	2,8%	3,1%
Southern Peru	31,2	14,6	8,6	6,7	7,2	5,1	4,0	29,1	14,5	10,9	49%	59%	60%	1,5%	4,9%	6,0%
Mediana		7,1	4,1	3,5	2,4	2,1	1,8	11,9	8,4	5,4	44%	48%	52%	1,5%	2,8%	3,9%

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

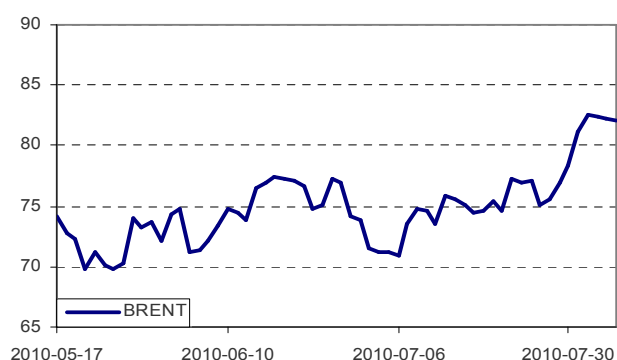
Indeks WIG Banki na tle WIG 20 (EUR)



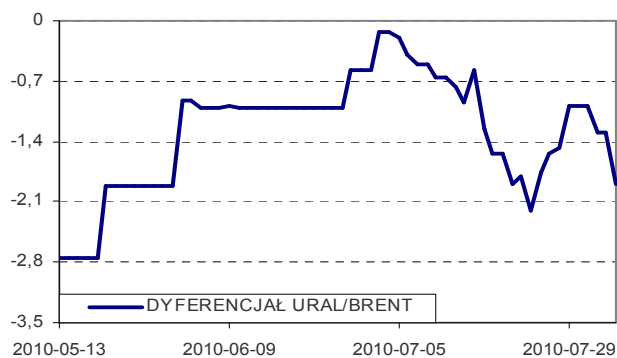
Relatywne zmiany OTP i Komerčni wobec indeksu WIG Banki (EUR)



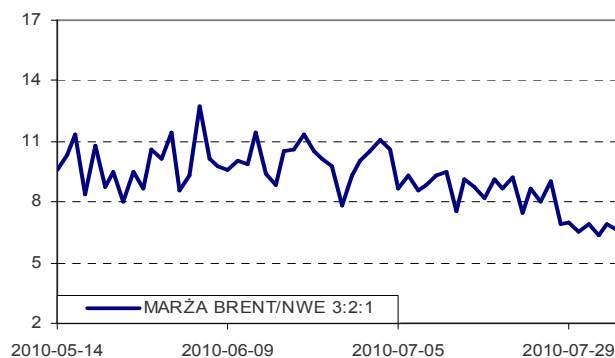
BRENT (USD/brk)



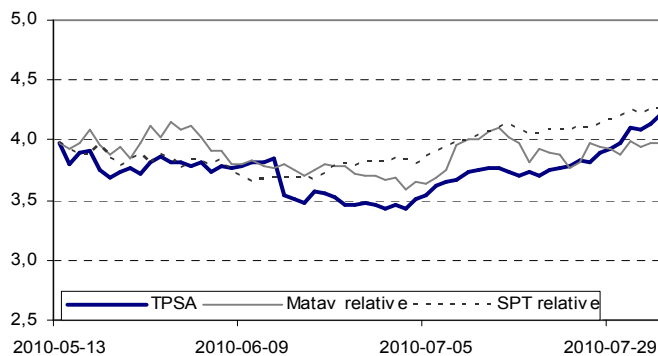
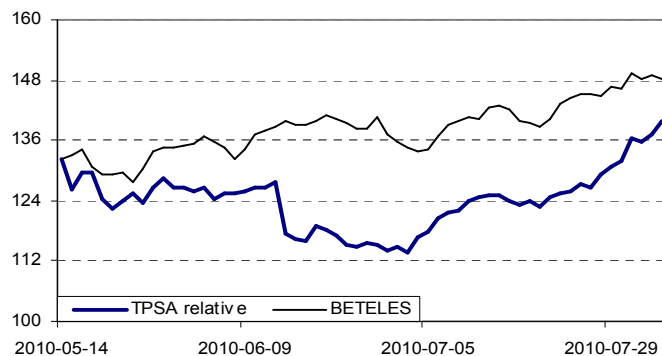
Dyferencjał URAL/BRENT (USD)



Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)

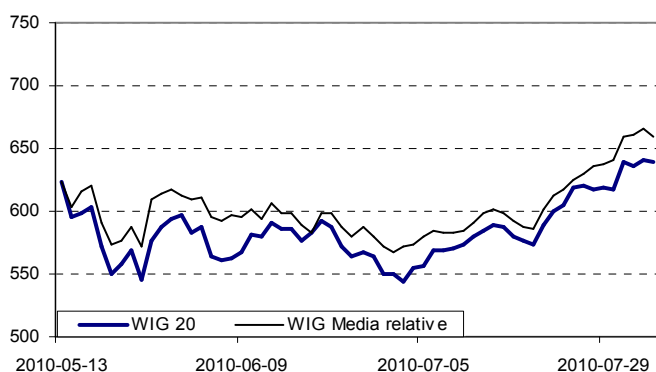


TPSA na tle indeksu spółek telekomunikacyjnych BETELES - Bloomberg Europe 500 Telecom Services Index (EUR) - **Notowania operatorów narodowych: TPSA, węgierskiego Magyar Telecom i czeskiego SPT (EUR)**

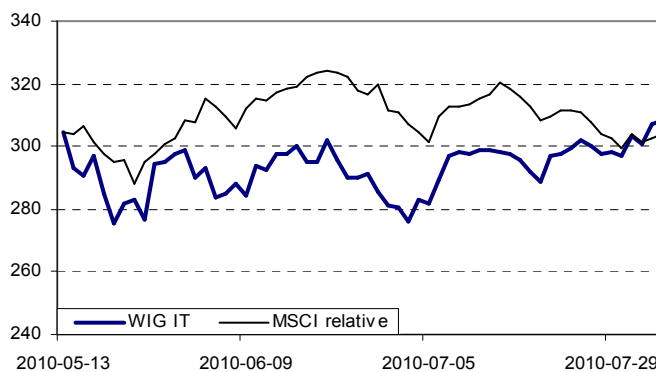


Źródło: Bloomberg

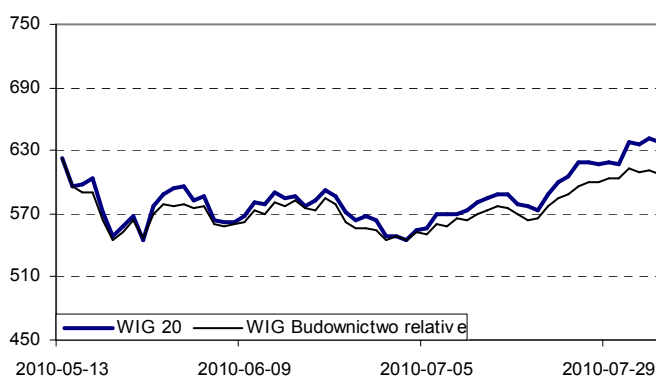
Indeks WIG Media na tle WIG 20 (EUR)



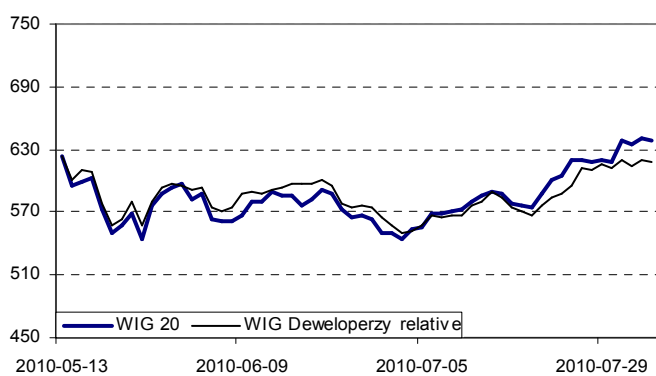
Indeks WIG IT na tle MSCI



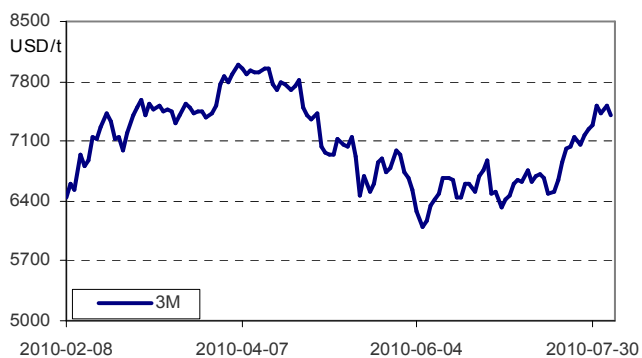
Indeks WIG Budownictwo na tle WIG 20 (EUR)



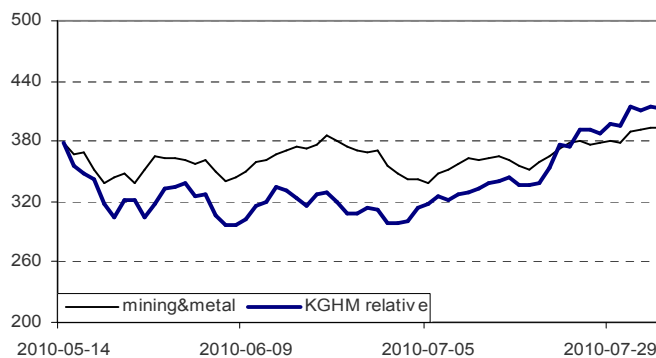
Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG 20 (EUR)



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
Strategia, Telekomunikacja, Surowce, Metale, Media

Departament Analiz:

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

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

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

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

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

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej:

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

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

Maklerzy:

Emil 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”

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

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

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

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

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

EBIT - Zysk operacyjny

EBITDA - zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją

BOOK VALUE - wartość księgową

WNDB - wynik na działalności bankowej

P/CE - cena do zysku wraz z amortyzacją

MC/S - wartość rynkowa do przychodów ze sprzedaży

EBIT/EV - zysk operacyjny do wartości ekonomicznej

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

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

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

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

Marża EBITDA - EBITDA / Przychody ze sprzedaży

Rekomendacje Domu Inwestycyjnego BRE Banku S.A.

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

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

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

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

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

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

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

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

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

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

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

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

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

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

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

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Inwestycyjnego BRE Banku SA .

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

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

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

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

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

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

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

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

Silne i słabe strony metod wyceny zastosowanych w rekomendacji:

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

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