


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	10 520,3	-3,20%	FTSE 100	5 261,0	-1,52%	Miedź (LME)	6 948,0	-0,15%
S&P 500	1 128,2	-3,24%	WIG20	2 397,6	-0,70%	Ropa (Brent)	79,3	-3,07%
NASDAQ	2 319,6	-3,44%	BUX	22 888,3	-1,38%	USD/PLN	3,32	+4,37%
DAX	5 908,3	-0,84%	PX	1 180,2	-1,22%	EUR/PLN	4,20	+2,78%
CAC 40	3 636,0	-1,44%	PLBonds 10	5,83	+0,02%	EUR/USD	1,26	-1,51%

Informacje ze spółek i sektorów

Banki

Kredyty hipoteczne – jakość portfela

Według danych KNF tylko 21 tys. kredytów hipotecznych nie jest spłacanych terminowo. W liczbie tej, 12 tysięcy to umowy, przy których problemy pojawiły się w 2H09. Łącznie portfel tych kredytów wyniósł 3,2 mld PLN. Banki obsługują w sumie 1,5 mln rachunków kredytów mieszkaniowych. Portfel kredytów hipotecznych na koniec 2009 roku sięgał 216,4 mld PLN. W obliczeniach KNF uwzględniło kredyty, przy których opóźnienie przekroczyło 30 dni. A taki opóźnienie nie jest jeszcze powodem do wypowiedzenia umowy kredytowej. Wzrost kwoty zadłużenia był w 2009 r. mniejszy niż w 2008 r., jednak wbrew obawom banki nie zaprzęstały udzielania kredytów – liczba umów kredytowych (w ujęciu netto) zwiększyła się o blisko 142 tys. sztuk, podczas gdy w 2008 r. było to 129 tys. sztuk. **Wskaźnik kredytów z opóźnieniem w spłacie przekraczającym 30 dni do kredytów ogółem sięga 1,5% całego portfela.** Obecnie mamy do czynienia z zaostrzoną polityką kredytową banków i stabilizującą się sytuacją w zatrudnieniu na polskim rynku. Istnieje duże prawdopodobieństwo, że kredyty mieszkaniowe nie będą źródłem większych rezerw. Tym bardziej, że jest to wskaźnik dla kredytów z opóźnieniem w spłacie powyżej miesiąca. Wskaźniki z opóźnieniem w spłacie powyżej 90 dni są znacznie niższe. W Millennium np. wskaźnik kredytów nieregularnych do kredytów ogółem w kredytach mieszkaniowych wynosił 0,9% na koniec 1Q10, podczas gdy kredyty z opóźnieniem ponad 90% stanowiły zaledwie 0,3% portfela i ich odsetek nie zmienił się R/R. (M. Jeżewska)

Bank Handlowy

Akumuluj - z dn. 07.04.10
Cena docelowa: 90,9 PLN

Dodatkowe komentarze do wyników 1Q10

Bank Handlowy spodziewa się utrzymania podwyższonego ryzyka kredytowego w 2Q10 w segmencie detalicznym. Jednocześnie chce przyspieszyć z akcją kredytową w segmencie korporacyjnym, a także zwiększyć wolumen kredytów hipotecznych. Oczekuje rosnącego zadłużenia na kartach kredytowych. **Uważamy, że koszty ryzyka w segmencie detalicznym na wysokich poziomach utrzymają się jeszcze przynajmniej przez jeden kwartał.** Wzrost wolumenów kredytowych oczekiwany jest przez bank praktycznie we wszystkich segmentach. Jest to pozytywna zapowiedź, po tym jak portfel kredytów netto spadł 3% Q/Q i prawie 17% R/R. Słabe wolumeny to jeden z niewielu minusów wczorajszej publikacji. (M. Jeżewska)

ZCH Police

Redukuj - z dn. 24.02.10
Cena docelowa: 5,5 PLN

Wyniki 1Q blisko zera?

Według doniesień prasowych wyniki Polic za 1Q mogą być bliskie zera. Spółka liczy także, iż KE wyda zgodę na pomoc publiczną od ARP i 150 mln PLN pożyczki ratunkowej wpłynie jeszcze w czerwcu. **Doniesienia te są zgodne z wcześniejszymi zapowiedziami Zarządu, iż w 1Q jest szansa na osiągnięcie break even.** W naszych prognozach zakładamy EBIT na poziomie -0,7 mln PLN. Ostatni prasowy wywiad Prezesa, w którym informował on o słabej sprzedaży marcowej, nakazuje jednak dużą ostrożność do formułowania optymistycznych oczekiwań co do wyników za 1Q i dalszej części roku. (K. Kliszcz)

TPSA

Akumuluj – z dn. 23.04.10
Cena docelowa: 17,60 PLN

TP wygrywa z UKE – nie będzie wysokich kar

Trybunał Sprawiedliwości UE uznał, że UKE nie miał prawa regulować taryf detalicznych za szerokopasmowy internet oferowany przez TPSA. Efektem decyzji UKE było nałożenie na TP kar w wysokości ponad 300 mln PLN a ich bezpośrednim powodem były ceny Neostrady i żądanie przedstawienia do zatwierdzania cenników za tę usługę (opłata za utrzymanie łącza - wyższa, niż w przypadku takiego samego łącza używanego tylko do linii telefonicznej). UKE złamało unijne prawo telekomunikacyjne nie przeprowadzając przed nałożeniem na TP obowiązku, wymaganej prawem analizy rynku. **Inwestorzy zapomnieli już, że nad TP „wisiła” kara za ponad 300 mln PLN kar,**

również analitycy nie uwzględniali ich w swoich wycenach, dlatego decyzja TS nie wpłynie na wycenę spółki. Przypadek ten pokazuje również, że regulator rynku chociaż może bardzo wiele nie może przekroczyć pewnych barier i istnieje instancja odwoławcza. Naszym zdaniem TP nie będzie agresywnie wykorzystywać decyzji TS w rozmowach z UKE, o tym jak obie strony wyraźnie „ociepliły stosunki”. Podtrzymujemy pozytywną rekomendację dla akcji TP. (M. Marczak)

Agora

Redukuj - z dn. 24.02.10
Cena docelowa: 24,2 PLN

Spadek sprzedaży Gazety Wyborczej o 14,7% r/r

Z danych Związku Kontroli Dystrybucji Prasy wynika, że płatna sprzedaż Gazety Wyborczej w marcu 2010 spadła o 14,7% r/r i wyniosła 339.236 sztuk. Rozpowszechnianie płatne Gazety Wyborczej było o 0,4% wyższe m/m. Sprzedaż Faktu spadła o 9,8%, Super Ekspresu o 13,1%, Rzeczpospolitej o 3,7%.

Kopex

Trzymaj - z dn. 07.04.10
Cena docelowa: 21,65 PLN

Wyniki w 2010 roku zbliżone do wyników roku 2009

Prezes Kostempski poinformował, że wyniki Q1 2010 będą gorsze r/r. W całym 2010 roku wyniki spółki powinny być porównywalne do wyników 2009 roku. Razem z wynikami Q1 2010 Kopex ma zaprezentować prognozy całoroczne. Zarząd nie będzie rekomendował wypłaty dywidendy z zysku za rok 2009.

PA Nova

Jest finansowanie budowy galerii w Przemysłu

PA Nova pozyskała finansowanie na budowę galerii handlowej w Przemysłu. Kredyt z banku PKO BP w wysokości 81,3 mln PLN pokryje 80% kosztu projektu. Spółka pozyskała też kredyt obrotowy na 8 mln PLN. Do tej pory spółka wydała na inwestycję 78 mln PLN. W związku z tym pierwsza transza kredytu w wysokości 24 mln PLN wpłynie do kasy PA Nova, pozostała zaś część będzie finansowała prace budowlane. W czerwcu spółka podejmie decyzje w sprawie ewentualnej nowej emisji akcji. W II połowie 2010 roku PA Nova rozpocznie prace przy 3 nowych obiektach o wartości 65 mln PLN, a na przełomie 2010 i 2011 roku rozpocznie się kolejny nowy projekt o wartości 25 mln PLN. W Q2 2010 spółka będzie rozliczać dwa kontrakty, w Q3 2010 jeden. Kwartały te będą gorsze niż Q1 2010. Lepszy za to, tradycyjnie, powinien być Q4 2010. **Pozyskanie kredytu z PKO BP jest pozytywną wiadomością dla spółki i dla rynku deweloperskiego.** (M. Stokłosa)

Dom Development

Rekomendacja utajniona
do dnia 12.05.10 ***

Kolejne kwartały będą słabsze

W Q1 2010 Dom Development oddał do użytku 278 lokali. W całym 2010 roku deweloper planuje przekazać 800 mieszkań. W kolejnych dwóch kwartałach liczba przekazanych mieszkań zbliży się do 180-190, zaś najmniejsza będzie w Q4 2010. **Słabe wyniki Dom Development w 2010 roku są zgodne z oczekiwaniami. Jest to wynik wstrzymania uruchamiania nowych projektów w okresie Q2 2008 – Q2 2009. W kolejnych kwartałach liczba przekazywanych mieszkań może być niższa, ale jednocześnie może rosnąć udział apartamentów w przekazywanych lokalach.** (M. Stokłosa)

Wyniki sprzedaży w Q1 2010, planowane uruchomienia nowych projektów

Dom Development w Q1 2010 sprzedał 343 mieszkania netto (brutto: 360). Jest to wynik zbliżony do sprzedaży netto z Q1 2008 (328 lokali). Prezes Dom Development przyznaje też, że wyniki sprzedaży mieszkań w kwietniu były dobre. W Q1 2010 Dom Development uzyskał udział w warszawskim rynku pierwotnym udziału rzędu 15,9% (udział mierzony sprzedażą mieszkań). W najbliższym czasie deweloper planuje uruchomić kolejne etapy bieżących projektów (Derby, Regaty, Saska Kępa, Adria, Klasyków), a także nowy projekt przy ul. Górczewskiej. Decyzja ws. uruchomienia w 2010 roku projektu Targówek jeszcze nie zapadła. Projekt Oaza nie ruszy w 2010 roku, możliwe zaś, że rozpocznie się w roku 2011. **Wyniki sprzedaży są bardzo dobre, w szczególności w porównaniu do średniego poziomu oferty dewelopera z Q1 2010. W Q1 2010 sprzedało się 29% średnio-ważonej oferty spółki z Q1 2010. Jedyne 134 spośród sprzedanych mieszkań to gotowe lokale w starych projektach. Uważamy, że w kolejnych kwartałach premia w postaci bardzo dobrych wyników sprzedaży nowych projektów będzie malała – tzn. w relacji sprzedaży netto do wielkości oferty spadnie. Sprzedaż powinna pozostać na niezmiennym poziomie, przy większej ofercie. Dopiero w Q4 2010, wraz z wprowadzeniem kolejnych inwestycji do oferty, deweloper ma szansę na osiągnięcie prognozy 500 sprzedanych mieszkań.** (M. Stokłosa)

Pozostałe wiadomości ze spółek

Alma Market

Sprzedaż Almy w I kw. mocno wzrosła, spółka podtrzymuje, że w '10 może mieć zysk. Alma Market zanotowała w pierwszym kwartale tego roku prawie 25-proc. wzrost sprzedaży, w kwietniu wzrost przychodów w delikatesach był podobny jak na początku roku. Spółka podtrzymuje, że na koniec roku może wypracować zysk.

Amrest

Największy udziałowiec AmRestu, BZ WBK AIB Asset Management, uważa, że uchwalona przez zarząd emisja akcji dla funduszu Warburg Pincus jest krzywdząca dla pozostałych akcjonariuszy i chce zmian w zarządzie i radzie nadzorczej.

- Asseco Bs** Asseco BS zakończyła restrukturyzację, teraz skupi się na rozwoju. Asseco Business Solutions zakończyła trwającą od ponad roku restrukturyzację i teraz skupi się na rozwoju, głównie poprzez wprowadzanie na rynek nowych produktów. Wysoka rentowność, którą spółka pokazała w wynikach za I kw. może się utrzymać przez jakiś czas, ale w dłuższym terminie obniży się. Asseco BS nie spodziewa się istotnego wzrostu sprzedaży w 2010 r. Asseco BS ma backlog o wartości 103,6 mln zł na 2010 r.
- Bomi** Sprzedaż Bomi w I kw. '10 niższa rdr, końcówka roku powinna być lepsza. Sprzedaż grupy Bomi w pierwszym kwartale tego roku była nieco niższa rok do roku. Spółka spodziewa się, że poprawa nastrojów konsumenckich nastąpi w czwartym kwartale.
- Budownictwo** Firmy spodziewają się wzrostu sektora budowlanego o 4,7 proc. w '10 i 5,2 proc. w '11. Przedsiębiorcy z branży budowlanej spodziewają się, że w 2010 roku sektor budowlany urośnie o 4,7 proc., zaś w przyszłym roku o 5,2 proc. Przedsiębiorstwa spodziewają się w 2010 roku wzrostu sprzedaży o 4,1 proc., zaś ich obecne wykorzystanie mocy produkcyjnych wynosi 70 proc. W tym roku rząd chce naprawić 500 km dróg. Ma na ten cel ok. 1 mld zł.
- BZ WBK** BNP Paribas nie jest zainteresowany wystawionym na sprzedaż pakietem akcji BZ WBK, należącym do AIB.
- Cam Media** CAM Media przewidują wzrost przychodów w 2012 r. do 120 mln zł. CAM Media, specjalizujący się w niestandardowych kampaniach reklamowych, przewiduje, że w 2012 roku przychody grupy zwiększą się do 120 mln zł z blisko 42 mln zł w 2009 roku.
- Chemia** MSP może rozpocząć sprzedaż II grupy chemicznej w połowie maja. Ministerstwo Skarbu Państwa (MSP) może w połowie maja zaprosić inwestorów do negocjacji w sprawie sprzedaży akcji spółek z tzw. II grupy Wielkiej Syntezy Chemicznej (ZA Puławy i ZCh Police).
- Comarch** Comarch planuje dokapitalizować Cracovię kwotą 30 mln zł. Comarch planuje dokapitalizować MKS Cracovia SSA kwotą 30 mln zł i zwiększyć swoje zaangażowanie w ten klub. Pieniądze jakie otrzyma Cracovia mają być przeznaczone na renowację obiektów sportowych należących do klubu i spłatę długów.
- Deweloperzy** Indeks cen mieszkań w IV wzrósł o 0,03 proc. mdm, 2,74 rdr. Indeks cen mieszkań, który powstaje na bazie transakcji przeprowadzonych przez klientów Open Finance i Home Brokera wzrósł w kwietniu po raz czwarty z rzędu, ale wzrost był symboliczny i wyniósł 0,03 proc. do 902,7 pkt. Tym samym możemy wciąż mówić o przedłużającej się stabilizacji dotyczącej cen mieszkań - od swojego najniższego wskazania w czerwcu 2009 roku indeks wzrósł o 3,15 proc. i jest o 10,1 proc. niższy od swojego najwyższego odczytu w lutym 2008 roku.
- Elstar Oils** Elstar Oils zawarł z Bankiem Gospodarki Żywnościowej umowę (BGŻ) o kredyt z przeznaczeniem na finansowanie zakupów rzepaku wysokości 60 mln zł. Kredyt został udzielony na okres do 28 marca 2011 r.
- Eurotel** Spółka sprzedała nieruchomość w Gdańsku. Wartość transakcji wyniosła 1,83 PLN.
- Górnictwo** Katowicki Holding Węglowy planuje wejść na GPW w II poł. 2011 roku. JSW może wejść na GPW w I poł. '11, chce pozyskać do 3,5 mld PLN. W pierwszym kwartale górnictwo zarobiło 144,3 mln zł. 144,3 mln zł netto zarobiły w pierwszym kwartale tego roku spółki węglowe, bezpośrednio lub pośrednio należące do Skarbu Państwa. W tym samym czasie zeszłego roku ich strata wyniosła 12,4 mln zł - wynika z danych Ministerstwa Gospodarki. Dodatkowo wyniki zostały osiągnięte przy nieco niższym niż rok wcześniej wydobywaniu węgla (18,3 mln ton wobec 18,7 mln ton w pierwszym kwartale 2009) i zwiększonej sprzedaży tego surowca (17 mln ton wobec 16,6 mln ton).
- Grajewo** Grajewo miało 11,40 mln zł straty netto w I kw. 2010 r., spadek o 13,6% r/r.
- Hygienika** Łucja Latos została powołana na nowego członka zarządu.
- KGHM** KGHM zwiększył fundusz wynagrodzeń na 2010 rok o ponad 90 mln zł rdr.

Lotos

Lotos nadal bierze pod uwagę możliwość upublicznienia Petrobaltiku. Lotos podtrzymuje, że w czerwcu przedstawi zaktualizowaną strategię dla grupy. Nacisk w niej ma zostać położony na rozwój sektora wydobywczego. Nadal brana jest pod uwagę możliwość upublicznienia Petrobaltiku.

Lotos spodziewa się, że operacyjnie 2010 rok będzie lepszy niż 2009. Grupa Lotos spodziewa się, że pod względem operacyjnym wyniki spółki w 2010 roku będą lepsze niż w 2009 roku, pod warunkiem, że nie pogorszą się czynniki makroekonomiczne.

Niezrealizowana marża Lotosu z I kw. na wydobytej ropy pozytywnie wpłynie na II kw. Lotos zapowiada, że niezrealizowana marża z I kwartału na wydobytej ropy naftowej pozytywnie przełoży się na wynik drugiego kwartału. Spółka nie spodziewa się, by podobne przesunięcie powtórzyło się w kolejnym trymestrze.

Lotos analizuje możliwość sprzedaży części obowiązkowych zapasów ropy.

Lotos zamierza zainwestować poniżej 50 mln zł w złożę Yme.

Multimedia

Na przełomie V i VI Multimedia mogą ogłosić wezwanie do sprzedaży swoich akcji.

Multimedia Polska chce kupować lokalnych dostawców internetu po wycenie do 5xEBITDA. Dostawca telewizji kablowej i operator telekomunikacyjny, spółka Multimedia Polska, prowadzi zaawansowane rozmowy dotyczące przejęć lokalnych dostawców internetu i telewizji kablowej. Ich finalizację uzależnia od przyjęcia swojej wyceny, która nie będzie wyższa niż poziom 5-5,5xEBITDA.

Netia

Prezes ocenia, że Netia swobodnie osiągnie cel 700.000 klientów usług szerokopasmowych. Prognoza liczby klientów usług szerokopasmowych nie uwzględnia dalszych przejęć sieci ethernetowych.

Netia ma środki na ewentualne kupno Exatela i Dialogu, jest zainteresowana obu firmami. Netia jest w stanie sfinansować ewentualny zakup dwóch spółek telekomunikacyjnych, Exatela należącego do PGE oraz Dialogu, którego właścicielem jest KGHM.

Netia spodziewa się sprawy w sądzie pierwszej instancji ws. podatku do końca roku. Netia spodziewa się, że do końca roku dojdzie do sprawy w sądzie pierwszej instancji w sprawie zapłacenia do Urzędu Skarbowego 34,2 mln zł zaległego podatku za 2003 rok wraz z odsetkami w wysokości ok. 25,3 mln zł.

Netia ocenia, że polski rynek internetu wzrośnie o 500-600 tys. klientów w 2010 r.

Orbis

Zarząd Orbisu rekomenduje pozostawienie zysku za 2009 r. w spółce.

PGE

PGE podpisała list intencyjny z japońskim koncernem The Chugoku Electric Power. PGE Polska Grupa Energetyczna podpisała list intencyjny z japońskim koncernem The Chugoku Electric Power Company Inc. Współpraca w obszarze energetyki węglowej, energetyki jądrowej oraz odnawialnych źródeł energii ma potrwać pięć lat.

PGNiG, Tauron

PGNiG i Tauron podpiszą dziś umowę na budowę elektrowni gazowo-parowej. Każda ze spółek będzie dysponować połową z 400 MW mocy.

Tauron (Ipo)

Tauron podpisał list intencyjny z Chugoku Electric Power ws. dwuletniej współpracy. Spółka Tauron Polska Energia podpisała list intencyjny z japońskim koncernem The Chugoku Electric Power Co. w sprawie dwuletniej współpracy w zakresie energetyki węglowej, jądrowej oraz odnawialnych źródeł energii.

TVN

Wpływy reklamowe TVN spadły o 0,4 proc. w okresie I-IV. Od stycznia do kwietnia 2010 roku największe cennikowe wpływy z reklam wśród stacji telewizyjnych miał TVN i wyniosły one 859,2 mln zł (dane nie uwzględniają rabatów), czyli o 0,4 proc. mniej niż rok wcześniej. Drugie miejsce zajęła Telewizja Polsat, która zanotowała przychody reklamowe na poziomie 783,4 mln zł, czyli o 17,6 proc. wyższe niż w 2009 roku. Na trzeciej pozycji była TVP1 z kwotą 678,3 mln zł, czyli o 24,1 proc. większą niż rok wcześniej. Natomiast czwarta TVP 2 odnotowała wzrost wpływów z reklam o 15,3 proc. do poziomu 432,1 mln zł.

Wojas

Przychody grupy Wojas wzrosły o 11,3% r/r do 8,6 mln zł w kwietniu.

Transakcje osób powiązanych oraz funduszy**Mennica**

PPIM posiada 5,02 proc. akcji spółki. Wczesnej fundusz nie posiadał akcji spółki.

ING OFE posiada 5,83 proc. akcji spółki. Wczesnej fundusz nie posiadał akcji spółki.

Mirbud

BPH TFI zwiększył udział w kapitale zakładowym do 6,21 proc. z 4,39 proc. przed dokonaniem zmiany.

Kalendarium spółek

Piątek /07.05.10/

BZ WBK Dzień ustalenia w KDPW prawa do dywidendy 4,00 zł na akcję.

Poniedziałek /10.05.10/

PBG Pierwszy dzień notowań bez dywidendy 1,40 zł na akcję.

Wtorek /11.05.10/

CEZ Publikacja skonsolidowanego raportu za I kwartał 2010 roku.

CYFROWY POLSAT Publikacja skonsolidowanego raportu za I kwartał 2010 roku.

ZA PUŁAWY Publikacja skonsolidowanego raportu za III kwartał 2009/2010 roku.

Środa /12.05.10/

BPH Publikacja skonsolidowanego raportu za I kwartał 2010 roku.

EUROCASH Publikacja skonsolidowanego raportu za I kwartał 2010 roku.

ING BSK Publikacja skonsolidowanego raportu za I kwartał 2010 roku.

J.W. CONSTRUCTION Publikacja skonsolidowanego raportu za I kwartał 2010 roku.

KREDYT BANK Publikacja skonsolidowanego raportu za I kwartał 2010 roku.

PBG Dzień ustalenia w KDPW prawa do dywidendy 1,40 zł na akcję.

PEKAO Publikacja skonsolidowanego raportu za I kwartał 2010 roku.

WSiP Publikacja skonsolidowanego raportu za I kwartał 2010 roku.

Czwartek /13.05.10/

AGORA Publikacja skonsolidowanego raportu za I kwartał 2010 roku.

BZ WBK Publikacja skonsolidowanego raportu za I kwartał 2010 roku.

CENTRUM KLIMA Publikacja skonsolidowanego raportu za I kwartał 2010 roku.

PEKAO Pierwszy dzień notowań bez dywidendy 2,90 zł na akcję.

PGNiG Publikacja skonsolidowanego raportu za I kwartał 2010 roku.

PKN ORLEN Publikacja skonsolidowanego raportu za I kwartał 2010 roku.

POLIMEX MOSTOSTAL Publikacja skonsolidowanego raportu za I kwartał 2010 roku.

TVN Publikacja skonsolidowanego raportu za I kwartał 2010 roku.

Kalendarium makro

Piątek /07.05.10/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
14:30	USA	Stopa bezrobocia	Kwiecień	9,7%	9,7%
14:30	USA	Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym	Kwiecień	175 tys.	162 tys.
14:30	USA	Długość tygodnia pracy	Kwiecień	34,1 godz.	34 godz.
14:30	USA	Płaca godzinowa	Kwiecień	0,2% m/m	-0,1% m/m

Poniedziałek /10.05.10/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
		Wyniki kwartalne przed sesją w USA publikuje E On, a po sesji Walt Disney, Morgan Stanley.			

Wtorek /11.05.10/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
16:00	USA	Zapasy hurtowników	Marzec		0,6% m/m

Środa /12.05.10/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
11:00	UE	PKB s.a. - wst	I kw.		0% k/k
11:00	UE	Produkcja przemysłowa s.a.	Marzec		0,9% m/m
13:00	USA	Wnioski o kredyt hipoteczny	Tydzień		4%
14:30	USA	Bilans handlu zagranicznego	Marzec		-39,7 mld USD
16:30	USA	Tygodniowa zmiana zapasów paliw	Tydzień		
		Wyniki kwartalne przed sesją w USA publikuje Aegon, Allianz, Deutsche Telekom, ING, a po sesji Cisco.			


Czwartek /13.05.10/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	Tydzień		444 tys.
14:30	USA	Ceny importu bez ropy	Kwiecień		0,2% m/m
14:30	USA	Ceny eksportu	Kwiecień		0,7% m/m
14:30	USA	Ceny eksportu bez towarów rolniczych	Kwiecień		0,6% m/m
14:30	USA	Ceny importu	Kwiecień		0,7% m/m
		Wyniki kwartalne przed sesją w USA publikuje Sony. A po sesji Nordstrom i Nvidia.			


Aktualne rekomendacje DI BRE Banku S.A.

Spółka	Rekomendacja	Cena docelowa	Cena bieżąca	Data wydania	Cena w dniu wydania	P/E 2010
AB	Utajniona do dnia			2010-05-12		
ACTION	Trzymaj	18,49	20,20	2010-04-07	22,00	12,9
AGORA	Trzymaj	24,20	24,80	2010-02-24	23,85	21,3
ASBIS	Redukuj	4,61	4,70	2010-03-29	5,08	9,9
ASSECO POLAND	Kupuj	72,10	54,50	2010-04-06	57,60	12,5
ASTARTA	Sprzedaj	31,60	55,60	2010-02-12	50,00	13,0
BUDIMEX	Sprzedaj	85,10	97,50	2010-03-29	96,60	13,4
BZWBK	Trzymaj	200,50	198,10	2010-04-07	216,50	14,6
CENTRUM KLIMA	Utajniona do dnia			2010-05-12		
CERSANIT	Redukuj	13,63	14,90	2010-04-01	16,03	16,6
CEZ	Trzymaj	140,30	141,50	2010-03-03	133,90	10,1
CIECH	Akumuluj	39,20	29,65	2010-03-17	33,40	11,7
COMARCH	Redukuj	93,10	95,50	2010-02-15	102,90	19,4
CYFROWY POLSAT	Akumuluj	16,60	14,38	2010-03-25	15,79	12,7
DOM DEVELOPMENT	Utajniona do dnia			2010-05-12		
ELEKTROBUDOWA	Trzymaj	169,20	172,00	2010-03-12	171,00	16,6
EMPERIA HOLDING	Trzymaj	81,60	77,00	2010-03-09	77,50	15,1
ENEA	Akumuluj	21,62	18,15	2010-03-30	18,91	12,3
ERBUD	Trzymaj	54,60	51,60	2010-03-11	53,30	12,6
EUROCASH	Utajniona do dnia			2010-05-12		
FAMUR	Sprzedaj	2,16	2,27	2010-03-08	2,60	15,4
GETIN	Utajniona do dnia			2010-05-12		
GTC	Utajniona do dnia			2010-05-12		
HANDLOWY	Akumuluj	90,90	76,10	2010-04-07	83,90	15,7
ING BSK	Trzymaj	749,00	735,00	2010-04-07	766,00	14,1
J.W. CONSTRUCTION	Trzymaj	15,10	15,93	2010-04-13	15,65	7,6
KĘTY	Trzymaj	120,36	113,00	2010-02-24	115,00	11,8
KGHM	Redukuj	90,40	100,00	2009-12-01	107,80	6,2
KOMPUTRONIK	Trzymaj	11,56	8,86	2009-12-08	11,39	9,7
KOPEX	Trzymaj	21,65	20,50	2010-04-07	22,50	14,0
KREDYT BANK	Trzymaj	15,30	14,95	2010-04-07	14,60	31,5
LOTOS	Redukuj	26,50	30,20	2010-04-07	31,40	10,0
LW BOGDANKA	Utajniona do dnia			2010-05-12		
MILLENNIUM	Akumuluj	5,31	4,60	2010-04-27	4,84	18,9
MONDI	Redukuj	67,30	70,15	2010-04-09	73,40	17,9
MOSTOSTAL WARSZAWA	Utajniona do dnia			2010-05-12		
NETIA	Trzymaj	4,30	4,70	2009-11-06	4,36	48,9
PBG	Sprzedaj	173,20	235,00	2010-04-07	216,00	16,5
PEKAO	Trzymaj	175,70	160,20	2010-03-05	165,50	15,8
PGE	Kupuj	27,90	21,40	2010-03-30	23,00	11,8
PGNiG	Kupuj	4,32	3,32	2010-03-24	3,70	9,7
PKN ORLEN	Trzymaj	40,20	36,85	2010-04-08	39,40	10,1
PKO BP	Trzymaj	40,10	40,22	2010-03-17	39,07	16,2
POLICE	Redukuj	5,50	5,70	2010-02-24	6,29	
POLIMEX MOSTOSTAL	Utajniona do dnia			2010-05-12		
POLNORD	Kupuj	52,60	39,70	2010-04-13	39,29	24,4
RAFAKO	Trzymaj	13,60	12,61	2010-03-12	13,55	16,5
SYGNITY	Kupuj	18,20	15,70	2010-03-02	12,57	
TELEKOMUNIKACJA POLSKA	Akumuluj	17,60	15,35	2010-04-23	16,35	17,8
TRAKCJA POLSKA	Utajniona do dnia			2010-05-12		
TVN	Trzymaj	16,00	17,74	2010-02-22	15,30	21,2
ULMA CONSTRUCCION POLSKA	Trzymaj	82,20	81,00	2010-01-06	84,50	17,1
UNIBEP	Utajniona do dnia			2010-05-12		
WSiP	Utajniona do dnia			2010-05-12		
ZAPUŁAWY	Trzymaj	72,05	64,50	2010-01-06	80,90	14,9

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej /06.05.2010/


	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE BANKI													
BZ WBK	198,1	16,3	14,6	11,4	16%	16%	18%	2,4	2,2	1,9	0,0%	2,0%	2,3%
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	76,1	19,7	15,7	11,4	9%	10%	13%	1,6	1,6	1,5	0,0%	5,0%	5,1%
ING BSK	735,0	16,1	14,1	10,4	13%	13%	15%	2,0	1,7	1,5	0,0%	0,0%	0,0%
Kredyt Bank	15,0	117,5	31,5	9,2	1%	5%	15%	1,6	1,5	1,3	0,0%	0,0%	0,0%
Millennium	4,6	2611,1	18,9	10,7	0%	9%	12%	1,4	1,4	1,2	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	160,2	17,4	15,8	13,3	14%	14%	16%	2,3	2,2	2,1	0,0%	1,8%	5,1%
PKO BP	40,2	21,8	16,2	11,7	13%	15%	18%	2,5	2,3	2,0	2,5%	2,0%	3,1%
Mediana		20,8	15,7	11,0	11%	13%	15%	1,9	1,7	1,5	0,0%	0,9%	1,1%
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
AIB	1,2	-	-	36,6	-	-	-	0,2	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
BCP	0,6	15,8	10,1	6,1	4%	6%	9%	0,5	0,5	0,5	3,7%	4,9%	7,3%
Citigroup	4,0	-	101,0	11,8	-	1%	7%	0,8	0,8	0,7	0,2%	0,2%	1,0%
Commerzbank	5,6	-	-	12,6	-	-	5%	0,5	0,5	0,5	0,0%	0,0%	0,2%
ING	5,9	77,1	6,2	4,7	1%	10%	12%	0,7	0,7	0,6	0,1%	1,5%	4,3%
KBC	29,7	-	7,7	6,5	-	13%	15%	0,9	0,8	0,8	0,0%	1,8%	3,5%
UCI	1,7	16,5	13,1	6,8	3%	4%	8%	0,5	0,5	0,5	1,6%	3,3%	6,3%
Mediana		16,5	10,1	6,8	3%	6%	8%	0,5	0,5	0,5	0,1%	1,5%	3,5%
ZAGRANICZNE BANKI													
BEP	4,4	7,9	10,5	7,8	10%	7%	9%	0,7	0,7	0,7	6,2%	5,0%	6,2%
Deutsche Bank	47,2	6,9	7,7	6,3	13%	11%	12%	0,8	0,8	0,7	1,9%	2,5%	3,8%
Erste Bank	28,4	11,3	12,2	8,3	8%	8%	11%	0,9	0,9	0,8	1,7%	1,7%	2,6%
Komercni B.	3557,0	12,5	12,0	10,4	17%	17%	18%	2,1	2,0	1,8	4,5%	4,6%	5,8%
OTP	6306,0	12,1	11,8	8,3	13%	12%	15%	1,4	1,3	1,1	0,9%	2,8%	3,5%
Santander	8,0	7,5	7,4	6,0	14%	13%	15%	1,0	0,9	0,8	7,0%	7,3%	8,5%
Turkiye Garanti B.	6,9	10,6	10,0	8,7	24%	21%	21%	2,3	2,0	1,7	1,4%	2,2%	2,3%
Turkiye Halk B.	10,8	8,6	8,3	7,5	31%	25%	24%	2,5	2,0	1,8	3,8%	4,1%	4,5%
Sbierbank	2,4	89,3	11,8	7,2	2%	16%	23%	2,1	1,8	1,5	0,2%	0,9%	1,8%
VTB Bank	4,8	-	37,1	11,6	-	2%	12%	1,5	1,4	1,3	0,3%	0,5%	1,4%
Mediana		10,6	11,2	8,0	13%	12%	15%	1,4	1,4	1,2	1,8%	2,6%	3,7%

Wycena spółek paliwowych /06.05.2010/


	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	30,2	12,8	12,7	7,9	0,6	0,6	0,5	4,4	10,0	6,8	5%	5%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
FKN Orlen	36,9	7,8	7,2	6,5	0,4	0,4	0,4	12,0	10,1	10,5	5%	5%	6%	0,0%	0,0%	2,0%
MOL	19100,0	9,3	6,7	5,8	1,2	1,0	0,9	22,1	10,9	8,3	13%	15%	16%	1,7%	2,4%	3,4%
OMV	25,7	4,5	3,6	3,1	0,7	0,6	0,5	10,6	7,4	5,8	14%	16%	17%	3,4%	3,9%	4,4%
Hellenic Petroleum	8,1	8,9	8,5	7,5	0,6	0,5	0,4	12,1	12,7	10,2	7%	6%	6%	5,5%	5,6%	6,0%
Tupras	30,3	6,3	5,8	5,1	0,3	0,3	0,2	9,8	8,9	8,3	5%	5%	5%	8,4%	9,1%	9,2%
Unipetrol	185,1	12,1	7,3	5,8	0,5	0,5	0,4	-	39,1	17,5	5%	6%	7%	0,1%	3,2%	4,4%
Mediana		8,9	7,2	5,8	0,6	0,5	0,4	11,3	10,1	8,3	5%	6%	6%	1,7%	3,2%	4,4%
SPÓŁKI GAZOWE																
PGNiG	3,3	7,2	5,2	5,8	1,1	1,0	1,1	16,3	9,7	11,5	15%	20%	19%	0,8%	2,4%	4,1%
Gazprom	164,6	4,7	4,0	3,4	1,7	1,5	1,2	5,9	5,0	4,1	35%	37%	36%	1,2%	1,7%	2,4%
GDF Suez	25,5	6,3	5,9	5,4	1,1	1,1	1,0	12,7	12,5	11,0	17%	18%	19%	6,0%	6,3%	6,7%
Gas Natural SDG	11,9	7,9	7,0	6,7	1,9	1,7	1,7	8,4	8,2	7,5	24%	25%	26%	6,5%	7,0%	7,6%
Mediana		6,8	5,6	5,6	1,4	1,3	1,2	10,5	8,9	9,3	21%	22%	22%	3,6%	4,3%	5,4%

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

Wycena spółek energetycznych /06.05.2010/


	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
SPÓŁKI ENERGETYCZNE																
CEZ	141,5	6,7	7,3	7,5	3,1	3,3	3,4	9,2	10,1	10,2	46%	46%	45%	5,6%	6,2%	5,7%
ENEA	18,2	6,2	4,2	4,9	1,0	0,8	0,9	15,6	12,3	12,2	16%	18%	18%	2,5%	3,2%	4,1%
PGE	21,4	5,3	5,9	6,0	1,9	2,1	2,1	11,0	11,8	11,2	37%	35%	36%	3,3%	3,6%	4,2%
E.ON	27,2	6,8	6,5	6,4	1,1	1,1	1,0	9,3	9,4	9,1	16%	16%	16%	5,5%	5,7%	6,0%
EDF	39,5	7,2	6,7	6,3	1,8	1,7	1,7	19,4	17,6	15,5	25%	26%	27%	3,0%	3,0%	3,3%
Endesa	20,2	6,0	6,2	6,1	1,9	1,9	1,9	8,2	9,7	9,5	32%	31%	31%	6,8%	5,4%	5,6%
ENEL SpA	3,7	5,9	5,8	5,7	1,5	1,5	1,4	7,3	8,3	8,1	25%	25%	25%	7,4%	7,2%	7,4%
Fortum	18,2	9,4	9,6	9,5	4,1	4,0	3,9	12,4	13,0	13,0	43%	42%	41%	5,1%	5,3%	5,3%
Iberdrola	5,3	8,5	8,1	7,5	2,3	2,2	2,1	10,4	10,5	9,6	27%	27%	28%	6,1%	5,9%	6,3%
RWE AG	60,2	5,4	4,7	4,6	1,0	0,9	0,9	9,5	8,6	8,5	18%	18%	19%	5,9%	6,2%	6,4%
Mediana		6,5	6,3	6,2	1,9	1,8	1,8	9,9	10,3	9,9	26%	27%	27%	5,6%	5,6%	5,6%

Wycena spółek nawozowych i chemicznych /06.05.2010/


	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 NAWOZOWE																
POLICE	5,7	-	11,1	6,3	0,3	0,4	0,4	-	-	16,5	-	4%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
ZA Puławy	64,5	7,7	6,2	2,8	0,5	0,5	0,4	18,2	14,9	5,4	7%	8%	14%	15,8%	1,4%	1,7%
Acron	28,0	8,1	5,7	5,3	1,8	1,4	1,3	10,4	7,9	7,9	22%	25%	24%	1,8%	2,5%	3,4%
Agrium	44,4	9,8	6,1	5,2	0,9	0,8	0,8	18,1	9,3	7,6	9%	14%	15%	0,3%	0,3%	0,3%
DSM	32,2	3,5	3,4	3,4	1,4	1,4	1,3	35,2	29,4	27,0	38%	40%	39%	2,2%	2,5%	2,7%
K+S	41,5	21,2	11,0	7,9	2,5	1,9	1,7	-	20,8	13,2	12%	18%	22%	0,7%	2,2%	3,4%
Silvinit	17466,7	6,7	6,2	4,8	4,6	3,9	3,0	10,1	9,9	6,8	68%	63%	64%	1,8%	1,5%	2,6%
Uralkali	4,7	16,2	10,9	7,8	8,9	6,2	4,6	23,0	15,0	11,9	55%	56%	60%	1,3%	1,5%	1,9%
Yara	198,3	14,2	7,2	6,4	1,2	1,0	0,9	24,1	10,1	8,3	8%	14%	15%	2,2%	2,7%	3,0%
Mediana		9,0	6,2	5,3	1,4	1,4	1,3	18,2	12,5	8,3	17%	18%	22%	1,8%	1,5%	2,6%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	29,7	6,0	5,2	4,6	0,7	0,6	0,5	-	11,7	7,4	11%	12%	12%	0,0%	0,0%	0,0%
Akzo Nobel	42,5	7,0	6,4	6,0	0,9	0,9	0,8	16,5	14,2	12,0	13%	13%	14%	3,1%	3,5%	3,9%
BASF	42,6	7,3	5,8	5,3	1,0	1,0	0,9	20,4	13,3	11,4	14%	17%	17%	3,6%	4,4%	4,7%
Croda	9,7	10,9	9,3	8,7	1,8	1,7	1,6	19,3	15,0	13,8	17%	18%	19%	2,1%	2,5%	2,7%
Dow Chemical	26,7	9,9	7,6	6,6	1,2	1,0	0,9	51,8	18,1	11,0	12%	13%	14%	3,3%	2,9%	2,9%
Rhodia	15,3	6,3	4,2	3,9	0,7	0,6	0,6	-	11,7	8,3	11%	15%	15%	0,1%	1,3%	1,7%
Sisecam	1,9	6,1	5,0	4,4	1,2	1,0	1,0	16,4	10,4	9,2	19%	21%	22%	0,0%	2,0%	4,3%
Soda Sanayii	1,9	5,3	4,6	3,9	1,0	0,9	0,7	6,5	8,9	6,0	20%	20%	17%	-	3,9%	5,7%
Solvay	69,9	6,5	9,2	8,3	0,9	1,2	1,2	11,9	15,0	17,3	14%	13%	14%	3,8%	3,8%	4,0%
Tata Chemicals	338,3	6,3	7,4	6,8	1,0	1,4	1,3	11,0	12,7	10,9	16%	19%	19%	2,6%	2,5%	2,5%
Tessenderlo Chemie	23,3	16,0	6,1	4,8	0,5	0,4	0,4	-	28,8	12,0	3%	7%	9%	5,2%	5,4%	5,5%
Wacker Chemie	104,0	8,9	5,6	4,8	1,5	1,4	1,2	37,2	13,5	10,8	17%	25%	26%	1,0%	1,9%	2,4%
Mediana		6,8	5,9	5,0	1,0	1,0	0,9	16,5	13,4	10,9	14%	16%	16%	2,6%	2,7%	3,4%

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

Wycena europejskich operatorów narodowych /06.05.2010/

	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																
Netia	4,7	5,8	4,8	4,1	1,1	1,0	0,9	20,6	48,9	23,4	19%	21%	22%	-	2,0%	4,3%
TPSA	15,4	4,0	4,5	4,5	1,5	1,6	1,7	16,0	17,8	17,0	38%	36%	37%	9,8%	9,8%	9,8%
Mediana		4,9	4,6	4,3	1,3	1,3	1,3	18,3	33,4	20,2	28%	29%	30%	10%	6%	7%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Belgacom	25,5	5,4	5,1	5,4	1,7	1,6	1,6	9,9	9,9	10,4	32%	32%	30%	8,2%	8,3%	8,4%
Cesky Telecom	411,0	4,8	5,0	5,0	2,1	2,2	2,2	11,8	11,4	11,0	44%	43%	43%	11,2%	10,2%	10,1%
Hellenic Telekom	8,3	4,3	4,4	4,4	1,5	1,6	1,6	8,1	8,1	7,4	36%	35%	36%	8,5%	8,2%	8,7%
Mataw	657,0	4,2	4,3	4,4	1,6	1,7	1,7	8,5	8,9	8,9	39%	39%	39%	11,3%	11,4%	11,6%
Portugal Telecom	7,1	5,3	5,1	5,0	1,9	1,8	1,8	11,6	11,3	10,1	36%	36%	36%	8,1%	8,2%	8,2%
Telecom Austria	9,5	4,3	4,7	4,7	1,6	1,7	1,7	11,8	13,3	11,8	37%	35%	35%	7,9%	7,9%	8,0%
Mediana		4,6	4,9	4,8	1,7	1,7	1,7	10,7	10,6	10,2	36%	35%	36%	8,3%	8,2%	8,5%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	1,2	4,2	3,6	3,6	0,9	1,0	1,0	8,4	8,0	7,4	22%	27%	27%	6,9%	5,9%	6,4%
DT	8,8	4,2	4,3	4,3	1,3	1,4	1,4	13,2	12,4	11,9	32%	32%	32%	8,8%	8,5%	8,6%
FT	15,6	4,6	4,7	4,7	1,5	1,6	1,6	9,2	8,6	8,4	33%	34%	34%	9,0%	9,1%	9,1%
KPN	10,8	5,5	5,3	5,3	2,1	2,1	2,1	11,8	9,8	9,1	38%	40%	39%	6,4%	7,4%	7,9%
Sw isscom	371,1	6,2	6,3	6,3	2,4	2,4	2,4	9,8	10,1	10,1	40%	39%	39%	6,1%	6,3%	6,6%
TELEFONICA	15,8	5,2	5,3	5,2	2,1	2,1	2,0	9,2	8,8	8,3	40%	39%	39%	7,3%	8,9%	9,9%
TeliaSonera	46,6	7,3	7,1	6,9	2,4	2,4	2,4	10,7	10,1	9,6	33%	34%	34%	4,5%	5,4%	6,4%
TI	0,9	4,8	4,8	4,9	2,0	2,0	2,0	9,2	8,6	8,1	41%	41%	41%	5,5%	5,7%	5,9%
Mediana		5,0	5,1	5,0	2,0	2,0	2,0	9,5	9,3	8,7	36%	37%	36%	6,7%	6,9%	7,3%

Wycena spółek IT /06.05.2010/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE SPÓŁKI																
AB	16,4	7,6	6,9	6,3	0,1	0,1	0,1	9,9	9,6	8,7	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ACTION	20,2	7,3	9,1	7,8	0,1	0,2	0,2	11,1	12,9	10,4	2%	2%	2%	6,8%	1,8%	1,6%
ASBIS	4,7	15,6	5,3	4,5	0,1	0,1	0,1	-	9,9	7,1	0%	1%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ASSECO POLAND	54,5	7,2	7,2	6,7	1,5	1,4	1,3	11,3	12,5	11,8	21%	20%	20%	2,6%	2,4%	2,5%
COMARCH	95,5	11,6	10,4	7,6	0,9	1,0	0,8	22,8	19,4	14,9	8%	9%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
KOMPUTRONIK	8,9	11,1	7,1	4,9	0,1	0,1	0,1	33,7	9,7	6,3	1%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
SYGNITY	15,7	-	10,3	5,6	0,3	0,3	0,3	-	-	-	-	3%	5%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		9,4	7,2	6,3	0,1	0,2	0,2	11,3	11,2	9,6	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Accenture	41,1	7,9	7,8	7,3	1,2	1,2	1,1	15,5	15,2	13,6	15%	15%	16%	1,2%	2,3%	2,0%
Atos Origin	36,4	5,9	5,6	5,0	0,5	0,6	0,5	16,7	14,0	11,4	9%	10%	11%	0,2%	0,5%	0,9%
CapGemini	37,7	10,5	7,3	6,1	0,6	0,6	0,6	19,1	20,7	15,3	6%	8%	10%	2,1%	2,2%	2,6%
IBM	123,9	7,7	7,1	6,7	1,8	1,8	1,7	12,5	11,2	10,3	24%	25%	25%	1,7%	1,8%	1,9%
Indra Sistemas	14,2	7,7	7,6	7,1	1,0	1,0	0,9	11,7	11,6	10,8	13%	13%	13%	4,6%	4,7%	5,1%
LogicaCMG	1,4	8,8	7,8	7,4	0,7	0,7	0,7	12,7	11,4	10,4	8%	9%	9%	2,2%	2,5%	2,8%
Microsoft	29,0	9,6	9,0	8,2	3,8	3,7	3,4	17,2	14,4	13,3	39%	41%	42%	1,7%	1,8%	1,7%
Oracle	23,9	10,5	9,5	8,2	5,1	4,6	3,7	16,8	15,1	13,0	48%	48%	45%	0,1%	0,8%	1,0%
SAP	35,6	13,2	11,6	10,5	4,0	3,8	3,6	20,9	17,8	15,9	30%	33%	34%	1,4%	1,6%	1,8%
TietoEnator	14,6	7,0	5,9	5,3	0,7	0,7	0,6	13,8	11,5	10,0	9%	11%	12%	2,9%	4,0%	4,6%
Mediana		8,3	7,7	7,2	1,1	1,1	1,0	16,1	14,2	12,2	14%	14%	14%	1,7%	2,0%	2,0%

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

Wycena spółek mediowych /06.05.2010/

Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y				
	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	
POLSKIE SPÓŁKI																
AGORA	24,8	8,0	6,9	6,3	1,0	0,9	0,8	33,0	21,3	19,1	12%	13%	13%	1,5%	2,4%	2,6%
CYFROWY POLSAT	14,4	11,5	8,5	7,3	3,0	2,6	2,4	16,2	12,7	11,3	26%	30%	33%	5,2%	4,1%	5,2%
TVN	17,7	10,0	12,4	10,4	3,7	3,3	3,0	14,3	21,2	17,3	37%	27%	29%	4,3%	1,7%	1,4%
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	2,6	10,3	7,4	6,4	0,7	0,7	0,7	15,4	11,2	8,9	7%	10%	11%	2,1%	6,4%	7,9%
Axel Springer	85,4	8,8	8,2	7,1	1,2	1,2	1,1	10,5	13,6	11,2	14%	14%	16%	5,1%	4,6%	4,9%
Daily Mail	5,0	9,5	8,7	8,0	1,4	1,5	1,5	13,9	12,3	10,8	15%	18%	18%	3,0%	3,0%	3,1%
Gruppo Editorial	2,1	12,1	7,3	6,3	1,3	1,3	1,2	65,2	16,8	12,8	10%	17%	20%	0,0%	2,4%	3,0%
Mclatchy	4,9	6,5	6,4	6,1	1,6	1,7	-	15,2	6,7	-	24%	27%	-	1,8%	-	-
Naspers	293,4	19,9	17,5	14,1	4,7	4,3	3,7	27,7	20,9	16,3	24%	25%	26%	0,7%	0,8%	1,1%
New York Times	9,2	4,3	3,9	3,6	0,6	0,6	0,6	43,2	15,4	13,0	13%	14%	15%	0,0%	-	-
Promotora de Inform	2,5	8,1	7,6	6,9	1,5	1,5	1,5	8,2	5,6	3,5	19%	20%	22%	0,5%	0,9%	0,4%
SPIR Comm	18,8	22,3	8,9	6,3	0,4	0,5	0,5	-	-	19,0	2%	5%	7%	19,2%	18,7%	24,0%
Trinity Mirror	1,4	5,2	4,8	4,4	0,9	0,9	0,9	7,9	6,5	5,5	18%	19%	20%	0,0%	0,0%	1,2%
Mediana		9,2	7,5	6,4	1,2	1,2	1,1	15,2	12,3	11,2	14%	17%	18%	1,3%	2,7%	3,0%
TV																
Antena 3 Televis	6,1	21,7	10,8	8,7	2,2	2,0	1,8	30,1	13,5	10,7	10%	18%	21%	2,8%	5,4%	7,0%
CETV	551,0	38,1	14,5	10,3	3,6	3,1	2,8	-	32,7	36,3	9%	22%	27%	0,0%	0,0%	0,0%
Gestevisión Telecinco	9,8	22,4	14,5	9,8	3,9	3,1	2,6	34,8	21,7	15,6	17%	21%	27%	2,9%	3,8%	5,4%
ITV PLC	0,6	14,6	10,3	7,7	1,7	1,6	1,6	46,9	21,8	13,0	11%	16%	20%	0,0%	0,2%	0,7%
M6-Metropole Tel	19,6	9,4	8,8	8,2	1,8	1,7	1,7	19,4	18,4	17,0	20%	20%	20%	4,8%	4,3%	4,5%
Mediaset SPA	5,5	6,6	5,8	5,3	2,2	2,0	1,9	21,5	17,0	14,3	33%	34%	36%	4,8%	5,3%	6,1%
RTL Group	59,0	11,2	10,5	9,2	1,7	1,7	1,7	22,1	19,0	16,2	15%	16%	18%	3,0%	3,5%	4,1%
TF1-TV Francaise	12,7	14,8	13,9	9,1	1,3	1,2	1,2	35,7	31,1	17,1	9%	9%	13%	2,1%	3,0%	3,9%
Mediana		14,7	10,6	8,9	2,0	1,8	1,8	30,1	20,4	15,9	13%	19%	21%	2,9%	3,7%	4,3%
PAY TV																
BSkyB PLC	6,0	11,3	10,5	9,1	2,3	2,1	2,0	22,9	19,9	16,0	20%	20%	22%	2,9%	3,1%	3,4%
Canal Plus	5,7	5,6	5,5	5,4	0,3	0,2	0,2	15,5	14,9	14,5	5%	4%	4%	4,5%	4,7%	4,8%
Cogeco	34,2	5,5	5,4	5,0	2,3	2,1	2,0	15,8	14,9	12,7	41%	40%	40%	1,3%	1,6%	1,7%
Comcast	18,5	5,9	5,7	5,5	2,3	2,2	2,1	15,7	15,1	13,3	39%	38%	38%	1,5%	2,1%	2,2%
Liberty Global	25,3	6,0	6,2	6,2	2,6	2,8	2,8	-	32,2	19,2	43%	45%	45%	0,0%	0,0%	0,0%
Multimedia	8,5	5,9	5,4	5,1	2,9	2,7	2,5	20,2	16,1	13,3	49%	49%	50%	0,0%	3,4%	5,1%
Shaw Communications	17,9	7,1	6,4	6,1	3,2	2,9	2,7	14,5	13,7	12,3	46%	46%	45%	4,6%	4,9%	5,2%
Mediana		5,9	5,7	5,5	2,3	2,2	2,1	15,7	15,1	13,3	41%	40%	40%	1,5%	3,1%	3,4%

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

Wycena spółek budowlanych /06.05.2010/

	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	97,5	8,0	10,7	10,7	0,5	0,6	0,5	14,3	13,4	15,4	7%	5%	5%	6,0%	7,0%	4,5%
Elektrobudowa	172,0	9,0	11,0	9,9	1,0	1,0	0,9	15,0	16,6	15,0	11%	9%	9%	1,8%	2,0%	2,2%
Erbud	51,6	7,4	8,9	8,4	0,5	0,5	0,4	14,5	12,6	13,0	7%	5%	5%	-	1,0%	1,2%
Mostostal Wa-w a	69,0	5,3	7,1	7,4	0,4	0,4	0,4	11,5	12,8	14,6	8%	6%	5%	0,0%	4,4%	3,9%
PBG	235,0	13,9	11,2	11,1	1,6	1,2	1,0	15,9	16,5	16,7	11%	10%	9%	0,0%	0,0%	0,0%
Polimex Mostostal	4,6	7,4	8,6	7,9	0,5	0,6	0,5	13,8	13,7	12,5	7%	7%	7%	0,2%	0,0%	0,0%
Rafako	12,6	9,5	9,0	7,1	0,7	0,6	0,4	23,2	16,5	13,9	7%	7%	5%	0,0%	0,0%	0,0%
Trakcja Polska	4,0	5,7	8,3	7,7	0,7	0,6	0,4	8,9	15,9	15,8	12%	8%	6%	2,5%	0,0%	0,0%
Ulma Construcccion	81,0	9,0	5,1	4,5	3,7	2,6	2,3	-	17,1	12,9	41%	51%	51%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibep	7,5	8,9	9,0	7,1	0,7	0,4	0,3	14,3	13,5	12,7	7%	4%	4%	1,3%	0,0%	0,8%
Mediana		8,5	8,9	7,8	0,7	0,6	0,5	14,3	14,8	14,2	8%	7%	6%	0,2%	0,0%	0,4%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
AMEC	8,0	8,4	7,6	6,8	0,7	0,7	0,7	17,0	15,4	13,5	9%	9%	10%	2,1%	2,4%	2,6%
BILFINGER	45,9	7,8	5,4	5,4	0,3	0,3	0,3	14,4	9,7	9,0	4%	5%	5%	3,9%	4,9%	5,0%
EIFFAGE	36,8	8,6	8,5	8,0	1,2	1,2	1,2	12,0	12,7	10,4	14%	14%	15%	3,1%	3,2%	3,5%
HOCHTIEF	56,3	6,0	5,8	5,6	0,3	0,3	0,3	21,7	19,2	16,8	5%	5%	5%	2,6%	2,8%	2,9%
NCC	105,3	6,0	7,0	6,1	0,3	0,3	0,3	10,6	11,5	9,7	5%	4%	5%	3,7%	5,1%	5,6%
SKANSKA	114,1	6,2	7,1	6,9	0,3	0,3	0,3	13,5	16,1	15,0	5%	4%	4%	4,9%	4,9%	5,1%
STRABAG	18,7	4,1	4,2	4,2	0,2	0,2	0,2	13,5	13,8	13,8	5%	5%	5%	2,7%	2,6%	2,7%
Mediana		6,2	7,0	6,1	0,3	0,3	0,3	13,5	13,8	13,5	5%	5%	5%	3,1%	3,2%	3,5%

Wycena spółek deweloperskich /06.05.2010/


	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	55,4	14,5	37,3	12,7	2,0	1,8	1,8	17,0	52,3	16,3	16%	9%	18%	1,4%	0,5%	1,5%
GTC	21,7	-	13,7	9,0	1,0	1,2	1,1	-	15,4	-	-	81%	156%	0,0%	0,0%	0,0%
J.W. Construction	15,9	9,4	8,3	11,1	2,7	2,1	1,5	8,6	7,6	8,5	21%	23%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Polnord	39,7	14,4	20,3	14,6	0,8	0,8	0,8	13,8	24,4	12,6	48%	16%	33%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		14,4	17,0	11,9	1,5	1,5	1,3	13,8	19,9	12,6	21%	19%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
CA IMMO INTERNATIONAL	6,5	21,6	17,7	15,0	0,5	0,6	0,6	-	-	16,8	66%	70%	73%	0,0%	1,2%	2,2%
CITYCON	2,5	18,6	16,6	15,4	0,6	0,7	0,7	14,2	11,8	10,9	56%	62%	65%	5,4%	5,5%	5,6%
CORIO	40,7	22,4	16,7	14,9	0,8	0,9	0,9	13,4	14,0	13,7	64%	83%	88%	6,5%	6,6%	6,8%
DEUTSCHE EUROSHOP	22,4	18,3	16,7	16,2	0,8	0,9	0,9	25,3	14,3	12,9	87%	86%	85%	4,8%	4,8%	5,3%
ECHO INVESTMENT	4,1	13,7	14,4	11,0	1,1	1,0	0,9	19,2	15,5	12,5	58%	61%	71%	0,0%	0,0%	0,0%
HAMMERSON	3,6	18,5	17,9	17,0	0,5	0,9	0,8	17,6	17,4	16,9	77%	83%	85%	4,2%	4,4%	4,6%
KLEPIERRE	24,3	21,1	16,9	16,3	0,8	1,2	1,1	16,2	17,0	16,2	71%	85%	86%	5,1%	5,1%	5,3%
SPARKASSEN IMMO	4,9	23,9	17,0	15,0	0,6	0,7	0,6	-	14,6	8,3	53%	58%	59%	0,0%	3,1%	5,5%
UNIBAIL-RODAMCO	126,4	17,3	16,9	15,9	0,8	0,9	1,0	13,5	13,4	12,8	86%	82%	81%	6,3%	6,5%	6,8%
Mediana		18,6	16,9	15,4	0,8	0,9	0,9	16,2	14,5	12,9	66%	82%	81%	4,8%	4,8%	5,3%

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


Wycena spółek sektora elektromaszynowego /06.05.2010/

	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	2,3	8,8	8,6	7,0	1,7	1,6	1,4	18,8	15,4	12,4	19%	19%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
KOPEX	20,5	8,1	7,2	6,2	0,8	0,8	0,7	16,4	14,0	11,6	10%	11%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		8,5	7,9	6,6	1,3	1,2	1,1	17,6	14,7	12,0	15%	15%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atlas Copco	107,4	12,8	11,3	9,7	2,3	2,3	2,1	20,3	17,4	14,6	18%	20%	21%	2,7%	3,0%	3,3%
Bucyrus	54,1	8,4	7,4	6,2	1,7	1,3	1,2	13,6	13,3	10,9	20%	18%	19%	0,2%	0,2%	0,2%
Emeco	0,6	3,2	3,8	3,2	1,2	1,6	1,4	6,8	8,9	6,4	38%	41%	44%	5,5%	3,3%	7,2%
Industrea	0,3	5,0	4,3	3,8	1,7	1,5	1,3	6,9	6,9	6,0	34%	34%	35%	1,8%	3,6%	4,5%
Joy Global	51,4	7,2	9,4	7,9	1,5	1,8	1,6	12,1	16,6	13,4	21%	19%	20%	1,4%	1,4%	1,4%
Sandvik	95,1	37,0	12,0	9,1	2,0	1,9	1,7	-	27,2	15,9	5%	16%	19%	1,7%	2,1%	3,0%
Mediana		7,8	8,4	7,1	1,7	1,7	1,5	12,1	14,9	12,1	21%	19%	21%	1,8%	2,6%	3,2%

Wycena spółek sektora papierniczego /06.05.2010/

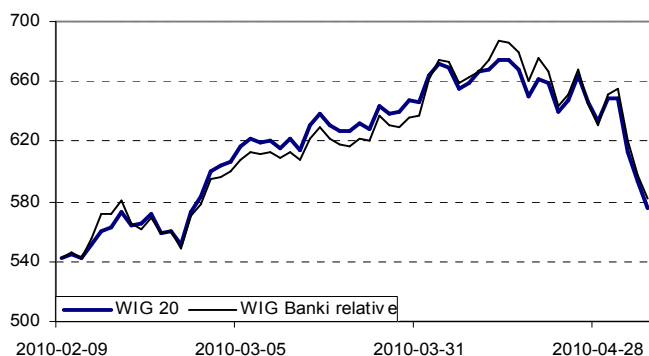
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2009	2010	2011	2009	2010	2011	
POLSKIE SPÓŁKI																
MONDI	70,2	19,2	10,0	8,3	3,1	2,3	2,1	49,1	17,9	12,6	16%	23%	25%	0,0%	0,0%	7,3%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Billerund	48,1	7,4	4,9	5,0	0,8	0,8	0,7	31,0	9,5	10,3	11%	16%	15%	1,2%	4,0%	5,1%
Holmen	185,0	7,6	9,8	8,1	1,2	1,3	1,2	15,5	28,2	18,4	16%	13%	15%	4,9%	4,9%	5,4%
INTL Paper	23,3	6,1	6,2	5,5	0,8	0,8	0,7	26,6	15,9	10,6	13%	12%	14%	1,4%	0,6%	1,0%
M-Real	2,4	61,9	8,6	7,3	0,7	0,8	0,7	-	-	32,3	1%	9%	10%	0,0%	0,5%	0,7%
Norske Skog	7,9	5,3	8,9	6,7	0,6	0,7	0,6	-	-	-	11%	7%	9%	0,0%	0,0%	0,0%
Portucel EMP.	2,0	10,6	8,2	6,9	2,1	1,8	1,7	16,4	13,7	10,1	20%	22%	25%	3,9%	4,2%	5,1%
Stora Enso	5,8	10,2	9,6	7,7	0,9	0,8	0,8	35,8	27,9	15,8	9%	9%	11%	3,0%	3,5%	3,5%
Svenska	89,2	6,6	6,3	5,9	1,0	0,9	0,9	11,1	10,0	9,1	14%	15%	15%	4,1%	4,5%	4,8%
UPM-Kymmene	9,9	8,9	8,6	6,9	1,2	1,1	1,1	-	40,9	17,4	13%	13%	15%	3,9%	4,6%	4,8%
Mediana		7,6	8,6	6,9	0,9	0,8	0,8	21,5	15,9	13,2	13%	13%	15%	3,0%	4,0%	4,8%

Wycena spółek górniczych /06.05.2010/

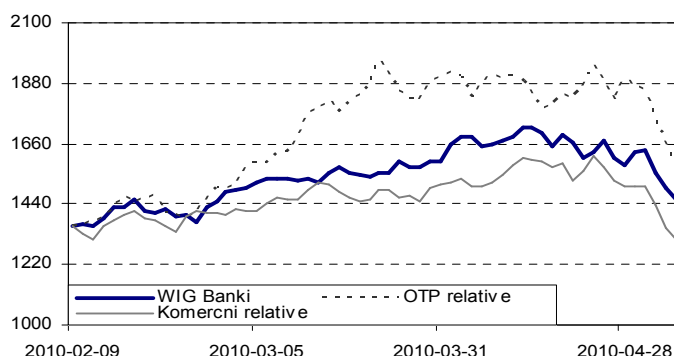
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2009	2010	2011	2009	2010	2011	
POLSKIE SPÓŁKI																
KGHM	100,0	5,2	5,0	7,0	1,7	1,6	1,8	7,9	6,2	10,5	33%	33%	26%	11,7%	7,6%	11,2%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo Amer.	25,5	7,0	4,5	3,6	2,0	1,7	1,5	11,8	7,2	5,1	29%	37%	41%	0,3%	1,6%	3,7%
BHP Billiton	18,7	5,1	4,7	3,5	2,2	2,2	1,8	10,5	8,5	6,1	44%	47%	52%	4,2%	4,6%	5,0%
Freeport-MCMOR	69,0	5,0	3,8	3,6	2,4	2,0	1,8	12,8	8,8	8,0	48%	52%	51%	0,1%	1,1%	1,8%
Rio Tinto	31,1	6,7	4,5	3,9	2,1	1,8	1,7	9,5	6,2	5,1	31%	40%	44%	1,8%	3,1%	3,3%
Southern Peru	27,5	13,0	8,2	6,3	6,3	4,9	3,9	25,7	14,2	10,3	49%	60%	62%	1,7%	4,1%	5,1%
Mediana		6,7	4,5	3,6	2,2	2,0	1,8	11,8	8,5	6,1	44%	47%	51%	1,7%	3,1%	3,7%

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

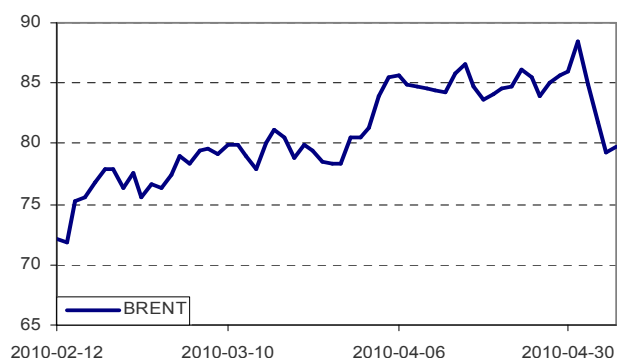
Indeks WIG Banki na tle WIG 20 (EUR)



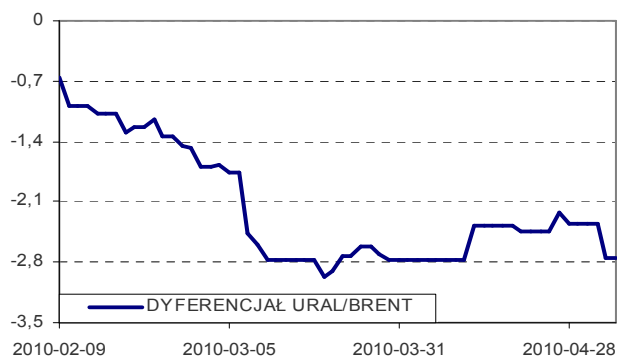
Relatywne zmiany OTP i Komerčni wobec indeksu WIG Banki (EUR)



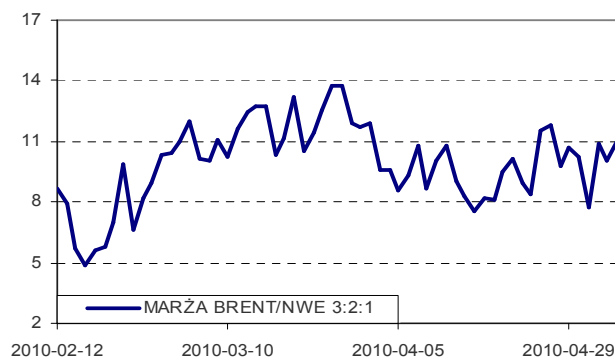
BRENT (USD/brk)



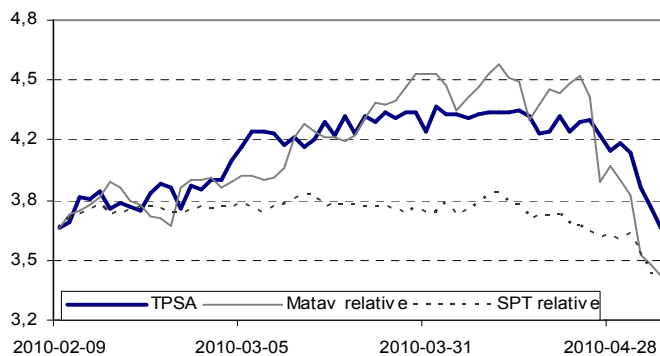
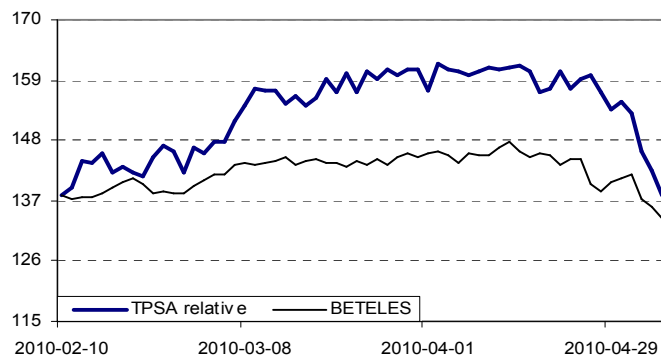
Dyferencjał URAL/BRENT (USD)



Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)

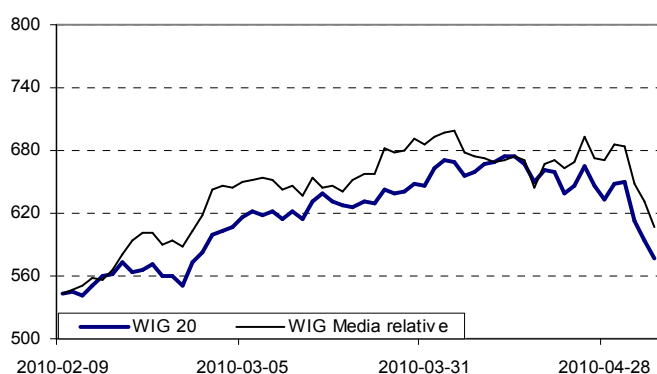


TPSA na tle indeksu spółek telekomunikacyjnych BETELES - Notowania operatorów narodowych: TPSA, węgierskiego Magyar Telecom i czeskiego SPT (EUR)

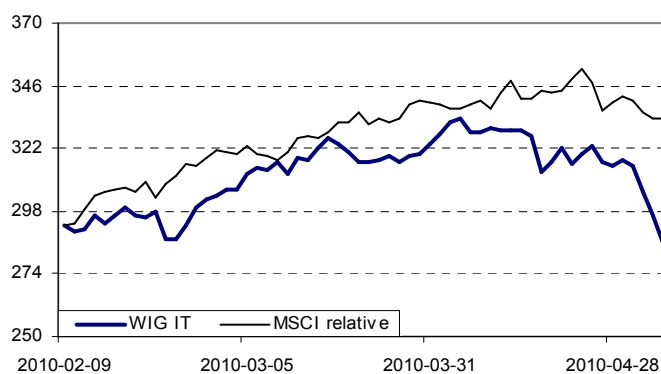


Źródło: Bloomberg

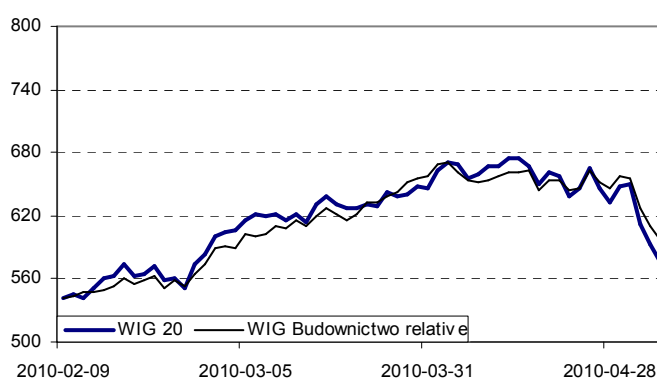
Indeks WIG Media na tle WIG 20 (EUR)



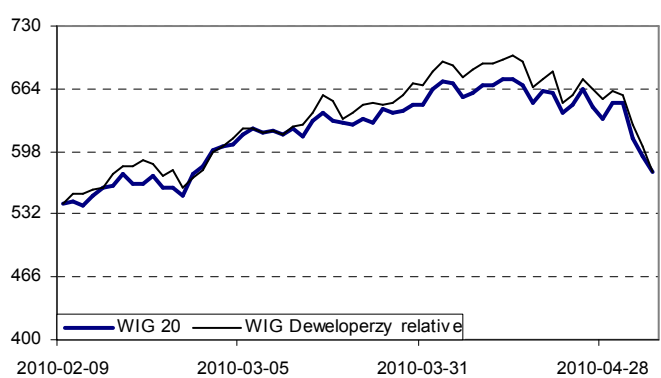
Indeks WIG IT na tle MSCI



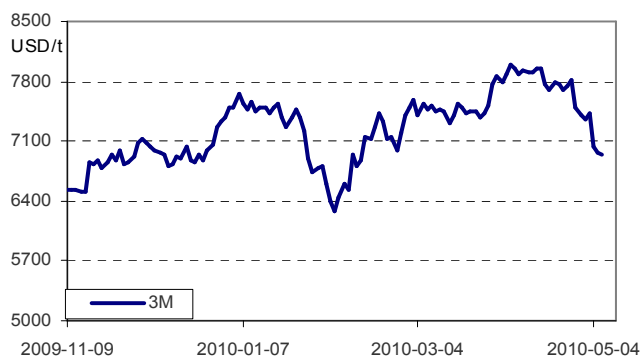
Indeks WIG Budownictwo na tle WIG 20 (EUR)



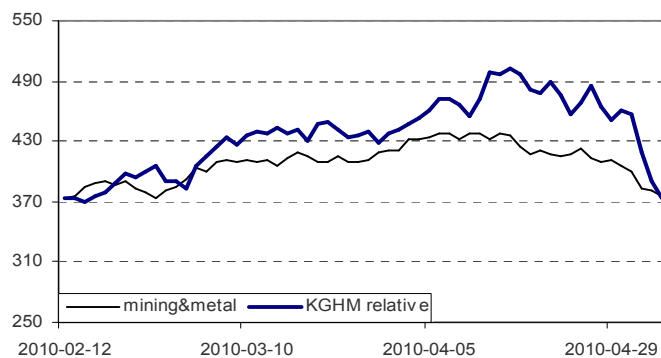
Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG 20 (EUR)



Cena miedzi na LME



KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



Źródło: Bloomberg

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

Departament Analiz:

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

Analitycy:

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

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

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

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

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej:

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

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

Maklerzy:

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

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

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

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

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

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

„Prywatny Makler”

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

Paweł Szczepanik tel. (+48 22) 697 49 47
Sprzedaż
pawel.szczepanik@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, Pemug, Polimex-Mostostal, Torfarm.

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

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

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