


Rynek akcji
Polska

Komentarz poranny

Departament Analiz:

M. Marczak (22 6974738); M. Jeżewska (22 6974737)
P. Grzybowski (22 6974717) M. Stokłosa (22 697 47 41)

K. Kliszcz (22 697 47 06)
J. Szkopek (22 697 47 40)

Indeks	Zamknięcie	Zmiana	Indeks	Zamknięcie	Zmiana	Indeks	Zamknięcie	Zmiana
DJIA	9 743,6	+0,59%	FTSE 100	4 965,0	+2,93%	Miedź (LME)	6 605,0	+2,10%
S&P 500	1 028,1	+0,54%	WIG20	2 336,3	+1,98%	Ropa (Brent)	70,9	-0,49%
NASDAQ	2 093,9	+0,10%	BUX	21 511,7	+2,02%	USD/PLN	3,26	-0,79%
DAX	5 941,0	+2,15%	PX	1 119,0	+0,00%	EUR/PLN	4,11	-0,16%
CAC 40	3 423,4	+2,73%	PLBonds 10	5,85	-0,51%	EUR/USD	1,26	+0,70%

Informacje ze spółek i sektorów

ZAK, Azoty Tarnów

Bruksela stanie na drodze do emisji akcji?

Gazeta Giełdy Parkiet spekuluje że na drodze do objęcia akcji nowej emisji ZAK przez Azoty Tarnów stanąć może Komisja Uni Europejskiej (Skarb Państwa posiada ponad 50% udziałów w obu spółkach). Wówczas objęcie akcji może zostać uznane za niedozwoloną pomoc publiczną.

TVN

Trzymaj - z dn. 19.05.10
Cena docelowa: 16,69 PLN

Spółeczne konsultacje w sprawie cyfryzacji

Zgodnie z przygotowywanym projektem ustawy cyfryzacyjnej nadawcy komercyjni: TVN, Polsat i TV Puls miałyby sfinansować zakup dekodery dla osób najbardziej potrzebujących i zwolnionych z abonamentu. W trakcie społecznych konsultacji stacje są zdecydowanie przeciwne takiemu projektowi. Według wyliczeń urzędników koszt dofinansowania dekodery sięgnąłby 400 mln PLN. Stacje komercyjne wyceniają wartość dofinansowania na około 1,0 mld PLN. **Naszim zdaniem nie istnieje prawna podstawa, która mogłaby zmusić stacje do poniesienia tych kosztów. Skłonić nadawców do inwestycji UKE będzie mogło tylko na drodze kompromisu. W naszej opinii najprawdopodobniejszymi warunkami nadawców mogłoby być długoterminowe zagwarantowanie miejsca na multipleksach, a także ograniczenie możliwości wejścia na nie nowych podmiotów. Scenariusz taki byłby bardzo korzystny dla TVN czy Polsatu jednak zakładamy, że takie ustępstwo byłoby bardzo trudne do zaakceptowania ze strony urzędu. Skłaniamy się ku scenariuszowi, że ostatecznie dekodery zostaną sfinansowane ze środków publicznych.** (P. Grzybowski)

Elektrobudowa

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

Najkorzystniejsza oferta na budowę siedziby filharmonii w Koszalinie

Elektrobudowa wygrała przetarg na budowę siedziby filharmonii w Koszalinie. Wartość projektu, którego realizacja ma zakończyć się w połowie 2013 roku to 29 mln PLN (4,2% prognozowanych przychodów na rok 2010). **Wiadomość lekko pozytywna. Rentowność kontraktów na generalne wykonawstwo w Elektrobudowie jest na poziomie porównywalnym na tle branży (~3% EBIT). Bardzo wysokie rentowności gwarantują pozostałe specjalistyczne świadczone usługi oraz produkcja rozdzielnic. Spadek przychodów w latach 2009/2008 wynikał właśnie ze zmniejszonego wolumenu kontraktów na generalne wykonawstwo.** (M. Stokłosa)

Mostostal Warszawa

Akumuluj - z dn. 06.05.10
Cena docelowa: 76,8 PLN

Dwa kontrakty mieszkaniowe za 33,5 mln PLN

Wrobis, spółka zależna Mostostalu, podpisał dwa kontrakty mieszkaniowe za 33,5 mln PLN (1,2% prognozowanych przychodów na rok 2010). **Wiadomość neutralna, małe kontrakty.** (M. Stokłosa)

Remak

Wyniki 2010 roku pod znakiem Q1 2010

Prezes Remaku deklaruje, że cały rok 2010 ma upłynąć pod znakiem Q1 2010, kiedy to spółka zanotowała duży spadek przychodów. Przyczyną są opóźniające się nawet o 1,5 roku inwestycje. Poślizg wynika z ostrożności inwestorów lub z kwestii finansowych. Rok 2011 powinien być lepszy, co wiąże się głównie z dużymi rozstrzyganymi przetargami. Tegoroczne przychody zarząd szacuje na 140-150 mln PLN. W przyszłym roku przychody mają wynieść ponad 200 mln PLN. Spółka negocjuje kilka kontraktów wartych po kilkanaście mln PLN. Prezes narzeka na spadające marże, które mogą spowodować obniżkę rentowności netto spółki nawet o 20%. **Szacunki prezesa oznaczają, że spółka może wygenerować około 5,5 mln PLN zysku netto, co daje P/E = 16,4. My zakładaliśmy nieco niższy wynik netto (3,5 mln PLN). W Q2 2010 Remak może wygenerować niewielki zysk netto lub wynik bardzo zbliżony do zera. Generalnie wyniki 2010 roku będą słabe, sądzymy jednak, że powrót zysku netto ponad poziom 10 mln PLN jest możliwy w roku 2012 (P/E 2012<9). Deficyt zleceń w 2010 roku to wynik mniejszej liczby**

uruchamianych projektów w trudnym pod względem pozyskania finansowania roku 2009. Na opóźnienia inwestycji energetycznych wpływają też kwestie techniczne. Na dłuższą metę oczekujemy, że wyhamowane inwestycje na zachodzie z powrotem ruszą, ze względu na ich odtworzeniowy charakter. W latach 2012-2013 w wynikach spółki pojawią się również rezultaty z prac prowadzonych w Polsce. Konkurencja, jaką Remak w latach 2012-2013 napotka w Polsce w ramach swych specjalistycznych zakresów robót będzie bardzo ograniczona. Nie można wykluczyć rozszerzenia marż realizowanych przez Remak w latach 2012-2013. (M. Stokłosa)

Deweloperzy

Wyniki sprzedaży mieszkań nie rosną

Drugi kwartał nie przyniósł istotnego wzrostu wyników sprzedaży w branży. Zgodnie z szacunkami DI BRE, Dom Development sprzedał w Q2 2010 około 310 mieszkań (Q1 2010: 342). Prezes tłumaczy, że o niższych wynikach zdecydował słabszy czerwiec. Drugie miejsce utrzymało J.W., sprzedając 270 mieszkań brutto wobec 286 w Q1 2010. Deweloper jednak nie wprowadzał ostatnio nowych mieszkań do oferty. Gant sprzedał 235 mieszkań. Polnord zaś po II kwartałach 2010 sprzedał 280 lokali. Prezes deklaruje, że nie widzi problemu, aby we wrześniu sprzedać około 100 lokali. Ronson w Q2 2010 sprzedał 73 lokale (Q1: 85), Marvipol zaś 34 (Q1: 83). **Brak istotnego wzrostu wyników sprzedaży nas nie zaskakuje. Uważamy, że współczynnik efektywności sprzedaży, czyli ilość sprzedanych lokali w relacji do wielkości oferty nie będzie rosnąć. Na rynku panuje równowaga podaży i popytu. Może jednak rosnąć wielkość oferty, co wraz z jej satysfakcjonującą dywersyfikacją może zapewnić wzrost wyników sprzedaży lokali. Taki wzrost sprzedaży wynikający z poszerzenia oferty wystąpił w Gancie w czerwcu 2010. Podobnego efektu spodziewamy się w Polnordzie w Q3 2010 i w Dom Development w Q4 2010. Warto też zauważyć, że wyniki sprzedaży nowych projektów mogą być mylące. Projekty na wstępnym etapie budowy sprzedaje się taniej. Deweloper w celu zwiększenia marż lub ze względu na specyfikę rynku może nie dążyć do maksymalizacji sprzedaży na wstępnym etapie budowy. Polityka dewelopera zależy nie tylko od chęci zarobku, ale i od polityki marketingowej, a także pozycji kapitałowej. Deweloper, który potrzebuje szybko sprzedać część mieszkań, sprzedaje tanio, napędzając wyniki sprzedażowe.** (M. Stokłosa)

J.W. Construction

Trzymaj - z dn. 13.04.10
Cena docelowa: 15,1 PLN

Umorzenie akcji własnych

J.W. Construction poinformowało o umorzeniu 625 tys. akcji własnych. Wartość rynkowa pakietu to 10,2 mln PLN (1,1% kapitalizacji spółki). **Wiadomość neutralna.** (M. Stokłosa)

Uchwała o warunkowym podwyższeniu kapitału

J.W. podjęło uchwałę o warunkowym podwyższeniu kapitału w wyniku emisji 6,9 mln nowych akcji (12,6% bieżącej liczby akcji). W związku z emisją obligacji niezabezpieczonych, nie należy spodziewać się w najbliższym czasie emisji obligacji zamiennych na akcje. **Wartość rynkowa emisji to 112 mln PLN. Trudno na razie powiedzieć, czy chodzi o emisję akcji po cenie rynkowej, czy też emisję w zamian za aport w postaci aktywów.** (M. Stokłosa)

Pozostałe wiadomości ze spółek

Ambra	Prezes Ambry podaje w Parkiecie, że zysk netto spółki w ciągu roku obrotowym może wynieść zakończonym 30 czerwca 2010 r. 15 mln PLN.
Banki	Rzeczpospolita podaje, że klienci skarżą się na banki. Najwięcej skarg ma dotyczyć relacji z bankami przy kredytach hipotecznych. Klienci organizują się w walce o swoje prawa.
Bioton	Bioton przeprowadził ofertę publiczną obligacji zamiennych wartą ok. 100 mln PLN. Spółka biotechnologiczna Bioton przeprowadziła ofertę publiczną i zarejestrowała w KDPW 399 obligacji zamiennych serii A na akcje serii Z o wartości 99,75 mln PLN, poinformowała firma w komunikacie. Środki chce przeznaczyć na finansowanie 3-letniego programu inwestycyjnego.
Ciech	W lipcu możliwe zwołanie NWZA Ciechu o sposobie pozyskania środków na redukcję długu. Umowa Ciechu z bankami zakłada, że do końca marca 2011 roku Ciech zredukuje zadłużenie o 400 mln PLN. Przewiduje też, że pieniądze na spłatę zadłużenia mogą być pozyskane przez dezinvestycje, emisję obligacji, obligacji zamiennych lub przez podniesienie kapitału dzięki nowej emisji akcji. Jedną z pierwszych dużych dezinvestycji, które może zrealizować Ciech, jest sprzedaż pakietu akcji PTU (wartość tej transakcji może przekroczyć 90 mln PLN) oraz sprzedaż gdańskich Fosforów.
City Interactive	Przychody City Interactive w II kw. przekroczyły 18 mln PLN. Prezes ocenia, że spółka może wypracować nawet 10 mln PLN zysku netto.
Complex	Complex wstępnie szacuje straty poniesione w pożarze na ok. 15 mln PLN. Complex podał, że cały majątek firmy, zarówno Complex, jak i spółek zależnych, był ubezpieczony w PZU.

Emperia	Spółka zależna grupy handlowej Emperia Holding, Elpro, rozpoczęła budowę Galerii Stokrotka w Bydgoszczy. Firma tworzy ogólnokrajową sieć osiedlowych galerii handlowych.
Energetyka	Protesty utrudnią budowę wiatraków wartych miliardy złotych. Inwestycje w energetykę wiatrową mają wynieść do 2020 roku ponad 30 mld PLN. Samorządy chcą ograniczyć budowę farm wiatrowych, a protesty przeciwko tym inwestycjom prowadzone są już w 64 gminach.
Erbud	Erbud oraz spółka zależna podpisały umowę z ING Bankiem Śląskim, na mocy której uzyskały dostęp do finansowania w postaci kredytu w rachunku bieżącym oraz linii kredytowej na gwarancje finansowe do kwoty 50 mln PLN.
Euromark	Jednostkowe przychody spółki zwiększyły się w czerwcu do 6,9 mln PLN (+14,1 proc. r/r).
Muza, Kompap	Przedstawiciele zarządu i rady nadzorczej Muzy skupują akcje swojej firmy. W ciągu miesiąca jej kapitalizacja wzrosła o 100 proc., do 41 milionów złotych.
Polrest	Deutsche Bank złożył wniosek o ogłoszenie upadłości likwidacyjnej PolRestu.
TIM	TIM skupił w wezwaniu 1.271.285 swoich akcji.
Wojas	Przychody grupy Wojas wzrosły o 55,6% r/r do 9,52 mln PLN w czerwcu.

Transakcje osób powiązanych oraz funduszy

IPOPEMA	Manchester Securities Corp. sprzedał wszystkie posiadane akcje Ipopemy Securities, czyli 12,84% kapitału zakładowego.
Mirbud	Rubocoon Partners NFI zmniejszył udział w kapitale zakładowym do 9 proc. z 15,2 proc. przed zmianą.

Kalendarium spółek

Środa /07.07.10/	
INTERBUD - LUBLIN	Koniec przyjmowania zapisów na akcje serii E spółki w transzy inwestorów indywidualnych oraz instytucjonalnych.
INSTAL KRAKÓW	Dzień ustalenia w KDPW prawa do dywidendy 0,30 zł na akcję.
Czwartek /08.07.10/	
KGHM	Dzień wypłaty dywidendy 3,00 zł na akcję.
Piątek /09.07.10/	
INTERBUD - LUBLIN	Przydział akcji serii E spółki.
Poniedziałek /12.07.10/	
KĘTY	Pierwszy dzień notowań bez dywidendy 4,00 zł na akcję.
POLNORD	Ciąg dalszy WZA spółki rozpoczętego 30 czerwca.
Wtorek /13.07.10/	
AGORA	Pierwszy dzień notowań bez dywidendy 0,50 zł na akcję.
ERBUD	Pierwszy dzień notowań bez dywidendy 0,48 zł na akcję.

Kalendarium makro
Środa /07.07.10/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
	Polska	Pieniądz rezerwowy	Czerwiec		
	Polska	Aktywa rezerwowe	Czerwiec		
	UE	Dynamika PKB fin	1 kw.	0,2% k/k	0,1% k/k

Czwartek /08.07.10/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
13:45	UE	Decyzja ECB ws. stóp procentowych		1%	1%
14:30	USA	Nowe wnioski o zasiłki dla bezrobotnych	Tydzień	460 tys.	472 tys.
17:00	USA	Zmiana zapasów paliw	Tydzień		
21:00	USA	Kredyt konsumencki	Maj	-3 mld USD	0,96 mld USD

Piątek /09.07.10/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
16:00	USA	Dynamika zapasów hurtowników	Maj	0,5% m/m	0,4% m/m

Poniedziałek /12.07.10/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
		Wyniki kwartalne po sesji w USA publikuje: Alcoa.			


Wtorek /13.07.10/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
	Polska	Bilans płatniczy	Maj		
14:00	Polska	Wskaźniki cen towarów i usług konsumpcyjnych			
		Wyniki kwartalne po sesji w USA publikuje: Intel.			


Aktualne rekomendacje DI BRE Banku S.A.

Spółka	Rekomendacja	Cena docelowa	Cena bieżąca	Data wydania	Cena w dniu wydania	P/E 2010
AB	Akumuluj	18,80	16,38	2010-05-06	16,90	9,5
ACTION	Utajniona do dnia			2010-07-09		
AGORA	Trzymaj	25,20	23,65	2010-05-27	24,76	20,3
ASBIS	Trzymaj	4,69	4,48	2010-05-10	4,65	9,9
ASSECO POLAND	Kupuj	70,60	55,45	2010-04-06	57,60	12,8
ASTARTA	Sprzedaj	45,83	59,35	2010-05-11	57,50	4,6
BUDIMEX	Utajniona do dnia			2010-07-09		
BZWBK	Trzymaj	200,50	192,70	2010-04-07	216,50	14,2
CENTRUM KLIMA	Kupuj	14,65	12,50	2010-05-06	12,00	13,3
CERSANIT	Trzymaj	13,43	13,40	2010-06-04	14,00	15,8
CEZ	Trzymaj	140,30	144,00	2010-03-03	133,90	10,2
CIECH	Kupuj	39,20	24,31	2010-06-02	27,00	9,6
COMARCH	Utajniona do dnia			2010-07-09		
CYFROWY POLSAT	Akumuluj	16,60	14,51	2010-03-25	15,79	12,8
DOM DEVELOPMENT	Utajniona do dnia			2010-07-09		
ELEKTROBUDOWA	Trzymaj	169,20	169,00	2010-03-12	171,00	16,3
EMPERIA HOLDING	Trzymaj	81,60	84,50	2010-03-09	77,50	16,6
ENEA	Kupuj	21,24	18,05	2010-06-02	18,17	12,2
ERBUD	Utajniona do dnia			2010-07-09		
EUROCASH	Redukuj	18,60	21,90	2010-05-06	20,61	23,5
FAMUR	Trzymaj	2,03	1,74	2010-05-28	2,00	14,6
GETIN	Trzymaj	10,34	9,45	2010-05-06	10,19	12,4
GTC	Trzymaj	23,90	23,31	2010-05-28	23,80	6,7
HANDLOWY	Kupuj	87,10	71,55	2010-06-02	75,00	14,8
ING BSK	Trzymaj	749,00	750,00	2010-04-07	766,00	14,4
J.W. CONSTRUCTION	Trzymaj	15,10	16,29	2010-04-13	15,65	7,7
KĘTY	Utajniona do dnia			2010-07-12		
KGHM	Trzymaj	96,10	93,00	2010-05-27	93,70	5,6
KOMPUTRONIK	Trzymaj	11,56	11,39	2009-12-08	11,39	12,4
KOPEX	Trzymaj	18,46	17,00	2010-05-28	18,90	15,7
KREDYT BANK	Trzymaj	15,30	15,25	2010-04-07	14,60	32,2
LOTOS	Redukuj	26,50	29,40	2010-04-07	31,40	9,8
LW BOGDANKA	Kupuj	80,70	75,35	2010-05-19	72,45	13,8
MILLENNIUM	Akumuluj	5,31	4,59	2010-04-27	4,84	18,9
MONDI	Trzymaj	67,30	69,05	2010-06-02	67,90	17,6
MOSTOSTAL WARSZAWA	Akumuluj	76,80	66,80	2010-05-06	68,30	12,4
NETIA	Trzymaj	4,30	4,79	2009-11-06	4,36	49,8
PBG	Redukuj	194,00	209,80	2010-06-02	213,40	14,0
PEKAO	Trzymaj	172,80	158,60	2010-03-05	165,50	15,6
PGE	Kupuj	27,90	21,10	2010-03-30	23,00	11,6
PGNiG	Kupuj	4,32	3,44	2010-06-14	3,45	12,0
PKN ORLEN	Trzymaj	40,20	37,25	2010-04-08	39,40	10,3
PKO BP	Trzymaj	40,10	37,75	2010-03-17	39,07	15,2
POLICE	Trzymaj	5,50	4,91	2010-06-02	5,39	
POLIMEX MOSTOSTAL	Kupuj	5,16	4,49	2010-06-02	4,44	13,3
POLNORD	Kupuj	51,60	33,79	2010-06-02	37,70	21,8
PZU	Trzymaj	358,80	358,60	2010-05-11	312,50	13,7
RAFAKO	Utajniona do dnia			2010-07-09		
SYGNITY	Kupuj	18,20	14,26	2010-03-02	12,57	
TELEKOMUNIKACJA POLSKA	Akumuluj	16,10	14,90	2010-04-23	16,35	17,3
TRAKCJA POLSKA	Trzymaj	4,16	4,20	2010-05-06	4,14	16,9
TVN	Trzymaj	16,69	16,25	2010-05-19	18,00	19,3
ULMA CONSTRUCCION POLSKA	Utajniona do dnia			2010-07-09		
UNIBEP	Akumuluj	9,00	8,09	2010-05-14	7,90	14,0
ZAPUŁAWY	Trzymaj	72,05	67,10	2010-01-06	80,90	15,5

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej /06.07.2010/

	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE BANKI													
BZ WBK	192,7	15,9	14,2	11,1	16%	16%	18%	2,4	2,1	1,9	0,0%	2,1%	2,3%
Getin	9,5	24,4	12,4	9,9	7%	13%	14%	1,8	1,5	1,3	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	71,6	18,5	14,8	10,8	9%	10%	13%	1,5	1,5	1,4	0,0%	5,3%	5,4%
ING BSK	750,0	16,4	14,4	10,6	13%	13%	15%	2,0	1,8	1,5	0,0%	0,0%	0,0%
Kredyt Bank	15,3	119,9	32,2	9,4	1%	5%	15%	1,6	1,5	1,3	0,0%	0,0%	0,0%
Millennium	4,6	2605,4	18,9	10,6	0%	9%	12%	1,4	1,4	1,2	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	158,6	17,2	15,6	13,2	14%	14%	16%	2,3	2,2	2,1	0,0%	1,8%	5,1%
PKO BP	37,8	20,5	15,2	10,9	13%	15%	18%	2,3	2,1	1,9	2,6%	2,1%	3,3%
Mediana		19,5	15,0	10,7	11%	13%	15%	1,9	1,6	1,4	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	0,6	16,1	9,4	7,0	4%	6%	8%	0,5	0,5	0,5	3,7%	4,6%	6,4%
Citigroup	3,8	-	12,3	8,7	-	6%	8%	0,7	0,7	0,6	0,3%	0,1%	0,6%
Commerzbank	6,0	-	-	12,0	-	-	6%	0,5	0,6	0,6	0,0%	0,0%	0,2%
ING	6,3	23,5	6,6	5,1	1%	10%	11%	0,7	0,6	0,6	0,1%	0,3%	2,4%
KBC	31,7	-	7,9	6,6	-	15%	15%	1,0	0,8	0,8	0,0%	2,4%	3,5%
UCI	1,9	18,9	15,8	7,9	3%	4%	7%	0,6	0,6	0,5	1,4%	2,5%	4,9%
Mediana		18,9	9,4	7,4	3%	6%	8%	0,6	0,6	0,6	0,1%	0,3%	2,4%
ZAGRANICZNE BANKI													
BEP	4,3	7,7	9,7	7,5	10%	7%	9%	0,7	0,7	0,7	6,3%	5,2%	6,6%
Deutsche Bank	45,3	6,7	6,7	5,7	13%	12%	12%	0,8	0,7	0,6	2,0%	2,2%	3,7%
Erste Bank	26,3	10,4	11,1	7,5	9%	8%	10%	0,9	0,8	0,8	1,9%	2,3%	2,9%
Komercni B.	3402,0	11,9	11,1	9,9	17%	17%	18%	2,0	1,8	1,7	4,8%	5,4%	6,3%
OTP	4890,0	9,2	8,6	6,2	13%	12%	15%	1,1	1,0	0,9	0,9%	3,0%	5,2%
Santander	9,2	8,7	8,5	7,3	14%	13%	15%	1,1	1,1	1,0	6,0%	6,2%	7,0%
Turkiye Garanti B.	7,3	11,0	9,2	8,2	24%	23%	21%	2,4	1,9	1,7	1,3%	2,1%	2,6%
Turkiye Halk B.	11,6	9,3	8,3	7,5	31%	28%	25%	2,6	2,1	1,7	3,6%	3,6%	4,3%
Sberbank	2,5	92,1	12,1	7,4	2%	16%	23%	2,2	1,9	1,5	0,2%	0,9%	1,8%
VTB Bank	5,0	-	39,0	12,2	-	2%	12%	1,5	1,5	1,4	0,3%	0,4%	1,4%
Mediana		9,3	9,5	7,5	13%	13%	15%	1,3	1,3	1,2	1,9%	2,7%	4,0%

Wycena spółek ubezpieczeniowych /06.07.2010/

	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	358,6	8,2	13,7	11,5	25%	20%	21%	2,7	2,5	2,2	-	3,0%	3,3%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	33,7	12,3	11,1	9,6	9%	9%	10%	1,0	1,0	0,9	3,3%	3,1%	3,5%
Uniq	14,1	30,5	13,4	10,8	4%	7%	9%	1,4	1,4	1,2	2,0%	2,6%	3,0%
Aegon	4,4	-	9,2	6,4	0%	8%	9%	0,7	0,6	0,5	0,1%	0,9%	3,5%
Allianz	81,2	8,2	7,4	6,8	12%	12%	12%	0,9	0,8	0,8	4,8%	5,5%	6,0%
Aviva	3,3	5,8	5,8	4,9	13%	15%	17%	0,8	0,9	0,8	7,4%	7,9%	8,5%
AXA	12,6	8,4	6,8	5,9	9%	10%	10%	0,7	0,6	0,6	4,0%	5,9%	7,0%
Baloise	76,0	8,2	7,6	6,9	12%	11%	11%	0,9	0,8	0,7	5,9%	6,1%	6,4%
Generali	93,3	16,8	13,6	12,2	8%	8%	9%	1,3	1,3	1,1	2,8%	2,9%	3,0%
Helvetia	293,8	8,5	7,3	6,7	11%	12%	12%	0,9	0,8	0,7	4,7%	5,1%	5,4%
Mapfre	2,4	7,3	7,7	7,3	17%	14%	14%	1,1	1,0	0,9	6,4%	6,4%	6,7%
RSA Insurance	1,2	9,3	9,1	8,5	12%	14%	14%	1,2	1,2	1,1	6,7%	7,1%	7,5%
Zurich Financial	240,8	10,4	8,6	7,9	13%	14%	14%	1,2	1,1	1,1	5,0%	6,4%	6,6%
Mediana		8,5	8,1	7,1	12%	11%	12%	1,0	1,0	0,9	4,7%	5,7%	6,2%

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

Wycena spółek paliwowych /06.07.2010/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
SPÓŁKI RAFINERYJNE																
Lotos	29,4	12,7	12,5	7,9	0,6	0,6	0,5	4,3	9,8	6,6	5%	5%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
PKN Orlen	37,3	7,9	7,3	6,5	0,4	0,4	0,4	12,2	10,3	10,6	5%	5%	6%	0,0%	0,0%	2,0%
MOL	19800,0	9,5	6,9	5,9	1,2	0,9	0,8	22,9	11,2	8,4	13%	13%	14%	1,6%	2,3%	3,4%
OMV	24,1	4,4	3,2	2,8	0,6	0,5	0,5	10,0	6,6	5,3	14%	17%	17%	3,6%	4,2%	4,6%
Hellenic Petroleum	6,0	7,5	7,3	6,5	0,5	0,4	0,4	9,0	9,9	7,9	7%	6%	6%	7,4%	7,4%	7,8%
Tupras	30,5	6,4	5,8	5,1	0,3	0,3	0,2	9,9	8,8	8,1	5%	5%	5%	8,3%	9,2%	9,5%
Unipetrol	190,0	12,4	7,6	6,1	0,6	0,5	0,4	-	47,1	19,1	5%	6%	7%	0,1%	3,7%	5,1%
Mediana		7,9	7,3	6,1	0,6	0,5	0,4	9,9	9,9	8,1	5%	6%	6%	1,6%	3,7%	4,6%
SPÓŁKI GAZOWE																
PGNiG	3,4	7,5	6,3	6,3	1,1	1,1	1,2	16,9	12,0	12,7	15%	18%	18%	0,7%	2,3%	3,3%
Gazprom	152,0	4,5	3,6	3,1	1,6	1,4	1,2	5,4	4,4	3,7	34%	39%	38%	1,5%	1,8%	2,1%
GDF Suez	23,9	6,4	6,1	5,6	1,1	1,1	1,0	11,9	11,8	10,6	17%	18%	19%	6,4%	6,5%	6,8%
Gas Natural SDG	11,8	7,8	7,0	6,7	1,9	1,7	1,7	8,3	8,1	7,7	24%	25%	25%	6,6%	7,1%	7,7%
Mediana		6,9	6,2	5,9	1,3	1,2	1,2	10,1	10,0	9,1	21%	21%	22%	3,9%	4,4%	5,1%

Wycena spółek energetycznych /06.07.2010/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
SPÓŁKI ENERGETYCZNE																
CEZ	144,0	6,8	7,3	7,6	3,1	3,4	3,4	9,3	10,2	10,3	46%	46%	45%	5,5%	6,1%	5,6%
ENEA	18,1	6,2	4,2	4,9	1,0	0,8	0,9	15,5	12,2	12,2	16%	18%	18%	2,5%	3,2%	4,1%
PGE	21,1	5,6	5,8	5,9	2,1	2,0	2,1	10,8	11,6	11,0	37%	35%	36%	3,4%	3,6%	4,3%
E.ON	22,5	6,1	6,0	5,9	1,0	1,0	1,0	7,7	8,1	7,9	16%	16%	16%	6,7%	6,8%	6,9%
EDF	30,7	6,3	5,8	5,4	1,6	1,5	1,5	15,0	14,3	12,3	25%	26%	27%	3,8%	3,8%	4,2%
Endesa	17,4	5,6	5,7	5,7	1,8	1,7	1,7	7,1	8,1	8,2	32%	30%	29%	7,9%	6,4%	6,4%
ENEL SpA	3,5	6,2	6,0	5,9	1,6	1,5	1,5	7,0	7,8	7,7	25%	25%	24%	7,8%	7,6%	7,8%
Fortum	18,3	9,5	9,2	9,3	4,1	3,9	3,8	12,4	12,1	12,5	43%	42%	41%	5,1%	5,4%	5,4%
Iberdrola	4,9	8,2	7,7	7,3	2,2	2,2	2,1	9,5	9,5	9,0	27%	28%	29%	6,6%	6,7%	6,8%
RWE AG	54,4	5,0	4,4	4,3	0,9	0,8	0,8	8,6	7,7	7,7	18%	19%	19%	6,5%	6,8%	7,0%
Mediana		6,2	5,9	5,9	1,7	1,6	1,6	9,4	9,8	9,6	26%	27%	28%	6,0%	6,3%	6,0%

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

Wycena spółek nawozowych i chemicznych /06.07.2010/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
SPÓŁKI NAWOZOWE																
POLICE	4,9	-	10,3	5,8	0,3	0,4	0,3	-	-	14,2	-	4%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
ZA Pulawy	67,1	8,1	6,5	2,9	0,6	0,5	0,4	18,9	15,5	5,7	7%	8%	14%	15,2%	1,3%	1,6%
Acron	25,0	7,7	5,7	5,2	1,7	1,4	1,2	8,7	6,9	6,8	22%	24%	23%	2,0%	3,0%	4,3%
Agrium	39,0	8,8	5,7	4,7	0,8	0,8	0,7	15,9	8,4	6,8	9%	14%	15%	0,3%	0,3%	0,3%
DSM	32,9	3,6	3,4	3,4	1,4	1,4	1,4	36,0	29,3	27,6	38%	40%	40%	2,1%	2,4%	2,6%
K+S	37,8	19,4	8,8	6,8	2,3	1,7	1,6	65,3	16,7	11,5	12%	19%	23%	0,7%	2,5%	3,7%
Silvinit	17796,3	6,8	6,6	4,9	4,6	4,0	3,1	10,3	10,0	7,1	68%	61%	64%	1,8%	1,3%	2,4%
Uralkali	3,8	14,4	9,9	7,4	7,6	5,4	4,3	23,6	6,6	4,8	53%	55%	59%	1,4%	3,1%	5,9%
Yara	193,7	14,0	7,1	7,1	1,1	1,1	1,0	23,5	10,7	9,4	8%	15%	14%	2,3%	2,7%	3,0%
Mediana		8,5	6,6	5,2	1,4	1,4	1,2	21,2	10,4	7,1	17%	19%	23%	1,8%	2,4%	2,6%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	24,3	5,6	4,9	4,3	0,6	0,6	0,5	-	9,6	6,0	11%	12%	12%	0,0%	0,0%	0,0%
Akzo Nobel	43,0	7,1	6,5	6,0	0,9	0,9	0,9	16,7	13,9	11,9	13%	14%	14%	3,1%	3,5%	3,9%
BASF	44,6	7,6	5,6	5,2	1,1	1,0	0,9	21,4	12,3	11,0	14%	17%	17%	3,5%	4,3%	4,6%
Croda	10,6	11,6	9,4	8,8	1,9	1,8	1,8	21,1	14,9	13,6	17%	20%	20%	2,0%	2,4%	2,6%
Dow Chemical	23,1	9,2	6,7	5,8	1,1	0,9	0,9	44,8	13,7	8,9	12%	14%	15%	3,8%	3,4%	3,4%
Rhodia	14,1	6,0	3,8	3,6	0,6	0,6	0,6	-	8,6	6,7	11%	15%	15%	0,1%	2,0%	2,6%
Sisecam	1,8	5,8	4,9	4,2	1,1	1,0	0,9	15,2	9,8	6,7	19%	21%	22%	0,0%	1,2%	2,2%
Soda Sanayii	1,6	5,3	5,9	4,2	1,1	1,0	0,8	8,0	6,7	3,9	20%	16%	18%	-	6,1%	8,1%
Solvay	69,8	6,6	9,7	8,7	0,9	1,2	1,2	11,9	22,7	17,4	14%	13%	14%	3,8%	3,7%	3,9%
Tata Chemicals	325,8	6,1	7,1	6,8	1,0	1,4	1,3	10,6	11,6	10,3	16%	19%	19%	2,7%	2,6%	2,6%
Tessenderlo Chemie	21,2	15,0	5,5	4,4	0,5	0,4	0,4	-	24,5	10,3	3%	7%	9%	5,7%	5,9%	6,1%
Wacker Chemie	127,0	11,0	6,8	6,0	1,9	1,6	1,5	37,2	16,7	13,8	17%	24%	25%	0,9%	1,5%	1,8%
Mediana		6,8	6,2	5,5	1,0	1,0	0,9	16,7	13,0	10,3	14%	16%	16%	2,7%	3,0%	3,0%

Wycena europejskich operatorów narodowych /06.07.2010/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE SPÓŁKI																
Netia	4,8	5,9	4,9	4,2	1,1	1,0	0,9	21,0	49,8	23,9	19%	21%	22%	-	2,0%	4,2%
TPSA	14,9	3,9	4,4	4,4	1,5	1,6	1,6	15,5	17,3	16,5	38%	36%	37%	10,1%	10,1%	10,1%
Mediana		4,9	4,6	4,3	1,3	1,3	1,3	18,3	33,6	20,2	28%	29%	30%	10%	6%	7%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Belgacom	26,1	5,5	5,1	5,5	1,8	1,6	1,7	10,1	10,2	10,6	32%	32%	30%	8,0%	8,4%	8,4%
Cesky Telecom	421,0	5,0	5,3	5,3	2,2	2,3	2,3	12,1	12,4	11,9	44%	43%	43%	10,9%	9,4%	9,3%
Hellenic Telekom	6,6	3,9	4,1	4,1	1,4	1,4	1,5	6,4	7,3	6,7	36%	35%	35%	10,7%	8,4%	9,0%
Matav	642,0	4,1	4,3	4,4	1,6	1,7	1,7	8,3	9,0	9,1	39%	39%	39%	11,6%	11,6%	11,6%
Portugal Telecom	8,6	5,9	5,5	5,4	2,1	2,0	1,9	14,0	13,8	12,1	36%	35%	36%	6,7%	6,8%	6,8%
Telecom Austria	9,2	4,3	4,6	4,7	1,6	1,6	1,7	11,4	13,6	12,0	37%	35%	35%	8,2%	8,2%	8,2%
Mediana		4,6	4,9	5,0	1,7	1,7	1,7	10,8	11,3	11,2	36%	35%	36%	9,4%	8,4%	8,7%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	1,3	4,4	3,8	3,8	1,0	1,0	1,0	9,3	8,8	8,2	22%	27%	27%	6,2%	5,3%	5,8%
DT	9,7	4,4	4,5	4,5	1,4	1,4	1,4	14,6	13,5	13,0	32%	32%	32%	8,0%	7,4%	7,4%
FT	14,8	4,5	4,8	4,8	1,5	1,7	1,7	8,7	8,4	8,2	33%	35%	35%	9,5%	9,5%	9,5%
KPN	10,5	5,4	5,2	5,2	2,1	2,1	2,1	11,5	9,3	8,8	38%	40%	40%	6,6%	7,6%	8,2%
Sw isscom	378,4	6,1	6,3	6,3	2,4	2,4	2,4	10,0	10,5	10,3	40%	38%	39%	5,9%	6,1%	6,4%
TELEFONICA	15,5	5,2	5,3	5,2	2,1	2,0	2,0	9,1	8,7	8,3	40%	39%	39%	7,4%	9,1%	10,0%
TeliaSonera	51,6	8,0	7,5	7,4	2,6	2,6	2,6	11,9	11,2	10,6	33%	35%	35%	4,1%	4,9%	5,3%
TI	0,9	4,8	4,8	4,7	2,0	2,0	2,0	9,0	8,1	7,7	41%	41%	42%	5,7%	6,1%	6,7%
Mediana		5,0	5,0	5,0	2,0	2,0	2,0	9,7	9,0	8,5	36%	37%	37%	6,4%	6,8%	7,1%

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

Wycena spółek IT /06.07.2010/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE SPÓŁKI																
AB	16,4	7,6	6,9	6,3	0,1	0,1	0,1	9,9	9,5	8,7	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ACTION	17,7	6,6	8,2	7,0	0,1	0,2	0,2	9,8	11,3	9,2	2%	2%	2%	7,8%	2,0%	1,8%
ASBIS	4,5	15,0	5,5	4,4	0,1	0,1	0,1	-	9,9	6,7	0%	1%	1%	0,0%	0,0%	0,0%
ASSECO POLAND	55,5	7,3	7,3	6,8	1,5	1,5	1,3	11,5	12,8	12,0	21%	20%	20%	2,6%	2,4%	2,5%
COMARCH	79,3	9,4	8,4	6,2	0,7	0,8	0,7	18,9	16,1	12,3	8%	9%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
KOMPUTRONIK	11,4	13,1	8,4	5,8	0,1	0,1	0,1	43,3	12,4	8,1	1%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
SYGNIFY	14,3	-	9,5	5,2	0,3	0,3	0,3	-	-	-	-	3%	5%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		8,5	8,2	6,2	0,1	0,2	0,2	11,5	11,9	8,9	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Accenture	38,4	7,3	7,2	6,8	1,1	1,1	1,0	14,5	14,5	12,8	15%	15%	15%	1,3%	2,5%	2,1%
Atos Origin	32,8	5,4	5,0	4,4	0,5	0,5	0,5	15,0	12,4	10,1	9%	10%	11%	0,2%	0,5%	0,8%
CapGemini	35,5	6,5	6,8	5,6	0,6	0,6	0,5	18,0	19,2	13,9	8%	8%	10%	2,2%	2,4%	2,8%
IBM	123,5	7,6	7,1	6,7	1,8	1,7	1,7	12,5	10,9	10,0	24%	24%	25%	1,7%	1,8%	2,0%
Indra Sistemas	13,2	7,2	7,0	6,6	0,9	0,9	0,9	10,9	10,7	10,0	13%	13%	14%	5,0%	5,1%	5,5%
LogicaCMG	1,1	7,1	6,2	5,8	0,6	0,6	0,5	9,9	8,8	8,1	8%	9%	9%	2,8%	3,2%	3,5%
Microsoft	23,8	7,6	7,0	6,3	3,0	2,9	2,7	14,1	11,5	10,2	39%	42%	42%	2,1%	2,2%	1,9%
Oracle	22,3	9,8	8,3	7,3	4,7	4,0	3,2	15,7	13,8	11,7	48%	48%	43%	0,1%	0,9%	1,0%
SAP	36,3	13,5	11,6	10,5	4,1	3,9	3,6	21,4	18,0	16,0	30%	33%	34%	1,4%	1,6%	1,8%
TietoEnator	13,3	6,4	5,6	4,9	0,6	0,6	0,6	12,5	10,7	9,1	9%	11%	12%	3,2%	4,4%	5,3%
Mediana		7,2	7,0	6,5	1,0	1,0	1,0	14,3	12,0	10,2	14%	14%	15%	1,9%	2,3%	2,0%

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

Wycena spółek mediowych /06.07.2010/

Cena	EV/EBITDA			EV/S				P/E		marża EBITDA			D/Y			
	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	
POLSKIE SPÓŁKI																
AGORA	23,7	7,6	6,5	6,1	0,9	0,9	0,8	31,5	20,3	19,5	12%	14%	13%	1,6%	2,5%	2,6%
CYFROWY POLSAT	14,5	11,6	8,6	7,4	3,0	2,6	2,4	16,4	12,8	11,4	26%	30%	33%	5,2%	4,0%	5,2%
TVN	16,3	9,3	11,6	9,5	3,5	3,1	2,7	13,1	19,3	15,3	37%	27%	29%	4,7%	1,9%	1,6%
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	2,4	9,8	7,1	6,1	0,7	0,7	0,7	14,4	10,4	8,1	7%	10%	11%	2,2%	7,3%	8,7%
Axel Springer	86,6	9,0	7,8	6,7	1,2	1,2	1,1	10,6	12,6	10,5	14%	15%	16%	5,0%	5,2%	5,6%
Daily Mail	4,4	8,8	7,9	7,2	1,3	1,4	1,4	12,3	10,8	9,3	15%	18%	19%	3,3%	3,4%	3,6%
Gruppo Editorial	1,5	9,4	5,4	4,7	1,0	1,0	0,9	46,0	11,1	8,4	10%	18%	20%	0,0%	4,1%	6,1%
Mcclatchy	3,3	6,1	5,7	5,8	1,5	1,6	1,6	10,3	5,5	5,9	24%	28%	27%	2,7%	-	-
Naspers	264,3	18,0	16,3	13,2	4,3	3,9	3,4	25,0	18,9	14,3	24%	24%	26%	0,8%	0,9%	1,2%
New York Times	8,6	4,0	3,2	3,2	0,5	0,5	0,5	40,2	11,9	11,7	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	17,4	21,5	10,0	6,8	0,4	0,4	0,4	-	-	38,2	2%	4%	6%	20,7%	-	-
Trinity Mirror	0,7	3,9	3,5	3,3	0,7	0,7	0,7	4,0	2,9	2,6	18%	19%	20%	0,0%	0,7%	3,3%
Mediana		8,9	7,3	6,4	1,1	1,1	1,0	12,3	10,8	8,8	14%	18%	19%	1,5%	3,4%	3,6%
TV																
Antena 3 Televis	5,0	18,3	8,7	7,1	1,8	1,6	1,5	24,6	10,4	8,3	10%	19%	22%	3,4%	7,1%	8,6%
CETV	419,9	32,2	12,6	8,9	3,0	2,6	2,3	-	-	24,1	9%	21%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Gestevisión Telecinco	7,6	17,7	10,7	6,7	3,0	2,3	1,9	27,1	15,5	10,3	17%	21%	28%	3,7%	5,0%	8,0%
ITV PLC	0,5	12,5	7,9	6,3	1,4	1,3	1,3	37,9	14,5	9,7	11%	17%	20%	0,0%	0,2%	1,2%
M6-Metropole Tel	16,6	7,9	7,3	6,8	1,5	1,4	1,4	16,4	15,5	14,1	20%	20%	21%	5,6%	5,1%	5,4%
Mediaset SPA	4,5	5,7	5,2	4,7	1,8	1,6	1,5	17,7	13,1	10,9	32%	32%	32%	5,5%	6,4%	7,3%
RTL Group	61,0	11,5	9,9	8,9	1,8	1,7	1,7	23,1	16,7	15,0	15%	17%	19%	3,7%	4,8%	5,5%
TF1-TV Francaise	10,8	12,8	11,6	8,0	1,1	1,0	1,0	30,4	23,9	13,6	9%	9%	12%	2,5%	3,6%	4,7%
Mediana		12,6	9,3	6,9	1,8	1,6	1,5	24,6	15,5	12,3	13%	19%	21%	3,6%	4,9%	5,4%
PAY TV																
BSkyB PLC	7,0	12,9	11,9	10,2	2,6	2,4	2,2	26,5	23,0	18,2	20%	20%	22%	2,5%	2,7%	2,9%
Canal Plus	5,3	5,1	5,0	4,9	0,2	0,2	0,2	14,5	15,1	14,7	5%	5%	4%	4,8%	5,0%	5,1%
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	17,8	5,7	5,5	5,3	2,2	2,1	2,0	15,1	14,3	12,6	39%	39%	39%	1,5%	2,1%	2,3%
Liberty Global	26,4	6,1	6,9	6,7	2,6	3,0	3,0	-	-	33,0	43%	43%	45%	0,0%	0,0%	0,0%
Multimedia	9,3	6,4	5,9	5,5	3,1	2,9	2,7	22,0	17,5	14,5	49%	50%	50%	0,0%	3,1%	4,3%
Shaw Communications	18,8	7,3	6,6	6,1	3,3	3,0	2,7	15,2	14,5	12,8	46%	46%	44%	4,4%	4,6%	4,8%
Mediana		6,1	5,9	5,5	2,6	2,4	2,2	15,6	15,1	14,5	41%	39%	40%	1,5%	2,7%	2,9%

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

Wycena spółek budowlanych /06.07.2010/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	91,8	7,4	10,1	10,1	0,5	0,5	0,5	13,5	12,6	14,5	7%	5%	5%	6,4%	7,4%	4,8%
Elektrobudowa	169,0	8,8	10,8	9,7	1,0	1,0	0,9	14,7	16,3	14,7	11%	9%	9%	1,8%	2,0%	2,2%
Erbud	49,1	7,0	8,5	8,0	0,5	0,5	0,4	14,8	12,0	12,3	7%	5%	5%	0,2%	1,1%	1,2%
Mostostal Wa-w a	66,8	5,1	6,8	7,2	0,4	0,4	0,4	11,1	12,4	14,1	8%	6%	5%	0,0%	4,5%	4,0%
PBG	209,8	12,7	9,8	9,7	1,4	1,0	0,8	14,2	14,0	13,6	11%	10%	8%	0,0%	1,4%	1,5%
Polimex Mostostal	4,5	7,4	8,4	7,7	0,5	0,6	0,5	13,3	13,3	12,1	7%	7%	7%	0,2%	0,0%	0,0%
Rafako	11,8	8,7	8,5	6,6	0,6	0,6	0,3	21,8	16,0	13,6	7%	7%	5%	0,0%	0,0%	0,0%
Trakcja Polska	4,2	6,2	9,1	8,4	0,8	0,7	0,5	9,4	16,9	16,7	12%	8%	6%	2,4%	0,0%	0,0%
Ulma Construcccion	72,9	8,4	4,8	4,1	3,4	2,4	2,1	-	15,4	11,6	41%	51%	51%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibep	8,1	9,6	10,6	10,6	0,7	0,5	0,4	15,4	14,0	14,4	7%	4%	4%	1,2%	0,0%	0,7%
Mediana		7,9	8,8	8,2	0,7	0,6	0,5	14,2	14,0	13,9	8%	7%	6%	0,2%	0,5%	1,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
AMEC	8,4	9,0	8,0	7,2	0,8	0,8	0,7	17,8	16,1	14,1	9%	9%	10%	2,0%	2,3%	2,5%
BILFINGER	43,8	7,5	5,3	5,3	0,3	0,3	0,3	13,8	9,3	8,5	4%	6%	6%	4,1%	5,4%	5,4%
EIFFAGE	36,9	8,6	8,5	8,0	1,2	1,2	1,2	12,0	13,6	11,2	14%	14%	15%	3,1%	3,1%	3,4%
HOCHTIEF	49,2	5,6	4,8	4,5	0,3	0,3	0,3	18,8	14,9	13,0	5%	5%	6%	3,0%	3,3%	3,7%
NCC	120,4	6,7	7,6	6,9	0,3	0,3	0,3	12,1	12,6	11,3	5%	4%	5%	3,3%	4,6%	5,0%
SKANSKA	113,7	6,1	6,8	6,8	0,3	0,3	0,3	13,5	15,1	14,9	5%	5%	5%	4,9%	4,9%	5,1%
STRABAG	17,0	3,8	3,7	3,7	0,2	0,2	0,2	12,3	11,6	11,6	5%	5%	5%	3,1%	2,9%	3,0%
Mediana		6,7	6,8	6,8	0,3	0,3	0,3	13,5	13,6	11,6	5%	5%	6%	3,1%	3,3%	3,7%

Wycena spółek deweloperskich /06.07.2010/

	Cena	EV/EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE SPÓŁKI																
Dom Development	44,0	12,1	29,7	10,4	1,6	1,4	1,4	13,5	40,3	12,9	16%	9%	18%	1,8%	0,6%	1,9%
GTC	23,3	-	9,1	8,4	4,7	5,3	4,5	-	6,7	7,0	-	142%	166%	0,0%	0,0%	0,0%
J.W. Construction	16,3	9,5	8,4	11,3	2,7	2,1	1,6	8,8	7,7	8,7	21%	23%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Polnord	33,8	13,1	19,5	13,9	0,7	0,7	0,6	11,7	21,8	11,0	48%	15%	32%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		12,1	14,3	10,8	2,2	1,8	1,5	11,7	14,8	9,8	21%	19%	25%	0,0%	0,0%	0,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
CA IMMO INTERNATIONAL	6,5	21,3	17,6	14,3	0,5	0,6	0,6	-	-	-	66%	52%	55%	0,0%	0,0%	1,5%
CITYCON	2,5	18,4	16,6	15,5	0,6	0,7	0,7	13,7	11,1	10,5	56%	58%	59%	5,6%	5,7%	6,0%
CORIO	39,5	24,4	17,1	15,1	0,7	0,9	0,9	13,0	13,4	13,0	64%	83%	87%	6,7%	6,8%	7,0%
DEUTSCHE EUROSHOP	22,2	18,2	16,6	15,9	0,8	0,9	0,9	19,2	15,6	14,0	87%	86%	86%	4,7%	4,9%	5,3%
ECHO INVESTMENT	4,2	13,8	14,5	11,1	1,1	1,0	1,0	19,4	15,3	11,0	58%	61%	71%	0,0%	0,0%	0,0%
HAMMERSON	3,4	18,1	18,6	18,0	0,5	0,9	0,8	16,8	15,9	16,5	77%	78%	79%	4,4%	4,6%	4,8%
KLEPIERRE	22,4	20,8	17,0	16,2	0,7	1,1	1,0	15,0	15,4	14,8	71%	85%	86%	5,5%	5,6%	5,7%
SPARKASSEN IMMO	4,9	24,3	17,2	15,1	0,6	0,7	0,6	-	11,9	7,4	53%	50%	50%	0,0%	1,7%	5,4%
UNIBAIL-RODAMCO	129,5	17,4	17,3	16,2	0,8	1,0	1,0	13,8	13,9	13,3	86%	82%	81%	6,2%	6,3%	6,7%
Mediana		18,4	17,1	15,5	0,7	0,9	0,9	15,0	14,6	13,2	66%	78%	79%	4,7%	4,9%	5,4%

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


Wycena spółek sektora elektromaszynowego /06.07.2010/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2009	2010	2011	2009	2010	2011	
POLSKIE SPÓŁKI																
FAMUR	1,7	6,9	8,2	4,6	1,3	1,3	1,2	14,4	14,6	8,6	19%	16%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
KOPEX	17,0	7,8	7,1	5,8	0,7	0,7	0,6	14,5	15,7	11,1	9%	9%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		7,3	7,6	5,2	1,0	1,0	0,9	14,5	15,2	9,9	14%	13%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atlas Copco	115,9	13,7	11,5	9,8	2,5	2,4	2,1	22,0	17,4	14,4	18%	21%	22%	2,5%	2,8%	3,2%
Bucyrus	48,8	7,6	6,1	5,1	1,5	1,1	1,0	12,3	12,8	9,6	20%	18%	19%	0,2%	0,2%	0,2%
Emeco	0,6	3,2	3,7	3,2	1,2	1,5	1,4	6,6	9,0	6,3	38%	41%	45%	5,7%	3,2%	7,2%
Industrea	0,3	5,1	4,4	3,9	1,7	1,5	1,3	7,0	7,1	5,6	34%	34%	34%	1,8%	3,6%	4,5%
Joy Global	50,6	7,1	9,3	7,6	1,5	1,7	1,6	11,9	16,2	12,9	21%	19%	20%	1,4%	1,4%	1,4%
Sandvik	95,1	37,2	10,7	8,3	2,0	1,8	1,7	-	21,1	13,8	5%	17%	20%	1,7%	2,3%	3,4%
Mediana		7,3	7,7	6,3	1,6	1,6	1,5	11,9	14,5	11,3	21%	20%	21%	1,7%	2,6%	3,3%

Wycena spółek sektora papierniczego /06.07.2010/

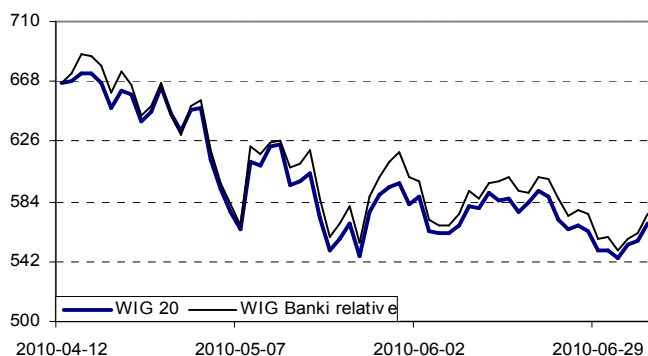
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2009	2010	2011	2009	2010	2011	
POLSKIE SPÓŁKI																
MONDI	69,1	19,0	9,9	8,2	3,0	2,3	2,0	48,3	17,6	12,4	16%	23%	25%	0,0%	0,0%	7,4%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Billerund	46,0	7,1	4,2	4,7	0,8	0,7	0,7	29,7	8,0	9,4	11%	17%	15%	1,2%	4,2%	5,4%
Holmen	189,5	7,8	9,9	7,9	1,3	1,3	1,2	15,9	27,7	17,1	16%	13%	15%	4,7%	3,7%	3,8%
INTL Paper	22,3	6,0	5,7	5,0	0,8	0,7	0,7	25,5	12,6	9,0	13%	13%	14%	1,5%	1,6%	2,1%
M-Real	2,8	66,5	6,7	6,3	0,8	0,8	0,7	-	26,3	13,8	1%	11%	12%	0,0%	0,5%	0,6%
Norske Skog	7,2	5,2	10,5	6,5	0,6	0,6	0,6	-	-	-	11%	6%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Portucel EMP.	2,1	11,3	8,1	6,9	2,3	1,9	1,7	17,8	13,7	10,8	20%	23%	25%	3,6%	4,4%	5,1%
Stora Enso	6,3	10,7	8,2	7,1	0,9	0,9	0,8	39,1	15,6	12,5	9%	11%	12%	2,8%	3,2%	3,3%
Svenska	91,4	6,7	6,9	6,1	1,0	1,0	0,9	11,4	11,1	9,2	14%	14%	15%	4,0%	4,4%	4,7%
UPM-Kymmene	10,5	9,2	7,8	6,6	1,2	1,1	1,1	-	23,6	14,6	13%	14%	16%	3,7%	4,4%	4,6%
Mediana		7,8	7,8	6,5	0,9	0,9	0,8	21,6	14,7	11,6	13%	13%	15%	2,8%	3,7%	3,8%

Wycena spółek górniczych /06.07.2010/

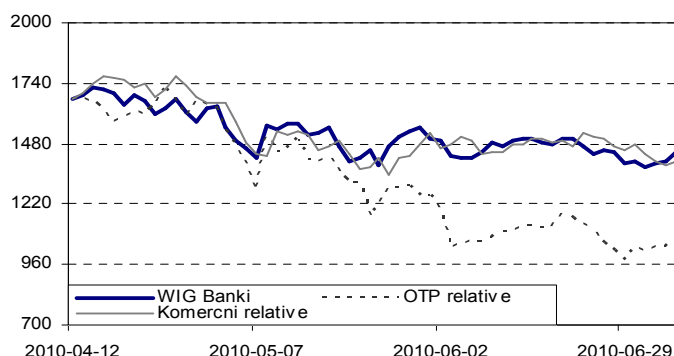
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2009	2010	2011	2009	2010	2011	
POLSKIE SPÓŁKI																
KGHM	93,0	4,8	4,5	5,5	1,6	1,5	1,5	7,3	5,6	9,4	33%	34%	27%	12,6%	3,2%	5,4%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo Amer.	23,6	6,7	3,8	3,1	1,9	1,5	1,3	10,9	5,7	4,3	29%	40%	43%	0,3%	1,7%	4,2%
BHP Billiton	17,8	4,8	4,2	2,9	2,1	2,0	1,6	10,0	7,3	4,7	44%	48%	55%	4,4%	4,8%	5,4%
Freeport-MCMOR	59,2	4,4	3,3	3,1	2,1	1,7	1,6	11,0	7,3	6,6	48%	52%	52%	0,2%	1,7%	2,4%
Rio Tinto	30,5	6,6	3,6	3,2	2,1	1,6	1,5	9,3	4,7	3,9	31%	44%	47%	1,8%	3,2%	3,5%
Southern Peru	27,3	12,8	7,5	5,8	6,3	4,5	3,5	25,5	12,7	9,5	49%	59%	60%	1,7%	5,6%	6,9%
Mediana		6,6	3,8	3,1	2,1	1,7	1,6	10,9	7,3	4,7	44%	48%	52%	1,7%	3,2%	4,2%

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

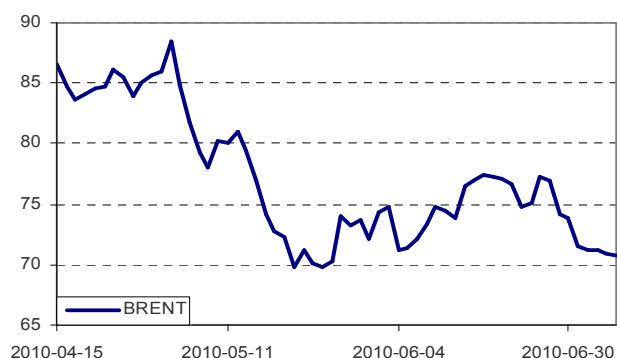
Indeks WIG Banki na tle WIG 20 (EUR)



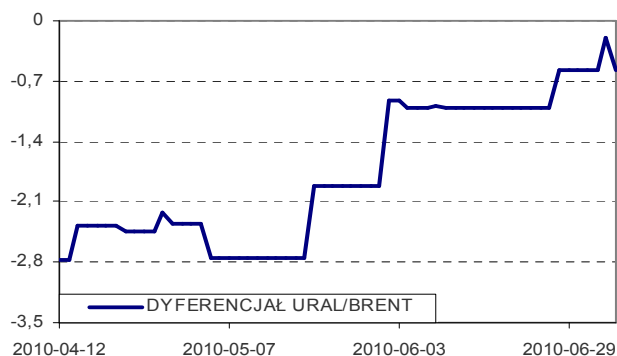
Relatywne zmiany OTP i Komercni wobec indeksu WIG Banki (EUR)



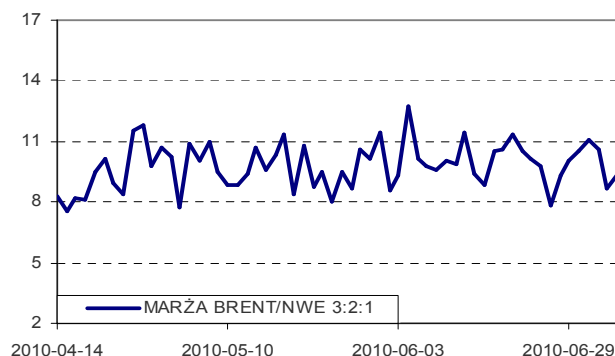
BRENT (USD/brk)



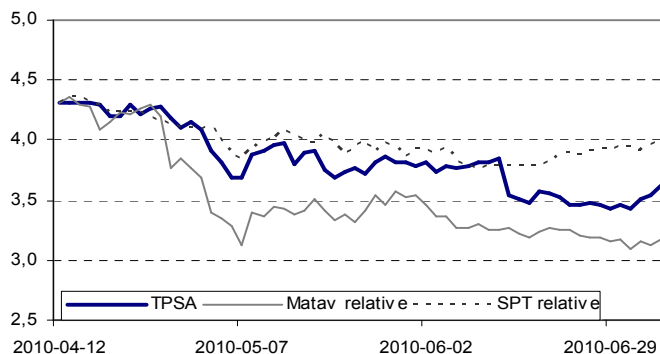
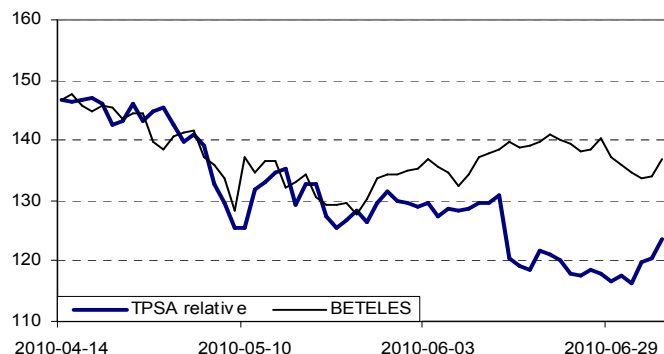
Dyferencjał URAL/BRENT (USD)



Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)

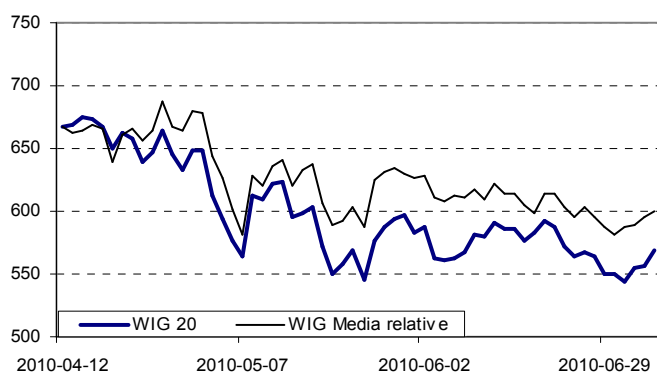


TPSA na tle indeksu spółek telekomunikacyjnych BETELES - Bloomberg Europe 500 Telecom Services Index (EUR) - **Notowania operatorów narodowych: TPSA, węgierskiego Magyar Telecom i czeskiego SPT (EUR)**

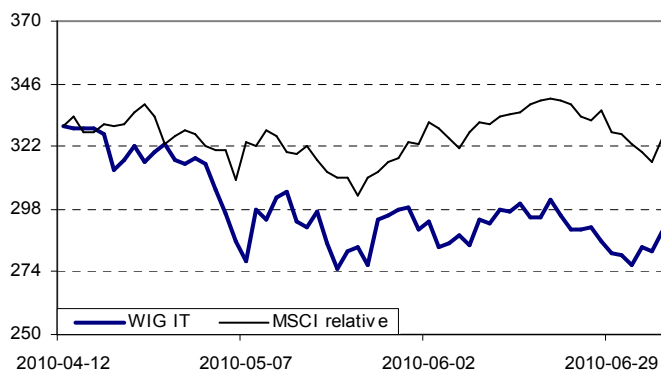


Źródło: Bloomberg

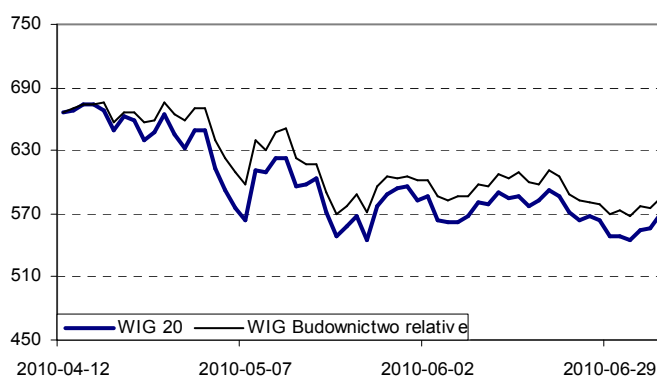
Indeks WIG Media na tle WIG 20 (EUR)



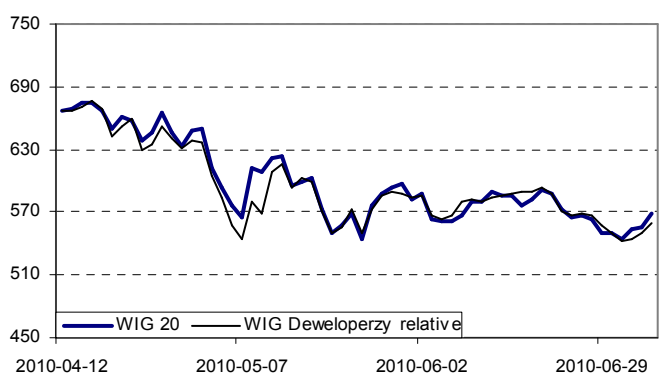
Indeks WIG IT na tle MSCI



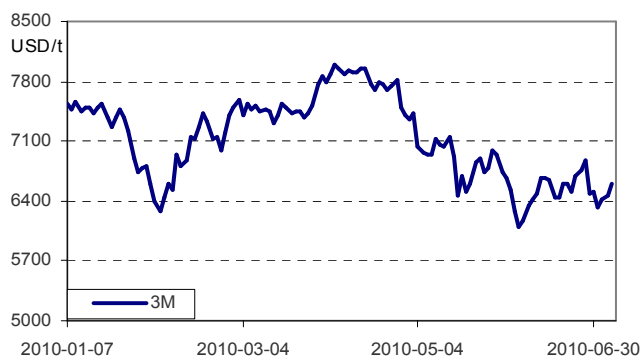
Indeks WIG Budownictwo na tle WIG 20 (EUR)



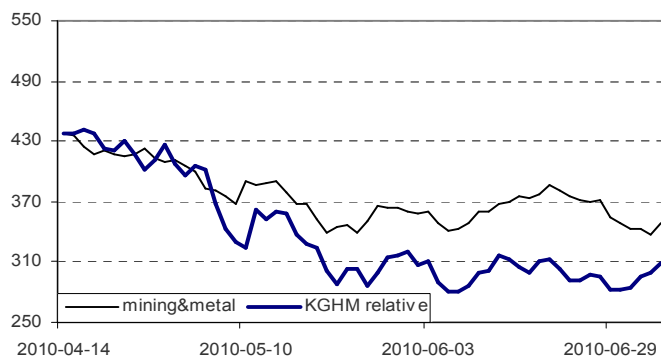
Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG 20 (EUR)



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:

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

Analitycy:

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

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

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

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

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej:

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

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

Maklerzy:

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

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

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

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

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

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

Zespół Obsługi Rynków Zagranicznych

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

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

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

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

„Prywatny Makler”

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

Paweł Szczepaniak tel. (+48 22) 697 49 47
Sprzedaż
pawel.szczepaniak@dibre.com.pl

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

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

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

EBIT - Zysk operacyjny

EBITDA - zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją

BOOK VALUE - wartość księgową

WNDB - wynik na działalności bankowej

P/CE - cena do zysku wraz z amortyzacją

MC/S - wartość rynkowa do przychodów ze sprzedaży

EBIT/EV - zysk operacyjny do wartości ekonomicznej

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

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

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

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

Marża EBITDA - EBITDA / Przychody ze sprzedaży

Rekomendacje Domu Inwestycyjnego BRE Banku S.A.

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

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

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

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

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

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

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

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

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

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

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

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

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

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

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

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Inwestycyjnego BRE Banku SA .

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

DI BRE Banku S.A. pełni funkcję animatora emitenta dla następujących spółek: Certyfikaty Skarbiec Nieruchomości, Erbud, Es-System, LW Bogdanka, Macrologic, Magellan, Mieszko, 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 rekomendacją.

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.