
**Rynek akcji**  
Polska

# Komentarz poranny

Departament Analiz:

 M. Marczak (22 6974738); I. Rokicka (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	10 447,9	+0,00%	FTSE 100	5 439,2	+0,20%	Miedź (LME)	7 709,0	+0,82%
S&P 500	1 104,5	+0,00%	WIG20	2 487,8	+0,47%	Ropa (Brent)	76,1	+0,18%
NASDAQ	2 233,8	+0,00%	BUX	23 176,2	+1,33%	USD/PLN	3,05	-0,11%
DAX	6 155,0	+0,33%	PX	1 162,0	-0,78%	EUR/PLN	3,93	-0,31%
CAC 40	3 672,2	+1,12%	PLBonds 10	5,64	+0,91%	EUR/USD	1,29	-0,16%

## Informacje ze spółek i sektorów

### BZ WBK

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

### Rzekomo Santander wygrał wyścig o przejęcie BZ WBK – Gazeta Wyborcza

Z informacji dzisiejszej *Gazety Wyborczej* wynika, że to Santander najprawdopodobniej wygrał wyścig o przejęcie BZ WBK. Według dziennika, zarząd BZ WBK już w zeszłym tygodniu spotkał się z prezesem Santander, a przedstawiciele tego ostatniego dokonują już dokładnego przeglądu kredytów w banku. *Gazeta Wyborcza* twierdzi, że nazwa instytucji, z którą AIB rozpocznie wyłączone negocjacje o warunkach zakupu BZ WBK zostanie ujawniona jeszcze w tym tygodniu. Santander jako jedyny z oferentów proponował zakup łącznie pakietu w BZ WBK i amerykańskim M&T. Dziennik nie informuje o cenie transakcji. (I. Rokicka)

### Lotos

 Rekomendacja utajniona  
 do dnia 09.09.10 \*\*\*

### PGNiG

 Kupuj - z dn. 14.06.10  
 Cena docelowa: 4,24 PLN

### PKN Orlen

 Trzymaj - z dn. 08.04.10  
 Cena docelowa: 40,2 PLN

### Lotos nie dla Orlenu i PGNiG

Minister skarbu Aleksander Grad powiedział, że wyklucza udział Orlenu w prywatyzacji Lotosu. Resort „nigdy nie analizował również ewentualnego uczestnictwa PGNiG w tym procesie”. Jeszcze we wrześniu bądź na początku października ma się ukazać zaproszenie dla branżowych inwestorów do międzynarodowego przetargu na gdański koncern paliwowy. Ostateczną decyzję będzie podejmować Rada Ministrów po przeanalizowaniu ofert, które powinny zawierać deklaracje o pozostawieniu Lotosu na giełdzie, utrzymaniu siedziby w Gdańsku, zapewnienie o realizacji strategii i podjęciu inwestycji rozwojowych wraz z zapewnieniem dostępu do ropy naftowej. Nowy właściciel powinien również przekonać rząd, iż zamierza pozostać inwestorem długoterminowym. Obecnie trwają prace nad aktualizacją rządowej strategii dla przemysłu paliwowego. **Jeśli potwierdzą się te zapowiedzi MSP, że PGNiG i Orlen nie będą się starać o zakup Lotosu to byłaby to dobra informacja dla tych Spółek. Jeśli chodzi o samą prywatyzację Lotosu to przy takich warunkach tego przetargu może być trudno o zainteresowanie zagranicznych inwestorów.** (K. Kliszcz)

### PGNiG

 Kupuj - z dn. 14.06.10  
 Cena docelowa: 4,24 PLN

### Możliwa podwyżka cen gazu w październiku

Wiceprezes URE powiedział, że podwyżka cen gazu w październiku jest możliwa z uwagi na wyższy od zakładanego w obecnej taryfie kurs USD/PLN. Nowy cennik mógłby obowiązywać przez kilka najbliższych kwartałów. **Jest to pierwsza tego typu wypowiedź Regulatora, co powinno być pozytywnie odebrane przez rynek. Przypominamy, że w naszych prognozach zakładamy podwyżkę taryfy o 5%, a PGNiG według doniesień prasowych wnioskuje o wzrost cen o 10%.** (K. Kliszcz)

### Action

 Rekomendacja utajniona  
 do dnia 09.09.10 \*\*\*

### Złożenie oferty w przetargu dla podstawówek

Konsorcjum Action i konceptu znalazło się wśród sześciu konsorcjów, które złożyły oferty w przetargu organizowanym przez Urząd Marszałkowski Województwa Kujawsko-Pomorskiego na dostawę 2.346 zestawów tablic interaktywnych i 632 wizualizerów. Wartość oferty Actionu to około 32,9 mln PLN. Kryterium wyboru oferty w przetargu w 60% jest cena, w 40% jakość. **Najniższą ofertę złożyło konsorcjum Talexu i PC Factory (ok. 29,0 mln PLN. Oferta Actionu jest przedostatnia pod względem atrakcyjności cenowej (13,4% droższa od oferty Talexu). Nie sądzimy zatem by istniała duża szansa na zwycięstwo w tym przetargu.** (P. Grzybowski)

### Comarch

 Rekomendacja utajniona  
 do dnia 09.09.10 \*\*\*

### Podpisanie kontraktu z MSZ na 15 mln PLN

Comarch podpisał umowę z Ministerstwem Spraw Zagranicznych na zaprojektowanie, wykonanie, zainstalowanie, uruchomienie i wdrożenie Systemu Elektronicznego Obiegu Dokumentów w resorcie. Wartość umowy wynosi ponad 15 mln PLN brutto. **O wyborze najlepszej oferty w tym przetargu prasa informowała w ubiegłym miesiącu i z tej racji podpisanie umowy nie powinno mieć wpływu na kurs.** (P. Grzybowski)

**KGHM**Trzymaj – z dn. 27.05.10  
Cena docelowa: 96,10 PLN**Nowa prognoza wyników KGHM**

Zgodnie z niedawnymi zapowiedziami zarząd KGHM opublikował korektę prognozy wyników finansowych na 2010 rok. Nowa prognoza przewiduje osiągnięcie przychodów w wysokości 14,4 mld PLN (+23% vs. stara prognoza) oraz zysku netto na poziomie 3,91 mld PLN (+35% vs. stara prognoza). Główne założenia do prognozy to: produkcja miedzi elektrolitycznej 541 tys. ton (poprzednio 512 tys. ton), z czego ze wsadów obcych 120 tys. ton (poprzednio 84 tys. ton); produkcja srebra 1158 ton (poprzednio 1100 ton); całkowity jednostkowy koszt produkcji miedzi 13 465 PLN/t (poprzednio 12 548 PLN/t); średnioroczne notowania miedzi 6 700 USD/t (bez zmian); średnioroczne notowania srebra 18 USD/troz (poprzednio 17 USD/troz); kurs walutowy USD/PLN 3,1 (poprzednio 2,70). Nakłady na zakup i budowę środków trwałych mają wynieść 1,535 mld PLN (poprzednio 1,633 mld PLN) a inwestycje kapitałowe – w związku z zakupem akcji Turon rosna do 2,1 mld PLN z 1,635 mld PLN poprzednio. **Biorąc pod uwagę bieżące ceny miedzi (7 600 USD/t, średnia od początku rok 7 100 USD/t) i srebra prognozę (20 USD/troz) KGHM można uznać za ostrożną. Żeby średnia całoroczna cena miedzi spadła do 6 700 USD/t, średnia w 4Q musiałaby obniżyć się do zaledwie 5 500 USD/t. Dlaczego KGHM zakłada aż tak negatywny scenariusz? Tradycyjnie może to być efekt kształtowania oczekiwań, co do poziomu przyszłorocznej dywidendy – w kontekście pomysłów o wypłacie dywidendy zaliczkowej – lub spółka faktycznie oczekuje przeceny metali przemysłowych w końcu roku (sezonowy wzrost podaży metalu przy słabszym popycie, efekt potęgowany wyłączeniem wzrostu gospodarczego w głównych gospodarkach konsumujących metal). Taki scenariusz miałby oczywiście negatywny wpływ na *tradingowe* zachowanie się kursu akcji spółki. Nie zmienia to faktu, że jeżeli polskim udziałowcom Polkomtela uda się zamknąć transakcję wyjścia z inwestycji w zapowiadany terminie (przełom 1 i 2Q 2011, akcjonariusze KGHM mogliby liczyć na dywidendę w 2011 na poziomie nawet 20 PLN na akcję. Podtrzymujemy neutralną rekomendację. (M. Marczak)**

**J.W. Construction**Trzymaj - z dn. 09.07.10  
Cena docelowa: 16,4 PLN**107 sprzedanych lokali w sierpniu**J.W. Construction sprzedał 107 lokali w sierpniu brutto. **Wyniki sprzedaży są dobre, jednak nie są istotne w kontekście oceny atrakcyjności inwestycyjnej J.W. (M. Stokłosa)****Pozostałe wiadomości ze spółek**

<b>Ambra</b>	Zarząd Ambry proponuje wypłatę 0,30 PLN dywidendy na akcję.
<b>Energetyka</b>	URE rozpatruje wnioski o korektę taryf na '10 dla 2 sprzedawców energii oraz 2 dystrybutorów.
<b>Gpw (Ipo)</b>	GPW złożyła prospekt emisyjny w KNF.
<b>IT</b>	Talex, Action i Combidata walczą o kontrakt wart około 30 mln PLN. Sześć konsorcjów złożyło oferty w przetargu organizowanym przez Urząd Marszałkowski Województwa Kujawsko-Pomorskiego na dostawę 2.346 zestawów tablic interaktywnych i 632 wizualizerów. Wśród oferentów są m.in. Talex, Action i Combidata z grupy Asseco Poland. Wartość złożonych ofert to od 28,99 mln PLN do 33,5 mln PLN.
<b>KOV</b>	Mena Hydrocarbons będzie prowadzić z KOV poszukiwania ropy w Syrii. Mena Hydrocarbons będzie prowadzić wraz z Kulczyk Oil Ventures poszukiwania ropy na terenie Bloku 9 w Syrii i kupi 30-proc. udział w bloku.
<b>Makrum</b>	Heilbronn Pressen, niemiecka spółka córka Makrum, została postawiona w stan upadłości.
<b>Mispol</b>	Mispol szacuje, że w 2010 roku jego przychody wzrosną rok do roku jednocyfrowo. Spółka chce do końca tego roku podjąć decyzję co do sprzedaży firmy zależnej Agrovita.
<b>Multimedia Polska</b>	WZA Multimedia zgodziło się na skup z rynku jeszcze 7,7 mln własnych akcji po 9,7 PLN/szt. Walne zgromadzenie Multimedia Polska zgodziło się w poniedziałek na skup z rynku dodatkowych 7,7 mln akcji własnych spółki po 9,7 PLN za sztukę, do umorzenia. Spółka będzie skupować akcje od 7 do 14 września.
<b>Ruch</b>	Lurena Investments ma zgodę UOKiK na kupno Ruchu.
<b>Swissmed</b>	Sąd zarejestrował podwyższenie kapitału do 61 mln PLN z dotychczasowych 51,4 mln PLN.

## Transakcje osób powiązanych oraz funduszy

<b>Calatrava Capital</b>	Prezes zarządu nabył 500 tys. akcji po średniej cenie 0,3 PLN za akcję.
<b>Merketeo.Com</b>	Członek zarządu sprzedał łącznie blisko 41,15 tys. akcji po średniej cenie 1,29 PLN za akcję.

## Kalendarium spółek

<b>Wtorek /07.09.10/</b>	
PKO BP	Proponowany dzień ustalenia prawa do 0,8 zł dywidendy na akcję.
<b>Środa /08.09.10/</b>	
MOSTOSTAL PŁOCK	Dzień wypłaty dywidendy 4,00 zł na akcję.
<b>Czwartek /09.09.10/</b>	
EMPERIA	Dzień wypłaty dywidendy 0,92 zł na akcję.
PZU	Dzień wypłaty dywidendy 10,91 zł na akcję.
<b>Piątek /10.09.10/</b>	
GRUPA ZUE	Początek budowy księgi popytu na akcje spółki. Budowa księgi potrwa do 13 września.
<b>Poniedziałek /13.09.10/</b>	
GRUPA ZUE	Koniec budowy księgi popytu na akcje spółki wśród inwestorów instytucjonalnych, publikacja ceny emisyjnej akcji.


## Kalendarium makro

<b>Wtorek /07.09.10/</b>					
<b>Czas</b>	<b>Region</b>	<b>Dane</b>	<b>Okres</b>	<b>Prognoza</b>	<b>Poprzednia wartość</b>
	Polska	Rezerwy walutowe	Sierpień		93,15 mld
<b>Środa /08.09.10/</b>					
<b>Czas</b>	<b>Region</b>	<b>Dane</b>	<b>Okres</b>	<b>Prognoza</b>	<b>Poprzednia wartość</b>
13:00	USA	Wnioski o kredyt hipoteczny Wyniki kwartalne przed sesją w USA publikuje: Ciena.	3 Wrzesień		2,7%
<b>Czwartek /09.09.10/</b>					
<b>Czas</b>	<b>Region</b>	<b>Dane</b>	<b>Okres</b>	<b>Prognoza</b>	<b>Poprzednia wartość</b>
14:30	USA	Eksport	Lipiec		150,45 mld
14:30	USA	Import	Lipiec		200,34 mld
14:30	USA	Bilans handlu zagranicznego	Lipiec		-49,89 mld
<b>Piątek /10.09.10/</b>					
<b>Czas</b>	<b>Region</b>	<b>Dane</b>	<b>Okres</b>	<b>Prognoza</b>	<b>Poprzednia wartość</b>
14:00	Polska	Bilans obrotów kapitałowych	Lipiec		258 mld
14:00	Polska	Bilans obrotów bieżących	Lipiec		-1,0 mld
14:00	Polska	Bilans obrotów finansowych	Lipiec		1,1 mld
16:00	USA	Zapasy hurtowników	Lipiec		0,1% m/m; -0,3% r/r
16:00	USA	Sprzedaż hurtowników	Lipiec		-0,7% m/m; 12,9% r/r
<b>Poniedziałek /13.09.10/</b>					
<b>Czas</b>	<b>Region</b>	<b>Dane</b>	<b>Okres</b>	<b>Prognoza</b>	<b>Poprzednia wartość</b>
11:00	UE	Produkcja przemysłowa	Lipiec		-0,1% m/m; 8,2% r/r
20:00	USA	Budżet rządowy	Sierpień		-165,04 mld


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

<b>Spółka</b>	<b>Rekomendacja</b>	<b>Cena docelowa</b>	<b>Cena bieżąca</b>	<b>Data wydania</b>	<b>Cena w dniu wydania</b>	<b>P/E 2010</b>
AB	Akumuluj	18,80	21,86	2010-05-06	16,90	12,7
ACTION	Utajniona do dnia			2010-09-09		
AGORA	Akumuluj	25,80	25,00	2010-08-27	24,30	18,9
ASBIS	Trzymaj	4,69	3,78	2010-05-10	4,65	9,1
ASSECO POLAND	Kupuj	65,30	54,70	2010-08-31	55,00	10,5
ASTARTA	Sprzedaj	45,83	76,15	2010-05-11	57,50	6,4
BUDIMEX	Utajniona do dnia			2010-09-09		
BZWBK	Trzymaj	200,50	194,10	2010-04-07	216,50	14,3
CENTRUM KLIMA	Utajniona do dnia			2010-09-09		
CERSANIT	Trzymaj	13,43	10,63	2010-06-04	14,00	10,2
CEZ	Trzymaj	131,87	132,30	2010-03-03	133,90	9,5
CIECH	Kupuj	34,50	28,00	2010-08-23	28,27	8,9
CINEMA CITY	Trzymaj	39,90	43,70	2010-07-16	39,00	19,8
COMARCH	Utajniona do dnia			2010-09-09		
CYFROWY POLSAT	Utajniona do dnia			2010-09-09		
DOM DEVELOPMENT	Akumuluj	50,10	48,00	2010-07-05	44,80	44,0
ELEKTROBUDOWA	Utajniona do dnia			2010-09-09		
EMPERIA HOLDING	Trzymaj	81,60	83,30	2010-03-09	77,50	16,3
ENEA	Utajniona do dnia			2010-09-09		
ERBUD	Akumuluj	54,10	50,00	2010-07-05	50,00	12,3
EUROCASH	Redukuj	18,60	22,29	2010-05-06	20,61	23,9
FAMUR	Trzymaj	2,03	2,30	2010-05-28	2,00	19,4
GETIN	Trzymaj	10,34	9,91	2010-05-06	10,19	13,0
GTC	Trzymaj	23,90	22,65	2010-05-28	23,80	6,8
HANDLOWY	Kupuj	87,10	79,00	2010-06-02	75,00	16,3
ING BSK	Zawieszona			2010-08-04		
J.W. CONSTRUCTION	Trzymaj	16,40	16,55	2010-07-09	16,10	5,5
KERNEL	Akumuluj	68,65	60,75	2010-08-19	63,20	8,9
KĘTY	Akumuluj	115,38	106,90	2010-08-23	105,50	12,1
KGHM	Trzymaj	96,10	112,90	2010-05-27	93,70	6,5
KOMPUTRONIK	Trzymaj	11,56	11,20	2009-12-08	11,39	12,2
KOPEX	Trzymaj	18,46	16,70	2010-05-28	18,90	15,4
KREDYT BANK	Trzymaj	15,30	14,65	2010-04-07	14,60	30,9
LOTOS	Utajniona do dnia			2010-09-09		
LW BOGDANKA	Utajniona do dnia			2010-09-07		
MILLENNIUM	Zawieszona			2010-08-04		
MONDI	Trzymaj	71,10	74,50	2010-08-13	73,70	17,4
MOSTOSTAL WARSZAWA	Trzymaj	68,60	63,55	2010-08-02	67,50	16,0
NETIA	Akumuluj	5,30	4,81	2010-08-10	4,86	24,9
PBG	Redukuj	194,00	234,50	2010-06-02	213,40	15,6
PEKAO	Trzymaj	172,80	159,00	2010-03-05	165,50	15,7
PGE	Kupuj	27,90	23,65	2010-03-30	23,00	13,0
PGNiG	Kupuj	4,24	3,38	2010-06-14	3,45	11,8
PKN ORLEN	Trzymaj	40,20	40,70	2010-04-08	39,40	11,2
PKO BP	Trzymaj	40,10	39,12	2010-03-17	39,07	15,8
POLICE	Trzymaj	5,50	5,50	2010-06-02	5,39	11,7
POLIMEX MOSTOSTAL	Utajniona do dnia			2010-09-09		
POLNORD	Kupuj	50,70	39,41	2010-06-02	37,70	25,4
PZU	Zawieszona			2010-08-04		
RAFAKO	Utajniona do dnia			2010-09-09		
SYGNITY	Kupuj	18,20	14,06	2010-03-02	12,57	
TAURON	Kupuj	8,42	5,61	2010-08-16	5,10	12,4
TELEKOMUNIKACJA POLSKA	Akumuluj	18,20	16,60	2010-07-29	15,55	17,0
TRAKCJA POLSKA	Trzymaj	4,16	4,30	2010-05-06	4,14	16,4
TVN	Utajniona do dnia			2010-09-09		
ULMA CONSTRUCCION POLSKA	Akumuluj	82,20	70,60	2010-07-05	73,00	14,9
UNIBEP	Akumuluj	9,00	8,35	2010-05-14	7,90	14,5
ZA PUŁAWY	Trzymaj	72,05	77,00	2010-01-06	80,90	17,8

**Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej /06.09.2010/**

	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
<b>POLSKIE BANKI</b>													
BZ WBK	194,1	16,0	14,3	11,1	16%	16%	18%	2,4	2,1	1,9	0,0%	2,1%	2,3%
Getin	9,9	25,6	13,0	10,4	7%	13%	14%	1,8	1,6	1,4	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	79,0	20,5	16,3	11,9	9%	10%	13%	1,7	1,6	1,5	0,0%	4,8%	4,9%
ING BSK	799,5	17,5	15,4	11,3	13%	13%	15%	2,1	1,9	1,6	0,0%	0,0%	0,0%
Kredyt Bank	14,7	115,2	30,9	9,0	1%	5%	15%	1,5	1,5	1,3	0,0%	0,0%	0,0%
Millennium	4,5	2548,7	18,4	10,4	0%	9%	12%	1,4	1,3	1,2	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	159,0	17,3	15,7	13,2	14%	14%	16%	2,3	2,2	2,1	0,0%	1,8%	5,1%
PKO BP	39,1	21,2	15,8	11,3	13%	15%	18%	2,4	2,2	2,0	2,6%	2,0%	3,2%
<b>Mediana</b>		<b>20,8</b>	<b>15,7</b>	<b>11,2</b>	<b>11%</b>	<b>13%</b>	<b>15%</b>	<b>2,0</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,9%</b>	<b>1,2%</b>
<b>INWESTORZY POLSKICH BANKÓW</b>													
AIB	0,8	-	-	-	-	-	-	0,1	0,2	0,2	0,0%	0,0%	0,0%
BCP	0,6	16,6	9,6	7,2	4%	6%	8%	0,5	0,6	0,5	3,6%	4,5%	6,2%
Citigroup	3,9	-	12,7	8,9	-	6%	8%	0,7	0,7	0,7	0,3%	0,1%	0,6%
Commerzbank	6,5	-	-	13,0	-	-	6%	0,6	0,7	0,7	0,0%	0,0%	0,2%
ING	7,6	28,4	8,0	6,1	1%	10%	11%	0,8	0,7	0,7	0,1%	0,3%	2,0%
KBC	34,6	-	8,6	7,2	-	15%	15%	1,1	0,9	0,8	0,0%	2,2%	3,2%
UCI	2,0	20,1	16,8	8,4	3%	4%	7%	0,6	0,6	0,6	1,3%	2,3%	4,6%
<b>Mediana</b>		<b>20,1</b>	<b>9,6</b>	<b>7,8</b>	<b>3%</b>	<b>6%</b>	<b>8%</b>	<b>0,6</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,3%</b>	<b>2,0%</b>
<b>ZAGRANICZNE BANKI</b>													
BEP	4,9	8,8	11,0	8,5	10%	7%	9%	0,8	0,8	0,7	5,6%	4,6%	5,9%
Deutsche Bank	50,2	7,4	7,4	6,3	13%	12%	12%	0,9	0,8	0,7	1,8%	2,0%	3,4%
Erste Bank	29,9	11,7	12,6	8,5	9%	8%	10%	1,0	0,9	0,9	1,7%	2,0%	2,5%
Komercni B.	4100,0	14,3	13,4	11,9	17%	17%	18%	2,4	2,2	2,0	4,0%	4,5%	5,2%
OTP	5020,0	9,4	8,8	6,4	13%	12%	15%	1,1	1,0	0,9	0,9%	3,0%	5,1%
Santander	9,8	9,2	9,1	7,7	14%	13%	15%	1,2	1,1	1,0	5,7%	5,9%	6,6%
Turkiye Garanti B.	7,8	11,8	9,9	8,8	24%	23%	21%	2,6	2,1	1,8	1,2%	1,9%	2,5%
Turkiye Halk B.	12,8	10,2	9,2	8,3	31%	28%	25%	2,9	2,3	1,9	3,2%	3,3%	3,9%
Sberbank	2,7	98,2	13,0	7,9	2%	16%	23%	2,4	2,0	1,6	0,2%	0,8%	1,7%
VTB Bank	5,6	-	42,8	13,4	-	2%	12%	1,7	1,7	1,5	0,2%	0,4%	1,2%
<b>Mediana</b>		<b>10,2</b>	<b>10,4</b>	<b>8,4</b>	<b>13%</b>	<b>13%</b>	<b>15%</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,3</b>	<b>1,7%</b>	<b>2,5%</b>	<b>3,6%</b>

**Wycena spółek ubezpieczeniowych /06.09.2010/**

	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
<b>POLSKIE SPÓŁKI</b>													
PZU	386,5	8,9	14,8	12,4	25%	20%	21%	3,0	2,7	2,3	-	2,8%	3,0%
<b>ZAGRANICZNE SPÓŁKI</b>													
Vienna Insurance G.	37,9	13,8	12,4	10,8	9%	9%	10%	1,1	1,1	1,0	2,9%	2,8%	3,1%
Uniq	14,4	31,2	13,6	11,0	4%	7%	9%	1,5	1,4	1,3	1,9%	2,5%	2,9%
Aegon	4,4	-	9,2	6,4	0%	8%	9%	0,7	0,6	0,5	0,1%	0,9%	3,5%
Allianz	84,5	8,5	7,7	7,1	12%	12%	12%	1,0	0,8	0,8	4,6%	5,3%	5,8%
Aviva	4,0	7,0	7,0	5,9	13%	15%	17%	1,0	1,1	1,0	6,1%	6,6%	7,0%
AXA	13,1	8,8	7,1	6,2	9%	10%	10%	0,7	0,6	0,6	3,8%	5,7%	6,7%
Baloise	85,5	9,2	8,6	7,8	12%	11%	11%	1,0	0,9	0,8	5,2%	5,4%	5,7%
Generali	94,0	16,9	13,7	12,3	8%	8%	9%	1,3	1,3	1,1	2,8%	2,8%	3,0%
Helvetia	334,3	9,7	8,3	7,7	11%	12%	12%	1,0	0,9	0,8	4,1%	4,5%	4,8%
Mapfre	2,3	7,3	7,6	7,3	17%	14%	14%	1,1	1,0	0,9	6,4%	6,4%	6,7%
RSA Insurance	1,3	9,9	9,6	9,0	12%	14%	14%	1,3	1,2	1,2	6,4%	6,8%	7,1%
Zurich Financial	236,1	10,2	8,4	7,7	13%	14%	14%	1,2	1,1	1,1	5,1%	6,5%	6,8%
<b>Mediana</b>		<b>9,7</b>	<b>8,5</b>	<b>7,7</b>	<b>12%</b>	<b>11%</b>	<b>12%</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>4,4%</b>	<b>5,4%</b>	<b>5,7%</b>

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

**Wycena spółek paliwowych /06.09.2010/**

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
<b>SPÓŁKI RAFINERYJNE</b>																
Lotos	30,4	12,9	12,7	8,0	0,7	0,6	0,5	4,5	10,1	6,9	5%	5%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
PKN Orlen	40,7	8,3	7,6	6,8	0,4	0,4	0,4	13,3	11,2	11,6	5%	5%	6%	0,0%	0,0%	1,8%
MOL	21690,0	10,1	7,3	6,3	1,3	1,0	0,9	25,1	12,2	9,2	13%	13%	14%	1,5%	2,1%	3,1%
OMV	26,6	4,6	3,4	3,0	0,7	0,6	0,5	11,0	7,3	5,8	14%	17%	17%	3,3%	3,8%	4,1%
Hellenic Petroleum	6,1	7,6	7,4	6,6	0,5	0,4	0,4	9,2	10,1	8,1	7%	6%	6%	7,2%	7,2%	7,6%
Tupras	35,0	7,4	6,7	5,9	0,4	0,3	0,3	11,4	10,1	9,3	5%	5%	5%	7,2%	8,0%	8,3%
Unipetrol	226,0	14,6	9,0	7,1	0,7	0,5	0,5	-	56,0	22,7	5%	6%	7%	0,0%	3,2%	4,3%
<b>Mediana</b>		<b>8,3</b>	<b>7,4</b>	<b>6,6</b>	<b>0,7</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>11,2</b>	<b>10,1</b>	<b>9,2</b>	<b>5%</b>	<b>6%</b>	<b>6%</b>	<b>1,5%</b>	<b>3,2%</b>	<b>4,1%</b>
<b>SPÓŁKI GAZOWE</b>																
PGNiG	3,4	7,3	6,2	6,2	1,1	1,1	1,1	16,6	11,8	12,4	15%	18%	18%	0,7%	2,4%	3,4%
Gazprom	163,0	4,8	3,8	3,3	1,6	1,5	1,3	5,7	4,7	4,0	34%	39%	38%	1,4%	1,6%	1,9%
GDF Suez	26,3	6,8	6,5	6,0	1,2	1,2	1,1	13,1	13,0	11,7	17%	18%	19%	5,8%	5,9%	6,2%
Gas Natural SDG	12,3	7,9	7,1	6,8	1,9	1,8	1,7	8,6	8,4	8,0	24%	25%	25%	6,3%	6,8%	7,4%
<b>Mediana</b>		<b>7,1</b>	<b>6,4</b>	<b>6,1</b>	<b>1,4</b>	<b>1,3</b>	<b>1,2</b>	<b>10,9</b>	<b>10,1</b>	<b>9,8</b>	<b>21%</b>	<b>21%</b>	<b>22%</b>	<b>3,6%</b>	<b>4,1%</b>	<b>4,8%</b>

**Wycena spółek energetycznych /06.09.2010/**

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
<b>SPÓŁKI ENERGETYCZNE</b>																
CEZ	132,3	6,4	6,9	7,2	3,0	3,2	3,3	8,7	9,5	9,6	46%	46%	45%	6,0%	6,6%	6,0%
ENEA	20,2	7,0	4,9	5,6	1,1	0,9	1,0	17,4	13,6	13,6	16%	18%	18%	2,3%	2,9%	3,7%
PGE	23,7	6,2	6,4	6,5	2,3	2,2	2,3	12,1	13,0	12,4	37%	35%	36%	3,0%	3,2%	3,8%
TAURON	5,6	4,6	4,6	4,5	0,9	0,8	0,8	11,9	12,4	11,9	19%	18%	19%	0,7%	0,0%	1,6%
E.ON	23,3	6,2	6,1	6,0	1,0	1,0	1,0	8,0	8,4	8,1	16%	16%	16%	6,4%	6,5%	6,7%
EDF	32,9	6,5	6,1	5,6	1,6	1,6	1,5	16,1	15,4	13,2	25%	26%	27%	3,6%	3,6%	3,9%
Endesa	19,3	5,9	6,0	6,0	1,9	1,8	1,7	7,9	9,0	9,1	32%	30%	29%	7,1%	5,8%	5,8%
ENEL SpA	3,9	6,5	6,3	6,2	1,6	1,5	1,5	7,8	8,8	8,6	25%	25%	24%	6,9%	6,8%	6,9%
Fortum	18,4	9,5	9,3	9,4	4,1	3,9	3,8	12,5	12,2	12,6	43%	42%	41%	5,1%	5,3%	5,4%
Iberdrola	5,7	8,8	8,3	7,8	2,3	2,3	2,2	11,1	11,1	10,4	27%	28%	29%	5,7%	5,7%	5,8%
RWE AG	54,2	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%
<b>Mediana</b>		<b>6,4</b>	<b>6,1</b>	<b>6,0</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,5</b>	<b>11,1</b>	<b>11,1</b>	<b>10,4</b>	<b>25%</b>	<b>26%</b>	<b>27%</b>	<b>5,7%</b>	<b>5,7%</b>	<b>5,8%</b>

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

**Wycena spółek nawozowych i chemicznych /06.09.2010/**

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E	marża EBITDA			D/Y				
		2009	2010	2011	2009	2010	2011		2009	2010	2011	2009	2010	2011		
<b>SPÓŁKI NAWOZOWE</b>																
POLICE	5,5	-	5,8	3,6	0,3	0,4	0,3	-	11,7	4,8	-	6%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
ZA Pulawy	77,0	15,3	7,4	3,4	0,6	0,6	0,5	54,3	17,8	6,5	4%	8%	14%	13,2%	1,2%	1,4%
Acron	29,8	8,5	6,4	5,8	1,9	1,5	1,3	10,2	8,1	7,9	22%	24%	23%	1,7%	2,6%	3,7%
Agrium	56,6	12,2	7,8	6,5	1,1	1,1	1,0	23,1	12,2	9,8	9%	14%	15%	0,2%	0,2%	0,2%
DSM	34,8	3,6	3,5	3,5	1,4	1,4	1,4	38,2	31,0	29,3	38%	40%	40%	2,0%	2,3%	2,5%
K+S	42,3	21,5	9,8	7,5	2,5	1,9	1,7	-	18,7	12,9	12%	19%	23%	0,7%	2,2%	3,3%
Silvinit	20240,0	7,5	7,3	5,5	5,1	4,5	3,5	11,7	11,4	8,1	68%	61%	64%	1,6%	1,2%	2,1%
Uralkali	4,3	16,0	10,9	8,2	8,4	6,0	4,8	26,1	7,3	5,3	53%	55%	59%	1,2%	2,8%	5,3%
Yara	265,9	18,1	9,3	9,2	1,5	1,4	1,3	32,3	14,7	12,9	8%	15%	14%	1,7%	2,0%	2,2%
<b>Mediana</b>		<b>13,7</b>	<b>7,4</b>	<b>5,8</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>	<b>1,3</b>	<b>26,1</b>	<b>12,2</b>	<b>8,1</b>	<b>17%</b>	<b>19%</b>	<b>23%</b>	<b>1,6%</b>	<b>2,0%</b>	<b>2,2%</b>
<b>SPÓŁKI CHEMICZNE</b>																
Ciech	28,0	6,5	6,0	4,7	0,6	0,6	0,5	-	8,9	8,5	10%	10%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
Akzo Nobel	43,7	7,2	6,6	6,1	0,9	0,9	0,9	17,0	14,1	12,1	13%	14%	14%	3,0%	3,4%	3,8%
BASF	43,4	7,4	5,5	5,1	1,0	0,9	0,9	20,8	12,0	10,7	14%	17%	17%	3,6%	4,4%	4,7%
Croda	13,5	14,3	11,5	10,8	2,4	2,2	2,1	26,9	19,0	17,4	17%	20%	20%	1,5%	1,9%	2,0%
Dow Chemical	26,5	9,9	7,2	6,3	1,2	1,0	0,9	51,4	15,7	10,2	12%	14%	15%	3,4%	2,9%	2,9%
Rhodia	16,2	6,5	4,2	3,9	0,7	0,6	0,6	-	9,9	7,7	11%	15%	15%	0,1%	1,8%	2,3%
Sisecam	2,3	6,6	5,5	4,8	1,3	1,1	1,0	19,3	12,5	8,5	19%	21%	22%	0,0%	0,9%	1,8%
Soda Sanayii	1,7	5,6	6,2	4,4	1,1	1,0	0,8	8,7	7,3	4,2	20%	16%	18%	-	5,6%	7,5%
Solvay	75,8	7,0	10,3	9,3	1,0	1,3	1,3	12,9	24,6	18,9	14%	13%	14%	3,5%	3,4%	3,6%
Tata Chemicals	418,6	7,2	8,4	8,0	1,2	1,6	1,5	13,6	14,8	13,2	16%	19%	19%	2,1%	2,0%	2,0%
Tessenderlo Chemie	23,0	15,8	5,8	4,6	0,5	0,4	0,4	-	26,6	11,2	3%	7%	9%	5,3%	5,4%	5,6%
Wacker Chemie	124,1	10,8	6,6	5,8	1,8	1,6	1,5	36,4	16,3	13,5	17%	24%	25%	0,9%	1,5%	1,8%
<b>Mediana</b>		<b>7,2</b>	<b>6,4</b>	<b>5,5</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>19,3</b>	<b>14,5</b>	<b>10,9</b>	<b>14%</b>	<b>16%</b>	<b>16%</b>	<b>2,1%</b>	<b>2,5%</b>	<b>2,6%</b>

**Wycena europejskich operatorów narodowych /06.09.2010/**

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E	marża EBITDA			D/Y				
		2009	2010	2011	2009	2010	2011		2009	2010	2011	2009	2010	2011		
<b>POLSKIE SPÓŁKI</b>																
Netia	4,8	5,2	4,4	3,9	1,1	1,0	0,9	21,1	24,9	17,1	21%	23%	24%	0,0%	0,0%	4,0%
TPSA	16,6	4,2	4,6	4,5	1,6	1,7	1,7	17,3	17,0	15,7	38%	37%	38%	9,0%	9,0%	9,0%
<b>Mediana</b>		<b>4,7</b>	<b>4,5</b>	<b>4,2</b>	<b>1,3</b>	<b>1,4</b>	<b>1,3</b>	<b>19,2</b>	<b>20,9</b>	<b>16,4</b>	<b>29%</b>	<b>30%</b>	<b>31%</b>	<b>5%</b>	<b>5%</b>	<b>7%</b>
<b>OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI</b>																
Belgacom	28,0	5,8	5,4	5,9	1,9	1,7	1,8	10,8	10,9	11,3	32%	32%	30%	7,5%	7,8%	7,8%
Cesky Telecom	395,0	4,6	5,0	5,0	2,1	2,1	2,1	11,3	11,7	11,2	44%	43%	43%	11,6%	10,0%	9,9%
Hellenic Telekom	5,8	3,7	4,0	4,0	1,3	1,4	1,4	5,7	6,5	6,0	36%	35%	35%	12,1%	9,4%	10,1%
Matav	687,0	4,3	4,5	4,6	1,7	1,8	1,8	8,9	9,6	9,8	39%	39%	39%	10,8%	10,8%	10,8%
Portugal Telecom	9,2	6,1	5,8	5,6	2,2	2,0	2,0	15,0	14,8	13,0	36%	35%	36%	6,2%	6,3%	6,4%
Telecom Austria	10,4	4,6	5,0	5,0	1,7	1,8	1,8	13,0	15,5	13,6	37%	35%	35%	7,2%	7,2%	7,2%
<b>Mediana</b>		<b>4,6</b>	<b>5,0</b>	<b>5,0</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>11,1</b>	<b>11,3</b>	<b>11,2</b>	<b>36%</b>	<b>35%</b>	<b>36%</b>	<b>9,1%</b>	<b>8,6%</b>	<b>8,8%</b>
<b>OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI</b>																
BT	1,4	4,6	3,9	3,9	1,0	1,1	1,1	10,0	9,5	8,8	22%	27%	27%	5,8%	4,9%	5,3%
DT	10,4	4,5	4,6	4,7	1,4	1,5	1,5	15,6	14,4	13,9	32%	32%	32%	7,5%	6,9%	7,0%
FT	16,3	4,7	5,1	5,1	1,6	1,8	1,8	9,6	9,3	9,1	33%	35%	35%	8,6%	8,6%	8,6%
KPN	11,3	5,7	5,4	5,4	2,2	2,2	2,2	12,4	10,1	9,5	38%	40%	40%	6,1%	7,0%	7,5%
Sw isscom	398,6	6,3	6,6	6,5	2,5	2,5	2,5	10,6	11,1	10,8	40%	38%	39%	5,6%	5,8%	6,1%
TELEFONICA	18,0	5,7	5,8	5,7	2,3	2,2	2,2	10,5	10,0	9,6	40%	39%	39%	6,4%	7,8%	8,7%
TeliaSonera	53,2	8,2	7,7	7,5	2,7	2,7	2,6	12,2	11,5	10,9	33%	35%	35%	4,0%	4,8%	5,1%
TI	1,1	5,1	5,1	5,0	2,1	2,1	2,1	10,6	9,6	9,0	41%	41%	42%	4,8%	5,2%	5,7%
<b>Mediana</b>		<b>5,4</b>	<b>5,3</b>	<b>5,3</b>	<b>2,1</b>	<b>2,1</b>	<b>2,1</b>	<b>10,6</b>	<b>10,1</b>	<b>9,6</b>	<b>36%</b>	<b>37%</b>	<b>37%</b>	<b>5,9%</b>	<b>6,4%</b>	<b>6,5%</b>

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

**Wycena spółek IT /06.09.2010/**

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
<b>POLSKIE SPÓŁKI</b>																
AB	21,9	8,2	8,7	7,9	0,2	0,2	0,1	11,5	12,7	11,6	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ACTION	18,0	6,7	8,3	7,1	0,1	0,2	0,2	9,9	11,5	9,3	2%	2%	2%	7,7%	2,0%	1,7%
ASBIS	3,8	13,9	5,1	4,1	0,1	0,1	0,1	-	9,1	6,1	0%	1%	1%	0,0%	0,0%	0,0%
ASSECO POLAND	54,7	7,2	6,8	6,3	1,5	1,4	1,2	11,4	10,5	11,1	21%	20%	20%	2,5%	2,9%	2,7%
COMARCH	77,7	9,4	10,6	6,0	0,7	0,8	0,6	19,2	30,0	14,3	8%	7%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
KOMPUTRONIK	11,2	13,0	8,3	5,7	0,1	0,1	0,1	42,6	12,2	8,0	1%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
SYGNITY	14,1	-	9,4	5,1	0,3	0,3	0,3	-	-	-	-	3%	5%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Mediana</b>		<b>8,8</b>	<b>8,3</b>	<b>6,0</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>11,5</b>	<b>11,9</b>	<b>10,2</b>	<b>2%</b>	<b>2%</b>	<b>2%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
<b>ZAGRANICZNE SPÓŁKI</b>																
Accenture	38,6	7,3	7,3	6,8	1,1	1,1	1,0	14,5	14,6	12,8	15%	15%	15%	1,3%	2,5%	2,1%
Atos Origin	32,9	5,4	5,0	4,4	0,5	0,5	0,5	15,1	12,4	10,1	9%	10%	11%	0,2%	0,5%	0,8%
CapGemini	36,0	6,6	6,9	5,7	0,6	0,6	0,5	18,3	19,5	14,1	8%	8%	10%	2,2%	2,3%	2,8%
IBM	127,6	7,8	7,4	6,9	1,9	1,8	1,7	12,9	11,3	10,4	24%	24%	25%	1,6%	1,8%	1,9%
Indra Sistemas	13,6	7,4	7,3	6,8	1,0	0,9	0,9	11,3	11,0	10,3	13%	13%	14%	4,8%	5,0%	5,4%
LogicaCMG	1,2	7,7	6,7	6,3	0,6	0,6	0,6	10,9	9,8	9,0	8%	9%	9%	2,6%	2,9%	3,2%
Microsoft	24,3	7,8	7,1	6,5	3,1	3,0	2,7	14,4	11,8	10,4	39%	42%	42%	2,1%	2,2%	1,8%
Oracle	22,9	10,1	8,6	7,6	4,9	4,1	3,2	16,1	14,2	12,0	48%	48%	43%	0,1%	0,9%	1,0%
SAP	35,6	13,3	11,4	10,3	4,0	3,8	3,5	21,0	17,6	15,7	30%	33%	34%	1,4%	1,6%	1,8%
TietoEnator	13,9	6,7	5,8	5,1	0,6	0,6	0,6	13,1	11,1	9,5	9%	11%	12%	3,1%	4,3%	5,0%
<b>Mediana</b>		<b>7,6</b>	<b>7,2</b>	<b>6,6</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>14,5</b>	<b>12,1</b>	<b>10,4</b>	<b>14%</b>	<b>14%</b>	<b>15%</b>	<b>1,9%</b>	<b>2,3%</b>	<b>2,0%</b>

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

**Wycena spółek mediowych /06.09.2010/**

Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y				
	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2009	2010	2011	2009	2010	2011		
<b>POLSKIE SPÓŁKI</b>																
AGORA	25,0	8,1	6,7	6,6	1,0	1,0	0,9	33,2	18,9	19,8	12%	15%	14%	0,0%	2,0%	2,6%
CYFROWY POLSAT	14,6	11,7	8,6	7,4	3,0	2,6	2,4	16,5	12,9	11,5	26%	30%	33%	5,1%	4,0%	5,1%
TVN	17,4	9,8	12,2	10,0	3,7	3,2	2,9	14,1	20,6	16,4	37%	27%	29%	4,4%	1,8%	1,5%
<b>DZIENNIKI</b>																
Arnolgo Mondadori	2,3	9,6	6,9	5,9	0,7	0,7	0,7	13,9	10,0	7,7	7%	10%	11%	2,3%	7,6%	9,1%
Axel Springer	94,5	9,7	8,4	7,2	1,3	1,2	1,2	11,6	13,7	11,5	14%	15%	16%	4,6%	4,8%	5,1%
Daily Mail	4,8	9,3	8,3	7,7	1,4	1,5	1,4	13,5	11,8	10,2	15%	18%	19%	3,1%	3,1%	3,3%
Gruppo Editorial	1,5	9,7	5,6	4,9	1,0	1,0	1,0	48,3	11,6	8,8	10%	18%	20%	0,0%	3,9%	5,8%
Mcclatchy	3,2	6,1	5,7	5,8	1,5	1,6	1,6	9,8	5,3	5,6	24%	28%	27%	2,9%	-	-
Naspers	306,5	20,7	18,8	15,2	4,9	4,5	3,9	29,0	21,9	16,5	24%	24%	26%	0,7%	0,8%	1,0%
New York Times	8,1	3,8	3,0	3,0	0,5	0,5	0,5	38,0	11,3	11,1	13%	16%	16%	0,0%	-	-
Promotora de Inform	1,7	7,8	7,5	6,8	1,5	1,5	1,5	5,5	4,3	3,2	19%	20%	22%	0,8%	0,8%	0,7%
SPIR Comm	18,5	22,1	10,3	7,0	0,4	0,5	0,5	-	-	40,6	2%	4%	6%	19,5%	-	-
Trinity Mirror	1,2	4,8	4,3	4,0	0,8	0,8	0,8	6,7	4,9	4,4	18%	19%	20%	0,0%	0,4%	2,0%
<b>Mediana</b>		<b>9,4</b>	<b>7,2</b>	<b>6,4</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>13,5</b>	<b>11,3</b>	<b>9,5</b>	<b>14%</b>	<b>18%</b>	<b>19%</b>	<b>1,5%</b>	<b>3,1%</b>	<b>3,3%</b>
<b>TV</b>																
Antena 3 Televis	6,1	21,6	10,2	8,3	2,2	1,9	1,8	30,0	12,6	10,0	10%	19%	22%	2,8%	5,8%	7,0%
CETV	435,0	34,4	13,5	9,5	3,2	2,8	2,5	-	-	26,7	9%	21%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Gestevisión Telecinco	8,7	20,0	12,2	7,6	3,4	2,6	2,1	30,9	17,7	11,8	17%	21%	28%	3,3%	4,4%	7,0%
ITV PLC	0,6	14,2	9,0	7,1	1,6	1,5	1,5	45,0	17,2	11,5	11%	17%	20%	0,0%	0,2%	1,0%
M6-Metropole Tel	17,0	8,1	7,5	7,0	1,6	1,5	1,4	16,9	15,9	14,5	20%	20%	21%	5,5%	5,0%	5,2%
Mediaset SPA	5,1	6,4	5,7	5,2	2,0	1,8	1,7	20,4	15,0	12,6	32%	32%	32%	4,8%	5,5%	6,4%
RTL Group	64,0	12,0	10,4	9,4	1,9	1,8	1,7	24,2	17,6	15,7	15%	17%	19%	3,5%	4,5%	5,2%
TF1-TV Francaise	12,0	14,1	12,8	8,8	1,2	1,1	1,1	33,9	26,7	15,2	9%	9%	12%	2,2%	3,3%	4,2%
<b>Mediana</b>		<b>14,1</b>	<b>10,3</b>	<b>7,9</b>	<b>1,9</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>	<b>30,0</b>	<b>17,2</b>	<b>13,5</b>	<b>13%</b>	<b>19%</b>	<b>21%</b>	<b>3,0%</b>	<b>4,5%</b>	<b>5,2%</b>
<b>PAY TV</b>																
BSkyB PLC	7,1	13,1	12,1	10,4	2,7	2,4	2,2	27,1	23,5	18,6	20%	20%	22%	2,5%	2,7%	2,9%
Canal Plus	5,4	5,2	5,1	5,0	0,2	0,2	0,2	14,8	15,5	15,0	5%	5%	4%	4,7%	4,9%	5,0%
Cogeco	36,0	5,7	5,6	5,2	2,3	2,2	2,1	16,6	15,5	13,2	41%	39%	40%	1,3%	1,6%	1,7%
Comcast	18,2	5,8	5,6	5,4	2,2	2,1	2,1	15,5	14,7	12,9	39%	39%	39%	1,5%	2,0%	2,3%
Liberty Global	29,0	6,2	7,0	6,8	2,7	3,0	3,1	-	-	36,2	43%	43%	45%	0,0%	0,0%	0,0%
Multimedia	9,5	6,5	5,9	5,6	3,2	3,0	2,8	22,4	17,8	14,7	49%	50%	50%	0,0%	3,0%	4,2%
Shaw Communications	21,5	8,1	7,2	6,7	3,7	3,3	3,0	17,4	16,5	14,7	46%	46%	44%	3,8%	4,1%	4,2%
<b>Mediana</b>		<b>6,2</b>	<b>5,9</b>	<b>5,6</b>	<b>2,7</b>	<b>2,4</b>	<b>2,2</b>	<b>17,0</b>	<b>16,0</b>	<b>14,7</b>	<b>41%</b>	<b>39%</b>	<b>40%</b>	<b>1,5%</b>	<b>2,7%</b>	<b>2,9%</b>

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

**Wycena spółek budowlanych /06.09.2010/**

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
<b>POLSKIE SPÓŁKI</b>																
Budimex	94,0	7,6	10,4	10,3	0,5	0,6	0,5	13,8	12,9	14,9	7%	5%	5%	6,2%	7,2%	4,7%
Elektrobudowa	185,0	9,8	12,0	10,8	1,1	1,1	1,0	16,1	17,9	16,1	11%	9%	9%	1,7%	1,8%	2,0%
Erbud	50,0	7,2	8,6	8,1	0,5	0,5	0,4	15,1	12,3	12,6	7%	5%	5%	0,2%	1,1%	1,2%
Mostostal Wa-w a	63,6	4,8	8,4	8,4	0,4	0,4	0,4	10,8	16,0	16,6	8%	5%	5%	0,5%	4,6%	3,1%
PBG	234,5	12,0	10,9	10,7	1,6	1,1	0,9	15,9	15,6	15,2	13%	10%	8%	0,0%	1,3%	1,3%
Polimex Mostostal	4,4	7,2	9,0	9,4	0,5	0,6	0,6	13,0	14,8	16,3	7%	7%	6%	0,2%	0,9%	0,0%
Rafako	12,9	9,8	9,6	7,6	0,7	0,6	0,4	23,8	17,5	14,9	7%	7%	5%	0,0%	0,0%	0,0%
Trakcja Polska	4,3	6,3	8,9	8,7	0,8	0,7	0,5	9,6	16,4	17,1	12%	8%	6%	2,3%	0,0%	0,0%
Ulma Construccion	70,6	8,2	4,7	4,0	3,4	2,4	2,0	-	14,9	11,2	41%	51%	51%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibep	8,4	9,1	10,9	10,9	0,7	0,5	0,4	15,9	14,5	14,9	8%	4%	4%	1,2%	0,0%	0,7%
<b>Mediana</b>		<b>7,9</b>	<b>9,3</b>	<b>9,0</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>15,1</b>	<b>15,2</b>	<b>15,0</b>	<b>8%</b>	<b>7%</b>	<b>6%</b>	<b>0,4%</b>	<b>1,0%</b>	<b>0,9%</b>
<b>ZAGRANICZNE SPÓŁKI</b>																
AMEC	9,4	10,4	9,3	8,3	0,9	0,9	0,8	19,9	18,0	15,8	9%	9%	10%	1,8%	2,0%	2,2%
BILFINGER	49,1	8,2	5,7	5,7	0,3	0,3	0,3	15,4	10,4	9,5	4%	6%	6%	3,7%	4,9%	4,9%
EIFFAGE	37,4	8,6	8,6	8,0	1,2	1,2	1,2	12,2	13,8	11,3	14%	14%	15%	3,1%	3,1%	3,4%
HOCHTIEF	55,0	6,1	5,2	4,9	0,3	0,3	0,3	21,0	16,7	14,5	5%	5%	6%	2,6%	3,0%	3,3%
NCC	127,6	7,0	7,9	7,2	0,3	0,4	0,3	12,8	13,3	11,9	5%	4%	5%	3,1%	4,4%	4,7%
SKANSKA	119,8	6,5	7,3	7,2	0,3	0,3	0,3	14,2	15,9	15,7	5%	5%	5%	4,6%	4,7%	4,9%
STRABAG	17,0	3,8	3,7	3,7	0,2	0,2	0,2	12,3	11,7	11,6	5%	5%	5%	3,1%	2,9%	3,0%
<b>Mediana</b>		<b>7,0</b>	<b>7,3</b>	<b>7,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>14,2</b>	<b>13,8</b>	<b>11,9</b>	<b>5%</b>	<b>5%</b>	<b>6%</b>	<b>3,1%</b>	<b>3,1%</b>	<b>3,4%</b>

**Wycena spółek deweloperskich /06.09.2010/**

	Cena	EV/EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
<b>POLSKIE SPÓŁKI</b>																
Dom Development	48,0	12,9	31,9	11,2	1,7	1,6	1,5	14,7	44,0	14,0	16%	9%	18%	1,7%	0,6%	1,8%
GTC	22,7	-	9,2	8,5	4,5	5,2	4,3	-	6,8	7,2	-	142%	166%	0,0%	0,0%	0,0%
J.W. Construction	16,6	9,6	5,5	7,6	2,8	2,2	1,5	8,9	5,5	6,3	21%	30%	47%	0,0%	0,0%	0,0%
Polnord	39,4	14,3	21,5	15,2	0,8	0,8	0,8	13,7	25,4	12,8	48%	15%	32%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Mediana</b>		<b>12,9</b>	<b>15,4</b>	<b>9,9</b>	<b>2,2</b>	<b>1,9</b>	<b>1,5</b>	<b>13,7</b>	<b>16,1</b>	<b>10,0</b>	<b>21%</b>	<b>22%</b>	<b>39%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
<b>ZAGRANICZNE SPÓŁKI</b>																
CA IMMO INTERNATIONAL	5,9	20,3	16,8	13,7	0,4	0,6	0,5	-	-	-	66%	52%	55%	0,0%	0,0%	1,6%
CITYCON	2,8	19,1	17,3	16,1	0,7	0,8	0,8	15,5	12,6	11,9	56%	58%	59%	4,9%	5,0%	5,3%
CORIO	47,8	27,4	19,2	16,9	0,9	1,1	1,1	15,7	16,2	15,7	64%	83%	87%	5,6%	5,6%	5,8%
DEUTSCHE EUROSHOP	23,9	18,9	17,2	16,5	0,9	1,0	1,0	20,7	16,8	15,1	87%	86%	86%	4,4%	4,5%	4,9%
ECHO INVESTMENT	4,7	14,7	15,4	11,8	1,2	1,1	1,1	21,8	17,1	12,4	58%	61%	71%	0,0%	0,0%	0,0%
HAMMERSON	3,8	19,0	19,6	18,9	0,5	0,9	0,9	18,4	17,4	18,1	77%	78%	79%	4,0%	4,2%	4,4%
KLEPIERRE	25,3	21,7	17,7	16,9	0,8	1,2	1,1	16,9	17,4	16,7	71%	85%	86%	4,9%	5,0%	5,1%
SPARKASSEN IMMO	5,2	24,6	17,4	15,3	0,6	0,7	0,7	-	12,7	7,8	53%	50%	50%	0,0%	1,6%	5,1%
UNIBAIL-RODAMCO	156,4	19,3	19,2	18,1	0,9	1,1	1,2	16,7	16,8	16,1	86%	82%	81%	5,1%	5,2%	5,5%
<b>Mediana</b>		<b>19,3</b>	<b>17,4</b>	<b>16,5</b>	<b>0,8</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>16,9</b>	<b>16,8</b>	<b>15,4</b>	<b>66%</b>	<b>78%</b>	<b>79%</b>	<b>4,4%</b>	<b>4,5%</b>	<b>5,1%</b>

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


**Wycena spółek sektora elektromaszynowego /06.09.2010/**

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2009	2010	2011	2009	2010	2011	
<b>POLSKIE SPÓŁKI</b>																
FAMUR	2,3	8,9	10,9	6,4	1,7	1,7	1,6	19,1	19,4	11,4	19%	16%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
KOPEX	16,7	7,7	7,0	5,8	0,7	0,7	0,6	14,2	15,4	10,9	9%	9%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Mediana</b>		<b>8,3</b>	<b>8,9</b>	<b>6,1</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>16,7</b>	<b>17,4</b>	<b>11,2</b>	<b>14%</b>	<b>13%</b>	<b>18%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
<b>ZAGRANICZNE SPÓŁKI</b>																
Atlas Copco	117,7	13,9	11,7	9,9	2,5	2,4	2,2	22,3	17,7	14,6	18%	21%	22%	2,5%	2,8%	3,2%
Bucyrus	64,4	9,9	8,0	6,6	2,0	1,5	1,3	16,2	16,8	12,7	20%	18%	19%	0,2%	0,2%	0,2%
Emeco	0,8	3,8	4,5	3,8	1,4	1,8	1,7	9,0	12,2	8,5	38%	41%	45%	4,2%	2,3%	5,3%
Industrea	0,3	5,2	4,5	3,9	1,7	1,5	1,3	7,2	7,3	5,8	34%	34%	34%	1,7%	3,5%	4,3%
Joy Global	63,0	8,8	11,5	9,4	1,9	2,2	1,9	14,9	20,2	16,1	21%	19%	20%	1,1%	1,1%	1,1%
Sandvik	93,4	36,7	10,6	8,2	2,0	1,8	1,6	-	20,7	13,6	5%	17%	20%	1,7%	2,3%	3,4%
<b>Mediana</b>		<b>9,4</b>	<b>9,3</b>	<b>7,4</b>	<b>1,9</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>	<b>14,9</b>	<b>17,3</b>	<b>13,1</b>	<b>21%</b>	<b>20%</b>	<b>21%</b>	<b>1,7%</b>	<b>2,3%</b>	<b>3,3%</b>

**Wycena spółek sektora papierniczego /06.09.2010/**

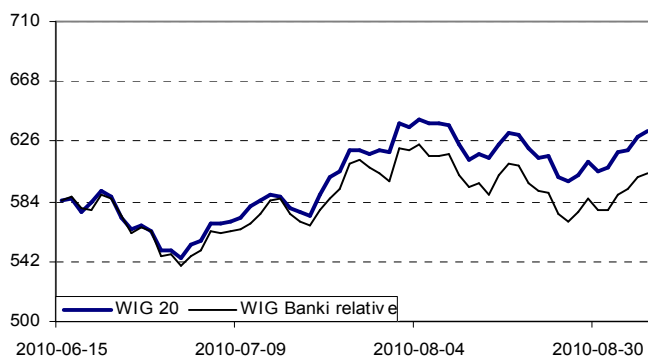
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2009	2010	2011	2009	2010	2011	
<b>POLSKIE SPÓŁKI</b>																
MONDI	74,5	20,2	10,1	8,1	3,2	2,1	1,8	52,2	17,4	12,1	16%	20%	23%	0,0%	0,0%	5,7%
<b>ZAGRANICZNE SPÓŁKI</b>																
Billerund	46,3	7,1	4,2	4,7	0,8	0,7	0,7	29,9	8,0	9,5	11%	17%	15%	1,2%	4,2%	5,4%
Holmen	214,0	8,5	10,8	8,6	1,4	1,4	1,3	17,9	31,3	19,3	16%	13%	15%	4,2%	3,3%	3,3%
INTL Paper	22,4	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%	2,0%
M-Real	2,9	67,8	6,8	6,5	0,8	0,8	0,8	-	27,4	14,4	1%	11%	12%	0,0%	0,4%	0,6%
Norske Skog	10,9	5,5	11,2	6,8	0,6	0,7	0,7	-	-	-	11%	6%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Portucel EMP.	2,2	11,5	8,3	7,1	2,3	1,9	1,8	18,4	14,2	11,1	20%	23%	25%	3,4%	4,3%	5,0%
Stora Enso	6,8	11,2	8,5	7,4	1,0	0,9	0,9	42,1	16,8	13,4	9%	11%	12%	2,6%	2,9%	3,1%
Svenska	103,3	7,3	7,4	6,5	1,0	1,0	1,0	12,9	12,6	10,4	14%	14%	15%	3,6%	3,9%	4,2%
UPM-Kymmene	11,6	9,7	8,3	7,0	1,3	1,2	1,1	-	26,0	16,1	13%	14%	16%	3,3%	4,0%	4,2%
<b>Mediana</b>		<b>8,5</b>	<b>8,3</b>	<b>6,8</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>22,0</b>	<b>15,5</b>	<b>12,3</b>	<b>13%</b>	<b>13%</b>	<b>15%</b>	<b>2,6%</b>	<b>3,3%</b>	<b>3,3%</b>

**Wycena spółek górniczych /06.09.2010/**

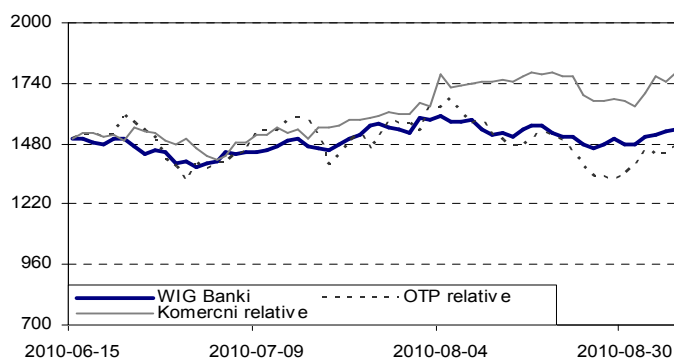
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2009	2010	2011	2009	2010	2011	
<b>POLSKIE SPÓŁKI</b>																
KGHM	112,9	5,9	5,6	6,7	2,0	1,9	1,8	8,9	6,5	11,4	33%	34%	27%	10,3%	2,7%	4,4%
<b>ZAGRANICZNE SPÓŁKI</b>																
Anglo Amer.	24,9	6,9	4,0	3,3	2,0	1,6	1,4	11,5	6,0	4,6	29%	40%	43%	0,3%	1,6%	4,0%
BHP Billiton	19,2	5,2	4,5	3,1	2,3	2,2	1,7	10,8	7,9	5,1	44%	48%	55%	4,1%	4,5%	5,0%
Freeport-MCMOR	78,6	5,6	4,2	4,0	2,7	2,2	2,0	14,6	9,7	8,7	48%	52%	52%	0,1%	1,3%	1,8%
Rio Tinto	35,1	7,4	4,1	3,6	2,3	1,8	1,7	10,8	5,4	4,5	31%	44%	47%	1,6%	2,8%	3,1%
Southern Peru	32,2	15,1	8,9	6,9	7,4	5,3	4,1	30,1	15,0	11,2	49%	59%	60%	1,4%	4,8%	5,8%
<b>Mediana</b>		<b>6,9</b>	<b>4,2</b>	<b>3,6</b>	<b>2,3</b>	<b>2,2</b>	<b>1,7</b>	<b>11,5</b>	<b>7,9</b>	<b>5,1</b>	<b>44%</b>	<b>48%</b>	<b>52%</b>	<b>1,4%</b>	<b>2,8%</b>	<b>4,0%</b>

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

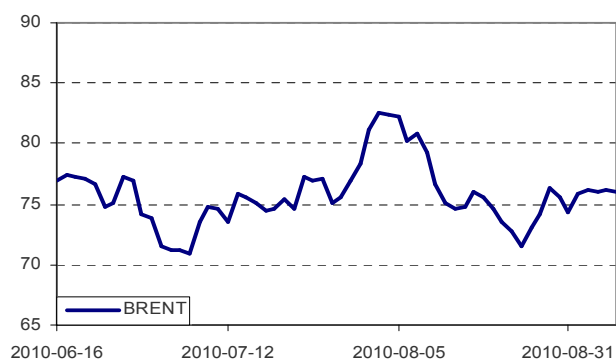
Indeks WIG Banki na tle WIG 20 (EUR)



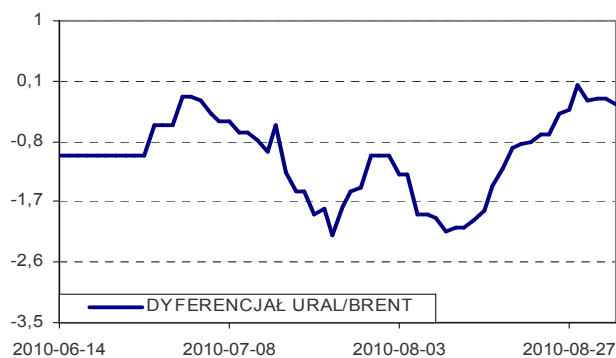
Relatywne zmiany OTP i Komercni wobec indeksu WIG Banki (EUR)



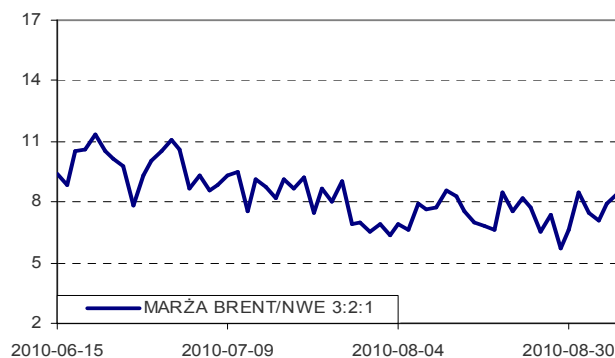
BRENT (USD/brk)



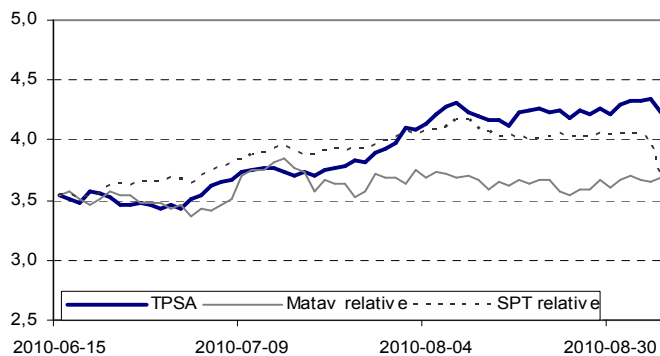
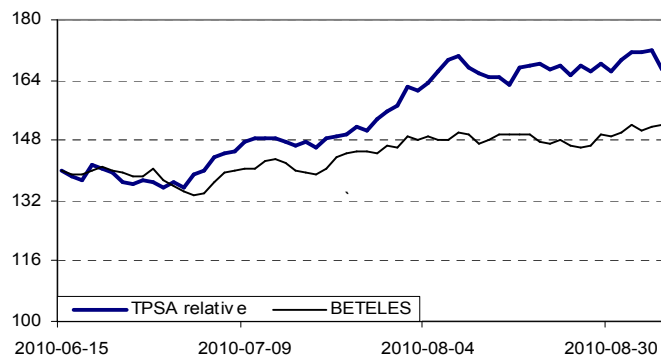
Dyferencjał URAL/BRENT (USD)



Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)

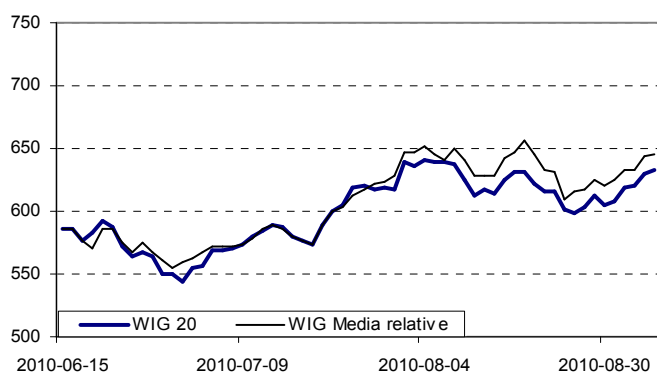


TPSA na tle indeksu spółek telekomunikacyjnych BETELES - Bloomberg Europe 500 Telecom Services Index (EUR) - Notowania operatorów narodowych: TPSA, węgierskiego Magyar Telecom i czeskiego SPT (EUR)

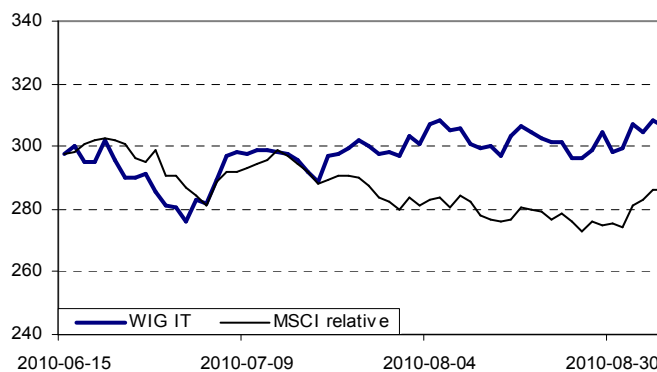


Źródło: Bloomberg

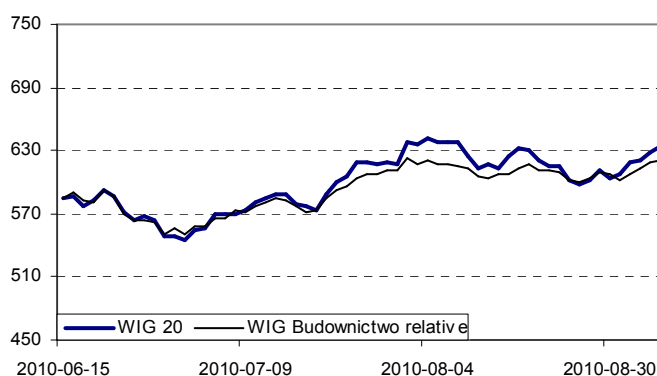
Indeks WIG Media na tle WIG 20 (EUR)



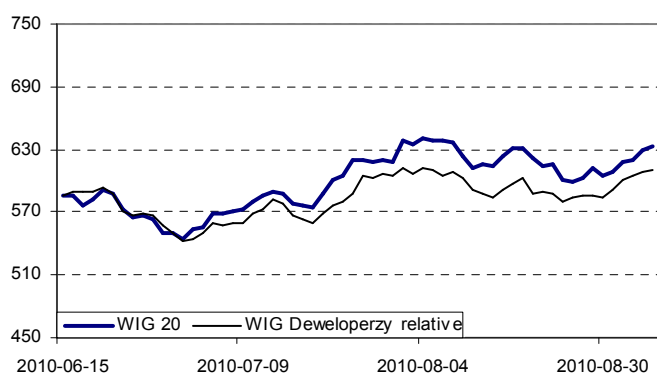
Indeks WIG IT na tle MSCI



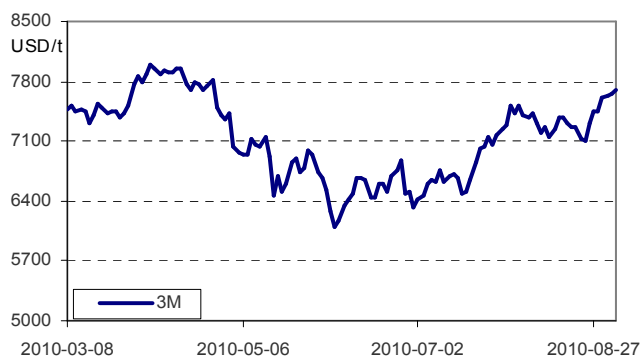
Indeks WIG Budownictwo na tle WIG 20 (EUR)



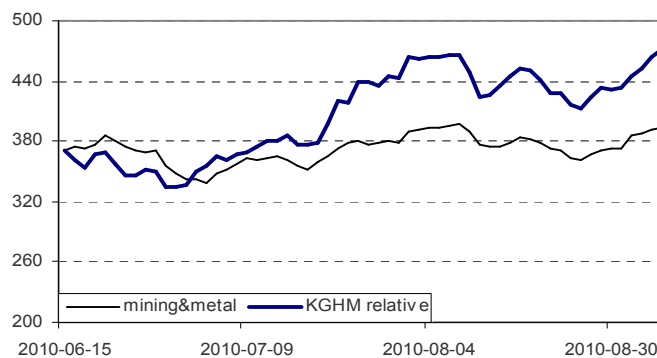
Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG 20 (EUR)



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](mailto:michal.marczak@dibre.com.pl)  
Strategia, Telekomunikacja, Surowce, Metale, Media

#### Departament Analiz:

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

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

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

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

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

#### Departament Sprzedaży Instytucjonalnej:

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

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

#### Maklerzy:

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

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

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

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

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

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

Michał Stępkowski tel. (+48 22) 697 48 25  
[michal.stepkowski@dibre.com.pl](mailto:michal.stepkowski@dibre.com.pl)

#### Zespół Obsługi Rynków Zagranicznych

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

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

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

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

#### „Prywatny Makler”

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

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

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

**Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:**

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

**EBIT** - Zysk operacyjny

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

**BOOK VALUE** - wartość księgową

**WNDB** - wynik na działalności bankowej

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

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

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

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

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

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

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

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

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

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Inwestycyjnego BRE Banku SA .

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

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

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

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

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

DI BRE jest oferującym akcje emitenta w ofercie publicznej spółki ZUE.

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

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

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

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

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

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