


**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	9 816,5	-1,16%	FTSE 100	5 069,1	-1,11%	Miedź (LME)	6 101,0	-2,85%
S&P 500	1 050,5	-1,35%	WIG20	2 330,9	-1,02%	Ropa (Brent)	71,3	+0,15%
NASDAQ	2 173,9	-2,04%	BUX	21 192,5	-0,45%	USD/PLN	3,49	-0,10%
DAX	5 905,0	-0,57%	PX	1 114,4	-1,84%	EUR/PLN	4,16	-0,45%
CAC 40	3 413,7	-1,21%	PLBonds 10	5,86	-0,10%	EUR/USD	1,19	-0,37%

## Informacje ze spółek i sektorów

### Banki

#### W maju udzielono 571 mln PLN kredytów w programie „Rodzina na swoim”

BGK poinformowało, że w maju br. w ramach programu „Rodzina na swoim” udzielono ponad 3 tys. kredytów na łączną kwotę 571 mln PLN. W 2009 roku udzielonych zostało prawie 31 tys. takich kredytów na kwotę 5,42 mld PLN. BGK prognozuje, że w 2010 roku będzie ich około 40% więcej. Kredyt w ramach programu „Rodzina na swoim” jest dostępny w 19 bankach. **Wyższa sprzedaż utrzymuje się. W pierwszym kwartale 2010 udzielono łącznie 1,44 mld PLN (średnio w miesiącu 480 mln PLN). W marcu natomiast sprzedaż sięgnęła 582 mln PLN.** Biorąc pod uwagę ten fakt, można oczekiwać, że maj był udany dla całego rynku i sprzedaż kredytów hipotecznych łącznie mogła ukształtować się na podobnych poziomach jak wówczas. **Podtrzymujemy opinię, że kredyty hipoteczne pozostaną motorem wzrostu całego portfela kredytów w tym roku.** (M. Jeżewska)

#### BIK udostępnił w maju '10 2,59 mln raportów kredytowych i monitorujących (+14,9% R/R)

Biuro Informacji Kredytowej udostępniło 1,53 mln raportów kredytowych on – line (+8,3% R/R) oraz 1,056 mln raportów monitorujących (+26% R/R). Łącznie wydano ich 2,59 mln raportów (+14,9% R/R). **Widać, że banki w dalszym ciągu skupiają się przede wszystkim na monitorowaniu portfela kredytowego.** (M. Jeżewska)

#### Rosnąca konkurencja o małe firmy

Według badań przeprowadzonych na zlecenie ING BSK 32% małych przedsiębiorstw zmieniło bank w przeszłości. Zdaniem bankowców ich lojalność spadła, dlatego teraz rozpocznie się walka o ich obsługę. Główną zachętą dla przedsiębiorców wciąż jest cena i struktura kredytu. Atrakcyjna oferta w tym względzie może ich przekonać do zmiany banku. Wielu jednak zraziło się do zagranicznych banków działających w Polsce. Teraz powoli sytuacja się zmienia. Stąd nowe podejście wielu instytucji. Banki cały czas oferują nowe usługi dla tej grupy klientów. M.in. Pekao po zmianie procesu kredytowego i utworzenia specjalnych punktów dla klientów MSP odnotował wzrost wartości składanych wniosków kredytowych z 98 mln PLN do 310 mln PLN. Wcześniej ING BSK informował o chęci pozyskiwania około 3 tys. klientów tej grupy rocznie. **Naszym zdaniem kierunek jest jeden – spadek cen usług i marż kredytowych dla przedsiębiorców. Przy akwizycji klienta w Polsce kluczowym elementem w większości przypadków jest cena.** (M. Jeżewska)

### PZU

Trzymaj - z dn. 11.05.10  
Cena docelowa: 358,8 PLN

#### PZU zgłoszono 70,9 tys. szkód powodziowych

Do PZU zgłoszono 70,9 tys. szkód powodziowych na terenie całej Polski. Spółka informowała wcześniej, że do 27 maja zarejestrowanych było 49,2 tys. szkód powodziowych. Zarząd ocenił wówczas, że wysokość odszkodowań powodziowych obciążających wynik PZU SA (po reasekuracji) nie powinna przekroczyć 156 mln PLN. **Jeśli mielibyśmy odnosić obecną liczbę zgłoszonych szkód do danych podawanych w ubiegłym tygodniu (zakładając, że średnie odszkodowanie wyniesie tyle samo co poprzednim razem), to skala strat związanych z powodzią wyniosłaby około 225 mln PLN.** Końcowy efekt odszkodowań i rezerw zależy jednak od umów z reasekuratorami, zatem takie wnioski są naszym zdaniem nie do końca wiarygodne. Czekamy na komentarz ubezpieczyciela w tej sprawie. Biorąc pod uwagę obecną sytuację to jeszcze nie koniec zgłaszanych szkód. Mimo rosnącej liczby szkód powodziowych w dalszym ciągu uważamy, że w znacznie większym stopniu niż odszkodowania i rezerwy związane z powodzią, na spadek wyników z kwartału na kwartał wpływ będzie miała sytuacja na rynkach finansowych (rynk kapitałowe i rentowność obligacji). **Uważamy, że wyniki 2Q10 znajdą się pod presją nie tylko odszkodowań związanych z powodzią, ale również słabszego sentymentu na rynkach.** (M. Jeżewska)

**PKN Orlen**Trzymaj - z dn. 08.04.10  
Cena docelowa: 40,2 PLN**Sprzedaż Anwilu w częściach**

Wiceprezes Sławomir Jędrzejczyk poinformował, że po fiasku rozmów z ZAP koncern rozważa sprzedaż poszczególnych linii biznesowych Anwilu oddzielnie. Podobno Spółka otrzymywała zapytania dotyczące osobnego zakupu tych aktywów. Ewentualna finalizacja takiej transakcji byłaby możliwa jednak dopiero w przyszłym roku. Orlen zastrzega, że obecnie nie planuje wprowadzania Anwilu na giełdę. **Sprzedaż poszczególnych linii osobno oczywiście może poszerzyć krąg zainteresowanych inwestorów, ale oczywiście taki proces będzie wymagał czasu.** (K. Kliszcz)

**Agora**Trzymaj - z dn. 27.05.10  
Cena docelowa: 25,20 PLN**Kwietniowe wyniki sprzedaży egzemplarzowej dzienników**

W kwietniu sprzedaż egzemplarzowa *Gazety Wyborczej* spadła w porównaniu do poprzedniego roku o 1,5%. W tym samym czasie sprzedaż *Rzeczpospolitej* wzrosła o 8,0%, *Faktu* o 5,4% a *Super Expressu* o 9,1%. W odniesieniu do sprzedaży kioskowej *Gazeta Wyborcza* zanotowała 4,5% wzrostu, przy 58,0% wzrostu sprzedaży *Rzeczpospolitej*. **Porównywalność danych jest mocno zaburzona przez tragedię pod Smoleńskiem i związany z nią wzrost konsumpcji prasy. Wciąż jednak widoczna jest relatywna słabość *Gazety Wyborczej* w stosunku do głównego konkurenta – *Rzeczpospolitej*. Sprzedaż kioskowa tej drugiej wzrosła w ujęciu bezwzględnym o 18,7 tys. r/r przy wzroście sprzedaży *Gazety Wyborczej* o 10,9 tys. r/r. Maj powinien najprawdopodobniej przynieść przynajmniej czasowe przełamanie negatywnego trendu sprzedażowego (efekt bardzo niskiej bazy) jednak wciąż brakuje czynników wskazujących na poprawę sytuacji w dłuższym okresie. Póki co niezachwiane przez słabe wyniki sprzedaży były wskaźniki czytelnictwa tytułu *Agory*, co powoduje, że niższe wpływy ze sprzedaży egzemplarzowej nie powinny póki co pociągać za sobą spadku udziału we wpływach reklamowych.** (P. Grzybowski)

**IT****Przetarg na SI WCPR**

Centrum Projektów Informatycznych MSWiA ogłosiło przetarg na zakup i wdrożenie zintegrowanego systemu informatycznego Wojewódzkich Centrów Powiadamiania Ratunkowego (SI WCPR). SI WCPR jest częścią projektu System Informatyczny Powiadamiania Ratunkowego (SI PR), którego wartość szacowano wcześniej na około 465 mln PLN. (P. Grzybowski)

**Budownictwo****Przesunięcie terminu składania ofert na LNG**

Termin składania ofert na budowę terminala LNG został przesunięty na 21 czerwca 2010. Termin został przesunięty na prośbę starających się o kontrakt konsorcjów. **Wiadomość techniczna. O kontrakt, w konsorcjach, stara się PBG i Polimex Mostostal.** (M. Stokłosa)

**Budimex**Sprzedaj - z dn. 29.03.10  
Cena docelowa: 78,3 PLN**Wywiad z prezesem zarządu**

Grupa liczy na dwucyfrowy wzrost przychodów r/r i utrzymanie ubiegłorocznej rentowności netto. Jeśli nie wydarzy się coś nieoczekiwanego, spółka będzie chciała poprawić zysk netto r/r. Wartość portfela zleceń Budimexu wynosi obecnie 7,5-8 mld PLN. Spółka czeka na podpisanie umów na 150-200 mln PLN. Prezes nie zdradza nazwy spółki, z którą wystartuje w przetargach na budowę elektrowni gazowych. Przypada jednocześnie, że nie jest to firma, która dotychczas była obecna w Polsce. Obie firmy planują wystartować w co najmniej 2 przetargach. Budimex Nieruchomości planuje w tym roku rozpocząć 4 nowe inwestycje na 730-770 mieszkań. Rozpoczęła się już realizacja inwestycji w Krakowie, licząca 70 mieszkań w 1 etapie i 240 w 2 etapie. Firma przygotowuje się do budowy 220-260 mieszkań w Poznaniu oraz 200 w Warszawie. W Q1 2010 Budimex przedsprzedał około 260 lokali – więcej, niż w całym 2009 roku. Kwiecień i maj były również bardzo udane. Zarząd zakłada, że przychody segmentu deweloperskiego istotnie wzrosną w 2010 roku r/r. **Również liczy na duży wzrost przychodów i wyniku netto w 2010 roku r/r. Poprawa wyników w dużej mierze będzie zawdzięczana bardzo wysokim przychodom z działalności deweloperskiej. Sądzymy, że w 2011 roku nie będzie możliwe utrzymanie wyniku netto r/r. Plany rozpoczęcia nowych inwestycji na 730-770 mieszkań są równoznaczne z oczekiwaną skalą działalności deweloperskiej w postaci około 260 mln PLN przychodów rocznie (750 mieszkań \* 55 m<sup>2</sup> \* 6250 PLN/m<sup>2</sup>), co jest zgodne z naszymi prognozami.** (M. Stokłosa)

**Korekta ceny docelowej**

W związku upływem dnia dywidendy, obniżamy cenę docelową Budimexu o wielkość dywidendy (6,8 PLN/akcję). (M. Stokłosa)

**Centrum Klima**Kupuj - z dn. 06.05.10  
Cena docelowa: 14,65 PLN**Korekta ceny docelowej**

W związku upływem dnia dywidendy, obniżamy cenę docelową Centrum Klima o wielkość dywidendy (0,45 PLN/akcję). (M. Stokłosa)

**Projprzem****Strata również w Q2 2010**

Prezes spółki spodziewa się, że również Q2 2010 będzie słaby. W Q2 2010 wygenerowana ma zostać strata. Prezes podtrzymuje plany osiągnięcia 50 mln PLN przychodów w segmencie pomostów przeładunkowych, jednocześnie przyznając, że zamówień jest więcej, ale nie tyle, ile spółka się spodziewała. Przychody powinny w 2010 roku wzrosnąć r/r, trudno jednak mówić o

konkretnych szacunkach. Kilka miesięcy temu prezes zapowiadał wzrost sprzedaży o 25-30% r/r. W branży konstrukcji stalowych spółka ma wypełniony portfel zamówień na ten rok. Mimo to, negatywnie na wyniki oddziałuje wzrost cen stali o 25-30% oraz niestabilność kursów walut. **Nie zakładaliśmy, że Q2 2010 skończy się stratą. Zaskakuje nas, że spółka nie zabezpieczyła się na wypadek wzrostu cen stali (co sugeruje artykuł). Nasze oczekiwania zakładające w tym roku 4,5 mln PLN zysku netto prawdopodobnie nie zostaną zrealizowane. (M. Stokłosa)**

## Pozostałe wiadomości ze spółek

<b>Asseco Poland</b>	Asseco Poland liczy na podpisanie umowy z ZUS do 10 października.
<b>CEZ</b>	CEZ nie zdecydował czy weźmie udział w ofercie Tauronu. Prezes CEZ Polska ocenia, że przejście kontroli nad spółką nie jest niezbędne. CEZ chce wiosną '11 podpisać umowę z wykonawcą bloku w Skawinie. CEZ chce wiosną przyszłego roku podpisać umowę z wykonawcą bloku parowo-gazowego o mocy ok. 430 MW w Skawinie, który ma być uruchomiony w 2014 roku. Spółka może w tym roku rozpocząć inwestycje w farmy wiatrowe.
<b>Comarch</b>	BZ WBK AIB TFI chce w czasie najbliższego ZWZA wyjaśnienia od zarządu firmy w sprawie podwyższenia kapitału zakładowego w spółce zależnej ComArch AG. W marcu podjęto uchwałę o emisji ponad 2,44 mln nowych papierów ComArch AG, z czego ponad 1,44 mln objął Comarch, a milion fundusz inwestycyjny Vintage Investment Holding z siedzibą w Luksemburgu. Zarząd Comarchu włączył postulat TFI do porządku obrad.
<b>Duda</b>	Duda w ciągu kilku lat może pozyskać ze sprzedaży zbędnych aktywów 70 mln zł. Spółka do końca czerwca chciałaby podpisać umowę sprzedaży aktywów rolnych na Ukrainie, co wpłynęłoby na wyniki drugiego kwartału.
<b>FAM</b>	Fam podpisał trzecią, ostatnią umowę dotyczącą restrukturyzacji zadłużenia z tytułu kredytów. Do Fortis Banku ma trafić m.in. 13 mln PLN, jakie Fam otrzyma ze sprzedaży działki we Wrocławiu. 17 czerwca odbędzie się WZA Famu, które ma wydać zgodę na emisję obligacji na spłatę pozostałych zobowiązań wynikających z umów z Fortisem, Millennium i BZ WBK.
<b>Inter Cars</b>	Przychody w maju wyniosły 169,1 mln PLN (+6,8 proc. r/r).
<b>Media</b>	Telewizja Polsat prognozuje jednocyfrową poprawę wyników w 2010 roku. W 2009 roku skonsolidowane przychody stacji wyniosły 1,045 mld zł, a zysk netto 159,8 mln zł.
<b>Patentus</b>	Patentus przeprowadzi due diligence spółki z branży metalowej, transakcja możliwa w III kw. Patentus podał, że podpisał list intencyjny, który umożliwia mu przeprowadzenie due diligence spółki handlowo-produkcyjno-usługowej działającej w branży metalowej o rocznych przychodach w wysokości 130 mln zł.
<b>PKN</b>	Shell Deutschland dostarczy paliwo Orlen Deutschland za 800 mln euro.
<b>Plaza Centers</b>	Plaza Centers myśli o budowie 30-50 galerii handlowych na Ukrainie.
<b>PSW Holding</b>	PSW Holding wypłaci 0,02 zł dywidendy na akcję. Dzień prawa do dywidendy został ustalony na 10 czerwca. Wypłata nastąpi w dwóch transzach po 0,01 zł. Pierwsza transza wypłacona zostanie do 2 sierpnia, a druga do 30 sierpnia.
<b>Qumak-Sekom</b>	Qumak-Sekom wypłaci 1 zł dywidendy na akcję. Dzień dywidendy został ustalony na 16 lipca, a jej wypłata nastąpi 2 sierpnia.
<b>Ropa &amp; Gaz</b>	1,8 mld zł na strategiczne inwestycje w grupie PERN. Jak poinformował PERN w poniedziałkowym komunikacie, celem strategii jest m.in. zniwelowanie niedoborów pojemności magazynowych na ropę naftową i paliwa płynne oraz poprawa efektywności operacyjnej infrastruktury. Turcja podpisała z Azerbejdżanem porozumienie ws. Gazu. Turcja i Azerbejdżan podpisały w poniedziałek w Stambule porozumienie w sprawie sprzedaży i tranzytu gazu ze złoża Szah Deniz w Azerbejdżanie oraz taryf przesyłowych przez Turcję do krajów Europy, które chcą zmniejszyć swoją zależność energetyczną od Rosji.
<b>Sanwil</b>	Nie spełniły się wcześniejsze szacunki Sanwilu dotyczące poprawy przychodów ze sprzedaży. Na rynku nadal panuje stagnacja.
<b>Sobieski</b>	Grupa Sobieski, wystąpiła o 723 mln zł odszkodowania od The Bank of New York Mellon.

**TPSA**

UKE nałożył na Telekomunikację Polską 2 mln zł kary za brak bezpłatnych połączeń z numerami alarmowymi. Urząd podał, że w toku postępowania administracyjnego ustalono naruszenie obowiązku zapewnienia bezpłatnych połączeń z numerami alarmowymi w Białymstoku, Lesznie i Aleksandrowie Kujawskim.

**Wedel**

Jeszcze latem powinno być wiadomo, komu Kraft odsprzeda Wedel. Według gazety jednym z chętnych jest Jutrzenka.

**Transakcje osób powiązanych oraz funduszy**

<b>Biomaksima</b>	Fundusze zarządzane przez Ipopema TFI posiadają łącznie 344.200 praw do akcji serii B spółki Biomaksima, które po zarejestrowaniu akcji serii B będą uprawniały do wykonywania 16,84 proc. głosów na WZA spółki.
<b>Ferrum</b>	Sławomir Pietrzak zwiększył bezpośredni i pośredni udział w kapitale zakładowym do 29,65 proc.
<b>Polrest</b>	Spółka Thabino Holdings Limited zmniejszyła udział w kapitale zakładowym do 27,59 proc. z 33 proc. przed zmianą.
<b>Telestrada</b>	Investcon Group zmniejszył udział w ogólnej liczbie głosów do 3,08 proc. z 7,76 proc. przed dokonaniem zmiany.

**Kalendarium spółek**
**Wtorek /08.06.10/**

COMARCH	Wprowadzenie do obrotu na rynku GPW 91.041 akcji zwykłych na okaziciela serii J2 spółki.
DOM DEVELOPMENT	Dzień ustalenia prawa do 0,80 zł dywidendy na akcję

**Środa /09.06.10/**

EUROTEL	Dzień ustalenia w KDPW prawa do dywidendy 1,20 zł na akcję.
RADPOL	Dzień wypłaty dywidendy 0,15 zł na akcję.

**Czwartek /10.06.10/**

ENEA	Dzień wypłaty dywidendy 0,38 zł na akcję.
------	---

**Piątek /11.06.10/**

EUROCASH	Pierwszy dzień notowań bez dywidendy 0,37 zł na akcję.
----------	--

**Poniedziałek /14.06.10/**

Mostostal Warszawa	Dzień ustalenia prawa do 1,4 zł dywidendy.
--------------------	--

**Kalendarium makro**
**Środa /09.06.10/**

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
13:00	USA	Wnioski o kredyt hipoteczny	Czerwiec		0,9%
16:00	USA	Zapasy hurtowników M/M	Kwiecień	0,6%	0,4%
16:00	USA	Zapasy hurtowników R/R	Kwiecień		-5,3%
16:30	USA	Zapasy ropy Crude	Czerwiec		363,2 mln

**Czwartek /10.06.10/**

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
13:45	UE	Stopa procentowa		1,0%	1,0%
14:30	USA	Eksport	Kwiecień		147,87 mld
14:30	USA	Import	Kwiecień		188,3 mld
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni	Czerwiec	447 tys.	453 tys.
14:30	USA	Bilans handlu zagranicznego	Kwiecień	40,7 mld	40,4 mld
16:30	USA	Zapasy gazu ziemnego	Czerwiec		2357 mld
20:00	USA	Budżet rządowy	Maj		-82 mld


**Piątek /11.06.10/**

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna M/M	Maj	0,2%	0,4%
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna bez samochodów M/M	Maj	0,1%	0,4%
15:55	USA	Indeks Uniwersytetu Michigan	Czerwiec	75	73,6
16:00	USA	Zapasy niesprzedanych zapasów	Kwiecień	0,6%	0,4%


**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	16,20	2010-05-06	16,90	9,4
ACTION	Trzymaj	18,49	19,50	2010-04-07	22,00	12,5
AGORA	Trzymaj	25,20	24,65	2010-05-27	24,76	21,1
ASBIS	Trzymaj	4,69	4,50	2010-05-10	4,65	9,5
ASSECO POLAND	Kupuj	72,10	55,90	2010-04-06	57,60	12,9
ASTARTA	Sprzedaj	45,83	58,50	2010-05-11	57,50	4,3
BUDIMEX	Sprzedaj	78,30	91,20	2010-03-29	96,60	12,6
BZWBK	Trzymaj	200,50	200,50	2010-04-07	216,50	14,7
CENTRUM KLIMA	Kupuj	14,65	12,45	2010-05-06	12,00	13,3
CERSANIT	Utajniona do dnia			2010-06-10		
CEZ	Trzymaj	140,30	140,60	2010-03-03	133,90	10,0
CIECH	Utajniona do dnia			2010-06-09		
COMARCH	Redukuj	93,10	87,05	2010-02-15	102,90	17,7
CYFROWY POLSAT	Akumuluj	16,60	14,87	2010-03-25	15,79	13,1
DOM DEVELOPMENT	Trzymaj	50,90	49,00	2010-05-07	55,40	44,9
ELEKTROBUDOWA	Trzymaj	169,20	170,00	2010-03-12	171,00	16,4
EMPERIA HOLDING	Trzymaj	81,60	87,45	2010-03-09	77,50	17,1
ENEA	Utajniona do dnia			2010-06-09		
ERBUD	Trzymaj	54,60	51,60	2010-03-11	53,30	12,6
EUROCASH	Redukuj	18,60	19,70	2010-05-06	20,61	21,2
FAMUR	Trzymaj	2,03	2,05	2010-05-28	2,00	17,3
GETIN	Trzymaj	10,34	9,95	2010-05-06	10,19	13,0
GTC	Trzymaj	23,90	23,70	2010-05-28	23,80	28,2
HANDLOWY	Utajniona do dnia			2010-06-09		
ING BSK	Trzymaj	749,00	734,00	2010-04-07	766,00	14,1
J.W. CONSTRUCTION	Trzymaj	15,10	16,49	2010-04-13	15,65	7,8
KĘTY	Trzymaj	120,36	107,50	2010-02-24	115,00	11,2
KGHM	Trzymaj	99,10	90,30	2010-05-27	93,70	5,4
KOMPUTRONIK	Trzymaj	11,56	8,25	2009-12-08	11,39	9,0
KOPEX	Trzymaj	18,46	17,96	2010-05-28	18,90	16,6
KREDYT BANK	Trzymaj	15,30	15,62	2010-04-07	14,60	32,9
LOTOS	Redukuj	26,50	31,35	2010-04-07	31,40	10,4
LW BOGDANKA	Kupuj	80,70	75,40	2010-05-19	72,45	13,8
MILLENNIUM	Akumuluj	5,31	4,36	2010-04-27	4,84	17,9
MONDI	Utajniona do dnia			2010-06-09		
MOSTOSTAL WARSZAWA	Akumuluj	78,20	71,95	2010-05-06	68,30	13,4
NETIA	Trzymaj	4,30	4,79	2009-11-06	4,36	49,8
PBG	Utajniona do dnia			2010-06-09		
PEKAO	Trzymaj	172,80	156,50	2010-03-05	165,50	15,4
PGE	Kupuj	27,90	21,00	2010-03-30	23,00	11,6
PGNiG	Kupuj	4,32	3,39	2010-03-24	3,70	9,9
PKN ORLEN	Trzymaj	40,20	37,45	2010-04-08	39,40	10,3
PKO BP	Trzymaj	40,10	37,50	2010-03-17	39,07	15,1
POLICE	Utajniona do dnia			2010-06-09		
POLIMEX MOSTOSTAL	Utajniona do dnia			2010-06-09		
POLNORD	Utajniona do dnia			2010-06-09		
PZU	Trzymaj	358,80	340,00	2010-05-11	312,50	13,0
RAFAKO	Utajniona do dnia			2010-06-09		
SYGNITY	Kupuj	18,20	14,55	2010-03-02	12,57	
TELEKOMUNIKACJA POLSKA	Akumuluj	17,60	15,68	2010-04-23	16,35	18,2
TRAKCJA POLSKA	Trzymaj	4,16	4,15	2010-05-06	4,14	16,7
TVN	Trzymaj	17,00	17,11	2010-05-19	18,00	20,3
ULMA CONSTRUCCION POLSKA	Trzymaj	82,20	77,70	2010-01-06	84,50	16,4
UNIBEP	Akumuluj	9,10	8,20	2010-05-14	7,90	14,2
ZAPUŁAWY	Trzymaj	72,05	61,20	2010-01-06	80,90	14,2

**Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej /07.06.2010/**

	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	200,5	16,5	14,7	11,5	16%	16%	18%	2,5	2,2	1,9	0,0%	2,0%	2,2%
Getin	10,0	25,7	13,0	10,5	7%	13%	14%	1,9	1,6	1,4	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	75,0	19,4	15,5	11,3	9%	10%	13%	1,6	1,5	1,5	0,0%	5,0%	5,2%
ING BSK	734,0	16,0	14,1	10,3	13%	13%	15%	2,0	1,7	1,5	0,0%	0,0%	0,0%
Kredyt Bank	15,6	122,8	32,9	9,6	1%	5%	15%	1,6	1,6	1,3	0,0%	0,0%	0,0%
Millennium	4,4	2474,9	17,9	10,1	0%	9%	12%	1,3	1,3	1,1	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	156,5	17,0	15,4	13,0	14%	14%	16%	2,2	2,2	2,0	0,0%	1,9%	5,2%
PKO BP	37,5	20,3	15,1	10,9	13%	15%	18%	2,3	2,1	1,9	2,7%	2,1%	3,3%
<b>Mediana</b>		<b>19,9</b>	<b>15,3</b>	<b>10,7</b>	<b>11%</b>	<b>13%</b>	<b>15%</b>	<b>1,9</b>	<b>1,7</b>	<b>1,5</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,9%</b>	<b>1,1%</b>
<b>INWESTORZY POLSKICH BANKÓW</b>													
AIB	1,0	-	-	-	-	-	-	0,2	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
BCP	0,6	15,7	9,1	6,8	4%	6%	8%	0,5	0,5	0,5	3,8%	4,7%	6,5%
Citigroup	3,6	-	11,8	8,3	-	6%	8%	0,7	0,7	0,6	0,3%	0,1%	0,6%
Commerzbank	5,5	-	-	10,9	-	-	6%	0,5	0,6	0,6	0,0%	0,0%	0,2%
ING	6,1	22,8	6,4	4,9	1%	10%	11%	0,7	0,6	0,5	0,1%	0,4%	2,4%
KBC	29,3	-	7,3	6,1	-	15%	15%	0,9	0,8	0,7	0,0%	2,6%	3,8%
UCI	1,6	16,0	13,4	6,7	3%	4%	7%	0,5	0,5	0,5	1,6%	2,9%	5,8%
<b>Mediana</b>		<b>16,0</b>	<b>9,1</b>	<b>6,7</b>	<b>3%</b>	<b>6%</b>	<b>8%</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,4%</b>	<b>2,4%</b>
<b>ZAGRANICZNE BANKI</b>													
BEP	3,9	6,9	8,7	6,7	10%	7%	9%	0,6	0,6	0,6	7,1%	5,8%	7,4%
Deutsche Bank	46,4	6,8	6,9	5,8	13%	12%	12%	0,8	0,7	0,7	1,9%	2,2%	3,6%
Erste Bank	25,1	9,9	10,6	7,1	9%	8%	10%	0,9	0,8	0,7	2,0%	2,4%	3,0%
Komercni B.	3514,0	12,3	11,5	10,2	17%	17%	18%	2,1	1,9	1,7	4,6%	5,3%	6,1%
OTP	4824,0	9,0	8,5	6,1	13%	12%	15%	1,1	1,0	0,9	1,0%	3,1%	5,3%
Santander	7,5	7,0	6,9	5,9	14%	13%	15%	0,9	0,9	0,8	7,5%	7,7%	8,6%
Turkiye Garanti B.	6,6	10,0	8,3	7,4	24%	23%	21%	2,2	1,8	1,5	1,4%	2,3%	2,9%
Turkiye Halk B.	10,6	8,5	7,6	6,8	31%	28%	25%	2,4	1,9	1,6	3,9%	4,0%	4,7%
Sberbank	2,3	85,6	11,3	6,9	2%	16%	23%	2,1	1,7	1,4	0,2%	0,9%	1,9%
VTB Bank	4,6	-	37,0	11,6	-	2%	12%	1,4	1,4	1,3	0,3%	0,5%	1,4%
<b>Mediana</b>		<b>9,0</b>	<b>8,6</b>	<b>6,9</b>	<b>13%</b>	<b>13%</b>	<b>15%</b>	<b>1,3</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>2,0%</b>	<b>2,7%</b>	<b>4,2%</b>

**Wycena spółek ubezpieczeniowych /07.06.2010/**

	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	340,0	7,8	13,0	10,9	25%	20%	21%	2,6	2,3	2,1	-	3,2%	3,5%
<b>ZAGRANICZNE SPÓŁKI</b>													
Vienna Insurance G.	31,5	11,5	10,3	9,0	9%	9%	10%	1,0	0,9	0,9	3,5%	3,3%	3,7%
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	-	9,3	6,4	0%	8%	9%	0,7	0,6	0,6	0,1%	0,9%	3,5%
Allianz	79,5	8,0	7,3	6,7	12%	12%	12%	0,9	0,8	0,8	4,9%	5,6%	6,1%
Aviva	3,2	5,7	5,7	4,8	13%	15%	17%	0,8	0,9	0,8	7,5%	8,1%	8,7%
AXA	12,3	8,3	6,6	5,8	9%	10%	10%	0,7	0,6	0,5	4,1%	6,0%	7,1%
Baloise	80,6	8,7	8,1	7,4	12%	11%	11%	0,9	0,9	0,8	5,5%	5,8%	6,1%
Generali	91,5	16,5	13,3	12,0	8%	8%	9%	1,3	1,2	1,1	2,9%	2,9%	3,1%
Helvetia	296,3	8,6	7,3	6,8	11%	12%	12%	0,9	0,8	0,7	4,7%	5,1%	5,4%
Mapfre	2,2	6,7	7,0	6,7	17%	14%	14%	1,0	0,9	0,8	7,0%	7,0%	7,3%
RSA Insurance	1,2	9,2	9,0	8,4	12%	14%	14%	1,2	1,2	1,1	6,8%	7,2%	7,6%
Zurich Financial	235,7	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>8,7</b>	<b>8,2</b>	<b>7,1</b>	<b>12%</b>	<b>11%</b>	<b>12%</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>	<b>4,8%</b>	<b>5,7%</b>	<b>6,1%</b>

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

**Wycena spółek paliwowych /07.06.2010/**

	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	31,4	13,0	12,9	8,0	0,7	0,6	0,5	4,6	10,4	7,1	5%	5%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
PKN Orlen	37,5	7,9	7,3	6,5	0,4	0,4	0,4	12,2	10,3	10,7	5%	5%	6%	0,0%	0,0%	2,0%
MOL	18100,0	9,0	6,5	5,6	1,2	0,9	0,8	20,9	10,2	7,7	13%	13%	14%	1,8%	2,5%	3,7%
OMV	25,2	4,5	3,3	2,9	0,6	0,6	0,5	10,4	6,9	5,5	14%	17%	17%	3,5%	4,0%	4,4%
Hellenic Petroleum	5,5	7,1	7,0	6,2	0,5	0,4	0,4	8,2	9,0	7,2	7%	6%	6%	8,2%	8,1%	8,6%
Tupras	30,8	6,5	5,8	5,2	0,3	0,3	0,2	10,0	8,9	8,2	5%	5%	5%	8,2%	9,2%	9,5%
Unipetrol	191,9	12,5	7,7	6,1	0,6	0,5	0,4	-	47,6	19,3	5%	6%	7%	0,1%	3,7%	5,1%
<b>Mediana</b>		<b>7,9</b>	<b>7,0</b>	<b>6,1</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>10,2</b>	<b>10,2</b>	<b>7,7</b>	<b>5%</b>	<b>6%</b>	<b>6%</b>	<b>1,8%</b>	<b>3,7%</b>	<b>4,4%</b>
<b>SPÓŁKI GAZOWE</b>																
PGNiG	3,4	7,4	5,3	5,9	1,1	1,0	1,1	16,6	9,9	11,7	15%	20%	19%	0,7%	2,4%	4,1%
Gazprom	162,8	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	24,6	6,5	6,2	5,7	1,1	1,1	1,1	12,2	12,2	10,9	17%	18%	19%	6,2%	6,3%	6,6%
Gas Natural SDG	11,7	7,8	7,0	6,7	1,9	1,7	1,7	8,2	8,0	7,6	24%	25%	25%	6,6%	7,2%	7,7%
<b>Mediana</b>		<b>6,9</b>	<b>5,8</b>	<b>5,8</b>	<b>1,4</b>	<b>1,3</b>	<b>1,2</b>	<b>10,2</b>	<b>8,9</b>	<b>9,2</b>	<b>21%</b>	<b>22%</b>	<b>22%</b>	<b>3,8%</b>	<b>4,3%</b>	<b>5,3%</b>

**Wycena spółek energetycznych /07.06.2010/**

	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	140,6	6,7	7,3	7,5	3,1	3,3	3,4	9,2	10,0	10,1	46%	46%	45%	5,6%	6,2%	5,7%
ENEA	17,6	6,1	4,1	4,8	1,0	0,7	0,9	15,2	11,9	11,9	16%	18%	18%	2,6%	3,3%	4,2%
PGE	21,0	5,2	5,8	5,9	1,9	2,0	2,1	10,8	11,6	11,0	37%	35%	36%	3,4%	3,6%	4,3%
E.ON	24,3	6,4	6,3	6,1	1,0	1,0	1,0	8,3	8,8	8,5	16%	16%	16%	6,2%	6,3%	6,4%
EDF	34,8	6,7	6,2	5,8	1,7	1,6	1,6	17,1	16,3	14,0	25%	26%	27%	3,4%	3,4%	3,7%
Endesa	18,2	5,7	5,8	5,8	1,8	1,7	1,7	7,4	8,5	8,6	32%	30%	29%	7,6%	6,2%	6,2%
ENEL SpA	3,6	6,3	6,1	6,0	1,6	1,5	1,5	7,3	8,2	8,0	25%	25%	24%	7,5%	7,3%	7,5%
Fortum	18,2	9,4	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	5,1	8,3	7,8	7,4	2,2	2,2	2,1	9,8	9,8	9,3	27%	28%	29%	6,4%	6,4%	6,5%
RWE AG	58,0	5,2	4,6	4,5	0,9	0,9	0,8	9,1	8,3	8,3	18%	19%	19%	6,1%	6,4%	6,5%
<b>Mediana</b>		<b>6,3</b>	<b>6,2</b>	<b>6,0</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>	<b>9,5</b>	<b>9,9</b>	<b>9,7</b>	<b>26%</b>	<b>27%</b>	<b>28%</b>	<b>5,8%</b>	<b>6,2%</b>	<b>5,9%</b>

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

**Wycena spółek nawozowych i chemicznych /07.06.2010/**

	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 NAWOZOWE</b>																
POLICE	5,4	-	10,8	6,1	0,3	0,4	0,3	-	-	15,6	-	4%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
ZA Pulawy	61,2	7,3	5,9	2,6	0,5	0,5	0,4	17,3	14,2	5,2	7%	8%	14%	16,6%	1,4%	1,8%
Acron	26,0	8,0	6,0	5,4	1,8	1,4	1,2	9,2	7,3	7,2	22%	24%	23%	1,9%	2,9%	4,1%
Agrium	42,6	9,5	6,1	5,1	0,9	0,8	0,8	17,4	9,2	7,4	9%	14%	15%	0,3%	0,3%	0,3%
DSM	32,7	3,6	3,4	3,4	1,4	1,4	1,4	35,8	29,0	27,4	38%	40%	40%	2,1%	2,4%	2,6%
K+S	36,9	19,0	8,6	6,6	2,2	1,7	1,5	63,7	16,3	11,2	12%	19%	23%	0,8%	2,5%	3,8%
Silvinit	17898,1	6,8	6,6	4,9	4,6	4,0	3,1	10,4	10,1	7,1	68%	61%	64%	1,8%	1,3%	2,4%
Uralkali	4,2	16,0	10,9	8,2	8,4	6,0	4,8	26,2	7,3	5,3	53%	55%	59%	1,2%	2,8%	5,3%
Yara	180,5	13,2	6,8	6,7	1,1	1,0	0,9	21,9	10,0	8,8	8%	15%	14%	2,4%	2,9%	3,3%
<b>Mediana</b>		<b>8,7</b>	<b>6,6</b>	<b>5,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,2</b>	<b>19,6</b>	<b>10,0</b>	<b>7,4</b>	<b>17%</b>	<b>19%</b>	<b>23%</b>	<b>1,8%</b>	<b>2,4%</b>	<b>2,6%</b>
<b>SPÓŁKI CHEMICZNE</b>																
Ciech	26,5	5,8	5,0	4,4	0,6	0,6	0,5	-	10,4	6,6	11%	12%	12%	0,0%	0,0%	0,0%
Akzo Nobel	42,1	6,9	6,4	5,9	0,9	0,9	0,8	16,3	13,6	11,6	13%	14%	14%	3,2%	3,5%	4,0%
BASF	42,8	7,3	5,5	5,1	1,0	0,9	0,9	20,5	11,8	10,5	14%	17%	17%	3,6%	4,5%	4,7%
Croda	10,1	11,1	9,0	8,4	1,8	1,8	1,7	19,9	14,1	12,9	17%	20%	20%	2,1%	2,5%	2,7%
Dow Chemical	24,4	9,5	6,9	6,0	1,1	0,9	0,9	47,5	14,5	9,4	12%	14%	15%	3,6%	3,2%	3,2%
Rhodia	13,1	5,8	3,7	3,4	0,6	0,6	0,5	-	8,0	6,2	11%	15%	15%	0,2%	2,2%	2,8%
Sisecam	1,8	5,8	4,9	4,2	1,1	1,0	0,9	15,0	9,7	6,6	19%	21%	22%	0,0%	1,2%	2,3%
Soda Sanayii	1,8	5,6	6,2	4,4	1,1	1,0	0,8	8,8	7,3	4,3	20%	16%	18%	-	5,5%	7,4%
Solvay	70,7	6,7	9,7	8,8	1,0	1,2	1,2	12,0	23,0	17,6	14%	13%	14%	3,7%	3,7%	3,9%
Tata Chemicals	314,4	6,0	7,0	6,6	1,0	1,3	1,3	10,2	11,1	9,9	16%	19%	19%	2,8%	2,7%	2,7%
Tessenderlo Chemie	21,5	15,2	5,5	4,4	0,5	0,4	0,4	-	24,9	10,5	3%	7%	9%	5,6%	5,8%	6,0%
Wacker Chemie	105,0	9,2	5,7	5,0	1,5	1,3	1,2	30,7	13,8	11,4	17%	24%	25%	1,1%	1,8%	2,2%
<b>Mediana</b>		<b>6,8</b>	<b>5,9</b>	<b>5,0</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>16,3</b>	<b>12,7</b>	<b>10,2</b>	<b>14%</b>	<b>16%</b>	<b>16%</b>	<b>2,8%</b>	<b>2,9%</b>	<b>3,0%</b>

**Wycena europejskich operatorów narodowych /07.06.2010/**

	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>																
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	15,7	4,0	4,6	4,6	1,5	1,7	1,7	16,4	18,2	17,4	38%	36%	37%	9,6%	9,6%	9,6%
<b>Mediana</b>		<b>5,0</b>	<b>4,7</b>	<b>4,4</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>18,7</b>	<b>34,0</b>	<b>20,6</b>	<b>28%</b>	<b>29%</b>	<b>30%</b>	<b>10%</b>	<b>6%</b>	<b>7%</b>
<b>OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI</b>																
Belgacom	24,8	5,3	4,8	5,3	1,7	1,6	1,6	9,6	9,7	10,0	32%	32%	30%	8,4%	8,8%	8,8%
Cesky Telecom	401,0	4,7	5,1	5,1	2,1	2,2	2,2	11,5	11,8	11,3	44%	43%	43%	11,5%	9,8%	9,7%
Hellenic Telekom	5,7	3,7	3,9	3,9	1,3	1,4	1,4	5,6	6,4	5,9	36%	35%	35%	12,2%	9,5%	10,3%
Matav	685,0	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%	10,9%
Portugal Telecom	8,5	5,9	5,5	5,4	2,1	2,0	1,9	13,9	13,7	12,0	36%	35%	36%	6,7%	6,8%	6,9%
Telecom Austria	9,3	4,3	4,7	4,7	1,6	1,6	1,7	11,5	13,7	12,1	37%	35%	35%	8,1%	8,1%	8,1%
<b>Mediana</b>		<b>4,5</b>	<b>4,8</b>	<b>4,9</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>10,6</b>	<b>10,8</b>	<b>10,7</b>	<b>36%</b>	<b>35%</b>	<b>36%</b>	<b>9,6%</b>	<b>9,2%</b>	<b>9,3%</b>
<b>OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI</b>																
BT	1,3	4,4	3,8	3,7	1,0	1,0	1,0	9,2	8,7	8,1	22%	27%	27%	6,3%	5,4%	5,8%
DT	9,2	4,3	4,4	4,4	1,3	1,4	1,4	13,8	12,7	12,3	32%	32%	32%	8,5%	7,8%	7,9%
FT	15,3	4,6	4,9	4,9	1,5	1,7	1,7	9,0	8,7	8,5	33%	35%	35%	9,2%	9,2%	9,2%
KPN	10,6	5,4	5,2	5,2	2,1	2,1	2,1	11,6	9,4	8,9	38%	40%	40%	6,5%	7,5%	8,1%
Sw isscom	367,9	6,0	6,2	6,2	2,4	2,4	2,4	9,7	10,2	10,0	40%	38%	39%	6,1%	6,3%	6,6%
TELEFONICA	15,3	5,1	5,2	5,1	2,0	2,0	2,0	8,9	8,5	8,2	40%	39%	39%	7,5%	9,2%	10,2%
TeliaSonera	47,8	7,5	7,1	6,9	2,5	2,5	2,4	11,0	10,3	9,8	33%	35%	35%	4,4%	5,3%	5,7%
TI	0,9	4,8	4,8	4,7	2,0	2,0	2,0	8,9	8,0	7,6	41%	41%	42%	5,7%	6,2%	6,8%
<b>Mediana</b>		<b>4,9</b>	<b>5,0</b>	<b>5,0</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>	<b>9,5</b>	<b>9,1</b>	<b>8,7</b>	<b>36%</b>	<b>37%</b>	<b>37%</b>	<b>6,4%</b>	<b>6,9%</b>	<b>7,3%</b>

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

**Wycena spółek IT /07.06.2010/**

	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	16,2	7,6	6,8	6,2	0,1	0,1	0,1	9,7	9,4	8,6	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ACTION	19,5	7,1	8,8	7,6	0,1	0,2	0,2	10,8	12,5	10,1	2%	2%	2%	7,1%	1,9%	1,6%
ASBIS	4,5	14,4	5,3	4,3	0,1	0,1	0,1	-	9,5	6,3	0%	1%	1%	0,0%	0,0%	0,0%
ASSECO POLAND	55,9	7,4	7,4	6,8	1,6	1,5	1,3	11,6	12,9	12,1	21%	20%	20%	2,6%	2,3%	2,5%
COMARCH	87,1	10,4	9,4	6,9	0,8	0,9	0,7	20,8	17,7	13,6	8%	9%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
KOMPUTRONIK	8,3	10,6	6,8	4,7	0,1	0,1	0,1	31,3	9,0	5,9	1%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
SYGNITY	14,6	-	9,6	5,3	0,3	0,3	0,3	-	-	-	-	3%	5%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Mediana</b>		<b>9,0</b>	<b>7,4</b>	<b>6,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>11,6</b>	<b>11,0</b>	<b>9,3</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	36,6	6,9	6,8	6,4	1,1	1,1	1,0	13,8	13,8	12,2	15%	15%	15%	1,4%	2,6%	2,2%
Atos Origin	35,7	5,8	5,4	4,8	0,5	0,5	0,5	16,4	13,5	11,0	9%	10%	11%	0,2%	0,5%	0,8%
CapGemini	37,2	6,9	7,2	5,9	0,6	0,6	0,6	18,9	20,1	14,6	8%	8%	10%	2,1%	2,3%	2,7%
IBM	124,1	7,6	7,2	6,7	1,8	1,7	1,7	12,6	11,0	10,1	24%	24%	25%	1,7%	1,8%	2,0%
Indra Sistemas	13,7	7,4	7,3	6,9	1,0	0,9	0,9	11,3	11,1	10,4	13%	13%	14%	4,8%	4,9%	5,3%
LogicaCMG	1,2	8,0	6,9	6,5	0,6	0,6	0,6	11,4	10,1	9,3	8%	9%	9%	2,5%	2,8%	3,0%
Microsoft	25,3	8,2	7,5	6,8	3,2	3,1	2,9	15,0	12,2	10,9	39%	42%	42%	2,0%	2,1%	1,8%
Oracle	21,7	9,5	8,1	7,1	4,6	3,9	3,1	15,3	13,4	11,4	48%	48%	43%	0,1%	0,9%	1,0%
SAP	36,1	13,4	11,5	10,4	4,1	3,8	3,6	21,2	17,8	15,9	30%	33%	34%	1,4%	1,6%	1,8%
TietoEnator	14,6	7,0	6,1	5,4	0,7	0,7	0,6	13,8	11,7	10,0	9%	11%	12%	2,9%	4,0%	4,8%
<b>Mediana</b>		<b>7,5</b>	<b>7,2</b>	<b>6,6</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>14,4</b>	<b>12,8</b>	<b>10,9</b>	<b>14%</b>	<b>14%</b>	<b>15%</b>	<b>1,8%</b>	<b>2,2%</b>	<b>2,1%</b>

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

**Wycena spółek mediowych /07.06.2010/**

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>																
AGORA	24,7	8,0	6,8	6,5	1,0	0,9	0,8	32,8	21,1	20,3	12%	14%	13%	1,5%	2,4%	2,5%
CYFROWY POLSAT	14,9	11,9	8,8	7,5	3,1	2,7	2,5	16,8	13,1	11,7	26%	30%	33%	5,0%	3,9%	5,0%
TVN	17,1	9,7	12,1	9,9	3,6	3,2	2,9	13,8	20,3	16,1	37%	27%	29%	4,5%	1,8%	1,5%
<b>DZIENNIKI</b>																
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	79,6	8,3	7,2	6,2	1,1	1,1	1,0	9,8	11,5	9,7	14%	15%	16%	5,5%	5,7%	6,1%
Daily Mail	4,7	9,2	8,2	7,5	1,4	1,5	1,4	13,1	11,5	9,9	15%	18%	19%	3,1%	3,2%	3,4%
Gruppo Editorial	1,6	10,1	5,9	5,0	1,0	1,0	1,0	50,8	12,2	9,3	10%	18%	20%	0,0%	3,7%	5,5%
Mcclatchy	3,9	6,3	5,8	5,9	1,5	1,6	1,6	12,2	6,5	7,0	24%	28%	27%	2,3%	-	-
Naspers	288,8	19,6	17,8	14,4	4,6	4,3	3,7	27,3	20,6	15,6	24%	24%	26%	0,7%	0,8%	1,1%
New York Times	8,4	3,9	3,1	3,1	0,5	0,5	0,5	39,2	11,6	11,5	13%	16%	16%	0,0%	-	-
Promotora de Inform	1,8	7,8	7,5	6,8	1,5	1,5	1,5	5,9	4,5	3,4	19%	20%	22%	0,7%	0,7%	0,7%
SPIR Comm	16,9	21,3	9,9	6,7	0,4	0,4	0,4	-	-	37,1	2%	4%	6%	21,3%	-	-
Trinity Mirror	0,9	4,3	3,8	3,6	0,8	0,7	0,7	5,2	3,9	3,4	18%	19%	20%	0,0%	0,6%	2,5%
<b>Mediana</b>		<b>8,7</b>	<b>7,1</b>	<b>6,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>13,1</b>	<b>11,5</b>	<b>9,5</b>	<b>14%</b>	<b>18%</b>	<b>19%</b>	<b>1,5%</b>	<b>3,2%</b>	<b>3,4%</b>
<b>TV</b>																
Antena 3 Televis	4,5	16,8	8,0	6,5	1,7	1,5	1,4	22,2	9,3	7,4	10%	19%	22%	3,8%	7,9%	9,5%
CETV	516,9	35,4	13,9	9,8	3,3	2,9	2,5	-	-	27,9	9%	21%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Gestevisión Telecinco	7,4	17,2	10,5	6,5	3,0	2,2	1,8	26,4	15,1	10,0	17%	21%	28%	3,8%	5,2%	8,2%
ITV PLC	0,5	13,4	8,5	6,7	1,5	1,4	1,4	41,7	15,9	10,6	11%	17%	20%	0,0%	0,2%	1,1%
M6-Metropole Tel	16,4	7,8	7,2	6,7	1,5	1,4	1,4	16,2	15,3	13,9	20%	20%	21%	5,7%	5,2%	5,4%
Mediaset SPA	4,7	6,0	5,4	4,9	1,9	1,7	1,6	18,8	13,9	11,6	32%	32%	32%	5,2%	6,0%	6,9%
RTL Group	59,4	11,2	9,6	8,7	1,7	1,7	1,6	22,5	16,3	14,6	15%	17%	19%	3,8%	4,9%	5,6%
TF1-TV Francaise	11,3	13,3	12,0	8,3	1,1	1,1	1,0	31,7	24,9	14,2	9%	9%	12%	2,4%	3,5%	4,5%
<b>Mediana</b>		<b>13,3</b>	<b>9,1</b>	<b>6,7</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>	<b>1,5</b>	<b>22,5</b>	<b>15,3</b>	<b>12,7</b>	<b>13%</b>	<b>19%</b>	<b>21%</b>	<b>3,8%</b>	<b>5,0%</b>	<b>5,5%</b>
<b>PAY TV</b>																
BSkyB PLC	5,7	10,8	10,0	8,6	2,2	2,0	1,9	21,7	18,9	14,9	20%	20%	22%	3,1%	3,3%	3,6%
Canal Plus	5,1	4,8	4,7	4,6	0,2	0,2	0,2	14,0	14,6	14,2	5%	5%	4%	5,0%	5,2%	5,3%
Cogeco	32,9	5,4	5,3	4,9	2,2	2,1	2,0	15,2	14,1	12,0	41%	39%	40%	1,4%	1,7%	1,8%
Comcast	17,4	5,6	5,4	5,2	2,2	2,1	2,0	14,7	14,0	12,3	39%	39%	39%	1,6%	2,1%	2,4%
Liberty Global	24,4	6,0	6,7	6,5	2,6	2,9	2,9	-	-	30,4	43%	43%	45%	0,0%	0,0%	0,0%
Multimedia	8,5	5,9	5,4	5,1	2,9	2,7	2,5	20,1	16,0	13,2	49%	50%	50%	0,0%	3,4%	4,7%
Shaw Communications	18,4	7,2	6,4	6,0	3,3	3,0	2,6	14,9	14,1	12,5	46%	46%	44%	4,5%	4,7%	4,9%
<b>Mediana</b>		<b>5,9</b>	<b>5,4</b>	<b>5,2</b>	<b>2,2</b>	<b>2,1</b>	<b>2,0</b>	<b>15,0</b>	<b>14,4</b>	<b>13,2</b>	<b>41%</b>	<b>39%</b>	<b>40%</b>	<b>1,6%</b>	<b>3,3%</b>	<b>3,6%</b>

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

**Wycena spółek budowlanych /07.06.2010/**

	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	91,2	7,3	10,1	10,0	0,5	0,5	0,5	13,4	12,6	14,4	7%	5%	5%	6,4%	7,5%	4,9%
Elektrobudowa	170,0	8,8	10,8	9,8	1,0	1,0	0,9	14,8	16,4	14,8	11%	9%	9%	1,8%	2,0%	2,2%
Erbud	51,6	7,5	8,9	8,4	0,5	0,5	0,4	15,6	12,6	13,0	7%	5%	5%	0,2%	1,0%	1,2%
Mostostal Wa-w a	72,0	5,6	7,4	7,8	0,4	0,5	0,4	12,0	13,4	15,2	8%	6%	5%	0,0%	4,2%	3,7%
PBG	210,0	12,7	9,8	9,7	1,4	1,0	0,8	14,3	14,0	13,6	11%	10%	8%	0,0%	1,4%	1,5%
Polimex Mostostal	4,4	7,3	8,2	7,6	0,5	0,6	0,5	13,0	13,0	11,9	7%	7%	7%	0,2%	0,0%	0,0%
Rafako	13,1	10,0	9,8	7,8	0,7	0,6	0,4	24,2	17,8	15,2	7%	7%	5%	0,0%	0,0%	0,0%
Trakcja Polska	4,2	6,1	8,9	8,2	0,7	0,7	0,5	9,3	16,7	16,5	12%	8%	6%	2,4%	0,0%	0,0%
Ulma Construccion	77,7	8,7	5,0	4,3	3,6	2,5	2,2	-	16,4	12,4	41%	51%	51%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibep	8,2	9,7	10,7	10,8	0,7	0,5	0,4	15,6	14,2	14,6	7%	4%	4%	1,2%	0,0%	0,7%
<b>Mediana</b>		<b>8,1</b>	<b>9,4</b>	<b>8,3</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>14,3</b>	<b>14,1</b>	<b>14,5</b>	<b>8%</b>	<b>7%</b>	<b>6%</b>	<b>0,2%</b>	<b>0,5%</b>	<b>0,9%</b>
<b>ZAGRANICZNE SPÓŁKI</b>																
AMEC	8,1	8,5	7,6	6,8	0,7	0,7	0,7	17,1	15,4	13,5	9%	9%	10%	2,1%	2,4%	2,6%
BILFINGER	45,2	7,7	5,4	5,4	0,3	0,3	0,3	14,2	9,6	8,8	4%	6%	6%	4,0%	5,3%	5,3%
EIFFAGE	33,6	8,4	8,4	7,9	1,2	1,2	1,2	10,9	12,4	10,2	14%	14%	15%	3,4%	3,4%	3,8%
HOCHTIEF	50,7	5,7	4,9	4,6	0,3	0,3	0,3	19,4	15,4	13,4	5%	5%	6%	2,9%	3,2%	3,6%
NCC	118,1	6,6	7,4	6,8	0,3	0,3	0,3	11,9	12,3	11,1	5%	4%	5%	3,3%	4,7%	5,1%
SKANSKA	113,8	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	18,8	4,2	4,1	4,0	0,2	0,2	0,2	13,7	12,9	12,9	5%	5%	5%	2,8%	2,6%	2,7%
<b>Mediana</b>		<b>6,6</b>	<b>6,8</b>	<b>6,8</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>13,7</b>	<b>12,9</b>	<b>12,9</b>	<b>5%</b>	<b>5%</b>	<b>6%</b>	<b>3,3%</b>	<b>3,4%</b>	<b>3,8%</b>

**Wycena spółek deweloperskich /07.06.2010/**

	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	49,0	13,1	32,4	11,4	1,8	1,6	1,6	15,0	44,9	14,3	16%	9%	18%	1,6%	0,6%	1,7%
GTC	23,7	-	23,6	21,1	2,0	2,0	1,8	-	28,2	-	-	142%	166%	0,0%	0,0%	0,0%
J.W. Construction	16,5	9,6	8,5	11,3	2,8	2,1	1,6	8,9	7,8	8,8	21%	23%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Polnord	36,4	13,7	20,4	14,5	0,7	0,7	0,7	12,6	23,5	11,8	48%	15%	32%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Mediana</b>		<b>13,1</b>	<b>22,0</b>	<b>13,0</b>	<b>1,9</b>	<b>1,8</b>	<b>1,6</b>	<b>12,6</b>	<b>25,8</b>	<b>11,8</b>	<b>21%</b>	<b>19%</b>	<b>25%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
<b>ZAGRANICZNE SPÓŁKI</b>																
CA IMMO INTERNATIONAL	6,5	21,3	17,6	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%	5,5%	5,7%	6,0%
CORIO	38,2	23,9	16,7	14,8	0,7	0,9	0,9	12,6	12,9	12,6	64%	83%	87%	7,0%	7,0%	7,2%
DEUTSCHE EUROSHOP	23,0	18,5	16,9	16,2	0,9	0,9	0,9	19,9	16,2	14,5	87%	86%	86%	4,6%	4,7%	5,1%
ECHO INVESTMENT	4,2	13,8	14,4	11,0	1,1	1,0	1,0	19,3	15,2	11,0	58%	61%	71%	0,0%	0,0%	0,0%
HAMMERSON	3,5	18,4	18,9	18,3	0,5	0,9	0,8	17,3	16,3	17,1	77%	78%	79%	4,3%	4,5%	4,7%
KLEPIERRE	21,7	20,5	16,8	16,0	0,7	1,0	0,9	14,5	14,9	14,3	71%	85%	86%	5,7%	5,8%	5,9%
SPARKASSEN IMMO	4,8	24,1	17,1	15,1	0,5	0,7	0,6	-	11,6	7,2	53%	50%	50%	0,0%	1,7%	5,6%
UNIBAIL-RODAMCO	125,1	17,0	17,0	15,9	0,8	0,9	0,9	13,3	13,4	12,9	86%	82%	81%	6,4%	6,6%	6,9%
<b>Mediana</b>		<b>18,5</b>	<b>16,9</b>	<b>15,5</b>	<b>0,7</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>14,5</b>	<b>14,2</b>	<b>12,7</b>	<b>66%</b>	<b>78%</b>	<b>79%</b>	<b>4,6%</b>	<b>4,7%</b>	<b>5,6%</b>

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


**Wycena spółek sektora elektromaszynowego /07.06.2010/**

	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	2,1	8,0	9,7	5,6	1,5	1,5	1,5	17,0	17,3	10,2	19%	16%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
KOPEX	18,0	8,1	7,4	6,1	0,8	0,7	0,6	15,3	16,6	11,8	9%	9%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Mediana</b>		<b>8,1</b>	<b>8,5</b>	<b>5,8</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>16,2</b>	<b>16,9</b>	<b>11,0</b>	<b>14%</b>	<b>13%</b>	<b>18%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
<b>ZAGRANICZNE SPÓŁKI</b>																
Atlas Copco	112,5	13,3	11,2	9,5	2,4	2,3	2,1	21,3	16,9	14,0	18%	21%	22%	2,6%	2,9%	3,3%
Bucyrus	46,9	7,3	5,9	4,9	1,5	1,1	0,9	11,8	12,3	9,2	20%	18%	19%	0,2%	0,2%	0,2%
Emeco	0,5	2,9	3,4	2,9	1,1	1,4	1,3	5,5	7,5	5,2	38%	41%	45%	6,8%	3,8%	8,6%
Industrea	0,3	4,9	4,2	3,8	1,7	1,4	1,3	6,7	6,8	5,3	34%	34%	34%	1,9%	3,8%	4,7%
Joy Global	49,0	6,9	9,0	7,4	1,5	1,7	1,5	11,6	15,7	12,5	21%	19%	20%	1,4%	1,4%	1,4%
Sandvik	90,9	35,9	10,4	8,0	1,9	1,8	1,6	-	20,2	13,2	5%	17%	20%	1,8%	2,4%	3,5%
<b>Mediana</b>		<b>7,1</b>	<b>7,5</b>	<b>6,1</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,4</b>	<b>11,6</b>	<b>14,0</b>	<b>10,9</b>	<b>21%</b>	<b>20%</b>	<b>21%</b>	<b>1,8%</b>	<b>2,7%</b>	<b>3,4%</b>

**Wycena spółek sektora papierniczego /07.06.2010/**

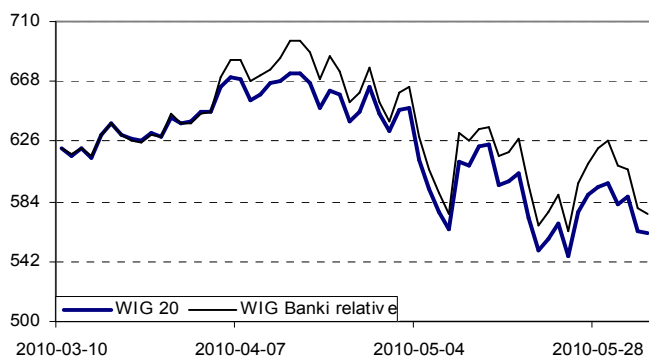
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2009	2010	2011	2009	2010	2011	
<b>POLSKIE SPÓŁKI</b>																
MONDI	66,7	18,4	9,6	7,9	2,9	2,2	2,0	46,7	17,0	11,9	16%	23%	25%	0,0%	0,0%	7,6%
<b>ZAGRANICZNE SPÓŁKI</b>																
Billerund	49,4	7,5	4,5	5,0	0,8	0,8	0,8	31,9	8,5	10,1	11%	17%	15%	1,1%	3,9%	5,0%
Holmen	187,5	7,7	9,8	7,9	1,2	1,3	1,2	15,7	27,4	16,9	16%	13%	15%	4,8%	3,7%	3,8%
INTL Paper	21,1	5,8	5,5	4,9	0,8	0,7	0,7	24,0	11,9	8,5	13%	13%	14%	1,6%	1,7%	2,2%
M-Real	2,5	62,9	6,3	6,0	0,7	0,7	0,7	-	23,4	12,3	1%	11%	12%	0,0%	0,5%	0,7%
Norske Skog	7,9	5,3	10,6	6,5	0,6	0,7	0,6	-	-	-	11%	6%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Portucel EMP.	1,9	10,5	7,6	6,5	2,1	1,7	1,6	16,1	12,4	9,7	20%	23%	25%	3,9%	4,9%	5,7%
Stora Enso	6,2	10,6	8,1	7,0	0,9	0,9	0,8	38,6	15,4	12,3	9%	11%	12%	2,8%	3,2%	3,3%
Svenska	92,9	6,8	7,0	6,1	1,0	1,0	0,9	11,6	11,3	9,4	14%	14%	15%	4,0%	4,3%	4,6%
UPM-Kymmene	10,5	9,2	7,8	6,6	1,2	1,1	1,1	-	23,7	14,6	13%	14%	16%	3,7%	4,4%	4,6%
<b>Mediana</b>		<b>7,7</b>	<b>7,6</b>	<b>6,5</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>	<b>20,1</b>	<b>13,9</b>	<b>11,2</b>	<b>13%</b>	<b>13%</b>	<b>15%</b>	<b>2,8%</b>	<b>3,7%</b>	<b>3,8%</b>

**Wycena spółek górniczych /07.06.2010/**

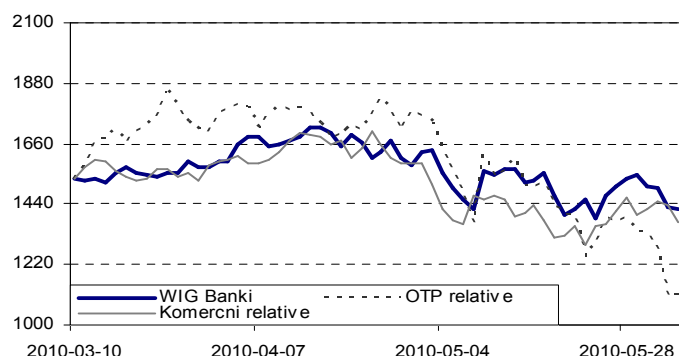
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2009	2010	2011	2009	2010	2011	
<b>POLSKIE SPÓŁKI</b>																
KGHM	90,3	4,7	4,4	5,3	1,5	1,5	1,4	7,1	5,4	9,2	33%	34%	27%	12,9%	3,3%	5,5%
<b>ZAGRANICZNE SPÓŁKI</b>																
Anglo Amer.	24,6	6,9	3,9	3,2	2,0	1,6	1,4	11,3	5,9	4,5	29%	40%	43%	0,3%	1,7%	4,1%
BHP Billiton	17,4	4,7	4,1	2,8	2,1	2,0	1,5	9,7	7,2	4,6	44%	48%	55%	4,5%	5,0%	5,6%
Freeport-MCMOR	58,7	4,4	3,3	3,1	2,1	1,7	1,6	10,9	7,2	6,5	48%	52%	52%	0,2%	1,7%	2,5%
Rio Tinto	30,5	6,6	3,6	3,2	2,1	1,6	1,5	9,4	4,7	3,9	31%	44%	47%	1,8%	3,2%	3,5%
Southern Peru	26,3	12,4	7,2	5,6	6,0	4,3	3,3	24,5	12,2	9,1	49%	59%	60%	1,8%	5,8%	7,1%
<b>Mediana</b>		<b>6,6</b>	<b>3,9</b>	<b>3,2</b>	<b>2,1</b>	<b>1,7</b>	<b>1,5</b>	<b>10,9</b>	<b>7,2</b>	<b>4,6</b>	<b>44%</b>	<b>48%</b>	<b>52%</b>	<b>1,8%</b>	<b>3,2%</b>	<b>4,1%</b>

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

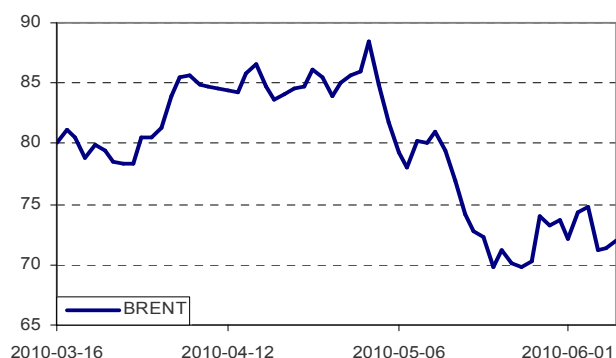
**Indeks WIG Banki na tle WIG 20 (EUR)**



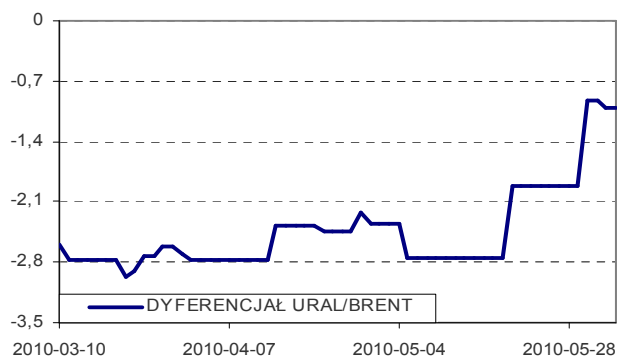
**Relatywne zmiany OTP i Komerčni wobec indeksu WIG Banki (EUR)**



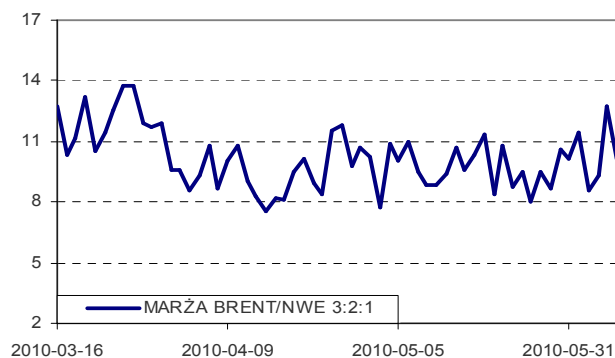
**BRENT (USD/brk)**



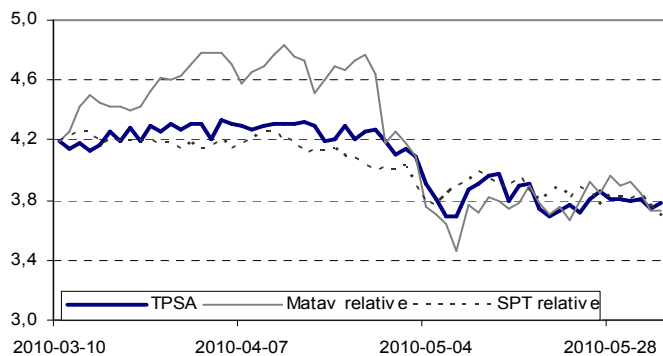
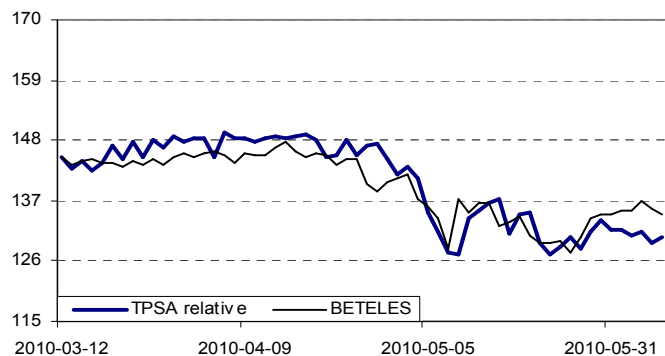
**Dyferencjał URAL/BRENT (USD)**



**Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)**

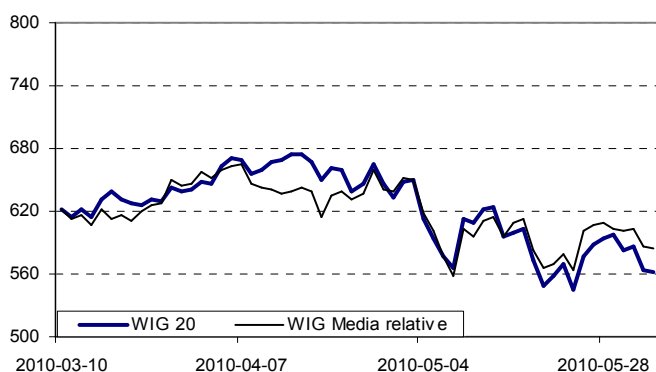


**TPSA na tle indeksu spółek telekomunikacyjnych BETELES - Bloomberg Europe 500 Telecom Services Index (EUR)** - **Notowania operatorów narodowych: TPSA, węgierskiego Magyar Telecom i czeskiego SPT (EUR)**

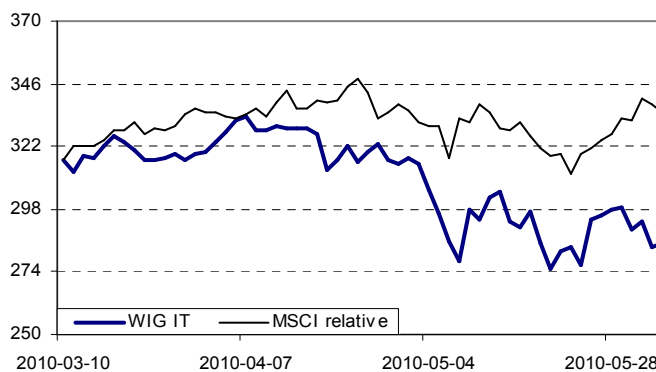


Źródło: Bloomberg

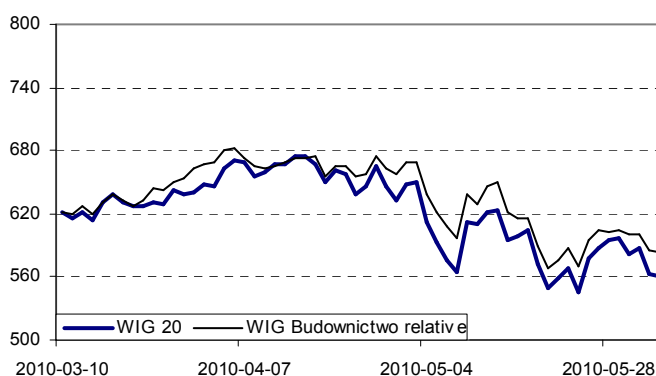
Indeks WIG Media na tle WIG 20 (EUR)



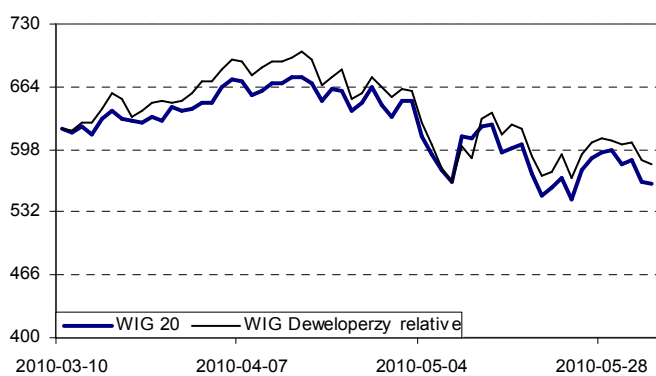
Indeks WIG IT na tle MSCI



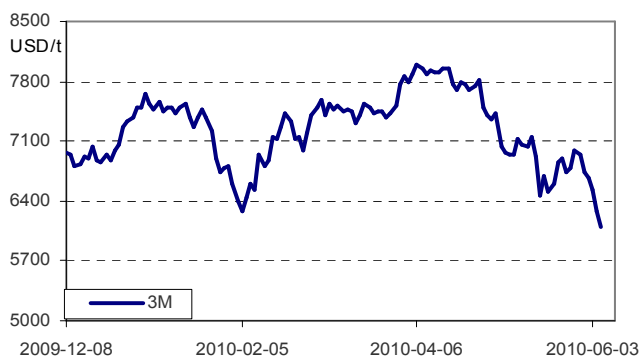
Indeks WIG Budownictwo na tle WIG 20 (EUR)



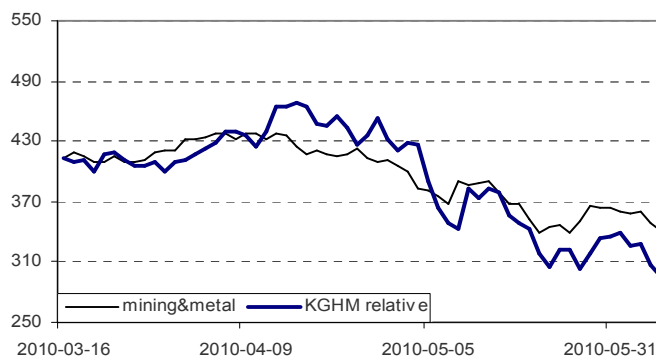
Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG 20 (EUR)



Cena miedzi na LME



KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



Źródło: Bloomberg

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

**Departament Analiz:**

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

**Analitycy:**

Kamil Kliszcz tel. (+48 22) 697 47 06  
[kamil.klischcz@dibre.com.pl](mailto:kamil.klischcz@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

**Departament Sprzedaży Instytucjonalnej:**

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

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

**Maklerzy:**

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

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

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

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

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

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

**Zespół Obsługi Rynków Zagranicznych**

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

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

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

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

**„Prywatny Makler”**

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

Paweł Szczepanik tel. (+48 22) 697 49 47  
Sprzedaż  
[pawel.szczepanik@dibre.com.pl](mailto:pawel.szczepanik@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, Mondi, Nepentes, Neuca, Pemug, Polimex-Mostostal.

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

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

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

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

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

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

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