


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	9 940,0	+1,26%	FTSE 100	5 028,2	-0,81%	Miedź (LME)	6 165,0	+1,05%
S&P 500	1 062,0	+1,10%	WIG20	2 326,3	-0,20%	Ropa (Brent)	72,1	+1,05%
NASDAQ	2 170,6	-0,15%	BUX	21 124,4	-0,32%	USD/PLN	3,45	-1,21%
DAX	5 868,6	-0,62%	PX	1 103,1	-1,01%	EUR/PLN	4,13	-0,78%
CAC 40	3 380,4	-0,98%	PLBonds 10	5,87	+0,20%	EUR/USD	1,20	+0,42%

Informacje ze spółek i sektorów

Banki

KNF mocno przeciwne kredytom w obcych walutach dla gospodarstw domowych

Komisja zapowiada, że jeśli obecne ograniczenia dla tego rodzaju kredytów nie przyniosą efektów, KNF może ich całkiem zakazać. Zdaniem komisji kredyt walutowy nie powinien być masowym produktem i powinien być skierowany do osób zarabiających w walucie lub osób świadomych zagrożeń związanych z tym produktem. Komisja wskazuje również na drugą stronę medalu, jaką są ryzyka dla banków tj. płynność w walucie. Nie jest wykluczone, że w przyszłości nadzorca pójdzie w kierunku zmiany norm płynnościowych. Obecne normy dotyczą całości finansowania, bez podziału na waluty, a w przyszłości można wprowadzić odrębne normy w walutach. Kolejna możliwość ograniczania akcji kredytowej w walutach to podwyższenie wymagań dotyczących bezpieczeństwa kredytów (LTV). Komisja wspomina również o kapitałach, gdzie możliwe jest podniesienie wymogu kapitałowego, przy nadmiernej ekspozycji na kredyty walutowe. Komisja chce dostosować rekomendację S, do rekomendacji T (m.in. w zakresie spójność LTV w obu rekomendacjach). Zmiany mają być gotowe przed zimą. **Uważamy, że kredyty walutowe nie przekroczą 1/3 ogólnego wolumenu sprzedaży kredytów hipotecznych. Naszym zdaniem zbyt ostre działania komisji mogą przyczynić się do większego apetytu na udzielanie tego rodzaju kredytów przez oddziały instytucji zagranicznych.** (M. Jeżewska)

Nowa strategia BGK

Bank Gospodarstwa Krajowego chce się stworzyć centrum rozliczeniowe dla ministerstw i agend rządowych stanowiąc dla nich instytucję pierwszego wyboru. Dziś BGK rozlicza dziennie ok. 15 tys. transakcji, w przyszłości liczba ma wzrosnąć do 0,5 mln, a może nawet do 1 mln. Ten plan ma zostać zrealizowany do końca 2014 roku. Na inwestycje, w tym głównie na nowe rozwiązania informatyczne, BGK chce przeznaczyć 100 mln PLN. Według nowej strategii ten państwowy bank ma skupić się na wspieraniu działań rządu, obsłudze instytucji państwowych, samorządów oraz zarządzaniu własnymi programami. Dla BGK nie będzie istotne finansowanie przedsiębiorstw, poza tymi, które należą do branż strategicznych: energetyki, usług komunalnych czy edukacji. Bank chce do końca 2014 r. zwiększyć swój portfel kredytowy o ponad 2,5krotnie. W tym samym czasie depozyty mają zmaleć o jedną trzecią. Bank zmienia sposób finansowania. Chce emitować obligacje. Ograniczenie kredytów dla firm, ma zmniejszyć ryzyko, a co za tym idzie poziom tworzonych rezerw. **Negatywna informacja dla banków, które w coraz większym stopniu obsługiwały m.in. samorządy, nie tylko jeśli chodzi o obsługę transakcji (przychody prowizyjne), ale również jeśli chodzi o finansowanie. Wpływ działań BGK nie będzie jednak widoczny od razu.** (M. Jeżewska)

BZ WBK

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

48,3 mln PLN dywidendy od spółek grupy AVIVA

BZ WBK jako akcjonariusz spółek z grupy Aviva otrzyma 20,31 mln PLN dywidendy z od Aviva PTE Aviva BZ WBK oraz 28 mln PLN od Aviva TUnŻ. Dywidendy zostaną wypłacone przed końcem czerwca br. **Informacja oczekiwana. Co roku spółki z grupy AVIVA wypłacają dywidendę na rzecz BZ WBK. W ub. r. w 2Q09 bank otrzymał łącznie 76 mln PLN dywidend. Jednocześnie w 4Q09 otrzymał zaliczkową dywidendę z grupa AVIVA (20 mln PLN). W związku z zaliczkową dywidendą można było oczekiwać jej niższego poziomu w 2Q10.** (M. Jeżewska)

BZ WBK otworzył w okresie III-V 143,9 tys. kont osobistych

BZ WBK w okresie od marca do maja 2010 roku otworzył 143,9 tys. kont osobistych. Zdaniem banku, to on wygrał w tym kwartale wojnę na konta. BZ WBK ma obecnie około 1,78 mln kont osobistych. Od początku roku bank otworzył 197 tys. kont. Podano, że 90% klientów otwierających rachunki, nie było wcześniej klientami BZ WBK. Ponad 70% z kont jest z deklarowanymi wpływami

powyżej 1 tys. PLN. Podano, że średni miesięczny wpływ na konta to 4 tys. PLN, a średnie saldo to 2 tys. PLN. 95% klientów ma umowę na korzystanie z BZWBK24, a 97% podpisało umowę karty debetowej. W ubiegłym roku liczba tych kont prowadzonych przez bank zwiększyła się o 187 tys. do 1,582 mln. **Pozytywna informacja jeśli chodzi o marżę depozytową, płynność w banku oraz przychody prowizyjne.** (M. Jeżewska)

Getin Holding

Trzymaj - z dn. 06.05.10
Cena docelowa: 10,34 PLN

TU Europa zawiesza ofertę publiczną z powodu trudnej sytuacji rynkowej

TU Europa zdecydowało o zawieszeniu oferty publicznej akcji z powodu niekorzystnej sytuacji rynkowej. Nowy harmonogram oferty zostanie ustalony przez zarząd oraz sprzedającego (Getin Noble Bank) po konsultacji z oferującym w późniejszym terminie. Oferta obejmowała 1,575 mln akcji nowej emisji oraz 1,57 mln akcji oferowanych przez Getin Noble Bank. **Zła informacja dla Getin Holding. Spółka nie sfinalizuje transakcji przed końcem 1H10, co oznacza, że ewentualne zyski z transakcji sprzedaży akcji przez Getin Noble Bank nie zasila współczynnika wypłacalności banku po 1H10. Nie uwzględnialiśmy transakcji w naszych prognozach wyników finansowych. Uważamy, że przy obecnych wycenach rynkowych, inwestycja w Getin Holding nie przedstawia potencjału wzrostu, a rynek dyskontuje już dość pozytywny scenariusz dla Getin Holding.** (M. Jeżewska)

Millennium

Akumuluj - z dn. 27.04.10
Cena docelowa: 5,31 PLN

Fitch nadał Bankowi Millennium rating na poziomie "AA+(pol)", perspektywa negatywna

Fitch nadał Bankowi Millennium długoterminowy rating krajowy ("National Long-term IDR") na poziomie "AA+(pol)", z perspektywą negatywną. Pozostałe ratingi Banku Millennium nie zostały zmienione. Długoterminowy rating tego banku jest na poziomie "A", krótkoterminowy "F1", indywidualny "C/D", a rating wsparcia "1". Ratingi krajowe Fitch'a stanowią relatywną miarę wiarygodności ocenianych podmiotów w krajach posiadających ratingi w walucie obcej i krajowej poniżej "AAA" i gdzie jest zapotrzebowanie na takie ratingi. Rating krajowy "AA+(pol)" wskazuje na oczekiwane bardzo niskie ryzyko niewypłacalności w porównaniu do innych emitentów lub innych zobowiązań w Polsce i stanowi drugi w kolejności po najwyższym rating w skali krajowej. Rating wsparcia na poziomie „1” odzwierciedla bardzo wysokie prawdopodobieństwo wsparcia, jakie Bank mógłby otrzymać w razie potrzeby BCP (posiadającego rating A+/perspektywa negatywna/F1). **Informacja techniczna.** (M. Jeżewska)

Pekao

Trzymaj - z dn. 05.03.10
Cena docelowa: 172,8 PLN

Nadzór o „dywizjonalizacji”

Komisja podkreśla, że jest przeciwna zmianom organizacyjnym, które przenoszą ośrodki decyzyjne z Polska do zagranicznych właścicieli. Rozmawia na ten temat nie tylko z Pekao, ale ze wszystkimi bankami. Ta kwestia jest istotna w procesie badania kandydatów na prezesa banku (KNF musi wydać zgodę na sprawowanie funkcji). **Alicja Kornasiewicz nie uzyskała jeszcze zgody na wykonywanie funkcji prezesa Pekao. Mimo, że komisja mówi, że problem dotyczy całego rynku, to powszechnie wiadomo o „dywizjonalizacji”, jaką w planach miał Pekao z UniCredit. Naszym zdaniem opóźnienia w finalizacji uzgodnień, mogą negatywnie przekładać się na aktywność biznesową w banku.** (M. Jeżewska)

PKO BP

Trzymaj - z dn. 17.03.10
Cena docelowa: 40,1 PLN

Przy konsensusie na linii BGK-MF możliwa sprzedaż pakietu akcji PKO BP - prezes BGK

Prezes BGK, T. Mirończuk powiedział, że jeśli osiągnięty zostanie konsensus na linii Ministerstwo Finansów i BGK to będzie można rozważyć sprzedaż pakietu akcji PKO BP. Na koniec 1Q10BGK posiadał 10,25% kapitału PKO BP. W opublikowanej we wtorek strategii rozwoju BGK na lata 2010-2014 nie ma zapisu dotyczącego ewentualnego zbycia pakietu akcji PKO BP. **Jest to furtka dla pozyskania dodatkowych środków na rozwój dla BGK. Z drugiej strony oznacza to istotną podaż akcji na rynku (wartość około 4,8 mld PLN). Uważamy, że w najbliższym czasie taka transakcja nie będzie realizowana.** (M. Jeżewska)

PGE

Kupuj - z dn. 30.03.10
Cena docelowa: 27,9 PLN

Zapowiedź rewizji planów inwestycyjnych

Wiceprezes PGE Wojciech Topolnicki zapowiedział, że w najbliższych miesiącach należy spodziewać się rewizji planów inwestycyjnych koncernu, szczególnie w zakresie budowy źródeł odnawialnych (zarówno wielkość planowanych projektów jak i ich harmonogram). Zmienić się mogą także szacunki wydatków na energetykę konwencjonalną gdyż wiele wskazuje na to, że średni koszt budowy 1 MW będzie niższy niż pierwotnie szacowano. Benchmarkiem dla nowych kalkulacji będzie przetarg na nowe bloki w Elektrowni Opole (3-4Q'2010). **W naszych prognozach na lata 2010-12 zakładamy realizację inwestycji w farmy wiatrowe na kwotę 3,7 mld PLN, a do projekcji wydatków na budowę bloków konwencjonalnych przyjmowaliśmy konserwatywne wskaźniki kosztów budowy i widzimy potencjał do obniżenia capex.** (K. Kliszcz)

PGNiG

Kupuj - z dn. 24.03.10
Cena docelowa: 4,32 PLN

Odkrycie złóż w Norwegii

PGNiG poinformował wczoraj o odkryciu złoża gazu (9-16 mld m³ zasobów wydobywalnych) na szelfie norweskim w bliskim sąsiedztwie przygotowywanego już do produkcji złoża Skarv. **Udział PGNiG w tej koncesji wynosi niecałe 12%, tak więc nowe zasoby bezpośrednio przypadające na polski koncern mogą sięgać od 6,8 mln boe do 11,9 mln boe. Dodatkowa wartość z wczorajszego odkrycia dla PGNiG może więc być szacowana na około 150-260 mln PLN, czyli około 0,7%-1,3% obecnej kapitalizacji. Zwracamy uwagę, że nowe pole będzie prawdopodobnie połączone ze złożem Skarv i eksploatowane przy użyciu tej samej**

infrastruktury, co zwiększy efektywność produkcji. Łącznie z wcześniej nabytymi aktywami na szelfie norweskim PGNiG posiada obecnie prawa do około 61 mln boe zasobów węglowodorów. Produkcja ma się rozpocząć w sierpniu 2011 roku, a przy osiągnięciu optymalnego poziomu wydobycia sięgnie ona około 0,5 mld m³ gazu rocznie i 400 tys. ton ropy (wolumeny przypadające PGNiG). Szacujemy że przy takich założeniach roczny EBIT z tej działalności będzie wówczas sięgał około 220 mln USD (przy cenie ropy 75 USD/Bbl), a zysk netto 60 mln USD (przypominamy o efektywnej stopie podatkowej na poziomie 78%). W 2011 roku w związku z początkową fazą uruchomienia EBIT może wynieść 57 mln USD, a zysk netto 15 mln USD. W najbliższym czasie przedstawimy bardziej szczegółową ocenę projektu norweskiego PGNiG. (K. Kliszcz)

ZCH Police

Rekomendacja utajniona
do dnia 09.06.10 ***

Pomoc od ARP i spekulacje o potencjalnym inwestorze

Wczoraj Police podpisały umowę z ARP w sprawie pożyczki ratunkowej na 150 mln PLN (spłata 25 listopada), na którą niedawno zgodę wyraziła Komisja Europejska. W prasie pojawiły się ponadto spekulacje, iż zakupem polickich zakładów jest zainteresowana francuska grupa chemiczna Arkema o rocznych obrotach sięgających 5,6 mld EUR. Zarząd Polic nie potwierdził tych informacji. **Pożyczka od ARP była już zdyskontowana i jej przyznanie na pewno nie jest zaskoczeniem. Jeśli chodzi o spekulacje o zainteresowaniu inwestorów zakupem Polic to zalecamy ostrożność w dyskutowaniu tego typu doniesień. Analizując portfel produktowy francuskiej Arkemy nie dostrzegamy żadnych istotnych synergii wynikających z przejścia przez ten koncern Polic. Uważamy również, że w obecnych warunkach makro raczej nie można spodziewać się premii w ofertach inwestorów branżowych.** (K. Kliszcz)

TPSA

Akumuluj - z dn. 23.04.10
Cena docelowa: 17,6 PLN

TP i P4 razem w przetargu na LTE

Centertel z grupy TPSA i P4 złożyli do UOKiK wnioski o zgodę na założenie spółki, która ma wystartować w przetargu na pasmo 2,6 GHz (LTE - kilkakrotnie szybszy transfer niż UMTS). Ostateczna decyzja o wspólnym starcie po koncesje zapadnie po decyzji UOKiK i zapoznaniu się z finalnym kształtem dokumentacji przetargowej przygotowywanej przez UKE. **Wspólne wystąpienie o częstotliwość jest właściwą strategią pozwalającą zaoszczędzić kilkaset mln PLN. Czy jest wstępem do przejścia? W praktyce pozwoliłoby Centertelowi na szybkie zrealizowanie strategii powrotu na pozycję lidera (przychody, abonenci) telefonii komórkowej w Polsce zapowiadanej przez Zarząd. Problemem może być dublująca się infrastruktura, za którą Centertel musiałby zapłacić. Byłoby to raczej drogie przejście. Jeżeli Polkomtel porozumie się z PTC to możliwe, że w przetargu można będzie kupić częstotliwość LTE za rozsądne pieniądze. W Niemczech częstotliwości zostały sprzedane za kilka mln Euro. Pozytywny wpływ na kurs.** (M. Marczak)

Sygnity

Kupuj - z dn. 02.03.10
Cena docelowa: 18,20 PLN

Wywiad PAP z prezesem Biedrzyckim

W wywiadzie dla Polskiej Agencji Prasowej prezes Biedrzycki wypowiedział się na temat planu rozwoju, który przedstawiony zostanie 24 czerwca, a także założeń dotyczących bieżącego roku. Projekt zakłada powrót do rentowności w 2011 roku. W bieżącym roku spółka poniesie niewielką stratę operacyjną przy porównywalnych do ubiegłorocznych przychodach. Prezes nie oczekuje, by już w drugim i trzecim kwartale mogła pojawić się pozytywna dynamika na sprzedaży. Planowana jest sprzedaż pewnych linii produktowych, co może obniżyć skonsolidowane przychody o 4-5%, przy czym pewne transakcje mogą wydarzyć się już w najbliższym czasie. Bieżący Backlog jest zgodnie z wypowiedzią prezesa na poziomie porównywalnym z ubiegłorocznym. **Osiągnięcie w przyszłym roku rentowności jest wpisane również w nasze założenia. Zgodne z naszymi oczekiwaniami są też przewidywania tegorocznej straty operacyjnej. Zaskoczeniem In minus jest natomiast wypowiedź prezesa w odniesieniu do przychodów drugiego i trzeciego kwartału. Ponieważ portfel kontraktów jest obecnie na mniej więcej zeszlorocznym poziomie można byłoby oczekiwać, że ubytek 40 mln przychodów r/r w pierwszym kwartale powinien być odrabiany zdecydowanie szybciej niż dopiero w czwartym kwartale. Możliwe, że jest to efekt przewidywanej przez zarząd sprzedaży niektórych linii biznesowych (prawdopodobnie chodzi o Geomar). Całoroczne cele są utrzymywane na prognozowanym przez nas poziomie, co może świadczyć o oczekiwaniach większych cięć kosztów, a także kumulacji realizowanych kontraktów w 4Q2010.** (P. Grzybowski)

KGHM

Trzymaj - z dn. 27.05.10
Cena docelowa: 99,1 PLN

Ryzyko strajku

Dwa największe związki zawodowe nie porozumiały się z zarządem w kwestii podwyżek i 10-letniej gwarancji zatrudnienia w przypadku utraty przez Skarb Państwa kontroli nad spółką. W efekcie przygotowują się do rozpisania referendum strajkowego. Decyzja w tej sprawie zapadnie w przyszłym tygodniu. **Sytuacja właściwie powtarza się co roku, dlatego nie powinna wpływać na oceny inwestorów. Wyjątkiem był ur. kiedy związki ostatecznie nie wynegocjowały podwyżek, po tym jak zarząd przekonywał pracowników, że rok 2009 będzie trudny dla spółki – okazał się bardzo dobry. Dodatkowo biorąc pod uwagę inwestycje spółki w zagraniczne złoża – postrzegane przez pracowników KGHM jako „zamach” - presja płacowa nasila się w br. Należy oczekiwać, że związki ostatecznie wynegocjują swoje warunki płacowe, raczej mało prawdopodobne gwarancje zatrudnienia. W naszych prognozach zakładamy 8% wzrost kosztów pracy. Podtrzymujemy neutralną rekomendację.** (M. Marczak)

Famur

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

Kopex

Trzymaj – z dn. 28.05.10
Cena docelowa: 18,46 PLN

Szansa na wyższą płynność w polskim górnictwie

Gazeta Giełdy Parkiet podaje, że obecne osłabienie polskiej waluty oraz drożejący węgiel na światowych rynkach jest szansą dla polskich kopalń na większą sprzedaż węgla do energetyki i żelaznicy. Jeśli kopalnie nie zdecydują się na istotne podwyżki wydobywanego surowca, to ten na terenie kraju będzie konkurencyjny do tego za granicą (ARA i węgla rosyjskiego). Dodatkowo na lepszą sytuację materialną kopalni Górnego Śląska działać będzie przeprowadzany proces redukcji zatrudnienia za sprawą realizacji programu dobrowolnych odejść i mniejszego naboru nowych pracowników. **Poprawa płynności polskich kopalń jest zgodna z naszymi oczekiwaniami przedstawionymi w raportach z dnia 28 maja bieżącego roku. Podtrzymujemy naszą rekomendację dla Famuru i Kopexu. (J. Szkopek)**

Mostostal Płock**Decyzja o wypłacie dywidendy: 4 PLN / akcję**

WZA Mostostalu Płock zdecydowało o wypłacie dywidendy w wysokości 4 PLN / akcję (yield=6,7%). Dniem ustalenia prawa do dywidendy będzie 19 sierpnia, a jej wypłata nastąpi 8 września. **Znaczna dywidenda nie wpływa naszym zdaniem na ocenę atrakcyjności spółki. Mostostal Płock był nadpłynny i prawdopodobnie nie było perspektyw lepszego wykorzystania środków pieniężnych niż wypłata dużej dywidendy. Spośród spółek budowlanych, naszym zdaniem istotnie nadpłynne są również m.in. Mostostal Warszawa, Energomontaż Południe, Elektrotim. (M. Stokłosa)**

Dom Development

Trzymaj - z dn. 07.05.10
Cena docelowa: 50,1 PLN

Korekta ceny docelowej

W związku z upływem dnia dywidendy, korygujemy wycenę 1 akcji Dom Development o kwotę dywidendy (0,8 PLN/akcję). **(M. Stokłosa)**

Pozostałe wiadomości ze spółek

Arctic Paper	Arctic Paper wypłaci 0,89 PLN dywidendy na akcję. Dniem ustalenia prawa do dywidendy będzie 23 czerwca, a jej wypłata nastąpi 6 lipca.
B3System	Kredyt Bank oddał spółce do dyspozycji do 29 stycznia kredyt obrotowy w rachunku bieżącym w kwocie 2 mln PLN oraz linię gwarancyjną na 500 tys. PLN do 30 stycznia 2012 r.
Echo	Echo Investment rozpoczyna kolejny etap Małych Naramowic w Poznaniu. W inwestycji powstanie 145 mieszkań. Zakończenie I etapu planowane jest w IV kwartale 2011 roku, a całość ma być gotowa w II kwartale 2012 roku.
Energetyka	MSP planuje ogłosić krótką listę inwestorów zainteresowanych zakupem 82,90% akcji spółki Energa w czwartek lub piątek.
Hawe	Hawe chce rozmawiać ze Sferią o współpracy, ale na emisję akcji jest za wcześnie. Zarząd giełdowy Hawe jest gotowy do rozmów ze Sferią na temat współpracy obu firm, ale uważa, że obecnie jest zbyt wcześnie, aby zwoływać walne zgromadzenie w celu przegłosowania emisji akcji.
Indykpol	WZA Indykpolu zdecydowało o wypłacie 1,30 PLN dywidendy na akcję. Dniem ustalenia prawa do dywidendy jest 16 sierpnia, a dniem jej wypłaty 30 sierpnia.
Infovide-Matrix	Infovide-Matrix wypłaci 0,30 PLN dywidendy na akcję. Dniem dywidendy będzie 24 czerwca, a wypłata nastąpi 8 lipca.
Lubawa	Do końca tygodnia Lubawa zamierza wdrożyć produkcję powłok ceramicznych, które wykorzysta m.in. w wytwarzanych kamizelkach kuloodpornych. Spółka wyda na tę technologię, dotychczas stosowaną w USA, ok. 1 mln PLN.
Multimedia	Multimedia mogą mieć w II kw. wynik netto gorszy niż w I kw.'10. Multimedia Polska w drugim kwartale 2010 roku zanotują wynik netto gorszy niż w pierwszym kwartale 2010 roku z powodu niekorzystnych kursów walutowych.
Opteam (Ipo)	KNF zatwierdziła prospekt emisyjny spółki Opteam.
PEP	PEP sprzedał farmę wiatrową, wpływ na wynik netto wyniesie ok. 10 mln PLN. PEP podał, że zawarł z GDF Suez Energia Polska oraz Gamma (SPV) szereg umów, w wyniku których SPV nabyło od PEP prawa do realizacji Projektu Farmy Wiatrowej "Wartkowo", SPV spłaciło pożyczki m.in. wobec PEP, a GDF nabył 100 proc. udziałów w SPV. Łączna wartość wpływów PEP z tytułu realizacji umów wyniesie ok. 18,7 mln PLN.
Ropa & Gaz	Ceny gazu dla Polaków należą do najwyższych w UE w odniesieniu do naszej siły nabywczej. Gaz jest droższy tylko dla Szwedów.

Sygnity WZA Sygnity powołało Andrzeja Retmana na członka rady nadzorczej.

Tesgas (Ipo) KNF zatwierdziła prospekt emisyjny spółki Tesgas.

Transakcje osób powiązanych oraz funduszy

Agora Osoba z kierownictwa spółki zbyła 1 czerwca 7167 akcji po cenie 26,1 PLN za akcję.

Hurtimex Inwestorski Fundusz Kapitałowy Capitis Sp. z o.o. posiada 6,19% ogólnej liczby głosów WZA. Wcześniej podmiot nie posiadał udziałów w spółce.

Kalendarium spółek

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.

Wtorek /15.06.10/

EUROCASH Dzień ustalenia w KDPW prawa do dywidendy 0,37 zł na akcję.
KGHM Pierwszy dzień notowań bez dywidendy 3,00 zł na akcję.
RAFAKO ZWZA m.in. ws. zatwierdzenia sprawozdania finansowego za 2009 r.
TPSA Pierwszy dzień notowań bez dywidendy 1,50 zł na akcję.
TVN Dzień wypłaty dywidendy 0,31 zł na akcję.

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	Kwiecień	0,6% m/m	0,4% m/m
16:00	USA	Zapasy hurtowników	Kwiecień		-5,3% r/r
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	Maj	0,2% m/m	0,4% m/m
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna bez samochodów	Maj	0,1% m/m	0,4% m/m
15:55	USA	Indeks Uniwersytetu Michigan	Czerwiec	75	73,6
16:00	USA	Zapasy niesprzedanych zapasów	Kwiecień	0,6%	0,4%

Poniedziałek /14.06.10/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
14:00	Polska	Podaż pieniądza	Maj		


Wtorek /15.06.10/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
14:00	Polska	Wskaźniki cen towarów i usług konsumpcyjnych - inflacja	Maj		
	USA	Wyniki kwartalne przed sesją w USA publikuje: Best Buy.			


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	16,00	2010-05-06	16,90	9,3
ACTION	Trzymaj	18,49	19,40	2010-04-07	22,00	12,4
AGORA	Trzymaj	25,20	24,21	2010-05-27	24,76	20,7
ASBIS	Trzymaj	4,69	4,47	2010-05-10	4,65	9,4
ASSECO POLAND	Kupuj	72,10	56,80	2010-04-06	57,60	13,1
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	195,30	2010-04-07	216,50	14,3
CENTRUM KLIMA	Kupuj	14,65	12,50	2010-05-06	12,00	13,3
CERSANIT	Utajniona do dnia			2010-06-10		
CEZ	Trzymaj	140,30	141,00	2010-03-03	133,90	10,1
CIECH	Utajniona do dnia			2010-06-09		
COMARCH	Redukuj	93,10	84,10	2010-02-15	102,90	17,1
CYFROWY POLSAT	Akumuluj	16,60	14,93	2010-03-25	15,79	13,1
DOM DEVELOPMENT	Trzymaj	50,10	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	87,90	2010-03-09	77,50	17,2
ENEA	Utajniona do dnia			2010-06-09		
ERBUD	Trzymaj	54,60	51,90	2010-03-11	53,30	12,7
EUROCASH	Redukuj	18,60	19,97	2010-05-06	20,61	21,4
FAMUR	Trzymaj	2,03	2,04	2010-05-28	2,00	17,2
GETIN	Trzymaj	10,34	10,00	2010-05-06	10,19	13,1
GTC	Trzymaj	23,90	23,80	2010-05-28	23,80	28,3
HANDLOWY	Utajniona do dnia			2010-06-09		
ING BSK	Trzymaj	749,00	735,00	2010-04-07	766,00	14,1
J.W. CONSTRUCTION	Trzymaj	15,10	16,60	2010-04-13	15,65	7,9
KĘTY	Trzymaj	120,36	106,70	2010-02-24	115,00	11,1
KGHM	Trzymaj	99,10	90,10	2010-05-27	93,70	5,4
KOMPUTRONIK	Trzymaj	11,56	8,02	2009-12-08	11,39	8,8
KOPEX	Trzymaj	18,46	17,75	2010-05-28	18,90	16,4
KREDYT BANK	Trzymaj	15,30	15,75	2010-04-07	14,60	33,2
LOTOS	Redukuj	26,50	31,46	2010-04-07	31,40	10,4
LW BOGDANKA	Kupuj	80,70	75,00	2010-05-19	72,45	13,7
MILLENNIUM	Akumuluj	5,31	4,38	2010-04-27	4,84	18,0
MONDI	Utajniona do dnia			2010-06-09		
MOSTOSTAL WARSZAWA	Akumuluj	78,20	70,85	2010-05-06	68,30	13,2
NETIA	Trzymaj	4,30	4,77	2009-11-06	4,36	49,6
PBG	Utajniona do dnia			2010-06-09		
PEKAO	Trzymaj	172,80	155,30	2010-03-05	165,50	15,3
PGE	Kupuj	27,90	20,84	2010-03-30	23,00	11,5
PGNiG	Kupuj	4,32	3,42	2010-03-24	3,70	9,9
PKN ORLEN	Trzymaj	40,20	36,99	2010-04-08	39,40	10,2
PKO BP	Trzymaj	40,10	37,70	2010-03-17	39,07	15,2
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	339,00	2010-05-11	312,50	12,9
RAFAKO	Utajniona do dnia			2010-06-09		
SYGNITY	Kupuj	18,20	14,50	2010-03-02	12,57	
TELEKOMUNIKACJA POLSKA	Akumuluj	17,60	15,60	2010-04-23	16,35	18,1
TRAKCJA POLSKA	Trzymaj	4,16	4,20	2010-05-06	4,14	16,9
TVN	Trzymaj	17,00	17,40	2010-05-19	18,00	20,6
ULMA CONSTRUCCION POLSKA	Trzymaj	82,20	77,75	2010-01-06	84,50	16,4
UNIBEP	Akumuluj	9,10	8,15	2010-05-14	7,90	14,1
ZAPUŁAWY	Trzymaj	72,05	61,20	2010-01-06	80,90	14,2

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej /08.06.2010/

	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE BANKI													
BZ WBK	195,3	16,1	14,3	11,2	16%	16%	18%	2,4	2,1	1,9	0,0%	2,0%	2,3%
Getin	10,0	25,8	13,1	10,5	7%	13%	14%	1,9	1,6	1,4	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	74,7	19,4	15,4	11,2	9%	10%	13%	1,6	1,5	1,4	0,0%	5,0%	5,2%
ING BSK	735,0	16,1	14,1	10,4	13%	13%	15%	2,0	1,7	1,5	0,0%	0,0%	0,0%
Kredyt Bank	15,8	123,8	33,2	9,7	1%	5%	15%	1,7	1,6	1,4	0,0%	0,0%	0,0%
Millennium	4,4	2486,2	18,0	10,1	0%	9%	12%	1,3	1,3	1,2	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	155,3	16,9	15,3	12,9	14%	14%	16%	2,2	2,1	2,0	0,0%	1,9%	5,2%
PKO BP	37,7	20,4	15,2	10,9	13%	15%	18%	2,3	2,1	1,9	2,7%	2,1%	3,3%
Mediana		19,9	15,3	10,7	11%	13%	15%	1,9	1,7	1,5	0,0%	0,9%	1,1%
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
AIB	0,9	-	-	-	-	-	-	0,1	0,2	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
BCP	0,6	15,5	9,0	6,7	4%	6%	8%	0,5	0,5	0,5	3,8%	4,8%	6,6%
Citigroup	3,7	-	12,0	8,5	-	6%	8%	0,7	0,7	0,6	0,3%	0,1%	0,6%
Commerzbank	5,4	-	-	10,9	-	-	6%	0,5	0,6	0,6	0,0%	0,0%	0,2%
ING	6,0	22,4	6,3	4,8	1%	10%	11%	0,7	0,6	0,5	0,1%	0,4%	2,5%
KBC	28,6	-	7,1	6,0	-	15%	15%	0,9	0,8	0,7	0,0%	2,6%	3,9%
UCI	1,6	16,3	13,6	6,8	3%	4%	7%	0,5	0,5	0,5	1,6%	2,9%	5,6%
Mediana		16,3	9,0	6,8	3%	6%	8%	0,5	0,6	0,5	0,1%	0,4%	2,5%
ZAGRANICZNE BANKI													
BEP	3,8	6,8	8,5	6,6	10%	7%	9%	0,6	0,6	0,6	7,2%	5,9%	7,5%
Deutsche Bank	45,8	6,7	6,8	5,8	13%	12%	12%	0,8	0,7	0,7	2,0%	2,2%	3,7%
Erste Bank	25,2	9,9	10,6	7,1	9%	8%	10%	0,9	0,8	0,7	2,0%	2,4%	3,0%
Komercni B.	3538,0	12,4	11,5	10,3	17%	17%	18%	2,1	1,9	1,8	4,6%	5,2%	6,0%
OTP	4925,0	9,2	8,6	6,2	13%	12%	15%	1,1	1,0	0,9	0,9%	3,0%	5,2%
Santander	7,4	6,9	6,8	5,8	14%	13%	15%	0,9	0,8	0,8	7,6%	7,8%	8,8%
Turkiye Garanti B.	6,5	9,8	8,2	7,3	24%	23%	21%	2,2	1,7	1,5	1,4%	2,3%	3,0%
Turkiye Halk B.	10,4	8,3	7,4	6,7	31%	28%	25%	2,4	1,9	1,5	4,0%	4,0%	4,8%
Sberbank	2,3	85,7	11,3	6,9	2%	16%	23%	2,1	1,7	1,4	0,2%	0,9%	1,9%
VTB Bank	4,5	-	35,5	11,1	-	2%	12%	1,4	1,4	1,3	0,3%	0,5%	1,5%
Mediana		9,2	8,6	6,8	13%	13%	15%	1,3	1,2	1,1	2,0%	2,7%	4,3%

Wycena spółek ubezpieczeniowych /08.06.2010/

	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	339,0	7,8	12,9	10,9	25%	20%	21%	2,6	2,3	2,1	-	3,2%	3,5%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	31,9	11,6	10,5	9,1	9%	9%	10%	1,0	0,9	0,9	3,5%	3,3%	3,7%
Uniq	14,2	30,9	13,5	10,9	4%	7%	9%	1,5	1,4	1,3	2,0%	2,6%	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	78,4	7,9	7,2	6,6	12%	12%	12%	0,9	0,8	0,8	5,0%	5,7%	6,2%
Aviva	3,2	5,6	5,6	4,7	13%	15%	17%	0,8	0,9	0,8	7,6%	8,2%	8,8%
AXA	12,1	8,1	6,5	5,7	9%	10%	10%	0,6	0,6	0,5	4,2%	6,1%	7,2%
Baloise	79,9	8,6	8,0	7,3	12%	11%	11%	0,9	0,8	0,8	5,6%	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	293,5	8,5	7,3	6,7	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	6,9%	6,9%	7,3%
RSA Insurance	1,2	9,1	8,9	8,3	12%	14%	14%	1,2	1,1	1,1	6,9%	7,3%	7,7%
Zurich Financial	234,0	10,1	8,3	7,7	13%	14%	14%	1,2	1,1	1,0	5,1%	6,6%	6,8%
Mediana		8,6	8,2	7,0	12%	11%	12%	0,9	0,9	0,8	4,8%	5,8%	6,2%

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

Wycena spółek paliwowych /08.06.2010/

	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
SPÓŁKI RAFINERYJNE																
Lotos	31,5	13,1	12,9	8,1	0,7	0,6	0,5	4,6	10,4	7,1	5%	5%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
PKN Orlen	37,0	7,8	7,2	6,5	0,4	0,4	0,4	12,1	10,2	10,5	5%	5%	6%	0,0%	0,0%	2,0%
MOL	17600,0	8,9	6,4	5,5	1,1	0,9	0,8	20,3	9,9	7,4	13%	13%	14%	1,8%	2,6%	3,8%
OMV	25,1	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	5,6	7,2	7,1	6,3	0,5	0,4	0,4	8,4	9,2	7,3	7%	6%	6%	7,9%	7,9%	8,4%
Tupras	29,8	6,2	5,6	5,0	0,3	0,3	0,2	9,7	8,6	7,9	5%	5%	5%	8,5%	9,5%	9,8%
Unipetrol	189,0	12,4	7,6	6,0	0,6	0,5	0,4	-	46,9	19,0	5%	6%	7%	0,1%	3,8%	5,1%
Mediana		7,8	7,1	6,0	0,6	0,5	0,4	10,0	9,9	7,4	5%	6%	6%	1,8%	3,8%	4,4%
SPÓŁKI GAZOWE																
PGNiG	3,4	7,4	5,4	5,9	1,1	1,1	1,1	16,8	9,9	11,8	15%	20%	19%	0,7%	2,3%	4,0%
Gazprom	169,0	4,9	3,9	3,4	1,7	1,5	1,3	6,0	4,8	4,1	34%	39%	38%	1,3%	1,6%	1,9%
GDF Suez	24,4	6,5	6,2	5,7	1,1	1,1	1,1	12,2	12,1	10,8	17%	18%	19%	6,2%	6,3%	6,6%
Gas Natural SDG	11,6	7,8	6,9	6,7	1,9	1,7	1,7	8,2	8,0	7,5	24%	25%	25%	6,7%	7,2%	7,8%
Mediana		7,0	5,8	5,8	1,4	1,3	1,2	10,2	9,0	9,2	21%	22%	22%	3,8%	4,3%	5,3%

Wycena spółek energetycznych /08.06.2010/

	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
SPÓŁKI ENERGETYCZNE																
CEZ	141,0	6,7	7,3	7,5	3,1	3,3	3,4	9,2	10,1	10,2	46%	46%	45%	5,6%	6,2%	5,7%
ENEA	17,9	6,2	4,1	4,9	1,0	0,8	0,9	15,4	12,1	12,1	16%	18%	18%	2,6%	3,2%	4,1%
PGE	20,8	5,1	5,7	5,9	1,9	2,0	2,1	10,7	11,5	10,9	37%	35%	36%	3,4%	3,6%	4,4%
E.ON	23,4	6,2	6,2	6,0	1,0	1,0	1,0	8,0	8,5	8,2	16%	16%	16%	6,4%	6,5%	6,7%
EDF	33,6	6,6	6,1	5,7	1,7	1,6	1,5	16,5	15,7	13,5	25%	26%	27%	3,5%	3,5%	3,9%
Endesa	17,8	5,6	5,8	5,8	1,8	1,7	1,7	7,2	8,3	8,4	32%	30%	29%	7,7%	6,3%	6,3%
ENEL SpA	3,6	6,3	6,1	6,0	1,6	1,5	1,5	7,2	8,2	8,0	25%	25%	24%	7,5%	7,3%	7,5%
Fortum	18,1	9,4	9,2	9,3	4,1	3,9	3,8	12,3	12,0	12,4	43%	42%	41%	5,1%	5,4%	5,5%
Iberdrola	5,0	8,3	7,8	7,3	2,2	2,2	2,1	9,7	9,7	9,2	27%	28%	29%	6,5%	6,5%	6,6%
RWE AG	56,3	5,1	4,5	4,4	0,9	0,8	0,8	8,9	8,0	8,0	18%	19%	19%	6,3%	6,6%	6,7%
Mediana		6,3	6,1	5,9	1,7	1,7	1,6	9,4	9,9	9,7	26%	27%	28%	5,9%	6,2%	6,0%

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

Wycena spółek nawozowych i chemicznych /08.06.2010/

	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
SPÓŁKI NAWOZOWE																
POLICE	5,6	-	11,0	6,2	0,3	0,4	0,4	-	-	16,2	-	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	42,0	9,4	6,0	5,0	0,8	0,8	0,8	17,1	9,1	7,3	9%	14%	15%	0,3%	0,3%	0,3%
DSM	32,4	3,5	3,4	3,4	1,4	1,4	1,4	35,5	28,8	27,2	38%	40%	40%	2,1%	2,5%	2,6%
K+S	36,8	18,9	8,6	6,6	2,2	1,7	1,5	63,6	16,3	11,2	12%	19%	23%	0,8%	2,5%	3,8%
Silvinit	17739,2	6,8	6,5	4,9	4,6	4,0	3,1	10,3	10,0	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	173,5	12,8	6,6	6,5	1,0	1,0	0,9	21,0	9,6	8,4	8%	15%	14%	2,5%	3,0%	3,4%
Mediana		8,7	6,5	5,4	1,4	1,4	1,2	19,2	9,8	7,3	17%	19%	23%	1,8%	2,5%	2,6%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
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	41,5	6,9	6,3	5,8	0,9	0,9	0,8	16,1	13,4	11,5	13%	14%	14%	3,2%	3,6%	4,0%
BASF	43,1	7,4	5,5	5,1	1,0	0,9	0,9	20,7	11,9	10,6	14%	17%	17%	3,6%	4,5%	4,7%
Croda	9,9	11,0	8,9	8,3	1,8	1,7	1,7	19,7	13,9	12,8	17%	20%	20%	2,1%	2,5%	2,8%
Dow Chemical	25,2	9,6	7,0	6,1	1,1	1,0	0,9	48,8	15,0	9,7	12%	14%	15%	3,5%	3,1%	3,1%
Rhodia	12,7	5,7	3,6	3,4	0,6	0,5	0,5	-	7,8	6,0	11%	15%	15%	0,2%	2,3%	2,9%
Sisecam	1,7	5,7	4,8	4,1	1,1	1,0	0,9	14,7	9,6	6,5	19%	21%	22%	0,0%	1,2%	2,3%
Soda Sanayii	1,7	5,6	6,2	4,4	1,1	1,0	0,8	8,6	7,2	4,2	20%	16%	18%	-	5,6%	7,6%
Solvay	70,1	6,6	9,7	8,7	1,0	1,2	1,2	11,9	22,8	17,5	14%	13%	14%	3,7%	3,7%	3,9%
Tata Chemicals	308,6	5,9	6,9	6,5	1,0	1,3	1,2	10,0	10,9	9,7	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	-	24,8	10,4	3%	7%	9%	5,6%	5,8%	6,0%
Wacker Chemie	103,3	9,1	5,6	4,9	1,5	1,3	1,2	30,3	13,6	11,2	17%	24%	25%	1,1%	1,8%	2,2%
Mediana		6,8	5,9	5,0	1,0	1,0	0,9	16,1	12,6	10,1	14%	16%	16%	2,8%	2,9%	3,0%

Wycena europejskich operatorów narodowych /08.06.2010/

	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
POLSKIE SPÓŁKI																
Netia	4,8	5,9	4,9	4,2	1,1	1,0	0,9	20,9	49,6	23,8	19%	21%	22%	-	2,0%	4,2%
TPSA	15,6	4,0	4,5	4,5	1,5	1,7	1,7	16,3	18,1	17,3	38%	36%	37%	9,6%	9,6%	9,6%
Mediana		5,0	4,7	4,4	1,3	1,3	1,3	18,6	33,9	20,5	28%	29%	30%	10%	6%	7%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Belgacom	24,5	5,2	4,8	5,2	1,7	1,6	1,6	9,5	9,6	9,9	32%	32%	30%	8,5%	8,9%	8,9%
Cesky Telecom	397,0	4,7	5,0	5,0	2,1	2,1	2,2	11,4	11,7	11,2	44%	43%	43%	11,6%	9,9%	9,8%
Hellenic Telekom	5,6	3,7	3,9	3,9	1,3	1,4	1,4	5,5	6,3	5,7	36%	35%	35%	12,5%	9,8%	10,5%
Matav	660,0	4,2	4,4	4,5	1,6	1,7	1,7	8,5	9,2	9,4	39%	39%	39%	11,3%	11,3%	11,3%
Portugal Telecom	8,5	5,8	5,5	5,4	2,1	2,0	1,9	13,8	13,7	12,0	36%	35%	36%	6,8%	6,9%	6,9%
Telecom Austria	9,0	4,2	4,6	4,6	1,5	1,6	1,6	11,2	13,4	11,8	37%	35%	35%	8,3%	8,3%	8,3%
Mediana		4,4	4,7	4,8	1,7	1,7	1,7	10,4	10,6	10,6	36%	35%	36%	9,9%	9,3%	9,4%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	1,3	4,3	3,7	3,7	1,0	1,0	1,0	9,0	8,5	7,9	22%	27%	27%	6,4%	5,5%	6,0%
DT	9,0	4,2	4,3	4,4	1,3	1,4	1,4	13,6	12,5	12,1	32%	32%	32%	8,6%	8,0%	8,0%
FT	15,1	4,5	4,9	4,9	1,5	1,7	1,7	8,9	8,7	8,4	33%	35%	35%	9,3%	9,2%	9,2%
KPN	10,5	5,4	5,2	5,2	2,1	2,1	2,1	11,5	9,4	8,8	38%	40%	40%	6,6%	7,6%	8,1%
Sw isscom	364,5	6,0	6,2	6,1	2,4	2,4	2,4	9,7	10,1	9,9	40%	38%	39%	6,2%	6,3%	6,6%
TELEFONICA	15,0	5,1	5,2	5,1	2,0	2,0	2,0	8,8	8,4	8,0	40%	39%	39%	7,7%	9,4%	10,4%
TeliaSonera	47,2	7,4	7,0	6,9	2,4	2,4	2,4	10,9	10,2	9,6	33%	35%	35%	4,5%	5,4%	5,8%
TI	0,9	4,7	4,7	4,7	1,9	2,0	2,0	8,8	7,9	7,4	41%	41%	42%	5,8%	6,3%	6,9%
Mediana		4,9	5,0	5,0	2,0	2,0	2,0	9,3	9,0	8,6	36%	37%	37%	6,5%	7,0%	7,5%

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

Wycena spółek IT /08.06.2010/

	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	
POLSKIE SPÓŁKI																
AB	16,0	7,5	6,8	6,1	0,1	0,1	0,1	9,6	9,3	8,5	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ACTION	19,4	7,1	8,8	7,5	0,1	0,2	0,2	10,7	12,4	10,0	2%	2%	2%	7,1%	1,9%	1,6%
ASBIS	4,5	14,3	5,3	4,3	0,1	0,1	0,1	-	9,4	6,3	0%	1%	1%	0,0%	0,0%	0,0%
ASSECO POLAND	56,8	7,5	7,5	6,9	1,6	1,5	1,4	11,8	13,1	12,3	21%	20%	20%	2,5%	2,3%	2,4%
COMARCH	84,1	10,0	9,0	6,6	0,8	0,8	0,7	20,1	17,1	13,1	8%	9%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
KOMPUTRONIK	8,0	10,4	6,7	4,6	0,1	0,1	0,1	30,5	8,8	5,7	1%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
SYGNIFY	14,5	-	9,6	5,2	0,3	0,3	0,3	-	-	-	-	3%	5%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		8,8	7,5	6,1	0,1	0,2	0,2	11,8	10,9	9,3	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Accenture	36,4	6,8	6,8	6,4	1,1	1,0	1,0	13,7	13,8	12,1	15%	15%	15%	1,4%	2,7%	2,2%
Atos Origin	35,4	5,8	5,3	4,8	0,5	0,5	0,5	16,3	13,4	10,9	9%	10%	11%	0,2%	0,5%	0,8%
CapGemini	36,5	6,7	7,0	5,8	0,6	0,6	0,6	18,5	19,7	14,3	8%	8%	10%	2,2%	2,3%	2,7%
IBM	123,7	7,6	7,2	6,7	1,8	1,7	1,7	12,5	11,0	10,0	24%	24%	25%	1,7%	1,8%	2,0%
Indra Sistemas	13,8	7,5	7,3	6,9	1,0	0,9	0,9	11,4	11,2	10,4	13%	13%	14%	4,7%	4,9%	5,3%
LogicaCMG	1,2	7,9	6,8	6,4	0,6	0,6	0,6	11,2	10,0	9,2	8%	9%	9%	2,5%	2,8%	3,1%
Microsoft	25,1	8,1	7,4	6,7	3,2	3,1	2,8	14,9	12,2	10,8	39%	42%	42%	2,0%	2,1%	1,8%
Oracle	21,8	9,6	8,1	7,2	4,6	3,9	3,1	15,3	13,5	11,4	48%	48%	43%	0,1%	0,9%	1,0%
SAP	35,9	13,4	11,5	10,4	4,1	3,8	3,6	21,1	17,7	15,8	30%	33%	34%	1,4%	1,6%	1,8%
TietoEnator	14,5	7,0	6,0	5,3	0,7	0,7	0,6	13,6	11,6	9,9	9%	11%	12%	2,9%	4,1%	4,8%
Mediana		7,5	7,1	6,6	1,0	1,0	1,0	14,3	12,8	10,9	14%	14%	15%	1,8%	2,2%	2,1%

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

Wycena spółek mediowych /08.06.2010/

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		
POLSKIE SPÓŁKI																
AGORA	24,2	7,8	6,7	6,3	0,9	0,9	0,8	32,2	20,7	19,9	12%	14%	13%	1,6%	2,4%	2,5%
CYFROWY POLSAT	14,9	12,0	8,8	7,6	3,1	2,7	2,5	16,8	13,1	11,8	26%	30%	33%	5,0%	3,9%	5,0%
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%
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	2,3	9,7	7,0	6,0	0,7	0,7	0,7	14,2	10,2	7,9	7%	10%	11%	2,3%	7,4%	8,9%
Axel Springer	79,0	8,3	7,1	6,2	1,1	1,1	1,0	9,7	11,4	9,6	14%	15%	16%	5,5%	5,7%	6,1%
Daily Mail	4,6	9,0	8,1	7,4	1,4	1,4	1,4	12,8	11,2	9,7	15%	18%	19%	3,2%	3,3%	3,5%
Gruppo Editorial	1,6	9,9	5,8	5,0	1,0	1,0	1,0	49,6	11,9	9,1	10%	18%	20%	0,0%	3,8%	5,6%
Mcclatchy	3,9	6,3	5,8	5,9	1,5	1,6	1,6	12,2	6,5	6,9	24%	28%	27%	2,3%	-	-
Naspers	279,9	19,0	17,2	14,0	4,5	4,2	3,6	26,5	20,0	15,1	24%	24%	26%	0,8%	0,9%	1,1%
New York Times	8,4	3,9	3,1	3,1	0,5	0,5	0,5	39,2	11,6	11,4	13%	16%	16%	0,0%	-	-
Promotora de Inform	1,7	7,8	7,5	6,8	1,5	1,5	1,5	5,6	4,3	3,3	19%	20%	22%	0,8%	0,8%	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	4,2	3,8	3,6	0,7	0,7	0,7	5,0	3,7	3,3	18%	19%	20%	0,0%	0,6%	2,7%
Mediana		8,6	7,1	6,1	1,1	1,0	1,0	12,8	11,2	9,3	14%	18%	19%	1,5%	3,3%	3,5%
TV																
Antena 3 Televis	4,4	16,5	7,8	6,4	1,7	1,5	1,4	21,7	9,1	7,3	10%	19%	22%	3,9%	8,1%	9,7%
CETV	481,0	33,8	13,2	9,3	3,2	2,7	2,4	-	-	26,0	9%	21%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Gestevisión Telecinco	7,1	16,6	10,1	6,3	2,9	2,1	1,8	25,4	14,5	9,7	17%	21%	28%	4,0%	5,4%	8,5%
ITV PLC	0,5	12,9	8,2	6,5	1,5	1,4	1,3	39,8	15,2	10,1	11%	17%	20%	0,0%	0,2%	1,2%
M6-Metropole Tel	15,8	7,5	6,9	6,5	1,5	1,4	1,3	15,6	14,7	13,4	20%	20%	21%	5,9%	5,4%	5,6%
Mediaset SPA	4,6	5,9	5,3	4,8	1,9	1,7	1,6	18,4	13,6	11,3	32%	32%	32%	5,3%	6,1%	7,1%
RTL Group	59,3	11,2	9,6	8,7	1,7	1,7	1,6	22,4	16,3	14,6	15%	17%	19%	3,8%	4,9%	5,6%
TF1-TV Francaise	11,0	13,0	11,8	8,1	1,1	1,0	1,0	31,0	24,4	13,9	9%	9%	12%	2,4%	3,6%	4,6%
Mediana		13,0	8,9	6,5	1,7	1,6	1,5	22,4	14,7	12,4	13%	19%	21%	3,9%	5,1%	5,6%
PAY TV																
BSkyB PLC	5,6	10,7	9,9	8,6	2,2	2,0	1,8	21,5	18,7	14,8	20%	20%	22%	3,1%	3,4%	3,6%
Canal Plus	5,1	4,7	4,6	4,5	0,2	0,2	0,2	13,8	14,4	14,0	5%	5%	4%	5,0%	5,2%	5,3%
Cogeco	33,1	5,4	5,3	5,0	2,2	2,1	2,0	15,3	14,3	12,1	41%	39%	40%	1,4%	1,7%	1,8%
Comcast	17,4	5,6	5,4	5,2	2,2	2,1	2,0	14,8	14,0	12,4	39%	39%	39%	1,5%	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	18,7	7,3	6,5	6,0	3,3	3,0	2,7	15,1	14,4	12,8	46%	46%	44%	4,4%	4,7%	4,8%
Mediana		5,9	5,4	5,2	2,2	2,1	2,0	15,2	14,4	13,2	41%	39%	40%	1,5%	3,4%	3,6%

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

Wycena spółek budowlanych /08.06.2010/

	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
POLSKIE SPÓŁKI																
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	51,9	7,6	9,0	8,5	0,5	0,5	0,4	15,7	12,7	13,1	7%	5%	5%	0,2%	1,0%	1,2%
Mostostal Wa-w a	70,9	5,4	7,3	7,7	0,4	0,4	0,4	11,8	13,2	14,9	8%	6%	5%	0,0%	4,2%	3,8%
PBG	214,8	12,9	10,0	9,9	1,5	1,0	0,8	14,6	14,3	13,9	11%	10%	8%	0,0%	1,4%	1,4%
Polimex Mostostal	4,3	7,2	8,1	7,5	0,5	0,6	0,5	12,8	12,8	11,7	7%	7%	7%	0,2%	0,0%	0,0%
Rafako	13,0	9,9	9,7	7,6	0,7	0,6	0,4	24,0	17,6	15,0	7%	7%	5%	0,0%	0,0%	0,0%
Trakcja Polska	4,2	6,2	9,1	8,4	0,8	0,7	0,5	9,4	16,9	16,7	12%	8%	6%	2,4%	0,0%	0,0%
Ulma Construccion	77,8	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	10,6	10,7	0,7	0,5	0,4	15,5	14,1	14,6	7%	4%	4%	1,2%	0,0%	0,7%
Mediana		8,1	9,4	8,4	0,7	0,6	0,5	14,6	14,2	14,5	8%	7%	6%	0,2%	0,5%	0,9%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
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	44,6	7,6	5,3	5,3	0,3	0,3	0,3	14,0	9,4	8,7	4%	6%	6%	4,1%	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	49,3	5,6	4,8	4,5	0,3	0,3	0,3	18,8	14,9	13,0	5%	5%	6%	3,0%	3,3%	3,7%
NCC	117,8	6,5	7,4	6,8	0,3	0,3	0,3	11,8	12,3	11,0	5%	4%	5%	3,3%	4,7%	5,1%
SKANSKA	112,3	6,0	6,7	6,7	0,3	0,3	0,3	13,3	14,9	14,7	5%	5%	5%	4,9%	5,0%	5,2%
STRABAG	18,3	4,1	4,0	4,0	0,2	0,2	0,2	13,3	12,5	12,5	5%	5%	5%	2,8%	2,7%	2,8%
Mediana		6,5	6,7	6,7	0,3	0,3	0,3	13,3	12,5	12,5	5%	5%	6%	3,3%	3,4%	3,8%

Wycena spółek deweloperskich /08.06.2010/

	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
POLSKIE SPÓŁKI																
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	23,8	-	23,7	21,2	2,0	2,0	1,8	-	28,3	-	-	142%	166%	0,0%	0,0%	0,0%
J.W. Construction	16,6	9,6	8,5	11,4	2,8	2,2	1,6	8,9	7,9	8,8	21%	23%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Polnord	36,5	13,7	20,5	14,5	0,7	0,7	0,7	12,7	23,6	11,9	48%	15%	32%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		13,1	22,1	13,0	1,9	1,8	1,6	12,7	25,9	11,9	21%	19%	25%	0,0%	0,0%	0,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
CA IMMO INTERNATIONAL	6,5	21,3	17,6	14,3	0,5	0,6	0,6	-	-	-	66%	52%	55%	0,0%	0,0%	1,5%
CITYCON	2,4	18,4	16,6	15,5	0,6	0,7	0,7	13,6	11,0	10,4	56%	58%	59%	5,6%	5,7%	6,0%
CORIO	37,9	23,8	16,6	14,7	0,7	0,9	0,8	12,5	12,8	12,5	64%	83%	87%	7,0%	7,1%	7,3%
DEUTSCHE EUROSHOP	22,5	18,3	16,7	16,0	0,8	0,9	0,9	19,5	15,8	14,2	87%	86%	86%	4,7%	4,8%	5,2%
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	18,3	18,8	18,1	0,5	0,9	0,8	17,1	16,1	16,8	77%	78%	79%	4,3%	4,6%	4,7%
KLEPIERRE	22,0	20,6	16,8	16,1	0,7	1,1	1,0	14,7	15,1	14,5	71%	85%	86%	5,7%	5,7%	5,9%
SPARKASSEN IMMO	4,7	24,0	17,0	15,0	0,5	0,6	0,6	-	11,5	7,1	53%	50%	50%	0,0%	1,8%	5,6%
UNIBAIL-RODAMCO	125,2	17,1	17,0	15,9	0,8	0,9	0,9	13,4	13,4	12,9	86%	82%	81%	6,4%	6,6%	6,9%
Mediana		18,4	16,8	15,5	0,7	0,9	0,8	14,7	14,3	12,7	66%	78%	79%	4,7%	4,8%	5,6%

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


Wycena spółek sektora elektromaszynowego /08.06.2010/

	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	
POLSKIE SPÓŁKI																
FAMUR	2,0	8,0	9,7	5,6	1,5	1,5	1,4	16,9	17,2	10,1	19%	16%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
KOPEX	17,8	8,0	7,3	6,0	0,8	0,7	0,6	15,1	16,4	11,6	9%	9%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		8,0	8,5	5,8	1,1	1,1	1,0	16,0	16,8	10,9	14%	13%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atlas Copco	112,4	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	48,3	7,5	6,0	5,0	1,5	1,1	1,0	12,2	12,6	9,5	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	4,8	4,2	3,7	1,6	1,4	1,2	6,5	6,6	5,2	34%	34%	34%	1,9%	3,9%	4,8%
Joy Global	50,4	7,1	9,3	7,6	1,5	1,7	1,5	11,9	16,2	12,9	21%	19%	20%	1,4%	1,4%	1,4%
Sandvik	89,8	35,6	10,3	7,9	1,9	1,8	1,6	-	19,9	13,1	5%	17%	20%	1,8%	2,4%	3,6%
Mediana		7,3	7,7	6,3	1,6	1,6	1,4	11,9	14,4	11,2	21%	20%	21%	1,9%	2,7%	3,4%

Wycena spółek sektora papierniczego /08.06.2010/

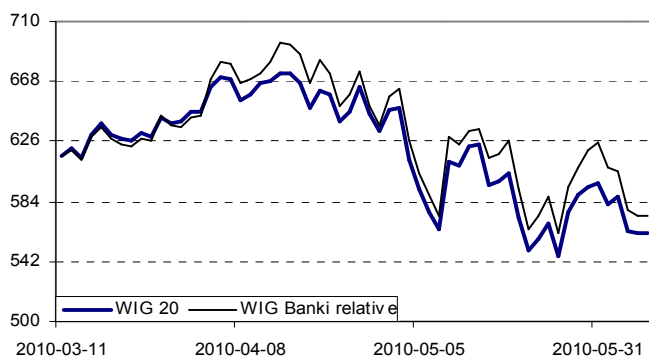
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2009	2010	2011	2009	2010	2011	
POLSKIE SPÓŁKI																
MONDI	67,8	18,7	9,8	8,0	3,0	2,2	2,0	47,5	17,3	12,1	16%	23%	25%	0,0%	0,0%	7,5%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Billerund	48,5	7,4	4,4	4,9	0,8	0,7	0,7	31,3	8,4	10,0	11%	17%	15%	1,2%	4,0%	5,1%
Holmen	191,0	7,8	10,0	8,0	1,3	1,3	1,2	16,0	27,9	17,2	16%	13%	15%	4,7%	3,7%	3,7%
INTL Paper	21,6	5,9	5,6	4,9	0,8	0,7	0,7	24,7	12,2	8,7	13%	13%	14%	1,5%	1,7%	2,1%
M-Real	2,5	62,7	6,3	6,0	0,7	0,7	0,7	-	23,2	12,2	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	7,5	6,5	2,1	1,7	1,6	16,0	12,3	9,6	20%	23%	25%	4,0%	4,9%	5,7%
Stora Enso	6,1	10,5	8,0	6,9	0,9	0,8	0,8	37,6	15,0	12,0	9%	11%	12%	2,9%	3,3%	3,4%
Svenska	93,0	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	10,4	9,1	7,7	6,6	1,2	1,1	1,0	-	23,4	14,4	13%	14%	16%	3,7%	4,4%	4,7%
Mediana		7,8	7,5	6,5	0,9	0,8	0,8	20,3	13,7	11,0	13%	13%	15%	2,9%	3,7%	3,7%

Wycena spółek górniczych /08.06.2010/

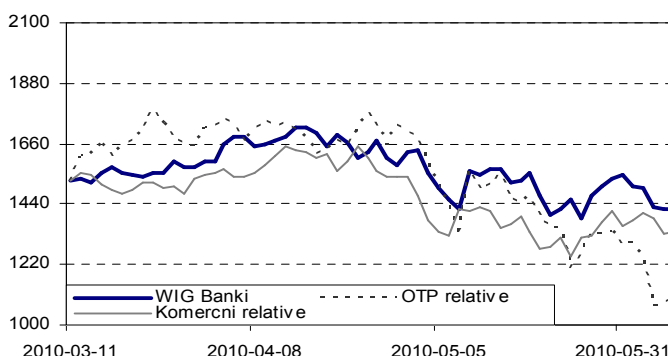
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2009	2010	2011	2009	2010	2011	
POLSKIE SPÓŁKI																
KGHM	90,1	4,7	4,4	5,3	1,5	1,5	1,4	7,1	5,4	9,2	33%	34%	27%	13,0%	3,3%	5,5%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo Amer.	24,8	6,9	3,9	3,2	2,0	1,6	1,4	11,4	5,9	4,5	29%	40%	43%	0,3%	1,7%	4,0%
BHP Billiton	17,7	4,8	4,2	2,8	2,1	2,0	1,6	9,9	7,3	4,7	44%	48%	55%	4,5%	4,9%	5,5%
Freeport-MCMOR	61,5	4,5	3,4	3,2	2,2	1,8	1,7	11,4	7,6	6,8	48%	52%	52%	0,2%	1,6%	2,3%
Rio Tinto	30,6	6,6	3,7	3,2	2,1	1,6	1,5	9,4	4,7	4,0	31%	44%	47%	1,8%	3,2%	3,5%
Southern Peru	27,9	13,1	7,7	6,0	6,4	4,6	3,5	26,1	13,0	9,7	49%	59%	60%	1,7%	5,5%	6,7%
Mediana		6,6	3,9	3,2	2,1	1,8	1,6	11,4	7,3	4,7	44%	48%	52%	1,7%	3,2%	4,0%

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

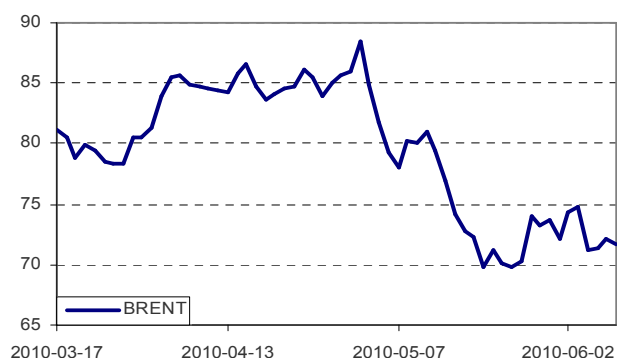
Indeks WIG Banki na tle WIG 20 (EUR)



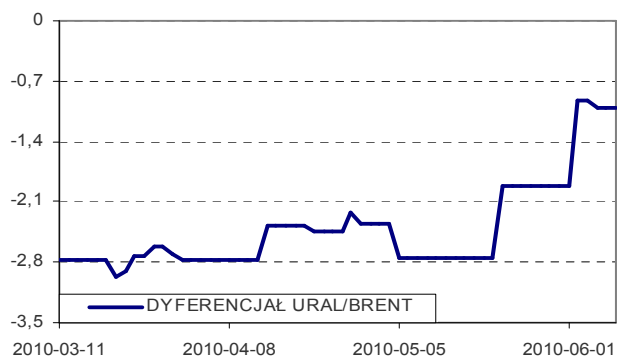
Relatywne zmiany OTP i Komerčni wobec indeksu WIG Banki (EUR)



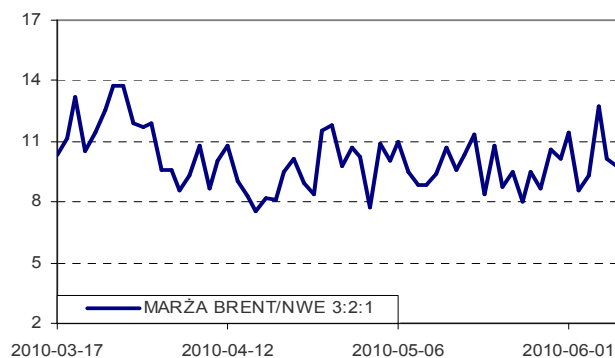
BRENT (USD/brk)



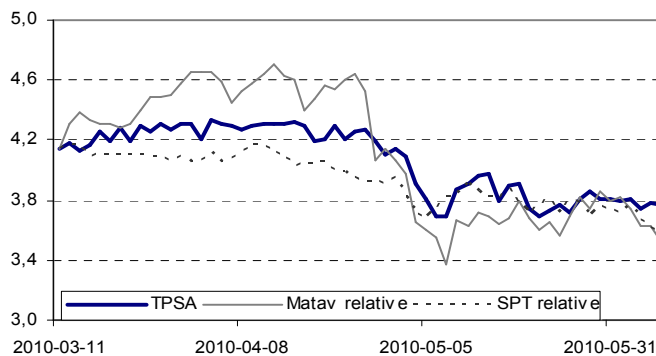
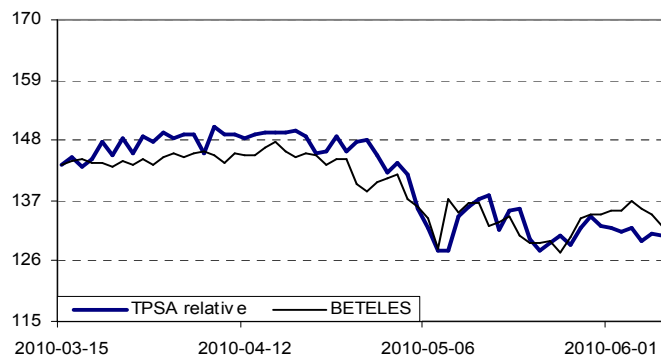
Dyferencjał URAL/BRENT (USD)



Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)

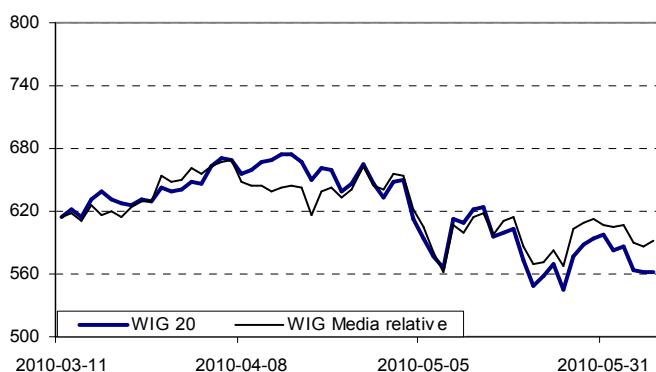


TPSA na tle indeksu spółek telekomunikacyjnych BETELES - Notowania operatorów narodowych: TPSA, węgierskiego Magyar Telecom i czeskiego SPT (EUR)

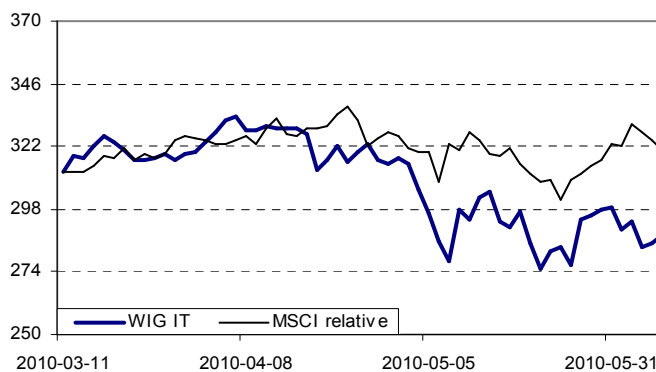


Źródło: Bloomberg

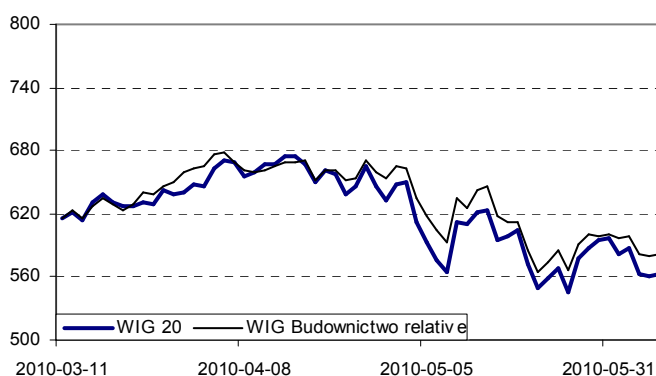
Indeks WIG Media na tle WIG 20 (EUR)



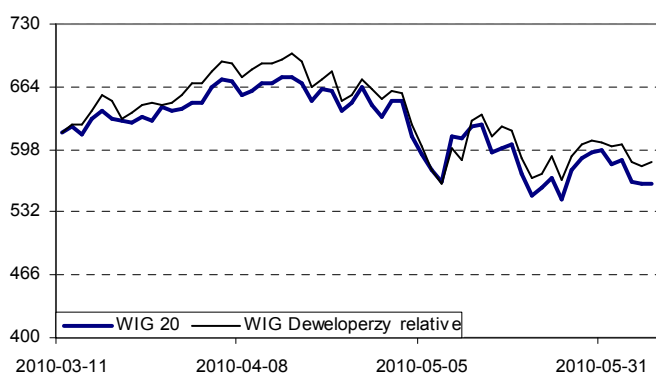
Indeks WIG IT na tle MSCI



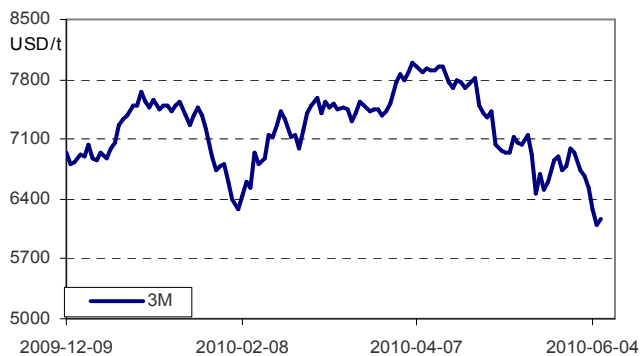
Indeks WIG Budownictwo na tle WIG 20 (EUR)



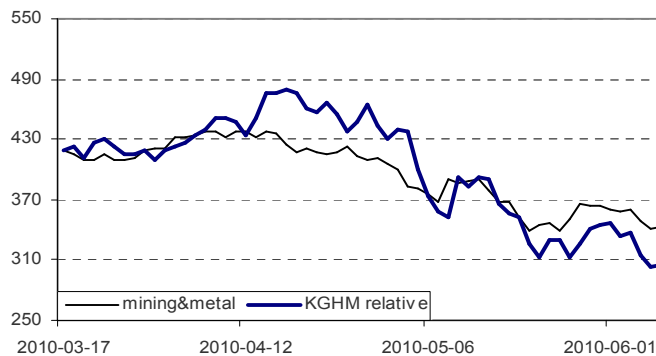
Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG 20 (EUR)



Cena miedzi na LME



KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



Źródło: Bloomberg

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

Departament Analiz:

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

Analitycy:

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

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

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

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

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej:

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

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

Maklerzy:

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

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

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

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

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

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

Zespół Obsługi Rynków Zagranicznych

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

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

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

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

„Prywatny Makler”

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

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

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

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

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

EBIT - Zysk operacyjny

EBITDA - zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją

BOOK VALUE - wartość księgową

WNDB - wynik na działalności bankowej

P/CE - cena do zysku wraz z amortyzacją

MC/S - wartość rynkowa do przychodów ze sprzedaży

EBIT/EV - zysk operacyjny do wartości ekonomicznej

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

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

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

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

Marża EBITDA - EBITDA / Przychody ze sprzedaży

Rekomendacje Domu Inwestycyjnego BRE Banku S.A.

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

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

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

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

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

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

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

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

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

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

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

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

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

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

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

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Inwestycyjnego BRE Banku SA .

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

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