


**Rynek akcji**  
Polska

# Komentarz poranny

Departament Analiz:

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

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

Indeks	Zamknięcie	Zmiana	Indeks	Zamknięcie	Zmiana	Indeks	Zamknięcie	Zmiana
DJIA	10 653,6	-0,20%	FTSE 100	5 332,4	-0,62%	Miedź (LME)	7 370,0	-0,39%
S&P 500	1 121,6	-0,37%	WIG20	2 548,6	+0,07%	Ropa (Brent)	80,2	-2,56%
NASDAQ	2 288,5	-0,20%	BUX	22 899,5	-0,36%	USD/PLN	3,00	-0,78%
DAX	6 259,6	-1,17%	PX	1 199,1	+0,17%	EUR/PLN	3,99	-0,09%
CAC 40	3 764,2	+0,09%	PLBonds 10	5,82	+0,21%	EUR/USD	1,33	+0,69%

## Informacje ze spółek i sektorów

### Handlowy

 Kupuj – z dn. 02.06.2010  
 Cena docelowa: 87,10 PLN

### Prezes oczekuje znacznego spadku kosztów ryzyka w detalu w 2H10 względem 1H10

Poniżej prezentujemy najważniejsze punkty spotkania analityków z zarządem Handlowego po publikacji wyników za 2Q10:

- Prezes Banku Handlowego, Sławomir Sikora, wyjaśnił, że bardzo dobry wysoki wzrost depozytów korporacyjnych (23% Q/Q) wynika z dużych osadów na koniec kwartału, co powiązane jest z usługą *cash management*.
- Mimo, że prezes stwierdził, że obecny poziom marży odsetkowej jest relatywnie wysoki (3,85%), ma on nadzieję, że zostanie on utrzymany do końca roku. Zwrócił on uwagę na potencjalny wzrost rentowności obligacji, a w konsekwencji na ich negatywnego wpływu na marżę odsetkową. Prezes stwierdził również, że ok. ok. 2Q09 następuje powolny, ale stopniowy spadek marż w kredytach korporacyjnych.
- Prezes uważa, że poziom salda rezerw w 2Q10 był szczytowy i oczekuje ich znacznego spadku w 2H10 względem 1H10. Źródłem spadku miałyby być rezerwy na portfel detaliczny. W opinii prezesa znormalizowany poziom kosztów ryzyka w portfelu korporacyjnym jest poniżej 100pb., a na niezabezpieczonym portfelu detalicznym między 500-600pb.
- Dyrektor finansowy wyraził opinię, że koszty operacyjne w najbliższych kwartałach powinny się utrzymać w granicy 350-370 mln PLN.
- Prezes wyjaśnił, że 5% spadek Q/Q liczby kart kredytowych (o 53 tys Q/Q) wynika z unieważnienia kart martwych (które nie generowały przychodów). Proces ten będzie kontynuowany do końca bieżącego roku. (I. Rokicka)

### Pekao

 Trzymaj – z dn. 05.03.2010  
 Cena docelowa: 172,8 PLN

### Pekao stawia na przejęcia, które zwiększą jego wartość

W dzisiejszej Rzeczypospolitej, prezes Pekao, Alicja Kornasiewicz, podkreśla, że dla Pekao jest najważniejsze utrzymanie wysokiej zyskowności przy jednoczesnej dobrej jakości aktywów. Dodatkowo, wskazuje na wysoką bazę kapitałową banku, która pozwala i na wzrost organiczny i na wzrost poprzez przejęcia, w zależności od sytuacji rynkowej. Niemniej jednak prezes nie udzieliła bliższych informacji jaki rodzaj banku byłoby w kręgu zainteresowania Pekao w celu przejęcia. Podkreśliła jedynie, że taka transakcja musiałaby zwiększyć wartości Pekao. Co do planów rozwojowych na przyszłość, prezes podkreśliła chęć finansowania przedsięwzięć, zarówno z segmentu małych i średnich jak i dużych projektów inwestycyjnych. Prezes nie udzieliła również bliższych informacji odnośnie polityki dywidendowej Pekao. **Naszym zdaniem informacje przekazane przez p. Kornasiewicz nie wnoszą niczego nowego do naszej opinii o banku. Naszym zdaniem, jeżeli PKO BP uda się przejąć BZ WBK, Pekao będzie dążyć to konsolidacji rynku żeby zmniejszyć przestrzeń dzielącą oba największe banki. W naszej opinii, Pekao (w przeciwieństwie do PKO BP) ma wiedzę i doświadczenia w transakcjach typu M&A i dlatego prawdopodobnie Pekao będzie próbowało przejąć bank relatywnie tanio, ale z dużym potencjałem restrukturyzacji. Uważamy, że tego typu transakcja przyniesie największą wartość dla Pekao. Odnośnie planów rozwojowych, nie jest dla nas zaskoczeniem, że Pekao chce finansować przedsięwzięcia, w tym duże projekty. Jedynym problemem jest obecnie brak popytu ze strony przedsiębiorstw na tego typu usługi. W naszej opinii, jest po perspektywa roku 2011-2012. Co do dywidendy, w perspektywie nadchodzącej konsolidacji polskiego sektora bankowego, uważamy, że Pekao będzie wolało utrzymać wysoką bazę kapitałową niż wypłacić dywidendę z kapitałów. (I. Rokicka)**

**CEZ**

Trzymaj - z dn. 03.03.10  
Cena docelowa: 131,87 PLN

**Pakiet 10% CEZ na sprzedaż?**

Nowy czeski rząd rozważa sprzedaż 10% akcji CEZ i obniżenie zaangażowania z obecnych niecałych 70% do 60%, czyli progu gwarantującego kwalifikowaną większość na WZA. **Wartość takiego pakietu to około 7,6 mld PLN, ale wydaje się że na razie są to tylko wstępne założenia i decyzja w sprawie sprzedaży jeszcze nie zapadła.** (K. Kliszcz)

**Ciech**

Kupuj - z dn. 02.06.10  
Cena docelowa: 39,2 PLN

**Wydłużenie listu intencyjnego z Marvipolem**

Ciech i Marvipol podpisały aneks do listu intencyjnego w sprawie sprzedaży działki w Warszawie. Ostateczna umowa ma być sfinalizowana do 21 sierpnia, a nie jak wcześniej planowano do 7 sierpnia. **Przypominamy, że przedmiotem umowy jest zapewne działka przy ulicy Powązkowskiej, której wartość w naszym modelu wyceny szacujemy na 16 mln PLN.** (K. Kliszcz)

**Lotos**

Rekomendacja utajniona  
do dnia 10.08.10 \*\*\*

**MSP nalega na sprzedaż części aktywów**

Resort skarbu proponuje Zarządowi Lotosu, aby w ramach przygotowywanej właśnie strategii rozwoju koncernu rozważył sprzedaż części majątku spoza głównego obszaru działalności, a środki z dezinvestycji przeznaczył na segment wydobywczy. Do sprzedaży miałyby być przeznaczone m.in. spółki produkujące parafiny, asfalty oraz Lotos Kolej. **Wycena tych dezinvestycji jest na obecnym etapie dość utrudniona, gdyż nie znamy wyników finansowych tych spółek, a ich rentowność (parafiny, asfalty) w dużej mierze zależy od alokowania marży w ramach rafinerii.** (K. Kliszcz)

**PGE**

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

**Zalanie KWB Turów**

W wyniku zerwania tamy na sztucznej jeziorze Witka Elektrownia Turów musiała ograniczyć produkcję energii (utrzymano działanie tylko 2 z 7 pracujących planowo bloków), gdyż zalane zostało wyrobisko kopalni Turów zaopatrującej ją w węgiel brunatny. Elektrownia posiada zapasy węgla na około tydzień produkcji, ale ograniczono produkcję z uwagi na fakt, że popiołu ze spalania węgla są przesyłane właśnie do wyrobiska kopalni. Pracownicy i większość sprzętu górniczego zostało ewakuowanych. Dostawy energii do systemu zostały zbilansowane przez inne elektrownie z Grupy PGE. Według kierownictwa KWB Turów pełne wydobycie powinno zostać wznowione w ciągu 4-6 dni po ustaniu opadów. **Jeśli potwierdzą się te zapowiedzi to ta powódź nie powinna istotnie wpłynąć na wyniki finansowe PGE. Przypominamy, że kopalnie odkrywkowe posiadają systemy odprowadzające wodę gruntową, które pracują na bieżąco i powinny poradzić sobie z osuszeniem odkrywki. Głównym zagrożeniem wynikającym z zalania kopalni mogłoby być uszkodzenie wyrobiska lub naruszenie jakiejś skarpy, o których to zdarzenia PGE na razie nie informowała.** (K. Kliszcz)

**PKN Orlen**

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

**Przetarg na blok we Włocławku już we wrześniu**

Orlen zamierza w połowie września ogłosić przetarg na wykonawcę bloku energetycznego we Włocławku o mocy 400-500 MW. Przewidywany harmonogram prac zakłada rozpoczęcie prac w III kwartale przyszłego roku i oddanie bloku do eksploatacji na przełomie I i II kwartału 2014 roku. Spółka zakłada, że ostateczne oferty zawierające cenę, zainteresowane podmioty będą składać na początku kwietnia 2011 roku. **Projekt PKN jest projektem konkurencyjnym wobec planowanej we Włocławku inwestycji GdF Suez. Wcześniej Zarząd polskiego koncernu zapowiadał, że inwestycja w nowy blok będzie realizowana we współpracy z partnerem i taki scenariusz zakładamy. Na razie nie znając szczegółów tego projektu nie uwzględniamy go w prognozach. Szacunkowy koszt tej inwestycji to około 1,3-1,6 mld PLN.** (K. Kliszcz)

**Komputronik**

Trzymaj - z dn. 08.12.09  
Cena docelowa: 11,56 PLN

**Prezes Buczkowski o perspektywach roku obrotowego 2010/11**

Zdaniem prezesa Buczkowskiego obroty wygenerowane przez spółkę w tym roku powinny wzrosnąć o kilka procent. Wzrost przychodów oraz pozbycie się obciążenia ze strony Karenu może zdaniem CEO przywrócić poziom jednostkowych wyników z 2008 roku (10,8 mln PLN netto). **O ile wzrost przychodów Grupy o zakładane kilka procent jest naszym zdaniem realny, o tyle poza zasięgiem wydaje się w tym roku dwucyfrowy poziom wyniku netto. Na przeszkodzie mogą stać przede wszystkim duża konkurencja ze strony sklepów internetowych, które wpływają na obniżenie generowanej na sprzedaży marży brutto. Dodatkowo zwracamy uwagę, że tylko część kosztów generowanych dotychczas przez Karen nie będzie ponoszona (głównie związana z utrzymaniem centrali). Duża część kosztów związanych ze sprzedażą towarów, wynagrodzeniem pracowników, utrzymaniem lokalizacji nadal będzie ponoszona.** (P. Grzybowski)

**Sygnity**

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

**Sygnity za 14,3 mln PLN utrzyma oprogramowanie w MPiPS**

Sygnity zostało wybrane jako firma, która utrzyma oprogramowanie OU Pomost w Ministerstwie Pracy i Polityki Społecznej. Zamówienie polega na utrzymaniu w sprawności oprogramowania użytkowego OU Pomost wspierającego realizację z zakresu pomocy społecznej w Jednostkach Organizacyjnych Pomocy Społecznej. **Wiadomość o wyborze oferty Sygnity pochodzi sprzed tygodnia i została już zdyskontowana przez rynek.** (P. Grzybowski)

**Budownictwo****PKN we wrześniu ogłosi przetarg na blok 400-500 MW**

PKN Orlen we wrześniu b.r. ma ogłosić przetarg na wykonawcę bloku energetycznego o mocy 400-500 MW (2,3-2,8 mld PLN). Oferty cenowe wykonawcy mieliby składać na początku kwietnia 2011. Prace rozpoczęłyby się w Q3 2011 roku. Oczekiwany termin oddania bloku do eksploatacji to przełom Q1 i Q2 2014. **Wiadomość pozytywna, niemniej, inwestycja była już zapowiadana przez PKN. (M. Stokłosa)**

**Rafako**

Rekomendacja utajniona  
do dnia 10.08.10 \*\*\*

**Oddelegowanie osoby do zarządu**

Rada Nadzorcza spółki oddelegowała członka Rady Nadzorczej Rafako, p. Wawrzynowicza do zarządu na okres 3 miesięcy. **Oddelegowana osoba ma doświadczenia z zakresu polityki, PR i marketingu – sądzimy, że decyzja jest związana z prowadzonymi negocjacjami dotyczącymi PAK. (M. Stokłosa)**

**Pozytywny wyrok Sądu Najwyższego Ukrainy**

Sąd Najwyższy Ukrainy pozytywnie rozpatrzył skargę kasacyjną emitenta, pozostawiając w mocy wyrok Donieckiego Apelacyjnego Sądu Gospodarczego z 23 grudnia 2008 roku. Wyrok zasądził na rzecz Rafako odszkodowanie w wysokości 56,74 mln hrywien (obecnie jest to około 21,6 mln PLN, czyli 2,2% kapitalizacji Rafako). Rafako przyznaje, że ze względu na całkowicie nieznaną sytuację Donieckoblenergo, spółki, która ma wypłacić odszkodowanie, Rafako nie jest stanie prognozować efektów ewentualnej egzekucji przeciwko spółce. **Od czasu decyzji z 2008 roku, hrywna mocno osłabiła się, a kapitalizacja Rafako istotnie wzrosła, w efekcie, wartość sporu jest ograniczona z punktu widzenia kapitalizacji Rafako. Sądzimy, że bardziej prawdopodobna jest majątkowa forma rozliczenia – Rafako mogłoby przejąć nieruchomości spółki energetycznej na Ukrainie. Nieruchomości te potencjalnie mogłyby być wykorzystane w ramach działalności produkcyjnej (produkcja elementów kotłów, elektrofiltrów, itp.). (M. Stokłosa)**

**Pozostałe wiadomości ze spółek**

<b>Asseco Ce</b>	Asseco Central Europe pomyślnie zakończyło akwizycję 60% kapitału i głosów węgierskiej spółki GlobeNet Zrt.
<b>Centrozap</b>	Centrozap za 10 mln zł kupuje 51 proc. PEC w Śremie. Centrozap podpisał z Dalkia Poznań Zespół Elektrociepłowni przedwstępny warunkową umowę kupna 51 proc. akcji Przedsiębiorstwa Energetyki Ciepłej w Śremie. Wartość transakcji to 10 mln zł. Źródłem finansowania zakupu PEC w Śremie są środki własne.
<b>Ciech</b>	MSP zamierza sprzedać na aukcji swój 8,97-proc. pakiet Gdańskich Zakładów Nawozów Fosforowych "Fosfory". Większościowym właścicielem "Fosforów" jest Ciech, który już wcześniej rozpoczął procedurę sprzedaży swoich udziałów. Resort zamierza sprzedać jednemu nabywcy 5.200 udziałów o wartości nominalnej 500,00 złotych każdy. Cena wywoławcza tego pakietu wynosi 10.865.452,00 zł, co za jeden udział daje 2.089,51 zł.
<b>Dębica</b>	PZU AM uważa, że zarząd Dębicy nie wywiązał się należycie ze swoich obowiązków, zwołując - w odpowiedzi na żądanie funduszy z grupy PZU mających 12 proc. akcji giełdowej firmy - NWZ oponiarskiej spółki.
<b>Eko Holding</b>	Eko Holding kupił za 13 mln zł 100 proc. udziałów w Inter Kram. Eko Holding w kwietniu tego roku podpisał jawną warunkową umowę kupna 100 proc. udziałów Przedsiębiorstwa Handlowego Inter Kram.
<b>Górnictwo</b>	W pierwszym półroczu górnictwo zarobiło ok. 166,2 mln zł. Ok. 166,2 mln zł netto zarobiły w pierwszym półroczu tego roku spółki węglowe, należące bezpośrednio lub pośrednio do Skarbu Państwa. W tym samym czasie zeszłego roku ich strata wyniosła 153,1 mln zł.
<b>IB System</b>	Spółka sprzedała firmie Trevor Investments 97,05 proc. udziałów w spółce zależnej Invar Integracje. Wartość transakcji wyniosła 0,34 mln PLN. W księgach sprzedającego aktywo na koniec 2009 r. było warte 10,24 mln PLN.
<b>Internet Group</b>	BRE Bank nie zaakceptował planu restrukturyzacji finansowej Internet Group i wypowiedział spółce umowę kredytową.
<b>MCI</b>	Sąd nie wydał ostatecznego wyroku w sprawie z powództwa MCI. Sąd Apelacyjny nie wydał ostatecznego wyroku w sprawie z powództwa funduszu PE, MCI Management, przeciwko Skarbowi Państwa o odszkodowanie za upadek spółki JTT. Sąd zdecydował o skierowaniu pytania prawnego do Sądu Najwyższego.

\*\*\* utajnione rekomendacje dostępne są w raportach wydanych przez Dom Inwestycyjny BRE Banku w ciągu ostatnich 4 dni

<b>Netia</b>	Netia spodziewa się spadku ARPU usług głosowych poniżej 50 zł w kolejnych kwartałach. Netia spodziewa się, że w kolejnych kwartałach średnie ARPU z usług internetowych utrzyma się w przedziale 50-60 zł, a z usług głosowych zejdzie poniżej 50 zł.
<b>Netmedia</b>	Na 1 września spółka zwołała WZA, które będzie obradować m.in. w sprawie wydzielenia i sprzedaży zorganizowanej części przedsiębiorstwa.
<b>Optimus</b>	Robert Bibrowski wystąpił z podpisanego jesienią 2009 r. porozumienia Optimusa, do którego należą m.in. Zbigniew Jakubas oraz założyciele spółki CD Project. Wspólnie kontrolowali blisko 66 proc. akcji Optimusa.
<b>Paged</b>	Zarząd Pagedu chce umacniać segment sklejki, przejmując konkurentów. Pieniądze może pozyskać na giełdzie. Jest szansa, że na warszawskim parkiecie pojawi się Paged Sklejka, spółka zależna Pagedu.
<b>Ropa &amp; Gaz</b>	EIA: Światowe zużycie gazu wzrośnie o 44 proc. do 2035 r. Zużycie gazu ziemnego na świecie wzrośnie o 44 procent do 156 bln stóp sześć. (4,4 bln m sześć.) w 2035 roku, ale ceny gazu będą "relatywnie niskie".
<b>Teta</b>	NWZA Tety zdecyduje 1 IX o wykluczeniu z obrotu na rynku regulowanym. Akcjonariusze Tety zdecydują 1 września o zniesieniu dematerializacji akcji spółki oraz o upoważnieniu zarządu do złożenia wniosku o wykluczenie akcji Tety z obrotu na rynku regulowanym.
<b>Yawal</b>	Akcjonariusze Yawalu zgodzili się na upoważnienie zarządu do przeprowadzenia wezwania na do 1.206.350 akcji własnych spółki. Nabywanie akcji własnych Yawalu może nastąpić do 5 sierpnia 2015 roku, po cenie nie niższej niż 1,12 zł i nie wyższej niż 18 zł za sztukę.

## Transakcje osób powiązanych oraz funduszy

<b>Eurocash</b>	AVIVA OFE zmniejszył zaangażowanie w kapitale zakładowym do 4,97 proc. z 5,05-proc. przed zmianą.
<b>Mirbud</b>	Generali OFE zmniejszył zaangażowanie w kapitale zakładowym do 4,93 proc. kapitału z 5,69 proc. przed zmianą.

## Kalendarium spółek

<b>Poniedziałek /09.08.10/</b>	
ELEKTROBUDOWA	Dzień wypłaty dywidendy 3,50 zł na akcję.
POLNORD	Dzień wypłaty dywidendy 0,86 zł na akcję.
<b>Wtorek /10.08.10/</b>	
CEZ	Publikacja skonsolidowanego raportu za II kwartał 2010 roku.
<b>Środa /11.08.10/</b>	
ASBIS	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2010 roku.
CYFROWY POLSAT	Dzień wypłaty pierwszej transzy dywidendy 0,38 zł (z łącznej kwoty 0,57 zł) na akcję.
ERBUD	NWZA ws. zmiany uchwały dotyczącej wypłaty dywidendy
EUROCASH	NWZA w sprawie programu motywacyjnego i premiowego
ING BSK	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2010 roku.
MONDI	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2010 roku.
<b>Czwartek /12.08.10/</b>	
AGORA	Publikacja skonsolidowanego raportu za II kwartał 2010 roku.
KĘTY	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2010 roku.
TVN	Publikacja skonsolidowanego raportu za II kwartał i I półrocze 2010 roku.
<b>Piątek /13.08.10/</b>	
KGHM	Publikacja skonsolidowanego raportu za II kwartał 2010 roku.

**Kalendarium makro**
**Wtorek /10.08.10/**

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
16:00	USA	Zapasy hurtowników	Czerwiec		0,5% m/m; 2,1%r/r
16:00	USA	Sprzedaż hurtowników	Czerwiec		-0,3% m/m; 15,1%r/r
20:15	USA	Stopa procentowa			0%

**Środa /11.08.10/**

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
14:00	Polska	Bilans obrotów kapitałowych	Czerwiec		154 mld
14:00	Polska	Bilans obrotów bieżących	Czerwiec		-268 mld
14:00	Polska	Bilans obrotów finansowych	Czerwiec		0,53 mld
14:30	USA	Eksport	Czerwiec		152,25 mld
14:30	USA	Import	Czerwiec		194,52 mld
14:30	USA	Bilans handlu zagranicznego	Czerwiec		-42,57 mld

Wyniki kwartalne przed sesją w USA publikuje: E On, Ing.  
Wyniki kwartalne po sesji w USA publikuje: Cisco.

**Czwartek /12.08.10/**

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
11:00	UE	Produkcja przemysłowa	Czerwiec		0,9% m/m; 9,4% r/r
14:30	USA	Eksport	Lipiec		-0,2% m/m; 4,3% r/r
14:30	USA	Indeks cen importu	Lipiec		-1,3% m/m; 4,5% r/r

Wyniki kwartalne przed sesją w USA publikuje: Aegon.  
Wyniki kwartalne po sesji w USA publikuje: Nordstrom, Nvidia.

**Piątek /13.08.10/**


Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
11:00	UE	Eksport	Czerwiec		123,6 mld
11:00	UE	PKB	2Q		0,2% k/k; 0,6% r/r
11:00	UE	Import	Czerwiec		126,5 mld
11:00	UE	Bilans handlu zagranicznego	Czerwiec		-3,0 mld
14:00	Polska	Inflacja CPI	Lipiec		0,3% m/m; 2,3% r/r
14:00	Polska	Podaż pieniądza M3	Lipiec		0,7% m/m
14:30	USA	Bazowa inflacja CPI	Lipiec		0,2% m/m; 0,9% r/r
14:30	USA	Inflacja CPI	Lipiec		-0,1% m/m; 1,1% r/r
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna	Lipiec		-0,5% m/m; 4,8% r/r
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna bez samochodów	Czerwiec		-0,1% m/m; 4,4% r/r
16:00	USA	Zapasy niesprzedanych towarów	Lipiec		0,1% m/m; -1,5% r/r

Wyniki kwartalne przed sesją w USA publikuje: JC Penney.


**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	18,40	2010-05-06	16,90	10,7
ACTION	Utajniona do dnia			2010-08-10		
AGORA	Trzymaj	24,70	24,34	2010-05-27	24,76	20,8
ASBIS	Trzymaj	4,69	4,05	2010-05-10	4,65	9,8
ASSECO POLAND	Kupuj	70,60	57,00	2010-04-06	57,60	13,1
ASTARTA	Sprzedaj	45,83	62,00	2010-05-11	57,50	5,3
BUDIMEX	Utajniona do dnia			2010-08-10		
BZWBK	Trzymaj	200,50	185,60	2010-04-07	216,50	13,6
CENTRUM KLIMA	Utajniona do dnia			2010-08-10		
CERSANIT	Trzymaj	13,43	14,50	2010-06-04	14,00	17,1
CEZ	Trzymaj	131,87	141,00	2010-03-03	133,90	10,0
CIECH	Kupuj	39,20	26,70	2010-06-02	27,00	10,5
CINEMA CITY	Trzymaj	39,90	40,45	2010-07-16	39,00	18,0
COMARCH	Utajniona do dnia			2010-08-09		
CYFROWY POLSAT	Utajniona do dnia			2010-08-10		
DOM DEVELOPMENT	Akumuluj	50,10	47,85	2010-07-05	44,80	43,9
ELEKTROBUDOWA	Trzymaj	169,20	177,00	2010-03-12	171,00	17,1
EMPERIA HOLDING	Trzymaj	81,60	83,30	2010-03-09	77,50	16,3
ENEA	Kupuj	21,24	18,64	2010-06-02	18,17	12,6
ERBUD	Akumuluj	54,60	49,76	2010-07-05	50,00	12,2
EUROCASH	Redukuj	18,60	23,20	2010-05-06	20,61	24,9
FAMUR	Trzymaj	2,03	2,06	2010-05-28	2,00	17,3
GETIN	Trzymaj	10,34	10,13	2010-05-06	10,19	13,3
GTC	Trzymaj	23,90	23,88	2010-05-28	23,80	7,1
HANDLOWY	Kupuj	87,10	79,80	2010-06-02	75,00	16,5
ING BSK	Utajniona do dnia			2010-08-10		
J.W. CONSTRUCTION	Trzymaj	16,40	17,16	2010-07-09	16,10	5,7
KĘTY	Trzymaj	100,71	105,50	2010-07-06	103,00	13,5
KGHM	Trzymaj	96,10	109,90	2010-05-27	93,70	6,6
KOMPUTRONIK	Trzymaj	11,56	11,35	2009-12-08	11,39	12,4
KOPEX	Trzymaj	18,46	18,20	2010-05-28	18,90	16,8
KREDYT BANK	Trzymaj	15,30	15,25	2010-04-07	14,60	32,2
LOTOS	Utajniona do dnia			2010-08-10		
LW BOGDANKA	Utajniona do dnia			2010-08-10		
MILLENNIUM	Utajniona do dnia			2010-08-10		
MONDI	Trzymaj	67,30	73,50	2010-06-02	67,90	18,8
MOSTOSTAL WARSZAWA	Trzymaj	68,60	66,70	2010-08-02	67,50	16,8
NETIA	Trzymaj	4,30	4,88	2009-11-06	4,36	50,7
PBG	Redukuj	194,00	228,00	2010-06-02	213,40	15,2
PEKAO	Trzymaj	172,80	169,50	2010-03-05	165,50	16,7
PGE	Kupuj	27,90	22,61	2010-03-30	23,00	12,5
PGNiG	Kupuj	4,24	3,54	2010-06-14	3,45	12,4
PKN ORLEN	Trzymaj	40,20	42,00	2010-04-08	39,40	11,6
PKO BP	Trzymaj	40,10	40,76	2010-03-17	39,07	16,4
POLICE	Trzymaj	5,50	5,50	2010-06-02	5,39	
POLIMEX MOSTOSTAL	Redukuj	4,27	4,73	2010-07-30	4,74	15,9
POLNORD	Kupuj	51,60	35,22	2010-06-02	37,70	22,7
PZU	Utajniona do dnia			2010-08-10		
RAFAKO	Utajniona do dnia			2010-08-10		
SYGNITY	Kupuj	18,20	14,20	2010-03-02	12,57	
TELEKOMUNIKACJA POLSKA	Akumuluj	18,20	17,10	2010-07-29	15,55	17,5
TRAKCJA POLSKA	Trzymaj	4,16	4,49	2010-05-06	4,14	17,2
TVN	Utajniona do dnia			2010-08-10		
ULMA CONSTRUCCION POLSKA	Akumuluj	82,20	71,10	2010-07-05	73,00	15,0
UNIBEP	Akumuluj	9,00	8,10	2010-05-14	7,90	14,0
ZAPUŁAWY	Trzymaj	72,05	72,00	2010-01-06	80,90	16,7


**Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej /06.08.2010/**

	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	185,6	15,3	13,6	10,7	16%	16%	18%	2,3	2,0	1,8	0,0%	2,2%	2,4%
Getin	10,1	26,1	13,3	10,7	7%	13%	14%	1,9	1,7	1,4	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	79,8	20,7	16,5	12,0	9%	10%	13%	1,7	1,6	1,5	0,0%	4,7%	4,9%
ING BSK	814,0	17,8	15,6	11,5	13%	13%	15%	2,2	1,9	1,6	0,0%	0,0%	0,0%
Kredyt Bank	15,3	119,9	32,2	9,4	1%	5%	15%	1,6	1,5	1,3	0,0%	0,0%	0,0%
Millennium	4,6	2594,1	18,8	10,6	0%	9%	12%	1,4	1,4	1,2	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	169,5	18,4	16,7	14,1	14%	14%	16%	2,4	2,3	2,2	0,0%	1,7%	4,8%
PKO BP	40,8	22,1	16,4	11,8	13%	15%	18%	2,5	2,3	2,0	2,5%	2,0%	3,0%
<b>Mediana</b>		<b>21,4</b>	<b>16,4</b>	<b>11,1</b>	<b>11%</b>	<b>13%</b>	<b>15%</b>	<b>2,0</b>	<b>1,8</b>	<b>1,6</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,9%</b>	<b>1,2%</b>
<b>INWESTORZY POLSKICH BANKÓW</b>													
AIB	0,9	-	-	-	-	-	-	0,1	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
BCP	0,7	17,5	10,2	7,6	4%	6%	8%	0,6	0,6	0,6	3,4%	4,2%	5,9%
Citigroup	4,1	-	13,1	9,3	-	6%	8%	0,8	0,7	0,7	0,2%	0,1%	0,6%
Commerzbank	7,1	-	-	14,2	-	-	6%	0,6	0,8	0,7	0,0%	0,0%	0,2%
ING	7,6	28,3	8,0	6,1	1%	10%	11%	0,8	0,7	0,7	0,1%	0,3%	2,0%
KBC	34,5	-	8,6	7,2	-	15%	15%	1,1	0,9	0,8	0,0%	2,2%	3,2%
UCI	2,1	21,1	17,7	8,9	3%	4%	7%	0,6	0,6	0,6	1,2%	2,2%	4,3%
<b>Mediana</b>		<b>21,1</b>	<b>10,2</b>	<b>8,2</b>	<b>3%</b>	<b>6%</b>	<b>8%</b>	<b>0,6</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,3%</b>	<b>2,0%</b>
<b>ZAGRANICZNE BANKI</b>													
BEP	5,1	9,2	11,5	8,9	10%	7%	9%	0,9	0,8	0,8	5,3%	4,4%	5,6%
Deutsche Bank	55,4	8,2	8,2	7,0	13%	12%	12%	1,0	0,9	0,8	1,6%	1,8%	3,0%
Erste Bank	29,6	11,7	12,5	8,4	9%	8%	10%	1,0	0,9	0,8	1,7%	2,0%	2,5%
Komercni B.	4000,0	14,0	13,0	11,6	17%	17%	18%	2,4	2,2	2,0	4,1%	4,6%	5,3%
OTP	5278,0	9,9	9,3	6,7	13%	12%	15%	1,2	1,1	1,0	0,9%	2,8%	4,8%
Santander	10,1	9,5	9,3	8,0	14%	13%	15%	1,2	1,2	1,1	5,5%	5,7%	6,4%
Turkiye Garanti B.	7,7	11,6	9,7	8,7	24%	23%	21%	2,6	2,1	1,7	1,2%	1,9%	2,5%
Turkiye Halk B.	12,1	9,7	8,7	7,8	31%	28%	25%	2,8	2,2	1,8	3,4%	3,5%	4,1%
Sberbank	2,8	99,2	13,1	8,0	2%	16%	23%	2,4	2,0	1,6	0,2%	0,8%	1,6%
VTB Bank	5,6	-	42,0	13,2	-	2%	12%	1,6	1,6	1,5	0,2%	0,4%	1,3%
<b>Mediana</b>		<b>9,9</b>	<b>10,6</b>	<b>8,2</b>	<b>13%</b>	<b>13%</b>	<b>15%</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,3</b>	<b>1,6%</b>	<b>2,4%</b>	<b>3,6%</b>


**Wycena spółek ubezpieczeniowych /06.08.2010/**

	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	395,0	9,1	15,1	12,7	25%	20%	21%	3,0	2,7	2,4	-	2,8%	3,0%
<b>ZAGRANICZNE SPÓŁKI</b>													
Vienna Insurance G.	38,5	14,0	12,6	10,9	9%	9%	10%	1,2	1,1	1,1	2,9%	2,7%	3,1%
Uniq	13,9	30,3	13,2	10,7	4%	7%	9%	1,4	1,3	1,2	2,0%	2,6%	3,0%
Aegon	4,7	-	9,8	6,8	0%	8%	9%	0,7	0,6	0,6	0,1%	0,8%	3,3%
Allianz	90,3	9,1	8,3	7,6	12%	12%	12%	1,0	0,9	0,9	4,3%	5,0%	5,4%
Aviva	3,8	6,7	6,7	5,6	13%	15%	17%	1,0	1,1	1,0	6,4%	6,9%	7,4%
AXA	14,2	9,6	7,7	6,7	9%	10%	10%	0,8	0,7	0,6	3,5%	5,2%	6,1%
Baloise	84,7	9,1	8,5	7,7	12%	11%	11%	1,0	0,9	0,8	5,3%	5,5%	5,8%
Generali	93,3	16,8	13,6	12,2	8%	8%	9%	1,3	1,3	1,1	2,8%	2,9%	3,0%
Helvetia	333,5	9,6	8,3	7,6	11%	12%	12%	1,0	0,9	0,8	4,1%	4,5%	4,8%
Mapfre	2,6	7,9	8,3	8,0	17%	14%	14%	1,2	1,1	1,0	5,9%	5,9%	6,1%
RSA Insurance	1,3	10,4	10,2	9,5	12%	14%	14%	1,3	1,3	1,2	6,0%	6,4%	6,7%
Zurich Financial	239,4	10,4	8,5	7,9	13%	14%	14%	1,2	1,1	1,1	5,0%	6,4%	6,7%
<b>Mediana</b>		<b>9,6</b>	<b>8,5</b>	<b>7,8</b>	<b>12%</b>	<b>11%</b>	<b>12%</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>4,2%</b>	<b>5,1%</b>	<b>5,6%</b>

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

**Wycena spółek paliwowych /06.08.2010/**


	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	33,3	13,4	13,2	8,2	0,7	0,6	0,5	4,9	11,1	7,5	5%	5%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
PKN Orlen	42,0	8,4	7,7	6,9	0,5	0,4	0,4	13,7	11,6	12,0	5%	5%	6%	0,0%	0,0%	1,8%
MOL	20650,0	9,8	7,0	6,1	1,3	0,9	0,8	23,9	11,7	8,7	13%	13%	14%	1,6%	2,2%	3,2%
OMV	26,7	4,6	3,4	3,0	0,7	0,6	0,5	11,0	7,3	5,8	14%	17%	17%	3,3%	3,8%	4,1%
Hellenic Petroleum	6,4	7,8	7,6	6,7	0,5	0,4	0,4	9,6	10,5	8,4	7%	6%	6%	7,0%	6,9%	7,3%
Tupras	35,8	7,6	6,9	6,1	0,4	0,3	0,3	11,6	10,3	9,5	5%	5%	5%	7,1%	7,9%	8,1%
Unipetrol	216,0	14,0	8,6	6,8	0,6	0,5	0,5	-	53,5	21,7	5%	6%	7%	0,1%	3,3%	4,5%
<b>Mediana</b>		<b>8,4</b>	<b>7,6</b>	<b>6,7</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>11,3</b>	<b>11,1</b>	<b>8,7</b>	<b>5%</b>	<b>6%</b>	<b>6%</b>	<b>1,6%</b>	<b>3,3%</b>	<b>4,1%</b>
<b>SPÓŁKI GAZOWE</b>																
PGNiG	3,5	7,7	6,5	6,4	1,1	1,1	1,2	17,4	12,4	13,0	15%	18%	18%	0,7%	2,3%	3,2%
Gazprom	168,0	4,9	3,9	3,4	1,7	1,5	1,3	5,9	4,8	4,1	34%	39%	38%	1,4%	1,6%	1,9%
GDF Suez	26,2	6,8	6,5	6,0	1,2	1,2	1,1	13,1	13,0	11,6	17%	18%	19%	5,8%	5,9%	6,2%
Gas Natural SDG	12,9	8,1	7,2	6,9	1,9	1,8	1,7	9,1	8,9	8,4	24%	25%	25%	6,0%	6,5%	7,0%
<b>Mediana</b>		<b>7,2</b>	<b>6,5</b>	<b>6,2</b>	<b>1,4</b>	<b>1,3</b>	<b>1,2</b>	<b>11,1</b>	<b>10,6</b>	<b>10,0</b>	<b>21%</b>	<b>21%</b>	<b>22%</b>	<b>3,6%</b>	<b>4,1%</b>	<b>4,7%</b>

**Wycena spółek energetycznych /06.08.2010/**


	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	141,0	6,7	7,2	7,5	3,1	3,3	3,4	9,1	10,0	10,1	46%	46%	45%	5,7%	6,3%	5,7%
ENEA	18,6	6,4	4,4	5,1	1,0	0,8	0,9	16,0	12,6	12,6	16%	18%	18%	2,5%	3,1%	4,0%
PGE	22,6	5,9	6,1	6,3	2,2	2,2	2,2	11,6	12,5	11,8	37%	35%	36%	3,1%	3,4%	4,0%
E.ON	23,1	6,2	6,1	6,0	1,0	1,0	1,0	7,9	8,3	8,1	16%	16%	16%	6,5%	6,6%	6,8%
EDF	34,0	6,6	6,2	5,7	1,7	1,6	1,5	16,7	15,9	13,7	25%	26%	27%	3,5%	3,5%	3,8%
Endesa	19,2	5,9	6,0	6,0	1,9	1,8	1,7	7,8	9,0	9,1	32%	30%	29%	7,1%	5,8%	5,8%
ENEL SpA	3,8	6,4	6,2	6,1	1,6	1,5	1,5	7,6	8,6	8,4	25%	25%	24%	7,1%	6,9%	7,1%
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	5,5	8,7	8,2	7,7	2,3	2,3	2,2	10,7	10,7	10,1	27%	28%	29%	5,9%	5,9%	6,0%
RWE AG	55,3	5,0	4,5	4,3	0,9	0,8	0,8	8,7	7,9	7,9	18%	19%	19%	6,4%	6,7%	6,9%
<b>Mediana</b>		<b>6,4</b>	<b>6,2</b>	<b>6,1</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>	<b>9,9</b>	<b>10,3</b>	<b>10,1</b>	<b>26%</b>	<b>27%</b>	<b>28%</b>	<b>5,8%</b>	<b>5,9%</b>	<b>5,8%</b>

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

**Wycena spółek nawozowych i chemicznych /06.08.2010/**

	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y				
	Cena	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
<b>SPÓŁKI NAWOZOWE</b>																
POLICE	5,5	-	10,9	6,1	0,3	0,4	0,4	-	-	15,9	-	4%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
ZA Pulawy	72,0	14,2	6,9	3,2	0,6	0,6	0,5	50,8	16,7	6,1	4%	8%	14%	14,1%	1,2%	1,5%
Acron	28,5	8,1	6,1	5,5	1,8	1,5	1,3	9,5	7,5	7,4	22%	24%	23%	1,8%	2,8%	4,0%
Agrium	49,6	10,8	6,9	5,8	1,0	0,9	0,9	20,2	10,7	8,6	9%	14%	15%	0,2%	0,2%	0,2%
DSM	36,3	3,7	3,6	3,6	1,4	1,4	1,4	39,8	32,3	30,5	38%	40%	40%	1,9%	2,2%	2,4%
K+S	44,1	22,4	10,2	7,8	2,6	2,0	1,8	-	19,5	13,4	12%	19%	23%	0,6%	2,1%	3,2%
Silvinit	19000,2	7,2	6,9	5,2	4,9	4,2	3,3	11,0	10,7	7,6	68%	61%	64%	1,7%	1,2%	2,2%
Uralkali	4,5	16,3	11,2	8,3	8,6	6,1	4,9	26,7	7,5	5,4	53%	55%	59%	1,2%	2,7%	5,2%
Yara	250,0	17,2	8,8	8,8	1,4	1,3	1,2	30,3	13,8	12,1	8%	15%	14%	1,8%	2,1%	2,4%
<b>Mediana</b>		<b>12,5</b>	<b>6,9</b>	<b>5,8</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,3</b>	<b>26,7</b>	<b>12,3</b>	<b>8,6</b>	<b>17%</b>	<b>19%</b>	<b>23%</b>	<b>1,7%</b>	<b>2,1%</b>	<b>2,4%</b>
<b>SPÓŁKI CHEMICZNE</b>																
Ciech	26,7	6,4	5,0	4,5	0,6	0,6	0,5	-	10,5	6,6	10%	12%	12%	0,0%	0,0%	0,0%
Akzo Nobel	45,7	7,4	6,8	6,3	0,9	0,9	0,9	17,7	14,7	12,6	13%	14%	14%	2,9%	3,3%	3,7%
BASF	44,7	7,6	5,6	5,2	1,1	1,0	0,9	21,5	12,4	11,0	14%	17%	17%	3,4%	4,3%	4,5%
Croda	13,1	13,9	11,2	10,5	2,3	2,2	2,1	26,0	18,4	16,9	17%	20%	20%	1,6%	1,9%	2,1%
Dow Chemical	25,4	9,7	7,1	6,2	1,1	1,0	0,9	49,4	15,1	9,8	12%	14%	15%	3,5%	3,1%	3,1%
Rhodia	15,9	6,4	4,1	3,8	0,7	0,6	0,6	-	9,7	7,6	11%	15%	15%	0,1%	1,8%	2,3%
Sisecam	2,0	6,1	5,1	4,4	1,2	1,1	1,0	16,5	10,7	7,3	19%	21%	22%	0,0%	1,1%	2,1%
Soda Sanayii	1,6	5,4	6,0	4,3	1,1	1,0	0,8	8,2	6,8	4,0	20%	16%	18%	-	5,9%	7,9%
Solvay	74,6	7,0	10,1	9,2	1,0	1,3	1,3	12,7	24,2	18,6	14%	13%	14%	3,5%	3,5%	3,7%
Tata Chemicals	355,7	6,5	7,6	7,2	1,1	1,4	1,4	11,5	12,6	11,2	16%	19%	19%	2,5%	2,4%	2,4%
Tessenderlo Chemie	23,3	16,0	5,8	4,6	0,5	0,4	0,4	-	26,9	11,3	3%	7%	9%	5,2%	5,4%	5,5%
Wacker Chemie	128,9	11,2	6,9	6,0	1,9	1,6	1,5	37,8	17,0	14,0	17%	24%	25%	0,9%	1,5%	1,8%
<b>Mediana</b>		<b>7,2</b>	<b>6,4</b>	<b>5,6</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>17,7</b>	<b>13,7</b>	<b>11,1</b>	<b>14%</b>	<b>16%</b>	<b>16%</b>	<b>2,5%</b>	<b>2,7%</b>	<b>2,7%</b>

**Wycena europejskich operatorów narodowych /06.08.2010/**

	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y				
	Cena	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
<b>POLSKIE SPÓŁKI</b>																
Netia	4,9	6,0	5,0	4,3	1,1	1,1	0,9	21,4	50,7	24,3	19%	21%	22%	-	2,0%	4,1%
TPSA	17,1	4,3	4,7	4,6	1,6	1,7	1,8	17,8	17,5	16,2	38%	37%	38%	8,8%	8,8%	8,8%
<b>Mediana</b>		<b>5,2</b>	<b>4,8</b>	<b>4,5</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,3</b>	<b>19,6</b>	<b>34,1</b>	<b>20,2</b>	<b>28%</b>	<b>29%</b>	<b>30%</b>	<b>9%</b>	<b>5%</b>	<b>6%</b>
<b>OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI</b>																
Belgacom	27,4	5,7	5,3	5,8	1,8	1,7	1,7	10,6	10,7	11,1	32%	32%	30%	7,6%	8,0%	7,9%
Cesky Telecom	445,9	5,3	5,7	5,6	2,3	2,4	2,4	12,8	13,2	12,6	44%	43%	43%	10,3%	8,8%	8,7%
Hellenic Telekom	6,2	3,8	4,0	4,1	1,4	1,4	1,4	6,1	7,0	6,4	36%	35%	35%	11,3%	8,8%	9,5%
Matav	674,0	4,2	4,5	4,5	1,7	1,7	1,8	8,7	9,4	9,6	39%	39%	39%	11,0%	11,0%	11,1%
Portugal Telecom	8,4	5,8	5,5	5,4	2,1	1,9	1,9	13,8	13,6	11,9	36%	35%	36%	6,8%	6,9%	6,9%
Telecom Austria	9,8	4,4	4,8	4,8	1,6	1,7	1,7	12,2	14,5	12,8	37%	35%	35%	7,7%	7,7%	7,7%
<b>Mediana</b>		<b>4,8</b>	<b>5,0</b>	<b>5,1</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>11,4</b>	<b>11,9</b>	<b>11,5</b>	<b>36%</b>	<b>35%</b>	<b>36%</b>	<b>9,0%</b>	<b>8,4%</b>	<b>8,3%</b>
<b>OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI</b>																
BT	1,4	4,6	4,0	3,9	1,0	1,1	1,1	10,2	9,7	9,0	22%	27%	27%	5,7%	4,8%	5,2%
DT	10,2	4,5	4,6	4,6	1,4	1,5	1,5	15,3	14,1	13,6	32%	32%	32%	7,7%	7,1%	7,1%
FT	16,2	4,7	5,0	5,1	1,6	1,7	1,8	9,6	9,3	9,0	33%	35%	35%	8,7%	8,6%	8,6%
KPN	10,8	5,5	5,3	5,3	2,1	2,1	2,1	11,8	9,6	9,1	38%	40%	40%	6,4%	7,4%	7,9%
Sw isscom	385,1	6,2	6,4	6,4	2,5	2,5	2,5	10,2	10,7	10,5	40%	38%	39%	5,8%	6,0%	6,3%
TELEFONICA	17,6	5,6	5,7	5,6	2,2	2,2	2,2	10,3	9,8	9,4	40%	39%	39%	6,5%	8,0%	8,9%
TeliaSonera	53,3	8,2	7,7	7,6	2,7	2,7	2,6	12,3	11,5	10,9	33%	35%	35%	4,0%	4,8%	5,1%
TI	1,0	5,0	5,0	4,9	2,0	2,0	2,0	10,0	9,0	8,5	41%	41%	42%	5,1%	5,5%	6,1%
<b>Mediana</b>		<b>5,2</b>	<b>5,2</b>	<b>5,2</b>	<b>2,1</b>	<b>2,1</b>	<b>2,1</b>	<b>10,2</b>	<b>9,7</b>	<b>9,2</b>	<b>36%</b>	<b>37%</b>	<b>37%</b>	<b>6,1%</b>	<b>6,5%</b>	<b>6,7%</b>

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

**Wycena spółek IT /06.08.2010/**

	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	18,4	7,1	7,6	6,9	0,1	0,1	0,1	9,7	10,7	9,8	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ACTION	18,1	6,7	8,3	7,1	0,1	0,2	0,2	10,0	11,6	9,4	2%	2%	2%	7,6%	2,0%	1,7%
ASBIS	4,1	14,8	5,5	4,4	0,1	0,1	0,1	-	9,8	6,6	0%	1%	1%	0,0%	0,0%	0,0%
ASSECO POLAND	57,0	7,5	7,5	7,0	1,6	1,5	1,4	11,8	13,1	12,3	21%	20%	20%	2,5%	2,3%	2,4%
COMARCH	84,8	10,4	11,7	6,7	0,8	0,8	0,7	20,9	32,7	15,6	8%	7%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
KOMPUTRONIK	11,4	13,1	8,4	5,8	0,1	0,1	0,1	43,1	12,4	8,1	1%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
SYGNIFY	14,2	-	9,4	5,2	0,3	0,3	0,3	-	-	-	-	3%	5%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Mediana</b>		<b>8,9</b>	<b>8,3</b>	<b>6,7</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>11,8</b>	<b>12,0</b>	<b>9,6</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	40,3	7,7	7,6	7,1	1,2	1,2	1,1	15,2	15,2	13,4	15%	15%	15%	1,2%	2,4%	2,0%
Atos Origin	32,9	5,4	5,0	4,4	0,5	0,5	0,5	15,1	12,5	10,1	9%	10%	11%	0,2%	0,5%	0,8%
CapGemini	36,8	6,8	7,1	5,8	0,6	0,6	0,6	18,7	19,9	14,4	8%	8%	10%	2,1%	2,3%	2,7%
IBM	130,1	7,9	7,5	7,0	1,9	1,8	1,7	13,2	11,5	10,6	24%	24%	25%	1,6%	1,8%	1,9%
Indra Sistemas	12,8	7,0	6,9	6,5	0,9	0,9	0,9	10,6	10,4	9,7	13%	13%	14%	5,1%	5,3%	5,7%
LogicaCMG	1,2	7,7	6,7	6,3	0,6	0,6	0,6	10,9	9,7	8,9	8%	9%	9%	2,6%	2,9%	3,2%
Microsoft	25,6	8,3	7,5	6,9	3,2	3,1	2,9	15,1	12,4	11,0	39%	42%	42%	1,9%	2,1%	1,7%
Oracle	24,4	10,8	9,1	8,0	5,2	4,4	3,5	17,1	15,1	12,8	48%	48%	43%	0,1%	0,8%	0,9%
SAP	35,1	13,0	11,2	10,1	4,0	3,7	3,5	20,6	17,3	15,4	30%	33%	34%	1,4%	1,6%	1,9%
TietoEnator	13,6	6,6	5,7	5,0	0,6	0,6	0,6	12,8	10,9	9,3	9%	11%	12%	3,1%	4,3%	5,1%
<b>Mediana</b>		<b>7,7</b>	<b>7,3</b>	<b>6,7</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>15,1</b>	<b>12,4</b>	<b>10,8</b>	<b>14%</b>	<b>14%</b>	<b>15%</b>	<b>1,8%</b>	<b>2,2%</b>	<b>1,9%</b>

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

**Wycena spółek mediowych /06.08.2010/**

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	24,3	7,9	6,7	6,4	1,0	0,9	0,8	32,4	20,8	20,0	12%	14%	13%	1,5%	2,4%	2,5%
CYFROWY POLSAT	14,7	11,8	8,7	7,5	3,1	2,6	2,5	16,6	13,0	11,6	26%	30%	33%	5,1%	4,0%	5,1%
TVN	18,5	10,3	12,7	10,5	3,8	3,4	3,0	14,9	21,9	17,4	37%	27%	29%	4,2%	1,7%	1,4%
<b>DZIENNIKI</b>																
Arnolgo Mondadori	2,5	10,0	7,2	6,2	0,7	0,7	0,7	15,0	10,8	8,4	7%	10%	11%	2,2%	7,0%	8,4%
Axel Springer	93,3	9,6	8,3	7,2	1,3	1,2	1,2	11,4	13,5	11,4	14%	15%	16%	4,7%	4,9%	5,2%
Daily Mail	5,0	9,5	8,5	7,8	1,4	1,5	1,5	13,9	12,2	10,5	15%	18%	19%	3,0%	3,0%	3,2%
Gruppo Editorial	1,6	10,0	5,8	5,0	1,0	1,0	1,0	50,5	12,1	9,2	10%	18%	20%	0,0%	3,7%	5,5%
Mcclatchy	3,3	6,1	5,7	5,8	1,5	1,6	1,6	10,3	5,5	5,9	24%	28%	27%	2,7%	-	-
Naspers	307,8	20,8	18,9	15,3	4,9	4,5	4,0	29,1	22,0	16,6	24%	24%	26%	0,7%	0,8%	1,0%
New York Times	8,7	4,1	3,2	3,3	0,5	0,5	0,5	41,0	12,2	12,0	13%	16%	16%	0,0%	-	-
Promotora de Inform	2,0	7,9	7,6	6,9	1,5	1,5	1,5	6,4	5,0	3,7	19%	20%	22%	0,7%	0,7%	0,6%
SPIR Comm	19,0	22,4	10,4	7,1	0,5	0,5	0,5	-	-	41,8	2%	4%	6%	18,9%	-	-
Trinity Mirror	1,2	4,8	4,3	4,1	0,8	0,8	0,8	6,8	5,0	4,5	18%	19%	20%	0,0%	0,4%	2,0%
<b>Mediana</b>		<b>9,5</b>	<b>7,4</b>	<b>6,5</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>13,9</b>	<b>12,1</b>	<b>9,9</b>	<b>14%</b>	<b>18%</b>	<b>19%</b>	<b>1,4%</b>	<b>3,0%</b>	<b>3,2%</b>
<b>TV</b>																
Antena 3 Televis	5,7	20,4	9,7	7,9	2,0	1,8	1,7	28,0	11,8	9,4	10%	19%	22%	3,0%	6,2%	7,5%
CETV	432,0	34,7	13,6	9,6	3,3	2,8	2,5	-	-	27,1	9%	21%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Gestevisión Telecinco	8,7	20,0	12,1	7,5	3,4	2,6	2,1	30,9	17,6	11,7	17%	21%	28%	3,3%	4,4%	7,0%
ITV PLC	0,5	12,9	8,2	6,5	1,5	1,4	1,3	39,6	15,1	10,1	11%	17%	20%	0,0%	0,2%	1,2%
M6-Metropole Tel	17,1	8,1	7,5	7,0	1,6	1,5	1,4	16,9	15,9	14,5	20%	20%	21%	5,5%	5,0%	5,2%
Mediaset SPA	4,9	6,2	5,6	5,1	2,0	1,8	1,6	19,5	14,4	12,0	32%	32%	32%	5,0%	5,8%	6,7%
RTL Group	61,8	11,6	10,0	9,0	1,8	1,7	1,7	23,4	17,0	15,2	15%	17%	19%	3,7%	4,7%	5,4%
TF1-TV Francaise	12,8	14,9	13,5	9,3	1,3	1,2	1,1	36,0	28,3	16,1	9%	9%	12%	2,1%	3,1%	4,0%
<b>Mediana</b>		<b>13,9</b>	<b>9,8</b>	<b>7,7</b>	<b>1,9</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>28,0</b>	<b>15,9</b>	<b>13,3</b>	<b>13%</b>	<b>19%</b>	<b>21%</b>	<b>3,1%</b>	<b>4,6%</b>	<b>5,3%</b>
<b>PAY TV</b>																
BSkyB PLC	7,1	13,1	12,1	10,4	2,7	2,4	2,2	27,1	23,5	18,6	20%	20%	22%	2,5%	2,7%	2,9%
Canal Plus	5,4	5,2	5,1	4,9	0,2	0,2	0,2	14,7	15,3	14,9	5%	5%	4%	4,8%	5,0%	5,0%
Cogeco	34,7	5,5	5,5	5,1	2,3	2,2	2,0	16,0	14,9	12,7	41%	39%	40%	1,3%	1,6%	1,7%
Comcast	18,6	5,9	5,6	5,5	2,3	2,2	2,1	15,8	15,0	13,2	39%	39%	39%	1,4%	2,0%	2,2%
Liberty Global	29,5	6,3	7,1	6,8	2,7	3,1	3,1	-	-	36,8	43%	43%	45%	0,0%	0,0%	0,0%
Multimedia	9,4	6,4	5,9	5,5	3,1	2,9	2,7	22,2	17,6	14,6	49%	50%	50%	0,0%	3,1%	4,3%
Shaw Communications	20,4	7,8	7,0	6,4	3,5	3,2	2,9	16,5	15,7	13,9	46%	46%	44%	4,1%	4,3%	4,4%
<b>Mediana</b>		<b>6,3</b>	<b>5,9</b>	<b>5,5</b>	<b>2,7</b>	<b>2,4</b>	<b>2,2</b>	<b>16,2</b>	<b>15,5</b>	<b>14,6</b>	<b>41%</b>	<b>39%</b>	<b>40%</b>	<b>1,4%</b>	<b>2,7%</b>	<b>2,9%</b>

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

**Wycena spółek budowlanych /06.08.2010/**

	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	95,8	7,8	10,6	10,5	0,5	0,6	0,5	14,1	13,2	15,1	7%	5%	5%	6,1%	7,1%	4,6%
Elektrobudowa	177,0	9,3	11,4	10,2	1,0	1,1	1,0	15,4	17,1	15,4	11%	9%	9%	1,8%	1,9%	2,1%
Erbud	49,8	7,2	8,6	8,1	0,5	0,5	0,4	15,0	12,2	12,5	7%	5%	5%	0,2%	1,1%	1,2%
Mostostal Wa-w a	66,7	5,1	8,9	8,8	0,4	0,5	0,4	11,4	16,8	17,5	8%	5%	5%	0,5%	4,4%	3,0%
PBG	228,0	11,7	10,6	10,4	1,5	1,1	0,9	15,5	15,2	14,7	13%	10%	8%	0,0%	1,3%	1,4%
Polimex Mostostal	4,7	7,7	9,5	10,0	0,5	0,6	0,6	14,0	15,9	17,5	7%	7%	6%	0,2%	0,8%	0,0%
Rafako	13,9	10,8	10,6	8,4	0,8	0,7	0,4	25,6	18,8	16,1	7%	7%	5%	0,0%	0,0%	0,0%
Trakcja Polska	4,5	6,7	9,5	9,2	0,8	0,7	0,5	10,0	17,2	17,8	12%	8%	6%	2,2%	0,0%	0,0%
Ulma Construccion	71,1	8,2	4,7	4,1	3,4	2,4	2,1	-	15,0	11,3	41%	51%	51%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibep	8,1	8,9	10,6	10,6	0,7	0,5	0,4	15,4	14,0	14,5	8%	4%	4%	1,2%	0,0%	0,7%
<b>Mediana</b>		<b>8,0</b>	<b>10,0</b>	<b>9,6</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,5</b>	<b>15,0</b>	<b>15,5</b>	<b>15,3</b>	<b>8%</b>	<b>7%</b>	<b>6%</b>	<b>0,4%</b>	<b>0,9%</b>	<b>1,0%</b>
<b>ZAGRANICZNE SPÓŁKI</b>																
AMEC	9,1	9,9	8,9	7,9	0,9	0,8	0,8	19,2	17,3	15,2	9%	9%	10%	1,9%	2,1%	2,3%
BILFINGER	45,8	7,8	5,5	5,4	0,3	0,3	0,3	14,4	9,7	8,9	4%	6%	6%	4,0%	5,2%	5,2%
EIFFAGE	39,3	8,7	8,6	8,1	1,2	1,2	1,2	12,8	14,5	11,9	14%	14%	15%	2,9%	2,9%	3,2%
HOCHTIEF	51,7	5,8	5,0	4,7	0,3	0,3	0,3	19,8	15,7	13,6	5%	5%	6%	2,8%	3,2%	3,6%
NCC	134,6	7,3	8,3	7,6	0,3	0,4	0,3	13,5	14,0	12,6	5%	4%	5%	2,9%	4,2%	4,4%
SKANSKA	126,1	6,9	7,7	7,7	0,3	0,4	0,3	15,0	16,8	16,5	5%	5%	5%	4,4%	4,4%	4,6%
STRABAG	17,8	4,0	3,9	3,9	0,2	0,2	0,2	12,9	12,2	12,1	5%	5%	5%	2,9%	2,8%	2,9%
<b>Mediana</b>		<b>7,3</b>	<b>7,7</b>	<b>7,6</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>14,4</b>	<b>14,5</b>	<b>12,6</b>	<b>5%</b>	<b>5%</b>	<b>6%</b>	<b>2,9%</b>	<b>3,2%</b>	<b>3,6%</b>

**Wycena spółek deweloperskich /06.08.2010/**


	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	47,9	12,9	31,8	11,2	1,7	1,6	1,5	14,7	43,9	14,0	16%	9%	18%	1,7%	0,6%	1,8%
GTC	23,9	-	9,4	8,7	4,8	5,4	4,6	-	7,1	7,5	-	142%	166%	0,0%	0,0%	0,0%
J.W. Construction	17,2	9,8	5,6	7,7	2,9	2,2	1,6	9,2	5,7	6,5	21%	30%	47%	0,0%	0,0%	0,0%
Polnord	35,2	13,4	20,0	14,2	0,7	0,7	0,7	12,2	22,7	11,5	48%	15%	32%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Mediana</b>		<b>12,9</b>	<b>14,7</b>	<b>9,9</b>	<b>2,3</b>	<b>1,9</b>	<b>1,6</b>	<b>12,2</b>	<b>14,9</b>	<b>9,5</b>	<b>21%</b>	<b>22%</b>	<b>39%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
<b>ZAGRANICZNE SPÓŁKI</b>																
CA IMMO INTERNATIONAL	6,5	21,3	17,6	14,3	0,5	0,6	0,6	-	-	-	66%	52%	55%	0,0%	0,0%	1,5%
CITYCON	2,7	19,0	17,2	16,0	0,7	0,8	0,8	15,3	12,4	11,7	56%	58%	59%	5,0%	5,1%	5,4%
CORIO	45,6	26,6	18,6	16,4	0,8	1,0	1,0	15,0	15,4	15,0	64%	83%	87%	5,8%	5,9%	6,1%
DEUTSCHE EUROSHOP	23,6	18,7	17,1	16,4	0,9	1,0	1,0	20,5	16,6	14,9	87%	86%	86%	4,5%	4,6%	5,0%
ECHO INVESTMENT	4,7	14,7	15,3	11,7	1,2	1,1	1,1	21,6	17,0	12,3	58%	61%	71%	0,0%	0,0%	0,0%
HAMMERSON	3,8	19,0	19,6	18,9	0,5	0,9	0,9	18,4	17,4	18,2	77%	78%	79%	4,0%	4,2%	4,4%
KLEPIERRE	24,8	21,5	17,5	16,7	0,8	1,2	1,1	16,5	17,1	16,4	71%	85%	86%	5,0%	5,1%	5,2%
SPARKASSEN IMMO	5,2	24,5	17,3	15,3	0,6	0,7	0,7	-	12,5	7,7	53%	50%	50%	0,0%	1,6%	5,2%
UNIBAIL-RODAMCO	149,9	18,9	18,8	17,6	0,9	1,1	1,1	16,0	16,1	15,4	86%	82%	81%	5,3%	5,5%	5,8%
<b>Mediana</b>		<b>19,0</b>	<b>17,5</b>	<b>16,4</b>	<b>0,8</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>16,5</b>	<b>16,3</b>	<b>14,9</b>	<b>66%</b>	<b>78%</b>	<b>79%</b>	<b>4,5%</b>	<b>4,6%</b>	<b>5,2%</b>

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

**Wycena spółek sektora elektromaszynowego /06.08.2010/**

	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	8,1	9,8	5,6	1,6	1,6	1,5	17,1	17,3	10,2	19%	16%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
KOPEX	18,2	8,2	7,5	6,2	0,8	0,7	0,6	15,5	16,8	11,9	9%	9%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Mediana</b>		<b>8,1</b>	<b>8,6</b>	<b>5,9</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>16,3</b>	<b>17,1</b>	<b>11,1</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	120,0	14,1	11,9	10,1	2,6	2,5	2,2	22,7	18,0	14,9	18%	21%	22%	2,4%	2,7%	3,1%
Bucyrus	63,3	9,8	7,9	6,5	2,0	1,4	1,3	16,0	16,6	12,5	20%	18%	19%	0,2%	0,2%	0,2%
Emeco	0,7	3,5	4,1	3,5	1,3	1,7	1,5	7,9	10,7	7,4	38%	41%	45%	4,8%	2,7%	6,0%
Industrea	0,4	5,2	4,5	4,0	1,8	1,5	1,3	7,3	7,4	5,8	34%	34%	34%	1,7%	3,4%	4,3%
Joy Global	60,8	8,5	11,2	9,1	1,8	2,1	1,9	14,4	19,5	15,5	21%	19%	20%	1,2%	1,2%	1,2%
Sandvik	95,5	37,3	10,8	8,3	2,0	1,9	1,7	-	21,2	13,9	5%	17%	20%	1,7%	2,3%	3,3%
<b>Mediana</b>		<b>9,1</b>	<b>9,3</b>	<b>7,4</b>	<b>1,9</b>	<b>1,8</b>	<b>1,6</b>	<b>14,4</b>	<b>17,3</b>	<b>13,2</b>	<b>21%</b>	<b>20%</b>	<b>21%</b>	<b>1,7%</b>	<b>2,5%</b>	<b>3,2%</b>

**Wycena spółek sektora papierniczego /06.08.2010/**

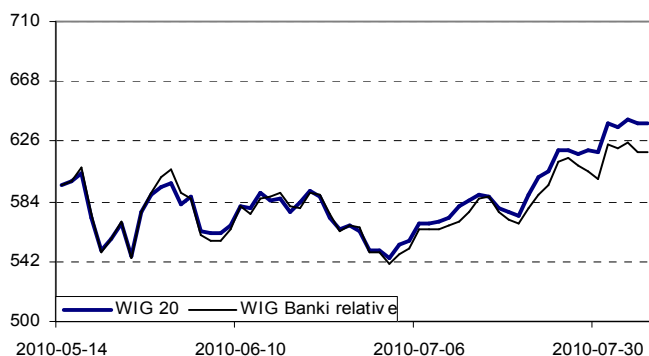
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2009	2010	2011	2009	2010	2011	
<b>POLSKIE SPÓŁKI</b>																
MONDI	73,5	20,0	10,4	8,6	3,2	2,4	2,1	51,5	18,8	13,2	16%	23%	25%	0,0%	0,0%	6,9%
<b>ZAGRANICZNE SPÓŁKI</b>																
Billerund	47,1	7,2	4,3	4,8	0,8	0,7	0,7	30,4	8,1	9,7	11%	17%	15%	1,2%	4,1%	5,3%
Holmen	199,0	8,1	10,3	8,2	1,3	1,3	1,2	16,7	29,1	17,9	16%	13%	15%	4,5%	3,5%	3,6%
INTL Paper	24,1	6,2	5,9	5,2	0,8	0,8	0,7	27,4	13,6	9,7	13%	13%	14%	1,4%	1,5%	1,9%
M-Real	3,0	68,6	6,9	6,5	0,8	0,8	0,8	-	28,0	14,7	1%	11%	12%	0,0%	0,4%	0,6%
Norske Skog	7,7	5,3	10,6	6,5	0,6	0,7	0,6	-	-	-	11%	6%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Portucel EMP.	2,2	11,5	8,3	7,1	2,3	1,9	1,8	18,3	14,1	11,1	20%	23%	25%	3,5%	4,3%	5,0%
Stora Enso	6,8	11,2	8,5	7,4	1,0	0,9	0,9	42,1	16,8	13,4	9%	11%	12%	2,6%	2,9%	3,1%
Svenska	104,6	7,3	7,5	6,6	1,1	1,1	1,0	13,1	12,7	10,6	14%	14%	15%	3,5%	3,8%	4,1%
UPM-Kymmene	11,5	9,7	8,2	7,0	1,3	1,2	1,1	-	25,8	15,9	13%	14%	16%	3,4%	4,0%	4,2%
<b>Mediana</b>		<b>8,1</b>	<b>8,2</b>	<b>6,6</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>22,9</b>	<b>15,5</b>	<b>12,2</b>	<b>13%</b>	<b>13%</b>	<b>15%</b>	<b>2,6%</b>	<b>3,5%</b>	<b>3,6%</b>

**Wycena spółek górniczych /06.08.2010/**

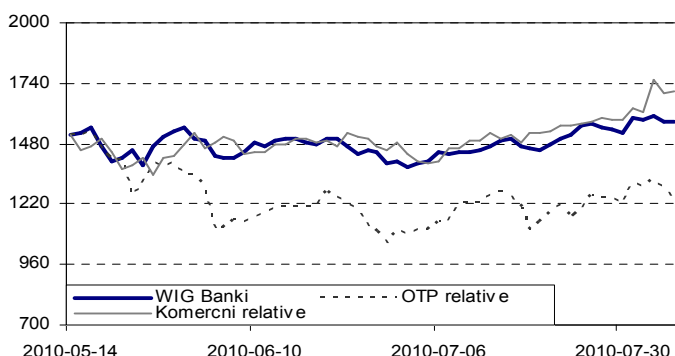
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2009	2010	2011	2009	2010	2011	
<b>POLSKIE SPÓŁKI</b>																
KGHM	109,9	5,8	5,4	6,5	1,9	1,8	1,8	8,7	6,6	11,2	33%	34%	27%	10,6%	2,7%	4,5%
<b>ZAGRANICZNE SPÓŁKI</b>																
Anglo Amer.	25,3	7,0	4,0	3,3	2,0	1,6	1,4	11,7	6,1	4,6	29%	40%	43%	0,3%	1,6%	3,9%
BHP Billiton	20,2	5,5	4,8	3,2	2,4	2,3	1,8	11,4	8,3	5,4	44%	48%	55%	3,9%	4,3%	4,8%
Freeport-MCMOR	74,6	5,3	4,0	3,8	2,6	2,1	2,0	13,9	9,2	8,3	48%	52%	52%	0,1%	1,4%	1,9%
Rio Tinto	34,3	7,3	4,0	3,5	2,3	1,8	1,6	10,5	5,3	4,4	31%	44%	47%	1,6%	2,8%	3,1%
Southern Peru	30,7	14,4	8,5	6,6	7,1	5,0	3,9	28,7	14,3	10,7	49%	59%	60%	1,5%	5,0%	6,1%
<b>Mediana</b>		<b>7,0</b>	<b>4,0</b>	<b>3,5</b>	<b>2,4</b>	<b>2,1</b>	<b>1,8</b>	<b>11,7</b>	<b>8,3</b>	<b>5,4</b>	<b>44%</b>	<b>48%</b>	<b>52%</b>	<b>1,5%</b>	<b>2,8%</b>	<b>3,9%</b>

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

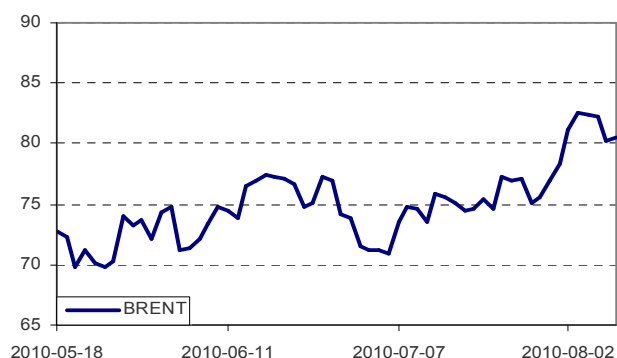
Indeks WIG Banki na tle WIG 20 (EUR)



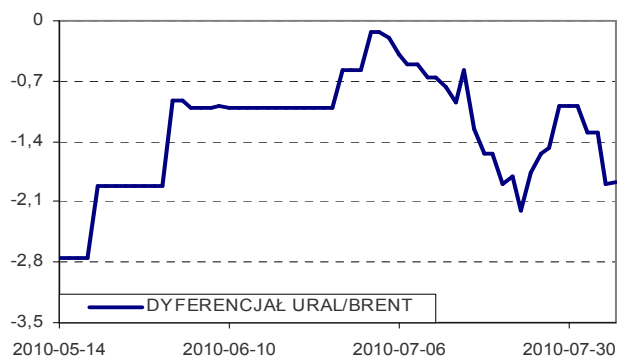
Relatywne zmiany OTP i Komercni wobec indeksu WIG Banki (EUR)



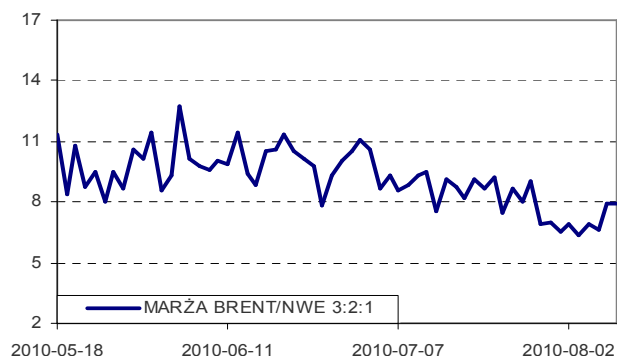
BRENT (USD/brk)



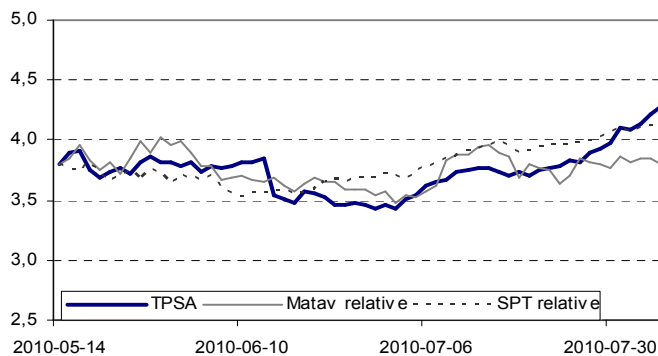
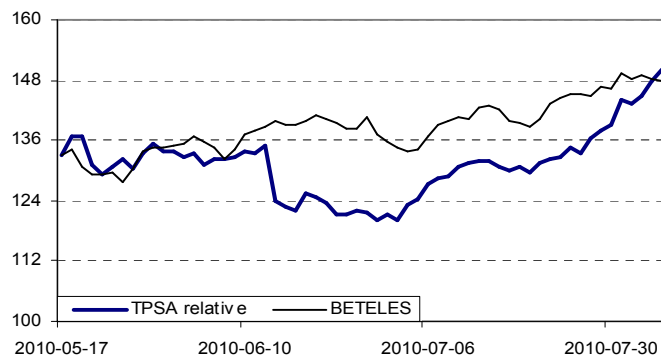
Dyferencjał URAL/BRENT (USD)



Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)

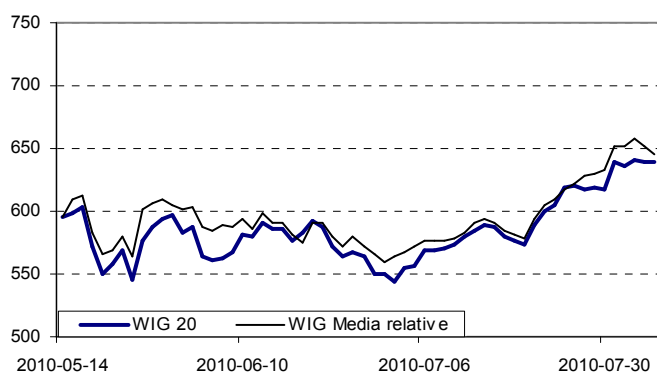


TPSA na tle indeksu spółek telekomunikacyjnych BETELES - Notowania operatorów narodowych: TPSA, węgierskiego Magyar Telecom i czeskiego SPT (EUR)

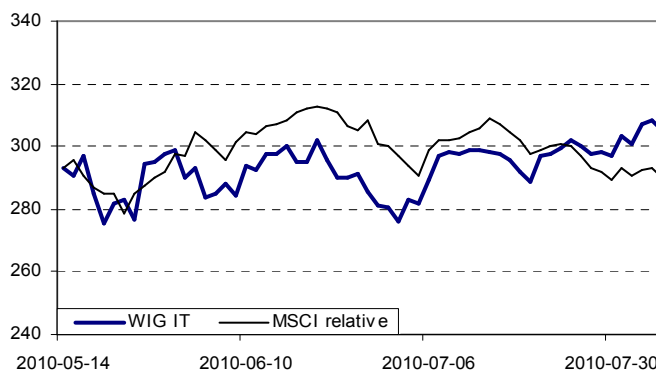


Źródło: Bloomberg

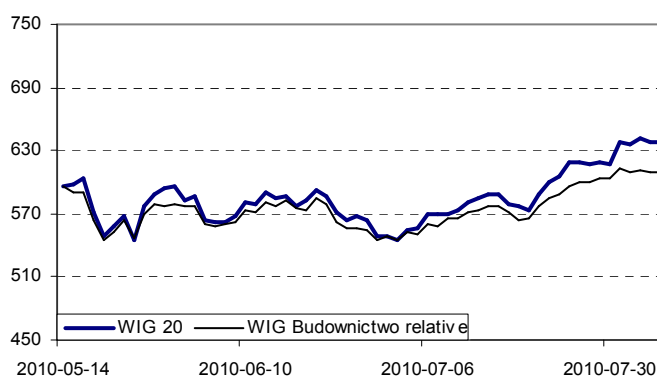
Indeks WIG Media na tle WIG 20 (EUR)



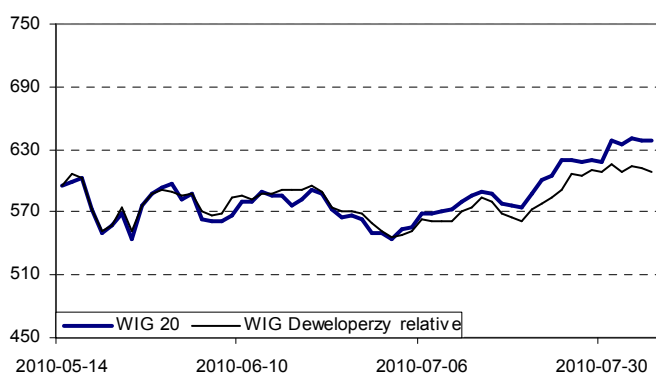
Indeks WIG IT na tle MSCI



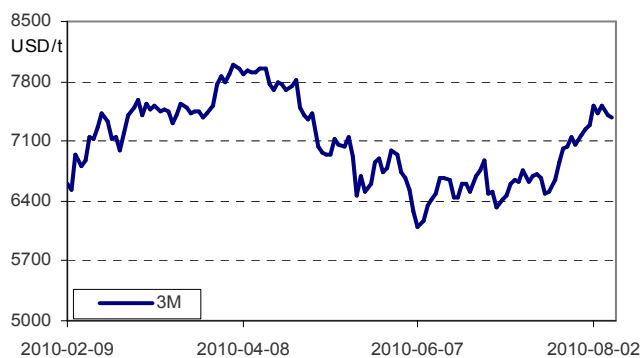
Indeks WIG Budownictwo na tle WIG 20 (EUR)



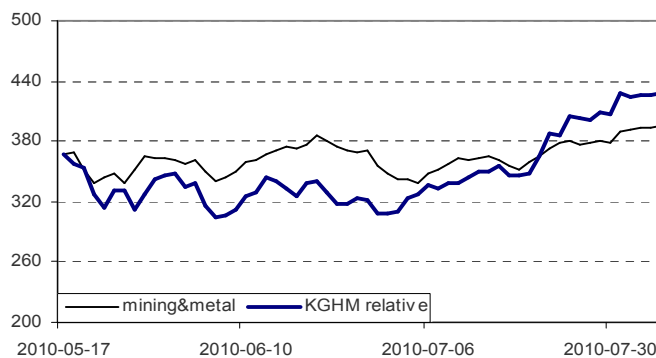
Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG 20 (EUR)



Cena miedzi na LME



KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



Źródło: Bloomberg

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

**Departament Analiz:**

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

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

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

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

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

**Departament Sprzedaży Instytucjonalnej:**

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

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

**Maklerzy:**

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

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

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

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

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

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

**Zespół Obsługi Rynków Zagranicznych**

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

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

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

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

**„Prywatny Makler”**

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

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

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

**Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:**

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

**EBIT** - Zysk operacyjny

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

**BOOK VALUE** - wartość księgową

**WNDB** - wynik na działalności bankowej

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

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

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

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

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

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

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

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

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

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Inwestycyjnego BRE Banku SA .

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

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

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

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

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

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

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

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