


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	10 380,4	-1,33%	FTSE 100	5 123,0	-2,62%	Miedź (LME)	6 945,0	-0,04%
S&P 500	1 110,9	-1,53%	WIG20	2 337,0	-2,53%	Ropa (Brent)	78,0	-1,63%
NASDAQ	2 265,6	-2,33%	BUX	21 423,7	-6,40%	USD/PLN	3,23	-2,83%
DAX	5 715,1	-3,27%	PX	1 146,6	-2,85%	EUR/PLN	4,12	-1,87%
CAC 40	3 392,6	-4,60%	PLBonds 10	5,87	+0,81%	EUR/USD	1,28	+1,07%

Informacje ze spółek i sektorów

Banki

Wojna depozytowa się kończy

Zdaniem M. Klimczaka, prezesa BOŚ, jeśli wojna depozytowa się skończy (a wszystko na to wskazuje), banki będą poprawiać wyniki. W BOŚ korzystny wpływ spadku cen lokat na wyniki było widać już w marcu i trend ten utrzymał się w kwietniu. Podobnie może być w całym sektorze. **Zgadza się z opinią. Uważamy, że w tym roku wynik odsetkowy banków wzrośnie o około 15%. Nie będzie to wynikiem istotnego przyrostu nowych wolumenów, ale właśnie niższych kosztów finansowania oraz lepszych marż kredytowych jakie banki zbudowały w ubiegłym roku. Uważamy jednak, że w 2Q10 proces poprawy marży depozytowej chwilowo wyhamuje, bo mimo spadku kosztu lokat, banki będą ekspozycjonowane na spadający WIBOR.** (M. Jeżewska)

BPH

Data rezygnacji prezesa zarządu

Bank podał, że dotychczasowy prezes BPH, Józef Wancer, który wcześniej zapowiedział chęć odejścia na emeryturę w tym roku, zakończy pełnienie funkcji z dniem 31 lipca br. **Proces wyboru następcy już trwa. Uważamy, że istnieje realna szansa, że nazwisko następcy poznamy przez odejściem obecnego prezesa.** (M. Jeżewska)

Aktualizacja strategii BPH

Bank BPH miał w 1Q10 54 mln PLN straty netto (wobec 20 mln zł zysku rok wcześniej). Na wynikach zaważyło prawie 250 mln PLN odpisów, głównie na zagrożone kredyty detaliczne. BPH przyjął aktualizację Strategii przebudowy platformy biznesowej BPH po połączeniu. Bank skupi się na klientach indywidualnych, segmencie klientów zamożnych oraz małych i średnich przedsiębiorstwach. Chce oferować proste produkty. Po wnikliwej analizie dochodowości poszczególnych produktów bankowych wraz z ich profilami ryzyka, działania biznesowe BPH skoncentrują się na pięciu filarach: kredytach gotówkowych, kartach kredytowych, rachunkach bieżących i depozytach, bankowości dla MŚP i średniej wielkości przedsiębiorstw. Bank zamierza uplasować się w pierwszej piątce pod względem kart i kredytów gotówkowych. W celu skierowania zasobów do tych wiodących produktów i segmentów oraz przywrócenia zyskowności BPH, w ciągu najbliższych 18 miesięcy wygaszana będzie działalność w zakresie finansowania sprzedaży ratalnej i kredytowania samochodów przez pośredników. Będą również trwały dalsze prace nad optymalizacją sieci placówek poprzez konsolidację istniejących oraz rozwój nowych w atrakcyjnych lokalizacjach, a także nad integracją i unowocześnieniem platformy internetowej. W związku z aktualizacją planów, planuje się zwolnienie kolejnych 1514 osób przez koniec 2011 roku. Jest to trzeci program zwolnień grupowych w ostatnim okresie. Bank zakłada, że odpisy na niepracujące kredyty ulegną poprawie, wskaźnik kosztów do dochodów spadnie poniżej 60% do 2012 roku, a zysk netto będzie rósł przy wzroście marży dochodowej i stabilnym poziomie należności. Bank liczy, że podjęte działania pozwolą na odzyskanie zyskowności w czwartym kwartale br., choć cały 2010 roku zamknie się stratą. **Bank ma poważne problemy i aktualizacja strategii jest wymagana m.in. z powodu programu naprawczego w KNF. Nie wiemy na jakiej podstawie bank dokonał weryfikacji atrakcyjności poszczególnych segmentów. Dodatkowo bank w nowej strategii nie mówi nic na temat kredytów hipotecyjnych oraz kredytów dla dużych firm. Wcześniej były to produkty oferowane przez BPH. Obecnie bank chce się stać bankiem skupionym na consumer finance z dodatkiem małych i średnich przedsiębiorstw.** (M. Jeżewska)

Getin HoldingRekomendacja utajniona
do dnia 12.05.10 *****TU Europa miało 34,03 mln PLN zysku netto w 1Q10 (+26,3% R/R)**

TU Europa miało 34,03 mln PLN skonsolidowanego zysku netto w 1Q10 (+26,3% R/R). Zysk brutto na poziomie grupy wyniósł 42,09 mln PLN. Składki zarobione brutto wyniosły 126,25 mln PLN wobec 131,44 mln PLN rok wcześniej. **Wyniki będą miały przełożenie na wyniki całej grupy Getin Holding. Jednak ze względu na fakt, że dobre wyniki Tu Europy w 1Q10 to w dużej mierze zasługa sprzedaży produktów inwestycyjnych i strukturyzowanych, oczekujemy dużej skali wyłączeń wewnątrz grupy. Produkty ubezpieczyciela są bowiem dystrybuowane przez spółki z grupy. (M. Jeżewska)**

CiechAkumuluj - z dn. 17.03.10
Cena docelowa: 39,2 PLN**Emisja obligacji zamiennych na akcje?**

Według doniesień agencyjnych Ciech rozważa emisję obligacji zamiennych na akcje. Spółka chce także pozyskać 200-250 mln PLN ze sprzedaży części aktywów. Największą planowaną dezinvestycją jest posiadany pakiet w PTU, na który Ciech ma już podobno wiążącą ofertę przekraczającą 100 mln PLN. Tymczasem z powodów formalnych Ciech przedłużył umowę standstill do 17 maja z bankami, z którymi podpisał niedawno umowę o konsolidacji zadłużenia Grupy. **Przypominamy, że w perspektywie marca 2011 roku Spółka musi zredukować zadłużenie o 400 mln PLN. Według naszych szacunków, nie licząc przychodów z kawern i ostatniej sprzedaży akcji ZAT, Ciech może liczyć na wpływy z dezinvestycji na poziomie 139 mln PLN (tyle zakładamy w naszym modelu), z czego na PTU przypada 75 mln PLN. (K. Kliszcz)**

Asseco Central Europe**Możliwe zmiany w strukturze Grupy**

Zgodnie z wypowiedzią prezesa Jozefa Kleina Asseco Central Europe może w przyszłym roku sprzedać swoją spółkę zależną Slovanet. Spółka chce też do końca II kwartału wyjaśnić swoją sytuację w austriackiej firmie Uniquare i albo zwiększyć w niej swój udział, albo wyjść z tej inwestycji. **W przypadku Slovanetu model biznesowy jest na tyle odmienny od podstawowej działalności spółki, że sprzedaż jest bardzo prawdopodobna. Dobre wyniki spółki osiągnięte mimo kryzysu powinny też ułatwić uzyskanie zadowalającej ceny. W odniesieniu do Uniquare to obstawiamy scenariusz przejęcia dalszych udziałów. Nie widzimy szans, by obecni akcjonariusze odkupili udziały Asseco Ce po cenie jaką za nie uzyskali, co na pewno zniechęci Asseco do sprzedaży. Ponadto Asseco wciąż posiada opcje odkupienia udziałów, a w związku z bardzo słabymi wynikami Uniquare w 2009 roku 40% udziałów można by było odkupić za niecały 1 mln euro. Również fakt włączania oprogramowania Uniquare do ofert całej Grupy Asseco Poland przemawia za przejęciem udziałów. (P. Grzybowski)**

FamurSprzedaj - z dn. 08.03.10
Cena docelowa: 2,16 PLN**Kopex**Trzymaj - z dn. 07.04.10
Cena docelowa: 21,65 PLN**Górnictwo węgla kamiennego w 1Q2010**

W pierwszym kwartale 2010 roku spółki węglowe (z wyłączeniem LW Bogdanka) osiągnęły wynik netto na poziomie 144,3 mln PLN wobec 12,4 mln PLN straty w analogicznym okresie rok wcześniej. Dobre wyniki zostały osiągnięte głównie za sprawą Jastrzębskiej Spółki Węglowej, która w wymienionym okresie osiągnęła wynik netto na poziomie 117 mln PLN, w wyniku lepszej koniunktury w sprzedaży węgla koksującego. Wolumenowo wydobycie węgla spadło o 2,1% r/r, a średnia cena węgla spadła o 3% r/r. Na inwestycje w pierwszym kwartale 2010 wydano o 33% mniej niż w analogicznym okresie rok wcześniej. Koszty wydobycia węgla zmniejszyły się o 5% r/r. **Wysoki dodatni wynik polskich kopalni został osiągnięty głównie za sprawą spółki zajmującej się wydobyciem i sprzedażą węgla koksującego. Mniejsze inwestycje kopalni są zgodne z naszymi wcześniejszymi oczekiwaniami. Złą informacją jest zmniejszający się wolumen wydobycia, dobrą z kolei spadające koszty wydobycia. Podtrzymujemy nasze dotychczasowe rekomendacje dla Spółek Famur i Kopex. (J. Szkopek)**

Dofinansowanie kopalń zaakceptowane przez UE

Na wniosek polskiego rządu Komisja Europejska zaakceptowała program „pomoc inwestycyjna dla sektora górnictwa węgla kamiennego”. Pomoc do inwestycji początkowych przyznawana będzie po przeprowadzeniu postępowania konkursowego. Kwota programu opiewa na 400 mln PLN. **Informacja pozytywna dla producentów maszyn i urządzeń dla górnictwa, oraz spółek zajmujących się drążeniem tuneli i budową konstrukcji dla górnictwa podziemnego. Szczególnie gdyż dofinansowanie dotyczy w znaczącej mierze nowych inwestycji kopalnianych. Dodatkowo Zarząd Famuru poinformował, że została sfinalizowana transakcja nabycia 100% akcji spółki Zamet - Budowa Maszyn. Łączna kwota, za jaką kupiono akcje wyniosła 85 mln PLN. Famur o zamiarze zakupu spółki Zamet - Budowa Maszyn informował już wcześniej. Podtrzymujemy nasze dotychczasowe rekomendacje dla Spółek Famur i Kopex. (J. Szkopek)**

Budownictwo**Hitachi wraca do walki o bloki w Opolu**

Konsorcjum firm SNC i Hitachi zostało odrzucone na wstępnym etapie przetargu na budowę bloków w Opolu. Po niepowodzeniu odwołania do KIO, konsorcjum wniosło sprawę do sądu i wygrało. Według harmonogramu PGE, przetarg miał być rozstrzygnięty już jesienią. Na przełomie Q3 i Q4 2010 miała być podpisana umowa z wybranym generalnym wykonawcą. **Wiadomość negatywna dla pozostałych firm starających się o udział w przetargu (wzrost konkurencji, firmy te to : Rafako, Polimex, Mostostal Warszawa, PBG). Nie wiemy, czy konieczność dopuszczenia**

konsorcjum SNC i Hitachi do przetargu nie spowoduje opóźnień w jego rozstrzygnięciu. Jeśli będzie to miało miejsce, wydaje nam się, że opóźnienia raczej nie przekraczałyby 1 kwartału. (M. Stokłosa)

Naftobudowa

180 mln PLN w portfelu na rok 2010

W portfelu zleceń Naftobudowy znajdują się obecnie zlecenia za 280 mln PLN, z czego na lata przyszłe przypada 100 mln PLN. W kontekście wyników za Q1 2010, prezes spółki tłumaczy, że gdyby nie ujemne różnice kursowe, marża netto w Q1 wyniosłaby 7%. Celem na cały rok jest marża netto na poziomie 5%. Już Q2 2010 powinien być lepszy r/r, zaś znacznej poprawy zarząd spodziewa się po wynikach Q3 i Q4 2010. W Q1 2010 udział eksportu w przychodach stanowił 70%. W końcówce roku udział eksportu może nawet wzrosnąć do 80% przychodów spółki. **Parytet połączenia z Polimexem implikuje cenę Naftobudowy na poziomie 27,5 PLN. Cena zamknięcia spółki wyniosła 28 PLN. Przy cenie 27,5 PLN, P/E 2010 = 18, EV/EBIDTA = 9.** (M. Stokłosa)

Polimex Mostostal

Rekomendacja utajniona
do dnia 12.05.10 ***

Kontrolowane opóźnienie na Stadionie Legii

Miasto Warszawa zgodziło się na 44-dniowe opóźnienie w ukończeniu rozbudowy stadionu Legii. Jeśli do tego terminu inwestycja zostanie ukończona, Polimexowi nie zostaną naliczone kary. Opóźnienia to wynik nieścisłości w dokumentacji oraz mroźnej zimy. Polimex składał wniosek o dopuszczenie do 70-dniowego opóźnienia. **Jest to pozytywny przykład rozwiązania kwestii opóźnień, wynikających m.in. z trudnych warunków atmosferycznych. Nie można jednak wykluczyć, że w przypadku wybranych kontraktów innych spółek, inwestor może nie brać warunków pogodowych pod uwagę i naliczać kary. Ryzyko dotyczy się też inwestorów z sektora prywatnego.** (M. Stokłosa)

Remak

Wyniki Q1 2010

Remak w Q1 2010 wygenerował 38,9 mln PLN przychodów, 3,6 mln PLN EBIT i 1,6 mln PLN zysku netto. Marża brutto na sprzedaży wyniosła aż 15,4%. Duży wpływ na wynik miały ujemne różnice kursowe. Niskie przychody zarząd tłumaczy m.in. czasowym wstrzymaniem jednego z kontraktów realizowanych w Niemczech, z powodu wad konstrukcyjnych montowanego przez Remak kotła. Prace mają być wznowione najwcześniej w sierpniu. **Na poziomie operacyjnym, przy niskich przychodach, wynik jest dobry. Wysoką marżę brutto na sprzedaży spółka zawdzięcza rozliczeniu finalizowanych kontraktów budowlanych. Przychody w Q2 2010 również będą niskie, ze względu na deficyt zleceń w portfelu zamówień. Wypełnienie mocy produkcyjnych spółki w Q2 2010 może sięgać jedynie 50-55%. W efekcie, wynik netto może być zbliżony do zera, nie można też wykluczyć straty. Zależnie od terminu rozpoczęcie prac na wstrzymanym kontrakcie niemieckim (Westfalen), wypełnienie mocy produkcyjnych spółki w Q3 2010 może wynieść 50-75%. Powinno to przynieść poprawę wyników q/q. Na wyniki na poziomie 2009 roku trzeba będzie jednak jeszcze poczekać, prawdopodobnie do roku 2012.** (M. Stokłosa)

Echo Investment

Plan emisji obligacji na 100 mln PLN

Echo Investment planuje w ciągu 2 tygodni sprzedać obligacje o wartości 100 mln PLN. Oprocentowanie obligacji ma sięgać WIBOR 6M + 2%+. WIBOR 6M + 3% ma być poziomem, którego spółka już nie będzie akceptować. Środki z emisji obligacji mają być przeznaczone na zakupy działek oraz realizację bieżących projektów. Wyprzedaży na rynku nie ma, są jednak deweloperzy, którzy chcieliby ograniczyć skalę działalności. Echo chce skorzystać z sytuacji i pomóc takim inwestorom w zachowaniu płynności. Szef działu finansowania spółki dodaje, że Echo nie wyklucza kolejnych emisji obligacji, jeśli na horyzoncie pojawiają się ciekawe projekty. **Echo jest kolejnym deweloperem planującym emisję obligacji. Oferowane przez spółkę warunki oprocentowania obligacji są mniej atrakcyjne, niż oferowane przez Ganta, czy Polnord, mimo to, na rynku długu Echo może być postrzegane jako bezpieczniejsze.** (M. Stokłosa)

Wyniki spółek

Mondi Świecie

Redukuj - z dn. 09.04.10
Cena docelowa: 67,3 PLN

Stabe wyniki za 1Q2010

Przy przychodach na poziomie 473,4 mln PLN spółka wypracowała 69,3 mln PLN EBITDA, 31,12 mln PLN EBIT i 17,769 mln PLN zysku netto. Z wyjątkiem przychodów wszystkie pozostałe pozycje są słabsze niż nasze oczekiwania (odpowiednio: 469,7/101,0/58,2/41,7 mln PLN). Za 12% wzrost przychodów q/q odpowiada przede wszystkim wzrost cen papieru (+9,8% q/q - średnia ważona dla portfela produktów) oraz wzrost wolumenu sprzedaży - dzięki rosnącej produkcji na nowej maszynie MP7. Zwracamy jednak uwagę, że przy rosnącej produkcji papieru makulaturowego (+12 tys. ton) i papieru workowego (+1,9 tys. ton) spółka ograniczyła produkcję innego asortymentu (-9,5 tys. ton), stąd wzrost łącznego wolumenu produkcji w stosunku do 4Q jest niższy niż zakładaliśmy. Oczekiwaliśmy również, że produkcja na maszynie MP7 będzie wyższa. Wszystkie te elementy stwarzają ryzyko, że spółka włączając do produkcji nowe moce ograniczy jednak część starych a tegoroczny wolumen produkcji i sprzedaży papieru będzie niższy niż zakładaliśmy w naszej prognozie. Zgodnie z naszymi oczekiwaniami rosną koszty zakupu makulatury, która w stosunku do 4Q2009 była droższa o 22% (+189% r/r). Niespodziewanie spółka podała, że również koszt zakupu

drewna wzrósł w stosunku do 4Q o 20% (sosnowego, brzozowego +16%). Zgodnie z wcześniejszymi informacjami spółka nie miała otwartych transakcji zabezpieczających, które wpływałyby na wyniki za 1Q. Podsumowując wyniki za 1Q można stwierdzić, że spółka ma i będzie miała dalej problem z rosnącymi (szybciej niż cena finalnego produktu) kosztami surowca (makulatura ale również drewno). W związku z optymalizacją wykorzystania mocy wytwórczych spółka najprawdopodobniej ograniczy produkcję części asortymentu, czego nie zakładaliśmy w dotychczasowych prognozach. Podtrzymujemy negatywną rekomendację dla akcji spółki.
(M. Marczak)

Pozostałe wiadomości ze spółek

ABM Solid	Konsorcjum ABM Solid ma kontrakt w Tarnowie o wartości 35,22 mln zł netto. Firma budowlana ABM Solid, jako lider konsorcjum, podpisała umowę z Państwową Wyższą Szkołą Zawodową w Tarnowie o wartości 35,22 mln zł netto.																
Banki	Korbank planuje wejść na NewConnect pod koniec sierpnia. Dolnośląski dostawca internetu, firma Korbank, planuje pod koniec sierpnia zadebiutować na rynku NewConnect, a w lipcu planowane jest przeprowadzenie oferty prywatnej o wartości ok. 1 mln zł. BIK udostępnił w kwietniu '10 4,2 mln raportów kredytowych i monitorujących (+141 proc. r/r). W pierwszym czterech miesiącach 2010 roku BIK wydał bankom w sumie 19,5 mln raportów, podczas gdy rok wcześniej 11,1 mln. Raportów monitorujących, które banki wykorzystują do oceny jakości i ryzyka już istniejącego portfela, w pierwszych czterech miesiącach 2010 roku udostępniono 9,36 mln, czyli 595 proc. więcej niż rok wcześniej.																
Bioton	Zarząd zdecydował o emisji 89,5 mln walorów subskrypcyjnych (każdy uprawnia do zapisu na jedną akcję serii W) w ramach zatwierdzonego kapitału docelowego (kapitał składa się blisko z 5,3 mld walorów). Własnymi papierami Bioton zapłaci za akcję zależnej spółki SciGen z siedzibą w Singapurze, zwiększając tym samym swój udział w jej kapitale zakładowym z 90,5 proc. do 95 proc.																
Budvar Centrum	Budvar Centrum chce sprzedać swoje zagraniczne spółki zależne (Thermo Style oraz BVC Okna, działające w Czechach i na Słowacji).																
CEDC	CEDC obniżył prognozę zysku netto w '10 do 2,10-2,20 USD na akcję. CEDC obniżył tegoroczną prognozę rozwodnionego porównywalnego zysku netto na jedną akcję do 2,10-2,20 USD z poziomu 2,50-2,62 USD. Zysk operacyjny w '10 ma wynieść 262 mln USD, bez uwzględnienia 38-42 mln USD zysku operacyjnego z Whitehall Group. Spółka zaktualizowała również prognozę przychodów netto ze sprzedaży na rok 2010 z poziomu 1,80-1,90 mld USD do poziomu 0,9-1,05 mld USD. Wyniki CEDC w I kw. '10 r. <table border="0" style="width: 100%; border-collapse: collapse;"> <thead> <tr> <th style="text-align: left;">mln USD</th> <th style="text-align: left;">wyniki</th> <th style="text-align: left;">konsensus PAP</th> <th style="text-align: left;">różnica</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td colspan="4">-----</td> </tr> <tr> <td>zysk netto</td> <td>11,5 mln USD</td> <td>11,8 mln USD</td> <td>-2,5 proc.</td> </tr> <tr> <td>EBIT</td> <td>25,3 mln USD</td> <td>33,7 mln USD</td> <td>-24,9 proc.</td> </tr> </tbody> </table> CEDC podtrzymuje zainteresowanie uczestnictwem w ewentualnej sprzedaży ukraińskiego Nemiroffa. CEDC dąży do zmniejszenia długu netto do EBITDA do poziomu 2,5. Ma on zostać osiągnięty w pierwszym kwartale 2012 roku, podała spółka w raporcie kwartalnym. CEDC chce wprowadzić nowe produkty i rozpocząć dystrybucję w USA i Ukrainie w II poł. 2010 r. W lipcu rozpocznie dystrybucję Żubrówki w USA. Firma kończy integrację Parlament i Russian Alcohol Group oraz rozpoczyna działalność na Ukrainie.	mln USD	wyniki	konsensus PAP	różnica	-----				zysk netto	11,5 mln USD	11,8 mln USD	-2,5 proc.	EBIT	25,3 mln USD	33,7 mln USD	-24,9 proc.
mln USD	wyniki	konsensus PAP	różnica														

zysk netto	11,5 mln USD	11,8 mln USD	-2,5 proc.														
EBIT	25,3 mln USD	33,7 mln USD	-24,9 proc.														
CEDC, Eurocash	CEDC zapowiedział finalizację sprzedaży działalności dystrybucyjnej firmie Eurocash na początku trzeciego kwartału 2010.																
CEZ	W I kwartale 2010 r. zysk netto zmalał o 10 proc. do 17,21 mld koron (2,71 mld PLN) z powodu niższych cen energii (Reuters). Czeski urząd antymonopolowy wyraził bezwarunkową zgodę na przejęcie firmy Dalkia z Uście nad Łabą przez koncern energetyczny CEZ. Transakcje już wcześniej zaakceptowały władze antymonopolowe Unii Europejskiej.																
Eurotel	Eurotel poinformował o sprzedaży nieruchomości w Gdańsku o wartości 1,83 mln PLN.																
Ipopema	Ipopema Securities miało 3,45 mln zł zysku netto w I kw. 2010 r. Zysk operacyjny na poziomie grupy wyniósł 5,41 mln zł wobec 2,00 mln zł straty rok wcześniej. Skonsolidowane przychody wyniosły 20,60 mln zł wobec 9,48 mln zł rok wcześniej.																

Kulczyk Oil	Kulczyk Investments złożył deklarację nabycia akcji KOV na kwotę 20 mln USD. Kulczyk Investments, strategiczny inwestor spółki Kulczyk Oil Ventures, w ramach trwającej oferty publicznej złożył deklarację nabycia akcji nowej emisji KOV na kwotę 20 mln dolarów. Inwestor zawrze również wkrótce umowę dotyczącą ograniczenia zbywania akcji przez okres 180 dni od daty przydziału akcji.
Lotos	Lotos podpisał z umowę na dostawę 150 tys. ton ropy z firmą Mercuria Energy Trading. Wartość kontraktu sięga 85,6 mln USD (281 mln PLN). Grupa Lotos pod koniec czerwca przejmie prawdopodobnie Geonafteę, największą litewską firmę wydobywczą. Odkupi 58 proc. akcji spółki od kompanii inwestycyjnej Hermins Capital.
LPP	LPP uruchomiło sklep internetowy z odzieżą marki Cropp.
LST Capital	LST Capital sprzedał w zakończonej niedawno ofercie publicznej 9.105.727 akcji serii C. LST Capital chciał sprzedać w publicznej ofercie 10 mln akcji serii C. Cena emisyjna akcji wynosiła 1,40 zł.
Marvipol	Marvipol coraz więcej zarabia na mieszkaniach. Zarobek netto stołecznego dewelopera i sprzedawcy aut wzrósł rok do roku o 120 proc., do 12,8 mln zł.
Mieszko	Litewski fundusz Eva Grupe chce przejąć kontrolę nad Mieszkim. Litewski fundusz private equity Eva Grupe złożył wniosek w Urzędzie Ochrony Konkurencji i Konsumentów o przejęcie kontroli nad Zakładami Przemysłu Cukierniczego Mieszko. UOKiK podał, że wniosek wpłynął 30 kwietnia.
Netia	Piotr Żochowski złożył rezygnację z funkcji członka RN.
PBG	Rzecznik PBG: Niektórzy analitycy zbyt pesymistycznie szacują wyniki PBG za I kw. '10. Według rzecznika spółki konsensus rynkowy jest nieoszacowany.
PGE	PGE Elektrownia Bełchatów ma umowę grantową dla projektu CCS, dostanie 180 mln euro. PGE Elektrownia Bełchatów podpisała umowę o dofinansowanie projektu "Budowa instalacji do wychwytywania, transportu i geologicznego składowania CO2" (CCS) w kwocie 180 mln euro.
PGNiG, Tauron (Ipo)	PGNiG i Tauron podpisały umowę o budowie bloku gazowo-parowego w Stalowej Woli. Grupy kapitałowe PGNiG oraz Tauronu podpisały umowę o budowie bloku gazowo-parowego o mocy około 400 MW w Stalowej Woli, którego koszt szacowany jest maksymalnie na 1,95 mld zł. Rozpoczęcie inwestycji planowane jest na rok 2010, a jej zakończenie na rok 2014.
Pollena-Ewa	Spółka wypracowała w pierwszym kwartale 0,2 mln PLN zysku netto, wobec 0,2 mln PLN straty przed rokiem. Sprzedaż wzrosła o 44 proc. do ponad 7,6 mln PLN.
PZU	PZU może wejść w skład indeksu WIG 20 od sesji 17 maja.
Swissmed	Zależna spółka Swissmed Developmen podwyższyła kapitał zakładowy z 4 mln PLN do 16,7 mln PLN. Nowe udziały objął Swissmed. Pieniądze zostaną przeznaczone na budowę Centrum Medycznego w Warszawie.
Śnieżka	Zarząd FFIL Śnieżka chce wypłacić 1,4 zł dywidendy na akcję. Proponowanym dniem dywidendy jest 5 lipca 2010 roku, a dniem jej wypłaty 19 lipca 2010 roku.
Tauron (Ipo)	Tauron członkiem Europejskiej Giełdy Energii EPEX Spot. Spółka Tauron Polska Energia, która chce sprzedawać energię na rynkach Europy Środkowo-Wschodniej, została członkiem Europejskiej Giełdy Energii EPEX Spot SE. Tauron został dopuszczony do działania w obszarze handlowym Niemcy-Austria z możliwością zawierania transakcji na aukcjach dobowych spot w dobie poprzedzającej dostawę energii (day-ahead).
Telekomunikacja	Anna Streżyńska, prezes UKE, informuje, że prace nad strategią UKE nadal trwają. Przedłużają się m.in. dlatego, że urząd w dalszym ciągu nie otrzymał od Ministerstwa Spraw Wewnętrznych i Administracji podpisanej umowy, na mocy której chciałby koordynować inwestycje w infrastrukturę internetową w Polsce. Plan ma ujrzeć światło dzienne w maju lub czerwcu. Zarząd TVP planuje zwolnienia grupowe, zawieszenie kanału TVP Historia, sprzedaż nieruchomości i radykalne ograniczenie kosztów w TVP Białoruś.

Transakcje osób powiązanych oraz funduszy

Kernel	Namsen Limited zbyła 4,3 mln akcji. Zbycie nastąpiło w wyniku wykonania umowy pożyczki akcji, w której pożyczkodawcą był Namsen Limited. Przeniesienie nastąpiło poza rynkiem regulowanym.
---------------	--

Kalendarium spółek

Poniedziałek /10.05.10/

PBG Pierwszy dzień notowań bez dywidendy 1,40 zł na akcję.

Wtorek /11.05.10/

CEZ Publikacja skonsolidowanego raportu za I kwartał 2010 roku.
 CYFROWY POLSAT Publikacja skonsolidowanego raportu za I kwartał 2010 roku.
 ZA PUŁAWY Publikacja skonsolidowanego raportu za III kwartał 2009/2010 roku.

Środa /12.05.10/

BPH Publikacja skonsolidowanego raportu za I kwartał 2010 roku.
 EUROCASH Publikacja skonsolidowanego raportu za I kwartał 2010 roku.
 ING BSK Publikacja skonsolidowanego raportu za I kwartał 2010 roku.
 J.W. CONSTRUCTION Publikacja skonsolidowanego raportu za I kwartał 2010 roku.
 KREDYT BANK Publikacja skonsolidowanego raportu za I kwartał 2010 roku.
 PBG Dzień ustalenia w KDPW prawa do dywidendy 1,40 zł na akcję.
 PEKAO Publikacja skonsolidowanego raportu za I kwartał 2010 roku.
 WSiP Publikacja skonsolidowanego raportu za I kwartał 2010 roku.

Czwartek /13.05.10/

AGORA Publikacja skonsolidowanego raportu za I kwartał 2010 roku.
 BZ WBK Publikacja skonsolidowanego raportu za I kwartał 2010 roku.
 CENTRUM KLIMA Publikacja skonsolidowanego raportu za I kwartał 2010 roku.
 PEKAO Pierwszy dzień notowań bez dywidendy 2,90 zł na akcję.
 PGNiG Publikacja skonsolidowanego raportu za I kwartał 2010 roku.
 PKN ORLEN Publikacja skonsolidowanego raportu za I kwartał 2010 roku.
 POLIMEX MOSTOSTAL Publikacja skonsolidowanego raportu za I kwartał 2010 roku.
 TVN Publikacja skonsolidowanego raportu za I kwartał 2010 roku.

Piątek /14.05.10/

ASSECO POLAND Publikacja skonsolidowanego raportu za I kwartał 2010 roku.
 ASTARTA Publikacja skonsolidowanego raportu za I kwartał 2010 roku.
 COMARCH Publikacja skonsolidowanego raportu za I kwartał 2010 roku.
 GETIN Publikacja skonsolidowanego raportu za I kwartał 2010 roku.
 KGHM Publikacja skonsolidowanego raportu za I kwartał 2010 roku.
 RAFAKO Publikacja skonsolidowanego raportu za I kwartał 2010 roku.
 TRAKCJA POLSKA Publikacja skonsolidowanego raportu za I kwartał 2010 roku.
 ULMA Publikacja skonsolidowanego raportu za I kwartał 2010 roku.
 UNIBEP Publikacja skonsolidowanego raportu za I kwartał 2010 roku.

Kalendarium makro

Poniedziałek /10.05.10/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
Wyniki kwartalne przed sesją w USA publikuje E On, a po sesji Walt Disney, Morgan Stanley.					

Wtorek /11.05.10/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
16:00	USA	Zapasy hurtowników	Marzec		0,6% m/m

Środa /12.05.10/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
11:00	UE	PKB s.a. - wst	I kw.		0% k/k
11:00	UE	Produkcja przemysłowa s.a.	Marzec		0,9% m/m
13:00	USA	Wnioski o kredyt hipoteczny	Tydzień		4%
14:30	USA	Bilans handlu zagranicznego	Marzec		-39,7 mld USD
16:30	USA	Tygodniowa zmiana zapasów paliw	Tydzień		
Wyniki kwartalne przed sesją w USA publikuje Aegon, Allianz, Deutsche Telekom, ING, a po sesji Cisco.					

Czwartek /13.05.10/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	Tydzień		444 tys.
14:30	USA	Ceny importu bez ropy	Kwiecień		0,2% m/m
14:30	USA	Ceny eksportu	Kwiecień		0,7% m/m
14:30	USA	Ceny eksportu bez towarów rolniczych	Kwiecień		0,6% m/m
14:30	USA	Ceny importu	Kwiecień		0,7% m/m
Wyniki kwartalne przed sesją w USA publikuje Sony. A po sesji Nordstrom i Nvidia.					




Piątek /14.05.10/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
14:00	Polska	Wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych	Kwiecień		2,6% r/r
14:00	Polska	Podaż pieniądza M3	Kwiecień		5,6% r/r
14:30	USA	Sprzedaż bez samochodów	Kwiecień		0,6% m/m
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna	Kwiecień		1,6% m/m
15:15	USA	Wykorzystanie mocy produkcyjnych	Kwiecień		73,2%
15:15	USA	Produkcja przemysłowa	Kwiecień		0,1% m/m
15:55	USA	Indeks Uniwersytetu Michigan - wst	Maj		72,2
16:00	USA	Zapasy niesprzedanych towarów	Marzec		0,5% m/m
		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	Utajniona do dnia			2010-05-12		
ACTION	Trzymaj	18,49	19,61	2010-04-07	22,00	12,5
AGORA	Trzymaj	24,20	23,70	2010-02-24	23,85	20,3
ASBIS	Redukuj	4,61	4,65	2010-03-29	5,08	10,1
ASSECO POLAND	Kupuj	72,10	52,30	2010-04-06	57,60	12,0
ASTARTA	Sprzedaj	31,60	55,00	2010-02-12	50,00	13,3
BUDIMEX	Sprzedaj	85,10	96,30	2010-03-29	96,60	13,3
BZWBK	Trzymaj	200,50	190,00	2010-04-07	216,50	14,0
CENTRUM KLIMA	Utajniona do dnia			2010-05-12		
CERSANIT	Redukuj	13,63	14,65	2010-04-01	16,03	16,3
CEZ	Trzymaj	140,30	141,20	2010-03-03	133,90	10,0
CIECH	Akumuluj	39,20	29,48	2010-03-17	33,40	11,6
COMARCH	Redukuj	93,10	92,00	2010-02-15	102,90	18,7
CYFROWY POLSAT	Akumuluj	16,60	14,25	2010-03-25	15,79	12,6
DOM DEVELOPMENT	Utajniona do dnia			2010-05-13		
ELEKTROBUDOWA	Trzymaj	169,20	167,00	2010-03-12	171,00	16,1
EMPERIA HOLDING	Trzymaj	81,60	77,00	2010-03-09	77,50	15,1
ENEA	Akumuluj	21,62	17,85	2010-03-30	18,91	12,1
ERBUD	Trzymaj	54,60	49,50	2010-03-11	53,30	12,1
EUROCASH	Utajniona do dnia			2010-05-12		
FAMUR	Sprzedaj	2,16	2,22	2010-03-08	2,60	15,0
GETIN	Utajniona do dnia			2010-05-12		
GTC	Utajniona do dnia			2010-05-12		
HANDLOWY	Akumuluj	90,90	74,00	2010-04-07	83,90	15,3
ING BSK	Trzymaj	749,00	720,50	2010-04-07	766,00	13,8
J.W. CONSTRUCTION	Trzymaj	15,10	15,40	2010-04-13	15,65	7,3
KĘTY	Trzymaj	120,36	110,60	2010-02-24	115,00	11,5
KGHM	Redukuj	90,40	98,00	2009-12-01	107,80	6,1
KOMPUTRONIK	Trzymaj	11,56	8,66	2009-12-08	11,39	9,5
KOPEX	Trzymaj	21,65	19,85	2010-04-07	22,50	13,5
KREDYT BANK	Trzymaj	15,30	14,89	2010-04-07	14,60	31,4
LOTOS	Redukuj	26,50	29,23	2010-04-07	31,40	9,7
LW BOGDANKA	Utajniona do dnia			2010-05-12		
MILLENNIUM	Akumuluj	5,31	4,32	2010-04-27	4,84	17,7
MONDI	Redukuj	67,30	69,30	2010-04-09	73,40	17,7
MOSTOSTAL WARSZAWA	Utajniona do dnia			2010-05-12		
NETIA	Trzymaj	4,30	4,65	2009-11-06	4,36	48,4
PBG	Sprzedaj	173,20	228,00	2010-04-07	216,00	16,0
PEKAO	Trzymaj	175,70	158,10	2010-03-05	165,50	15,6
PGE	Kupuj	27,90	21,30	2010-03-30	23,00	11,7
PGNiG	Kupuj	4,32	3,23	2010-03-24	3,70	9,4
PKN ORLEN	Trzymaj	40,20	35,59	2010-04-08	39,40	9,8
PKO BP	Trzymaj	40,10	38,50	2010-03-17	39,07	15,5
POLICE	Redukuj	5,50	5,50	2010-02-24	6,29	
POLIMEX MOSTOSTAL	Utajniona do dnia			2010-05-12		
POLNORD	Kupuj	52,60	38,67	2010-04-13	39,29	23,8
RAFAKO	Trzymaj	13,60	12,20	2010-03-12	13,55	16,0
SYGNITY	Kupuj	18,20	15,21	2010-03-02	12,57	
TELEKOMUNIKACJA POLSKA	Akumuluj	17,60	15,26	2010-04-23	16,35	17,7
TRAKCJA POLSKA	Utajniona do dnia			2010-05-12		
TVN	Trzymaj	16,00	16,76	2010-02-22	15,30	20,0
ULMA CONSTRUCCION POLSKA	Trzymaj	82,20	75,00	2010-01-06	84,50	15,8
UNIBEP	Utajniona do dnia			2010-05-12		
WSiP	Utajniona do dnia			2010-05-12		
ZAPUŁAWY	Trzymaj	72,05	63,80	2010-01-06	80,90	14,8

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej /07.05.2010/


	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE BANKI													
BZ WBK	190,0	15,6	14,0	10,9	16%	16%	18%	2,3	2,1	1,8	0,0%	2,1%	2,4%
Getin	9,6	24,8	12,6	10,1	7%	13%	14%	1,8	1,6	1,4	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	74,0	19,2	15,3	11,1	9%	10%	13%	1,6	1,5	1,4	0,0%	5,1%	5,2%
ING BSK	720,5	15,8	13,8	10,2	13%	13%	15%	1,9	1,7	1,4	0,0%	0,0%	0,0%
Kredyt Bank	14,9	117,0	31,4	9,2	1%	5%	15%	1,6	1,5	1,3	0,0%	0,0%	0,0%
Millennium	4,3	2452,2	17,7	10,0	0%	9%	12%	1,3	1,3	1,1	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	158,1	17,2	15,6	13,1	14%	14%	16%	2,3	2,2	2,1	0,0%	1,8%	5,1%
PKO BP	38,5	20,9	15,5	11,2	13%	15%	18%	2,4	2,2	1,9	2,6%	2,1%	3,2%
Mediana		20,0	15,4	10,5	11%	13%	15%	1,9	1,6	1,4	0,0%	0,9%	1,2%
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
AIB	1,1	-	-	32,7	-	-	-	0,2	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
BCP	0,6	16,0	10,2	6,1	4%	6%	9%	0,5	0,5	0,5	3,7%	4,8%	7,2%
Citigroup	4,0	-	100,0	11,7	-	1%	7%	0,7	0,8	0,7	0,3%	0,2%	1,0%
Commerzbank	5,7	-	-	12,9	-	-	5%	0,5	0,5	0,5	0,0%	0,0%	0,2%
ING	5,5	71,6	5,8	4,4	1%	10%	12%	0,6	0,6	0,5	0,1%	1,6%	4,6%
KBC	27,1	-	7,0	5,9	-	13%	15%	0,8	0,8	0,7	0,0%	2,0%	3,9%
UCI	1,6	16,0	12,6	6,5	3%	4%	8%	0,5	0,5	0,5	1,7%	3,4%	6,5%
Mediana		16,0	10,2	6,5	3%	6%	8%	0,5	0,5	0,5	0,1%	1,6%	3,9%
ZAGRANICZNE BANKI													
BEP	4,3	7,7	10,2	7,6	10%	7%	9%	0,7	0,7	0,7	6,4%	5,2%	6,4%
Deutsche Bank	46,6	6,8	7,5	6,2	13%	11%	12%	0,8	0,8	0,7	1,9%	2,5%	3,9%
Erste Bank	28,0	11,2	12,0	8,1	8%	8%	11%	0,9	0,9	0,8	1,7%	1,7%	2,6%
Komercni B.	3470,0	12,2	11,7	10,1	17%	17%	18%	2,1	1,9	1,8	4,6%	4,8%	5,9%
OTP	5850,0	11,2	11,0	7,7	13%	12%	15%	1,3	1,2	1,1	1,0%	3,0%	3,8%
Santander	7,7	7,3	7,2	5,8	14%	13%	15%	0,9	0,9	0,8	7,2%	7,5%	8,8%
Turkiye Garanti B.	6,4	9,8	9,2	8,1	24%	21%	21%	2,2	1,8	1,6	1,5%	2,4%	2,5%
Turkiye Halk B.	10,4	8,3	7,9	7,3	31%	25%	24%	2,4	2,0	1,8	3,9%	4,3%	4,6%
Sbierbank	2,3	84,9	11,2	6,8	2%	16%	23%	2,0	1,7	1,4	0,2%	0,9%	1,9%
VTB Bank	4,4	-	33,9	10,6	-	2%	12%	1,3	1,3	1,2	0,3%	0,5%	1,6%
Mediana		9,8	10,6	7,6	13%	12%	15%	1,3	1,3	1,1	1,8%	2,8%	3,8%

Wycena spółek paliwowych /07.05.2010/


	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
SPÓŁKI RAFINERYJNE																
Lotos	29,2	12,7	12,5	7,9	0,6	0,6	0,5	4,3	9,7	6,6	5%	5%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
FKN Orlen	35,6	7,7	7,1	6,3	0,4	0,4	0,4	11,6	9,8	10,1	5%	5%	6%	0,0%	0,0%	2,1%
MOL	17950,0	9,0	6,5	5,6	1,2	1,0	0,9	20,7	10,2	7,8	13%	15%	16%	1,8%	2,5%	3,7%
OMV	24,3	4,4	3,5	3,0	0,6	0,6	0,5	10,1	7,0	5,5	14%	16%	17%	3,6%	4,1%	4,7%
Hellenic Petroleum	7,6	8,6	8,2	7,3	0,6	0,5	0,4	11,4	12,0	9,6	7%	6%	6%	5,8%	5,9%	6,3%
Tupras	29,5	6,2	5,6	5,0	0,3	0,3	0,2	9,6	8,7	8,1	5%	5%	5%	8,6%	9,3%	9,4%
Unipetrol	180,0	11,8	7,1	5,6	0,5	0,5	0,4	-	38,0	17,1	5%	6%	7%	0,1%	3,3%	4,5%
Mediana		8,6	7,1	5,6	0,6	0,5	0,4	10,7	9,8	8,1	5%	6%	6%	1,8%	3,3%	4,5%
SPÓŁKI GAZOWE																
PGNiG	3,2	7,0	5,1	5,6	1,0	1,0	1,1	15,9	9,4	11,2	15%	20%	19%	0,8%	2,5%	4,3%
Gazprom	163,0	4,7	3,9	3,4	1,7	1,5	1,2	5,8	4,9	4,1	35%	37%	36%	1,2%	1,7%	2,4%
GDF Suez	24,1	6,1	5,7	5,2	1,0	1,0	1,0	12,0	11,8	10,4	17%	18%	19%	6,3%	6,6%	7,1%
Gas Natural SDG	11,5	7,8	6,9	6,6	1,8	1,7	1,7	8,1	8,0	7,3	24%	25%	26%	6,7%	7,2%	7,8%
Mediana		6,5	5,4	5,4	1,4	1,2	1,1	10,1	8,7	8,8	21%	22%	22%	3,8%	4,5%	5,7%

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

Wycena spółek energetycznych /07.05.2010/

	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	141,2	6,7	7,3	7,6	3,1	3,3	3,4	9,2	10,0	10,1	46%	46%	45%	5,6%	6,2%	5,6%
ENEA	17,9	6,1	4,1	4,8	1,0	0,7	0,9	15,3	12,1	12,0	16%	18%	18%	2,6%	3,3%	4,1%
PGE	21,3	5,2	5,8	6,0	1,9	2,0	2,1	10,9	11,7	11,1	37%	35%	36%	3,3%	3,6%	4,3%
E.ON	24,7	6,4	6,2	6,0	1,0	1,0	1,0	8,5	8,5	8,3	16%	16%	16%	6,1%	6,3%	6,6%
EDF	37,3	7,0	6,4	6,0	1,8	1,7	1,6	18,3	16,6	14,6	25%	26%	27%	3,2%	3,2%	3,5%
Endesa	19,3	5,9	6,0	5,9	1,9	1,9	1,8	7,9	9,2	9,1	32%	31%	31%	7,1%	5,7%	5,8%
ENEL SpA	3,5	5,9	5,7	5,6	1,5	1,4	1,4	7,0	8,0	7,8	25%	25%	25%	7,7%	7,5%	7,7%
Fortum	17,8	9,3	9,4	9,3	4,0	4,0	3,8	12,2	12,7	12,7	43%	42%	41%	5,2%	5,4%	5,4%
Iberdrola	5,1	8,4	7,9	7,3	2,2	2,1	2,0	9,9	10,0	9,2	27%	27%	28%	6,3%	6,2%	6,6%
RWE AG	58,2	5,2	4,6	4,5	0,9	0,9	0,8	9,2	8,3	8,2	18%	18%	19%	6,1%	6,4%	6,6%
Mediana		6,3	6,1	6,0	1,8	1,8	1,7	9,5	10,0	9,7	26%	27%	27%	5,8%	5,9%	5,7%

Wycena spółek nawozowych i chemicznych /07.05.2010/

	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	5,5	-	10,9	6,1	0,3	0,4	0,4	-	-	15,9	-	4%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
ZA Puławy	63,8	7,6	6,1	2,8	0,5	0,5	0,4	18,0	14,8	5,4	7%	8%	14%	16,0%	1,4%	1,7%
Acron	27,0	7,9	5,6	5,2	1,8	1,4	1,3	10,0	7,6	7,6	22%	25%	24%	1,9%	2,6%	3,5%
Agrium	45,2	10,0	6,2	5,3	0,9	0,9	0,8	18,4	9,5	7,8	9%	14%	15%	0,3%	0,3%	0,3%
DSM	31,0	3,5	3,4	3,4	1,3	1,3	1,3	34,0	28,3	26,0	38%	40%	39%	2,2%	2,6%	2,8%
K+S	40,6	20,7	10,8	7,7	2,4	1,9	1,7	-	20,4	12,9	12%	18%	22%	0,7%	2,2%	3,5%
Silvinit	15669,6	6,1	5,7	4,4	4,2	3,6	2,8	9,1	8,8	6,1	68%	63%	64%	2,0%	1,7%	2,9%
Uralkali	4,7	16,2	10,9	7,8	8,9	6,1	4,6	23,0	15,0	11,9	55%	56%	60%	1,3%	1,5%	1,9%
Yara	196,8	14,2	7,1	6,3	1,2	1,0	0,9	23,9	10,0	8,2	8%	14%	15%	2,2%	2,7%	3,0%
Mediana		9,0	6,2	5,3	1,3	1,3	1,3	18,4	12,4	8,2	17%	18%	22%	1,9%	1,7%	2,8%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	29,5	6,0	5,2	4,6	0,7	0,6	0,5	-	11,6	7,3	11%	12%	12%	0,0%	0,0%	0,0%
Akzo Nobel	41,0	6,8	6,2	5,8	0,9	0,8	0,8	15,9	13,7	11,6	13%	13%	14%	3,2%	3,6%	4,1%
BASF	41,0	7,1	5,6	5,1	1,0	0,9	0,9	19,7	12,8	11,0	14%	17%	17%	3,8%	4,6%	4,9%
Croda	9,2	10,4	8,8	8,3	1,7	1,6	1,6	18,3	14,2	13,0	17%	18%	19%	2,3%	2,7%	2,9%
Dow Chemical	25,5	9,7	7,4	6,4	1,1	1,0	0,9	49,5	17,3	10,5	12%	13%	14%	3,5%	3,1%	3,1%
Rhodia	14,1	6,0	4,0	3,7	0,6	0,6	0,6	-	10,8	7,6	11%	15%	15%	0,1%	1,4%	1,9%
Sisecam	1,9	6,0	4,9	4,3	1,1	1,0	1,0	15,9	10,1	9,0	19%	21%	22%	0,0%	2,1%	4,4%
Soda Sanayii	1,8	5,1	4,5	3,8	1,0	0,9	0,7	6,2	8,5	5,7	20%	20%	17%	-	4,0%	6,0%
Solvay	67,9	6,4	9,0	8,2	0,9	1,2	1,1	11,5	14,6	16,8	14%	13%	14%	3,9%	3,9%	4,1%
Tata Chemicals	328,7	6,2	7,2	6,7	1,0	1,4	1,3	10,7	12,3	10,6	16%	19%	19%	2,7%	2,5%	2,6%
Tessenderlo Chemie	22,7	15,7	6,0	4,7	0,5	0,4	0,4	-	28,1	11,7	3%	7%	9%	5,3%	5,5%	5,6%
Wacker Chemie	100,6	8,6	5,4	4,6	1,5	1,3	1,2	36,0	13,1	10,5	17%	25%	26%	1,1%	2,0%	2,5%
Mediana		6,6	5,8	4,9	1,0	1,0	0,9	15,9	12,9	10,5	14%	16%	16%	2,7%	2,9%	3,6%

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

Wycena europejskich operatorów narodowych /07.05.2010/

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	4,7	5,7	4,7	4,0	1,1	1,0	0,9	20,4	48,4	23,2	19%	21%	22%	-	2,1%	4,3%
TPSA	15,3	3,9	4,5	4,5	1,5	1,6	1,7	15,9	17,7	16,9	38%	36%	37%	9,8%	9,8%	9,8%
Mediana	4,8	4,6	4,2	1,3	1,3	1,3	18,2	33,0	20,1	28%	29%	30%	10%	6%	7%	
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Belgacom	24,3	5,2	4,9	5,2	1,7	1,6	1,6	9,4	9,4	9,9	32%	32%	30%	8,6%	8,7%	8,8%
Cesky Telecom	411,5	4,8	5,0	5,0	2,1	2,2	2,2	11,8	11,4	11,0	44%	43%	43%	11,2%	10,2%	10,1%
Hellenic Telekom	7,9	4,2	4,3	4,3	1,5	1,5	1,5	7,7	7,7	7,0	36%	35%	36%	8,9%	8,6%	9,1%
Mataw	625,0	4,0	4,2	4,2	1,6	1,6	1,7	8,1	8,5	8,5	39%	39%	39%	11,9%	12,0%	12,2%
Portugal Telecom	6,5	5,1	4,9	4,8	1,8	1,7	1,7	10,6	10,4	9,3	36%	36%	36%	8,8%	8,9%	9,0%
Telecom Austria	9,2	4,3	4,6	4,7	1,6	1,6	1,6	11,4	12,9	11,4	37%	35%	35%	8,2%	8,2%	8,3%
Mediana	4,6	4,8	4,7	1,6	1,6	1,6	10,0	9,9	9,6	36%	35%	36%	8,9%	8,8%	9,1%	
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	1,1	4,1	3,5	3,5	0,9	0,9	1,0	7,9	7,5	7,0	22%	27%	27%	7,4%	6,3%	6,8%
DT	8,6	4,1	4,2	4,2	1,3	1,3	1,4	12,9	12,1	11,6	32%	32%	32%	9,1%	8,8%	8,8%
FT	15,1	4,5	4,6	4,6	1,5	1,6	1,6	8,9	8,4	8,1	33%	34%	34%	9,3%	9,3%	9,4%
KPN	10,5	5,4	5,2	5,2	2,1	2,1	2,1	11,5	9,6	8,8	38%	40%	39%	6,6%	7,6%	8,2%
Sw isscom	361,6	6,1	6,2	6,2	2,4	2,4	2,4	9,6	9,9	9,8	40%	39%	39%	6,2%	6,5%	6,7%
TELEFONICA	15,4	5,1	5,2	5,1	2,0	2,0	2,0	9,0	8,6	8,1	40%	39%	39%	7,5%	9,1%	10,1%
TeliaSonera	44,8	7,1	6,9	6,7	2,3	2,3	2,3	10,3	9,7	9,2	33%	34%	34%	4,7%	5,6%	6,6%
TI	0,9	4,8	4,8	4,8	2,0	2,0	2,0	9,2	8,6	8,0	41%	41%	41%	5,6%	5,8%	6,0%
Mediana	5,0	5,0	5,0	2,0	2,0	2,0	9,4	9,1	8,5	36%	37%	36%	7,0%	7,0%	7,5%	

Wycena spółek IT /07.05.2010/

Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y			
	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	
POLSKIE SPÓŁKI																
AB	16,3	7,6	6,9	6,2	0,1	0,1	0,1	9,8	9,5	8,6	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ACTION	19,6	7,1	8,9	7,6	0,1	0,2	0,2	10,8	12,5	10,1	2%	2%	2%	7,0%	1,8%	1,6%
ASBIS	4,7	16,1	5,5	4,6	0,1	0,1	0,1	-	10,1	7,3	0%	1%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ASSECO POLAND	52,3	6,9	7,0	6,4	1,5	1,4	1,3	10,9	12,0	11,3	21%	20%	20%	2,8%	2,5%	2,6%
COMARCH	92,0	11,1	10,0	7,3	0,9	0,9	0,8	22,0	18,7	14,3	8%	9%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
KOMPUTRONIK	8,7	10,9	7,0	4,8	0,1	0,1	0,1	32,9	9,5	6,2	1%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
SYGNITY	15,2	-	10,0	5,5	0,3	0,3	0,3	-	-	-	-	3%	5%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana	9,3	7,0	6,2	0,1	0,2	0,2	10,9	11,1	9,4	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%	
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Accenture	40,3	7,7	7,6	7,1	1,2	1,2	1,1	15,2	14,9	13,3	15%	15%	16%	1,2%	2,4%	2,1%
Atos Origin	35,4	5,7	5,4	4,8	0,5	0,5	0,5	16,2	13,6	11,1	9%	10%	11%	0,2%	0,5%	0,9%
CapGemini	35,9	9,9	6,9	5,7	0,6	0,6	0,5	18,2	19,7	14,5	6%	8%	10%	2,2%	2,3%	2,7%
IBM	122,1	7,6	7,0	6,7	1,8	1,7	1,7	12,4	11,1	10,1	24%	25%	25%	1,7%	1,8%	1,9%
Indra Sistemas	14,0	7,6	7,5	7,0	1,0	1,0	0,9	11,6	11,4	10,7	13%	13%	13%	4,6%	4,8%	5,2%
LogicaCMG	1,3	8,3	7,4	7,1	0,7	0,7	0,6	12,0	10,8	9,9	8%	9%	9%	2,3%	2,6%	3,0%
Microsoft	28,2	9,3	8,7	7,9	3,6	3,5	3,3	16,7	14,1	12,9	39%	41%	42%	1,8%	1,9%	1,7%
Oracle	23,4	10,3	9,3	8,0	5,0	4,5	3,6	16,5	14,8	12,8	48%	48%	45%	0,1%	0,9%	1,0%
SAP	34,6	12,9	11,3	10,2	3,9	3,7	3,5	20,4	17,3	15,5	30%	33%	34%	1,4%	1,6%	1,9%
TietoEnator	14,3	6,9	5,7	5,2	0,6	0,6	0,6	13,4	11,2	9,8	9%	11%	12%	3,0%	4,1%	4,8%
Mediana	8,0	7,5	7,0	1,1	1,1	1,0	15,7	13,8	11,9	14%	14%	14%	1,7%	2,1%	2,0%	

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

Wycena spółek mediowych /07.05.2010/

Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y				
	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	
POLSKIE SPÓŁKI																
AGORA	23,7	7,6	6,5	5,9	0,9	0,9	0,8	31,5	20,3	18,3	12%	13%	13%	1,6%	2,5%	2,7%
CYFROWY POLSAT	14,3	11,4	8,4	7,2	3,0	2,5	2,4	16,1	12,6	11,2	26%	30%	33%	5,3%	4,1%	5,3%
TVN	16,8	9,6	11,9	9,9	3,6	3,2	2,8	13,6	20,0	16,4	37%	27%	29%	4,6%	1,8%	1,5%
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	2,5	10,1	7,3	6,3	0,7	0,7	0,7	14,9	10,9	8,6	7%	10%	11%	2,2%	6,6%	8,2%
Axel Springer	79,4	8,3	7,7	6,6	1,1	1,1	1,0	9,7	12,6	10,4	14%	14%	16%	5,5%	4,9%	5,3%
Daily Mail	4,7	9,1	8,3	7,7	1,4	1,5	1,4	13,1	11,6	10,2	15%	18%	18%	3,1%	3,2%	3,3%
Gruppo Editorial	1,9	11,5	6,9	5,9	1,2	1,2	1,2	60,6	15,6	11,9	10%	17%	20%	0,0%	2,6%	3,2%
Mcclatchy	4,7	6,5	6,4	6,1	1,6	1,7	-	14,7	6,5	-	24%	27%	-	1,9%	-	-
Naspers	282,0	19,1	16,9	13,5	4,5	4,1	3,6	26,7	20,1	15,7	24%	25%	26%	0,7%	0,9%	1,1%
New York Times	8,9	4,1	3,8	3,5	0,5	0,6	0,5	42,0	14,9	12,6	13%	14%	15%	0,0%	-	-
Promotora de Inform	2,4	8,0	7,6	6,8	1,5	1,5	1,5	7,6	5,2	3,2	19%	20%	22%	0,6%	1,0%	0,5%
SPIR Comm	18,0	21,9	8,8	6,2	0,4	0,4	0,5	-	-	18,3	2%	5%	7%	20,0%	19,4%	25,0%
Trinity Mirror	1,3	5,0	4,6	4,3	0,9	0,9	0,9	7,3	6,0	5,1	18%	19%	20%	0,0%	0,0%	1,3%
Mediana		8,7	7,4	6,2	1,2	1,1	1,0	14,7	11,6	10,4	14%	17%	18%	1,3%	2,9%	3,3%
TV																
Antena 3 Televis	6,0	21,3	10,6	8,5	2,1	1,9	1,8	29,5	13,2	10,4	10%	18%	21%	2,9%	5,5%	7,1%
CETV	530,5	38,3	14,6	10,3	3,6	3,1	2,8	-	32,9	36,5	9%	22%	27%	0,0%	0,0%	0,0%
Gestevisión Telecinco	9,4	21,5	13,9	9,4	3,7	2,9	2,5	33,3	20,8	14,9	17%	21%	27%	3,0%	3,9%	5,7%
ITV PLC	0,6	13,7	9,6	7,2	1,6	1,5	1,5	42,9	19,9	11,9	11%	16%	20%	0,0%	0,2%	0,7%
M6-Metropole Tel	18,6	8,9	8,3	7,8	1,7	1,7	1,6	18,5	17,4	16,2	20%	20%	20%	5,0%	4,5%	4,8%
Mediaset SPA	5,3	6,4	5,6	5,1	2,1	1,9	1,8	20,6	16,3	13,7	33%	34%	36%	5,0%	5,5%	6,4%
RTL Group	57,6	10,9	10,2	9,0	1,7	1,7	1,6	21,6	18,6	15,8	15%	16%	18%	3,1%	3,6%	4,2%
TF1-TV Francaise	12,0	14,1	13,3	8,7	1,2	1,1	1,1	33,9	29,6	16,3	9%	9%	13%	2,2%	3,2%	4,1%
Mediana		13,9	10,4	8,6	1,9	1,8	1,7	29,5	19,2	15,4	13%	19%	21%	3,0%	3,8%	4,5%
PAY TV																
BSkyB PLC	5,8	10,9	10,1	8,7	2,2	2,0	1,9	22,0	19,1	15,4	20%	20%	22%	3,0%	3,2%	3,5%
Canal Plus	5,5	5,3	5,2	5,1	0,2	0,2	0,2	14,9	14,3	14,0	5%	4%	4%	4,7%	4,9%	5,0%
Cogeco	33,7	5,4	5,3	5,0	2,2	2,1	2,0	15,5	14,7	12,5	41%	40%	40%	1,4%	1,7%	1,8%
Comcast	18,4	5,9	5,7	5,5	2,3	2,2	2,1	15,6	15,0	13,2	39%	38%	38%	1,5%	2,1%	2,2%
Liberty Global	24,1	6,0	6,2	6,1	2,6	2,7	2,7	-	30,6	18,2	43%	45%	45%	0,0%	0,0%	0,0%
Multimedia	8,3	5,8	5,3	5,0	2,8	2,6	2,5	19,7	15,7	13,0	49%	49%	50%	0,0%	3,5%	5,3%
Shaw Communications	18,1	7,1	6,4	6,1	3,2	3,0	2,8	14,6	13,8	12,4	46%	46%	45%	4,6%	4,8%	5,1%
Mediana		5,9	5,7	5,5	2,3	2,2	2,1	15,6	15,0	13,2	41%	40%	40%	1,5%	3,2%	3,5%

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

Wycena spółek budowlanych /07.05.2010/

	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	96,3	7,9	10,6	10,6	0,5	0,6	0,5	14,2	13,3	15,2	7%	5%	5%	6,1%	7,1%	4,6%
Elektrobudowa	167,0	8,7	10,6	9,5	1,0	1,0	0,9	14,5	16,1	14,5	11%	9%	9%	1,9%	2,0%	2,3%
Erbud	49,5	7,1	8,5	8,0	0,5	0,5	0,4	14,9	12,1	12,5	7%	5%	5%	0,2%	1,1%	1,2%
Mostostal Wa-w a	65,3	4,9	6,6	7,0	0,4	0,4	0,4	10,9	12,2	13,8	8%	6%	5%	0,0%	4,6%	4,1%
PBG	228,0	13,6	10,9	10,8	1,5	1,1	1,0	15,5	16,0	16,2	11%	10%	9%	0,0%	0,0%	0,0%
Polimex Mostostal	4,6	7,5	8,5	7,8	0,5	0,6	0,5	13,5	13,5	12,3	7%	7%	7%	0,2%	0,0%	0,0%
Rafako	12,2	9,1	8,6	6,7	0,6	0,6	0,4	22,5	16,0	13,5	7%	7%	5%	0,0%	0,0%	0,0%
Trakcja Polska	4,0	5,7	8,3	7,7	0,7	0,6	0,4	8,9	15,9	15,8	12%	8%	6%	2,5%	0,0%	0,0%
Ulma Construcccion	75,0	8,5	4,9	4,2	3,5	2,5	2,1	-	15,8	11,9	41%	51%	51%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibep	7,3	8,7	8,7	6,9	0,6	0,4	0,3	13,9	13,1	12,4	7%	4%	4%	1,4%	0,0%	0,8%
Mediana		8,2	8,6	7,7	0,6	0,6	0,5	14,2	14,7	13,6	8%	7%	6%	0,2%	0,0%	0,4%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
AMEC	7,7	7,9	7,1	6,3	0,7	0,7	0,6	16,2	14,7	12,9	9%	9%	10%	2,2%	2,5%	2,7%
BILFINGER	44,2	7,6	5,2	5,2	0,3	0,3	0,3	13,9	9,3	8,7	4%	5%	5%	4,1%	5,1%	5,2%
EIFFAGE	36,2	8,6	8,5	7,9	1,2	1,2	1,2	11,8	12,5	10,2	14%	14%	15%	3,2%	3,2%	3,6%
HOCHTIEF	54,9	5,8	5,7	5,5	0,3	0,3	0,3	21,1	18,7	16,4	5%	5%	5%	2,6%	2,8%	3,0%
NCC	98,3	5,6	6,6	5,8	0,3	0,3	0,3	9,9	10,8	9,0	5%	4%	5%	4,0%	5,5%	6,0%
SKANSKA	110,5	5,9	6,8	6,6	0,3	0,3	0,3	13,1	15,6	14,5	5%	4%	4%	5,0%	5,1%	5,3%
STRABAG	17,6	3,9	4,0	4,0	0,2	0,2	0,2	12,7	13,0	13,0	5%	5%	5%	2,9%	2,8%	2,9%
Mediana		5,9	6,6	5,8	0,3	0,3	0,3	13,1	13,0	12,9	5%	5%	5%	3,2%	3,2%	3,6%

Wycena spółek deweloperskich /07.05.2010/


	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	51,8	13,7	33,9	12,0	1,9	1,7	1,7	15,8	47,4	15,1	16%	9%	18%	1,5%	0,5%	1,7%
GTC	21,2	-	13,6	8,9	1,0	1,1	1,1	-	15,1	-	-	81%	156%	0,0%	0,0%	0,0%
J.W. Construction	15,4	9,2	8,1	10,9	2,6	2,0	1,5	8,3	7,3	8,2	21%	23%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Polnord	38,7	14,2	19,9	14,4	0,7	0,8	0,7	13,4	23,8	12,3	48%	16%	33%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		13,7	16,7	11,5	1,4	1,4	1,3	13,4	19,4	12,3	21%	19%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
CA IMMO INTERNATIONAL	6,5	21,6	17,7	14,9	0,5	0,6	0,6	-	-	16,7	66%	70%	73%	0,0%	1,2%	2,2%
CITYCON	2,4	18,3	16,3	15,2	0,6	0,7	0,7	13,6	11,3	10,4	56%	62%	65%	5,6%	5,7%	5,9%
CORIO	39,2	21,9	16,3	14,6	0,7	0,9	0,9	12,9	13,5	13,2	64%	83%	88%	6,8%	6,8%	7,0%
DEUTSCHE EUROSHOP	21,9	18,1	16,5	16,0	0,8	0,9	0,9	24,7	14,0	12,6	87%	86%	85%	4,9%	5,0%	5,4%
ECHO INVESTMENT	4,0	13,4	14,1	10,8	1,0	1,0	0,9	18,4	14,9	12,0	58%	61%	71%	0,0%	0,0%	0,0%
HAMMERSON	3,4	18,0	17,4	16,5	0,5	0,9	0,8	16,7	16,4	16,0	77%	83%	85%	4,4%	4,7%	4,9%
KLEPIERRE	22,8	20,6	16,6	15,9	0,8	1,1	1,0	15,2	16,0	15,2	71%	85%	86%	5,5%	5,4%	5,6%
SPARKASSEN IMMO	4,6	23,5	16,8	14,7	0,5	0,6	0,6	-	13,6	7,7	53%	58%	59%	0,0%	3,3%	5,9%
UNIBAIL-RODAMCO	121,5	16,9	16,6	15,5	0,7	0,9	0,9	13,0	12,8	12,3	86%	82%	81%	6,6%	6,8%	7,1%
Mediana		18,3	16,6	15,2	0,7	0,9	0,9	15,2	13,8	12,6	66%	82%	81%	4,9%	5,0%	5,6%

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


Wycena spółek sektora elektromaszynowego /07.05.2010/

	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	2,2	8,6	8,4	6,8	1,7	1,6	1,4	18,4	15,0	12,1	19%	19%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
KOPEX	19,9	7,9	7,0	6,0	0,8	0,8	0,7	15,9	13,5	11,3	10%	11%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		8,3	7,7	6,4	1,2	1,2	1,0	17,2	14,3	11,7	15%	15%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atlas Copco	104,8	12,5	11,1	9,5	2,3	2,2	2,0	19,9	17,0	14,2	18%	20%	21%	2,8%	3,1%	3,4%
Bucyrus	52,4	8,1	7,2	6,0	1,6	1,3	1,2	13,2	12,9	10,6	20%	18%	19%	0,2%	0,2%	0,2%
Emeco	0,6	3,2	3,7	3,2	1,2	1,5	1,4	6,5	8,6	6,2	38%	41%	44%	5,7%	3,4%	7,4%
Industrea	0,3	4,9	4,2	3,7	1,6	1,4	1,3	6,7	6,7	5,8	34%	34%	35%	1,9%	3,8%	4,7%
Joy Global	49,5	7,0	9,1	7,7	1,5	1,7	1,5	11,7	16,0	12,9	21%	19%	20%	1,4%	1,4%	1,4%
Sandvik	91,6	35,9	11,7	8,8	1,9	1,8	1,7	-	26,2	15,3	5%	16%	19%	1,8%	2,2%	3,1%
Mediana		7,5	8,1	6,8	1,6	1,6	1,5	11,7	14,4	11,7	21%	19%	21%	1,8%	2,6%	3,3%

Wycena spółek sektora papierniczego /07.05.2010/

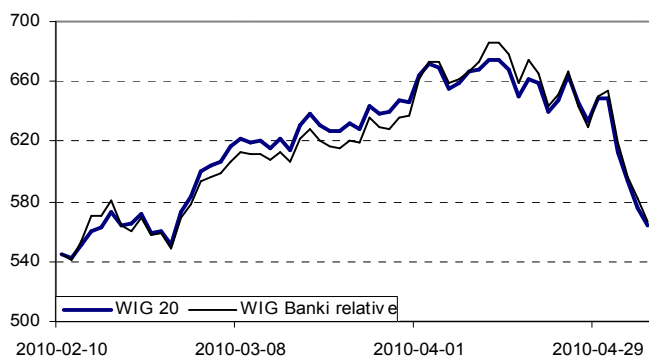
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2009	2010	2011	2009	2010	2011	
POLSKIE SPÓŁKI																
MONDI	69,3	19,0	9,9	8,2	3,0	2,3	2,0	48,5	17,7	12,4	16%	23%	25%	0,0%	0,0%	7,3%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Billerund	45,6	7,1	4,7	4,8	0,8	0,7	0,7	29,4	9,0	9,8	11%	16%	15%	1,2%	4,2%	5,3%
Holmen	183,0	7,6	9,7	8,0	1,2	1,3	1,2	15,3	27,9	18,2	16%	13%	15%	4,9%	4,9%	5,5%
INTL Paper	23,2	6,1	6,2	5,4	0,8	0,8	0,7	26,4	15,8	10,6	13%	12%	14%	1,4%	0,6%	1,0%
M-Real	2,2	60,1	8,4	7,1	0,7	0,7	0,7	-	-	30,3	1%	9%	10%	0,0%	0,6%	0,8%
Norske Skog	7,6	5,3	8,8	6,6	0,6	0,7	0,6	-	-	-	11%	7%	9%	0,0%	0,0%	0,0%
Portucel EMP.	1,9	10,5	8,0	6,7	2,1	1,8	1,7	15,9	13,4	9,9	20%	22%	25%	4,0%	4,3%	5,2%
Stora Enso	5,6	10,0	9,5	7,6	0,9	0,8	0,8	35,0	27,2	15,4	9%	9%	11%	3,1%	3,6%	3,6%
Svenska	85,9	6,5	6,1	5,8	0,9	0,9	0,9	10,7	9,6	8,7	14%	15%	15%	4,3%	4,6%	5,0%
UPM-Kymmene	9,4	8,6	8,3	6,7	1,2	1,1	1,0	-	38,8	16,5	13%	13%	15%	4,1%	4,8%	5,1%
Mediana		7,6	8,3	6,7	0,9	0,8	0,8	21,2	15,8	13,0	13%	13%	15%	3,1%	4,2%	5,0%

Wycena spółek górniczych /07.05.2010/

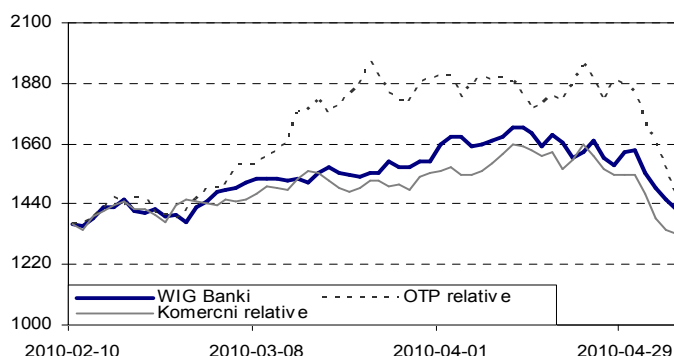
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2009	2010	2011	2009	2010	2011	
POLSKIE SPÓŁKI																
KGHM	98,0	5,1	4,9	6,9	1,7	1,6	1,8	7,7	6,1	10,3	33%	33%	26%	11,9%	7,8%	11,5%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo Amer.	25,0	6,9	4,5	3,5	2,0	1,6	1,4	11,5	7,0	5,0	29%	37%	41%	0,3%	1,6%	3,8%
BHP Billiton	18,6	5,1	4,7	3,5	2,2	2,2	1,8	10,5	8,4	6,0	44%	47%	52%	4,2%	4,6%	5,0%
Freeport-MCMOR	67,6	4,9	3,8	3,5	2,4	1,9	1,8	12,6	8,6	7,9	48%	52%	51%	0,1%	1,1%	1,9%
Rio Tinto	31,3	6,8	4,5	3,9	2,1	1,8	1,7	9,6	6,2	5,1	31%	40%	44%	1,7%	3,1%	3,3%
Southern Peru	27,4	12,9	8,1	6,2	6,3	4,9	3,9	25,6	14,1	10,3	49%	60%	62%	1,7%	4,1%	5,1%
Mediana		6,8	4,5	3,5	2,2	1,9	1,8	11,5	8,4	6,0	44%	47%	51%	1,7%	3,1%	3,8%

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

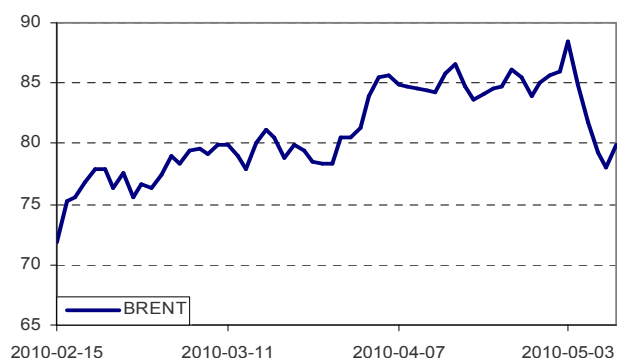
Indeks WIG Banki na tle WIG 20 (EUR)



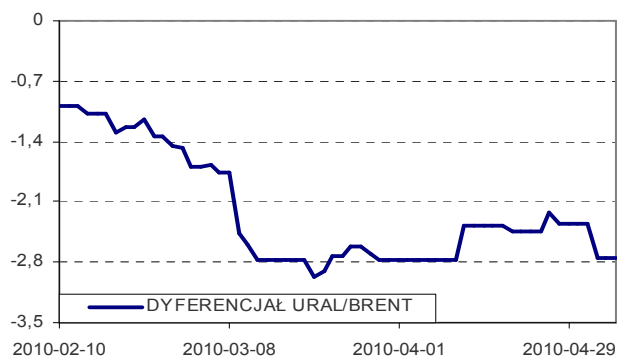
Relatywne zmiany OTP i Komerčni wobec indeksu WIG Banki (EUR)



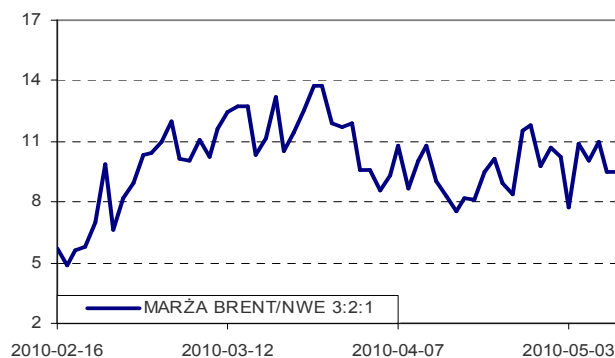
BRENT (USD/brk)



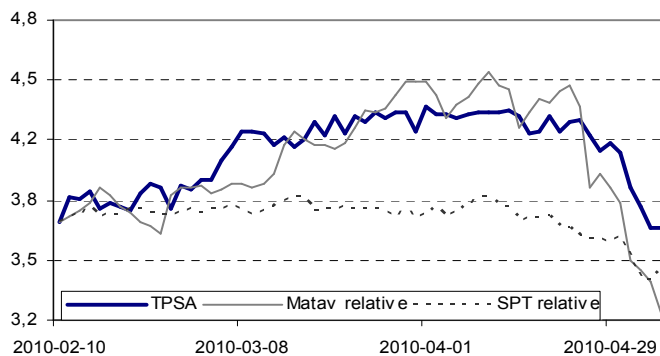
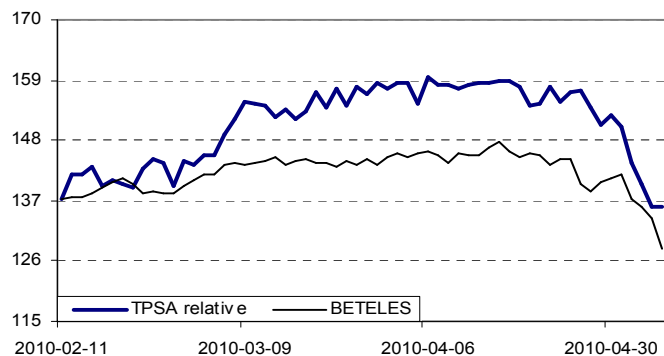
Dyferencjał URAL/BRENT (USD)



Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)

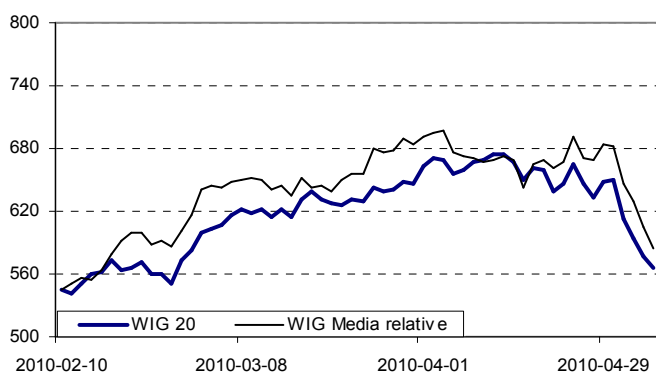


TPSA na tle indeksu spółek telekomunikacyjnych BETELES - Bloomberg Europe 500 Telecom Services Index (EUR) - Notowania operatorów narodowych: TPSA, węgierskiego Magyar Telecom i czeskiego SPT (EUR)

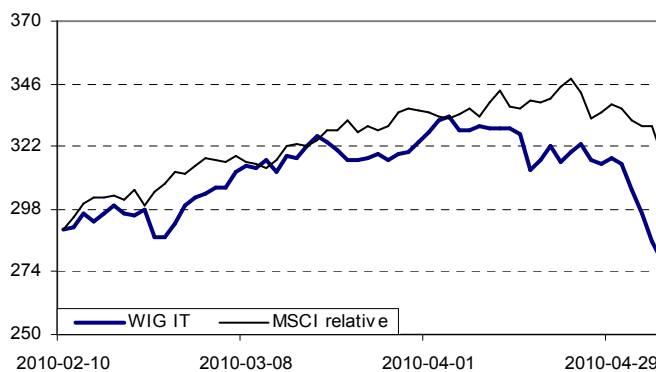


Źródło: Bloomberg

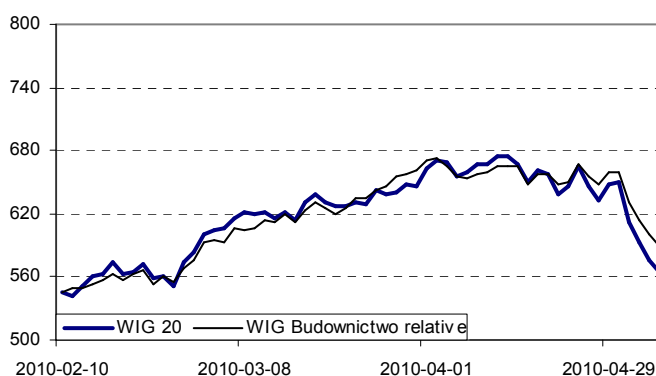
Indeks WIG Media na tle WIG 20 (EUR)



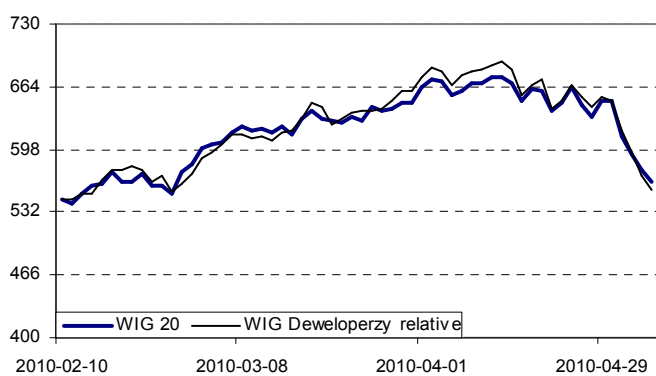
Indeks WIG IT na tle MSCI



Indeks WIG Budownictwo na tle WIG 20 (EUR)



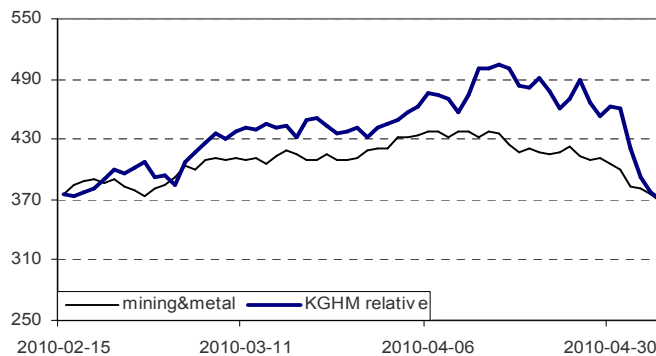
Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG 20 (EUR)



Cena miedzi na LME



KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



Źródło: Bloomberg

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

Departament Analiz:

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

Analitycy:

Kamil Kliszcz tel. (+48 22) 697 47 06
kamil.klischcz@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 Onyszczuk tel. (+48 22) 697 49 63
emil.onyszczuk@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

„Prywatny Makler”

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

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

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

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

EV - dług netto + wartość rynkowa (EV- wartość ekonomiczna)
EBIT - Zysk operacyjny
EBITDA - zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją
BOOK VALUE - wartość księgową
WNDB - wynik na działalności bankowej
P/CE - cena do zysku wraz z amortyzacją
MC/S - wartość rynkowa do przychodów ze sprzedaży
EBIT/EV - zysk operacyjny do wartości ekonomicznej
P/E - (Cena/Zysk) - Cena dzielona przez roczny zysk netto przypadający na jedną akcję
ROE - (Return on Equity - Zwrot na kapitale własnym) - Roczny zysk netto dzielony przez średni stan kapitałów własnych
P/BV - (Cena/Wartość księgową) - Cena dzielona przez wartość księgową przypadającą na jedną akcję
Dług netto - kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki - środki pieniężne i ekwiwalent
Marża EBITDA - EBITDA / Przychody ze sprzedaży

Rekomendacje Domu Inwestycyjnego BRE Banku S.A.

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

KUPUJ - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji wyniesie co najmniej 15%
AKUMULUJ - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale 5%-15%
TRZYMAJ - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale -5% do +5%
REDUKUJ - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -5% do -15%
SPRZEDAJ - oczekujemy, że inwestycja przyniesie stratę większą niż 15%.
Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

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

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

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

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

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

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

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

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

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Inwestycyjnego BRE Banku SA .

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

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

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, Odratrans, Pemug, PGF, PGNiG, Polimex-Mostostal, Polmos Lublin, Polnord, Prokom Software, Seco Warwick, Sfinks, Sokółów, Sygnity, Techmex, Torfarm, Unibep, WSiP, ZA Puławy.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy DI BRE było oferującym akcje emitenta w ofercie publicznej spółek: Centrum Klima, LW Bogdanka. Asseco Poland świadczy usługi informatyczne na rzecz Domu Inwestycyjnego BRE Banku 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.