


Rynek akcji
Polska

Komentarz poranny

Departament Analiz:

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

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

Indeks	Zamknięcie	Zmiana	Indeks	Zamknięcie	Zmiana	Indeks	Zamknięcie	Zmiana
DJIA	9 899,3	-0,41%	FTSE 100	5 085,9	+1,15%	Miedź (LME)	6 340,0	+2,84%
S&P 500	1 055,7	-0,59%	WIG20	2 342,1	+0,68%	Ropa (Brent)	73,4	+1,84%
NASDAQ	2 158,9	-0,54%	BUX	20 915,1	-0,99%	USD/PLN	3,46	+0,41%
DAX	5 984,8	+1,98%	PX	1 107,3	+0,38%	EUR/PLN	4,15	+0,43%
CAC 40	3 446,8	+1,96%	PLBonds 10	5,85	-0,36%	EUR/USD	1,20	+0,05%

Informacje ze spółek i sektorów

BPH

Poszukiwania prezesa BPH trwają

Gazety piszą, że GE Money rozmawia obecnie z Cezarym Stypułkowskim oraz Michałem Handzlikiem w kwestii objęcia stanowiska prezesa BPH. Pierwszy z nich ma doświadczenie we współpracy z Amerykanami. Z informacji „Rz” wynika też, że Cezary Stypułkowski chce wrócić do Polski. Obecnie pracuje w JP Morgan. M. Handzlik do listopada ub.r. był prezesem Getin Banku wcześniej pracował w PKO BP jako dyrektor zarządzający odpowiedzialny za pion strategii i planowania. Obecnie jest szefem firmy zajmującej się zakupem i windykacją portfeli wierzytelności. M. Handzlik powiedział, że nie sądzi aby został prezesem BPH, gdyż na to stanowisko są inni dobrzy kandydaci. Gazety wymieniają jednocześnie S. Lachowskiego (obecnie zaangażowanego w projekt Meritum Bank) oraz J. Dąbrowskiego (byłego szefa DnB Nord, obecnie właściciela firmy doradczej). **Czekamy na podanie nazwiska nowego prezesa. Bank jest w trakcie głębokiej restrukturyzacji, nad którą pieczę sprawuje zapewne inwestor strategiczny, czyli GE Money. Nowy prezes nie zmieni istotnie kierunku działania banku, przynajmniej do zakończenia tego procesu. (M. Jeżewska)**

Getin Holding

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

Fitch zdjął Getin Noble Bank z listy obserwacyjnej, potwierdził rating "BB"

Fitch potwierdził rating podmiotu ("IDR") "BB", rating krótkoterminowy "B", rating indywidualny "D", rating wsparcia "5" oraz długoterminowy rating krajowy "BBB(pol)" zdejmując jednocześnie rating podmiotu i indywidualny oraz długoterminowy rating krajowy z listy obserwacyjnej. Perspektywa dla ratingu podmiotu oraz długoterminowego ratingu krajowego została skorygowana z Negatywnej na Stabilną. W komentarzu agencja napisała, że potwierdzenie ratingów GNB odzwierciedla sukces banku w budowaniu dochodowego przedsięwzięcia w konkurencyjnym otoczeniu rynkowym oraz zwiększoną skalę działalności w wyniku fuzji (styczeń 2010) Getin i Noble. Ratingi odzwierciedlają również pogarszającą się jakość aktywów, wyższe odpisy z tytułu utraty wartości kredytów (odpisy), dużą, ale malejącą ekspozycję na kredyty hipoteczne denominowane w obcej walucie, zależność od rynku międzybankowego w celu zabezpieczenia strukturalnego niedopasowania walutowego oraz średnią płynność. Czynniki wpływającymi na rating są również stabilne źródło finansowania oparte prawie wyłącznie na depozytach oraz zdywersyfikowane strumienie przychodów. **Informacja techniczna. (M. Jeżewska)**

Bank Handlowy

Kupuj - z dn. 02.06.10
Cena docelowa: 90,9 PLN

Bank wchodzi na rynek doradztwa inwestycyjnego

Bank szacuje, że wartość rynku doradztwa inwestycyjnego to około 500 mln PLN. Są to przewidywane związane z przygotowaniem ofert publicznych oraz fuzji i przejęć. **Wesprze to przychody banku i podniesie wynik przewidywany. (M. Jeżewska)**

Pekao

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

Sprzeciw do uchwał ZWZA

Pekao otrzymał pozew akcjonariusza banku o stwierdzenie nieważności części uchwał ZWZA z dnia 28 kwietnia br. W opinii Banku pozew w całości jest bezzasadny. **Sytuacja powtarza się praktycznie co roku i nie ma wpływu na działalność banku. (M. Jeżewska)**

PZU

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

Dziś ZWZA

Na zwołanym na dziś ZWZA mają zapasć uchwały m.in. w sprawie podziału zysku za 2009 rok, zmian w składzie RN i potwierdzenia ich liczby (siedem osób) oraz scedowania na RN kwestii związanych z ustalaniem wynagrodzenia członków zarządu. Ma zostać podjęta uchwała wypłaty 10,91 PLN/akcję w formie dywidendy (dzień prawa do dywidendy 25 sierpnia, wypłata 9 września). Wcześniej z funkcji członków RN zrezygnowali: Jurgen Stegemann (przedstawiciel Eureko, które traci obecnie prawo do reprezentacji w RN), Marcin Majeranowski. Stanowiski stracić ma również

Tomasz Gruszecki, dotychczasowych przewodniczący rady. Na ich miejsce powołani mają zostać: Zbigniew Cwiągalski (były minister sprawiedliwości), Krzysztof Dressler (obecny wiceprezes PKO BP) oraz Dariusz Filar (były członek RPP). Ostatni został zgłoszony jako członek niezależny reprezentujący akcjonariuszy mniejszościowych. **Dywidenda została uwzględniona w naszej wycenie. Przy obecnej wycenie daje to 3,1% stopy dywidendy brutto. Pozostałe informacje również są zgodne z oczekiwaniami.** (M. Jeżewska)

Paliwa

Spadek zapasów ropy w USA

Zapasy ropy w USA w tygodniu zakończonym 4 czerwca spadły o 1,8 mln baryłek (-0,5%), zapasy benzyny pozostały bez zmian, a rezerwy średnich destylatów wzrosły o 1,8 mln baryłek (+1,2%). **Rafinerie amerykańskie zwiększyły w tym okresie wykorzystanie mocy produkcyjnych z 87,5% do 89,1%, co zneutralizowało większą podaż surowca pochodzącą z importu. W danych Departamentu Energii warto jeszcze odnotować utrzymanie się popytu na benzynę na stabilnym poziomie i 3% spadek konsumpcji średnich destylatów, choć w przypadku tej kategorii odczyty z ostatnich kilku tygodni wskazują na wyraźne odbicie popytu w ujęciu r/r.** (K. Kliszcz)

PGE

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

Porozumienie ze związkami kopalni w sprawie konsolidacji

Zarząd PGE osiągnął porozumienie ze związkami zawodowymi w obszarze wydobywania. Oznacza to, że strona społeczna w kopalniach w Bełchatowie i Turowie zgodziła się na przeprowadzenie konsolidacji w Grupie PGE z zachowaniem już istniejących uprawnień i gwarancji, ale bez ich rozszerzania. Negocjacje w celu zawarcia analogicznych porozumień w pozostałych obszarach trwają i powinny zakończyć się wkrótce. **Osiągnięcie porozumienia bez dodatkowych świadczeń dla pracowników to dobra informacja, aczkolwiek kluczowe będzie osiągnięcie podobnego kompromisu w segmencie wytwarzania.** (K. Kliszcz)

Asseco Poland

Kupuj - z dn. 06.04.10
Cena docelowa: 72,10 PLN

Kontrakt z PKW

Asseco Poland i Południowy Koncern Węglowy z Grupy Tauron zawarły umowę na dostawę, wdrożenie oraz obsługę systemu informatycznego wspomagającego procesy związane ze sprzedażą węgla. Wartość umowy wynosi około 7 mln PLN brutto. Oddanie systemu do użytku nastąpi w ciągu 10 miesięcy od rozpoczęcia prac wdrożeniowych. Umowa przewiduje również obsługę administracyjną i serwisową, które będą świadczone przez Asseco Poland przez kolejne 12 miesięcy po uruchomieniu rozwiązania. **Kontrakt na kwotę netto 5,7 mln PLN (około 0,2% skonsolidowanych przychodów Asseco w ubiegłym roku) i jest oparty na oprogramowaniu obcym (SAP).** (P. Grzybowski)

Budownictwo

GDDKiA stawia na jakość dróg

GDDKiA zamierza już w trakcie budowy kontrolować proces realizacji, tak aby uniknąć niespodzianek po oddaniu trasy do użytku. Drogowcy wskazują m.in. na nieprawidłowości w wybudowanej obwodnicy Wyszkowa (Budimex i Ferrovial), czy autostrady Kraków – Szarów (Dragados i Polimex). Dyrekcja wdrożyła system zarządzania jakością w 16 laboratoriach Dyrekcji, zgodnie z którym co miesiąc odbywa się kontrola wykonania realizowanego kontraktu. Raport przekazywany jest do oddziału Dyrekcji. Otrzymuje go też centrala i nadzór. Tam gdzie wystąpiły nieprawidłowości, część drogi jest rozbierana i budowana od nowa. Dyrekcja buduje również laboratoria polowe. Ma ich powstać 25: 8 przy budowanych autostradach i 17 przy drogach ekspresowych. Koszt tej inwestycji to około 50 mln PLN. GDDKiA chce też za 37 mln PLN wymienić sprzęt w starych 16 laboratoriach oraz zmodernizować budynki za 25 mln PLN. Wyniki analiz mają być niepodważalne w całej Europie. Działania w kierunku poprawy jakości budowanych dróg już przyniosły efekty. Dyrekcja wykryła nieprawidłowości przy budowie obwodnicy Gdańska (Bilfinger Berger i Wakoz). Zastępca szefa GDDKiA przyznaje, że generalnie najlepszą jakością charakteryzują się prace wykonane przez niemieckie firmy, zaś najwięcej usterek zawierają drogi wykonane przez firmy z krajów południowych. **Jest to kolejna wiadomość świadcząca o zaostrzeniu stanowiska GDDKiA wobec wykonawców. Nie jest tajemnicą, że w Polsce firmy angażują się w walkę konkurencyjną, często zakładając, że uda im się zaoszczędzić na różnych elementach budowy, np. stosując tańsze, dalekowschodnie zamienniki. Dążenie GDDKiA do poprawy jakości dróg powoduje wzrost ryzyka związanego z rentownością już pozyskanych (w 2009 i 2010 roku) kontraktów drogowych. Ewentualne konsekwencje w postaci wyników finansowych mogą objawić się w wyższych kosztach własnych sprzedaży (zawiązanie rezerw, kontrakt w toku) bądź pozostałych kosztów operacyjnych, które mogą być postrzegane jako one-off (kontrakt zakończony).** (M. Stokłosa)

Gant Development

Gant w maju sprzedał 54 mieszkania

Gant w maju sprzedał 54 mieszkania i miał 2 rezygnacje. W kwietniu, uwzględniając rezygnacje, Gant sprzedał 60 lokali, a w całym Q1 2010: 168. **Wiadomość neutralna. Oferta starych projektów się wyczerpuje, inwestycja przy ul. Sokołowskiej dopiero się rozpoczęła, zaś wiele nowych projektów nadal oczekuje na rozpoczęcie.** (M. Stokłosa)

Polnord

Kupuj - z dn. 02.06.10

Cena docelowa: 51,6 PLN

Prokom chce dużej dywidendy, 2,05 PLN na akcję

Prokom Investments, główny akcjonariusz Polnordu, chce, aby spółka z zysku za rok 2009 wypłaciła 45,5 mln PLN dywidendy, czyli 2,05 PLN na akcję (yield = 5,5%). Polnord informuje, że „zamiar ten wynika z (...) umów z instytucjami finansującymi działalność Grupy Prokom, nakładających obowiązek głosowania za wypłatą dywidendy we wskazanej wysokości”. Decyzję o wypłacie dywidendy podejmie WZA zwołane na 30 czerwca. **Plany wypłaty tak dużej dywidendy oceniamy raczej negatywnie, niemniej, wielkość wypłaconych środków nie wpłynie negatywnie na realizację programu inwestycyjnego. LTV na koniec 2010 roku, liczone na zasadzie porównania wartości projektów w budowie i gotowych (zapasy i nieruchomości inwestycyjne) oraz długu netto, przed wypłatą dywidendy wyniesie 54%, po wypłacie zaś 60% (co jest naszym zdaniem wartością graniczną). Wypłata dywidendy ograniczy możliwości nabywania nowych gruntów i rozpoczęcia kompletnie nowych projektów w 2010 roku (co nie zostało uwzględnione w wycenie). W kontekście działalności Polnordu, najbardziej celowe wydaje nam się, aby w latach 2010-2012 jak najwięcej środków zostawało w spółce. Spółka posiada bardzo duże aktywa gruntowe i gotówka jest niezbędna, aby je wykorzystać. (M. Stokłosa)**

Polnord w maju sprzedał 50 mieszkań

Polnord w maju sprzedał netto 50, notując jednocześnie 12 anulacji. W kwietniu deweloper sprzedał netto 40 lokali. Pod koniec maja rozpoczęła się sprzedaż mieszkań w inwestycji Ku Słońcu w Szczecinie i w Sopockiej Rezydencji. W czerwcu rozpocznie się sprzedaż w trzech kolejnych inwestycjach: nowym etapie Osiedla Tęczowy Las w Olsztynie, w Gdańsku przy ul. Myśliwskiej oraz we Wrocławiu, gdzie rozpoczęła się budowa osiedla Innova. Wzrost oferty dewelopera ma pozwolić na wzrost wolumenu sprzedaży mieszkań. **Wyniki sprzedaży mieszkań nadal nie są imponujące, liczymy jednak, że będą ulegać stopniowej poprawie, wraz z wprowadzeniem nowych projektów do oferty. (M. Stokłosa)**

Rozpoczęcie I etapu inwestycji we Wrocławiu

Fadesa Polnord rozpoczęła I etap inwestycji Osiedle Innova we Wrocławiu. W I etapie powstanie 230 mieszkań. **Liczymy, że będzie to bardzo dobry projekt. Koszt zakupu gruntu jest niski, około 680 PLN/PUM (Dom Development, osiedle Oaza we Wrocławiu – ok. 2300 PLN/PUM). Wrocław jest prawdopodobnie przejściowo najlepszym rynkiem deweloperskim w Polsce (wysoka, sięgająca 30% efektywność sprzedaży mierzona stosunkiem sprzedaży do wielkości oferty). Marża brutto na projekcie Osiedle Innova powinna nieznacznie przekroczyć 30%. (M. Stokłosa)**

Pozostałe wiadomości ze spółek

BRE	BRE Bank przydzielił 12,37 mln akcji nowej emisji.
Comp	Comp od II kw. rozpoczął konsolidację spółki Cryptotech. Comp od drugiego kwartału rozpoczął konsolidację spółki Cryptotech metodą praw własności. Wpływ konsolidacji tej spółki na wyniki w samym drugim kwartale będzie prawdopodobnie neutralny, ale rezultaty grupy Comp po pierwszym półroczu powinny i tak zanotować dodatnią dynamikę.
Deweloperzy	Średnia cena m kw. w 7 aglomeracjach Polski wyniosła 7,49 tys. zł w maju, spadek o 1,4 pkt. proc. Dane takie przedstawiły firmy Gold Finance i redNet Consulting.
Dębica	Walne Dębicy zwiększyło dywidendę do 4,50 zł na akcję. Dniem dywidendy ustalono 26 lipca 2010 roku. Dniem wypłaty dywidendy będzie 21 grudnia 2010 roku.
EM Lab	EM Lab podpisał umowę na obsługę Netii o wartości około 3,6 mln zł. EM Lab i Netia podpisały nową umowę, na bazie której EM Lab będzie kompleksowo obsługiwał działania marketingowe operatora na rynku korporacyjnym. Wartość umowy wynosi ok. 3,6 mln zł.
Energetyka	Zużycie energii elektrycznej w Polsce wzrosło w maju o 7,0 proc. rdr i wyniosło 12.150 GWh.
Farmaceutyki	DGP podaje, że aptekarze chcą zawyżać ceny. Mniejsza liczba aptek znacznie ograniczy konkurencję.
Infovide-Matrix	Spółka poinformowała o wdrożeniu w TVP systemu typu PPM. Wdrożenie zostało zrealizowane w ubiegłym roku, ale spółka poinformowała o tym dopiero teraz. Nie podano wartości umowy.
Inter Cars	Krzysztof Oleksowicz odchodzi ze stanowiska prezesa InterCars. Nowym prezesem zostanie Robert Kierzek, obecny wiceszef spółki. Rada nadzorcza powoła go na to stanowisko w najbliższym czasie.
Introl	Dniem dywidendy Introlu może być 16 lipca, a dniem wypłaty 30 lipca. Introl planuje wypłacić do 0,3 PLN dywidendy na akcję.

Koelner	ZWZ Koelner zdecydowało o niewypłacie dywidendy za 2009 r.
Media	Vectra chce kupić Aster. Po ewentualnej fuzji powstałby największy gracz w kablowej branży.
Petrolinvest	Parkiet podaje, że prezes Paweł Gricuk i wiceprezes Marcin Balicki odejdą. Do zarządu wszedł wczoraj Marek Pietruszewski.
Pragma Inkaso	Pragma Inkaso prognozuje 4,71 mln zł zysku netto w '10 (+23 proc. r/r). Prognoza zakłada, że przychody ze sprzedaży brutto wyniosą 110 mln zł, co oznacza wzrost o 25 proc. rdr, a przychody ze sprzedaży netto wzrosną o 25 proc. rdr do 15,5 mln zł. Spółka podała, że wzrost przychodów ze sprzedaży będzie osiągnięty dzięki zwiększeniu wartości pozyskiwanych wierzytelności. Pragma Inkaso rozważa ekspansję na rynek czeski i słowacki. Spółka podała, że strategia spółki zakłada osiągnięcie pozycji lidera w segmencie wysokonominatowych wierzytelności korporacyjnych. Główny kierunek działań ma objąć sektor MSP, który jest dominujący w strukturze klientów spółki.
Resbud	Firma Drimex-Bud winna Resbudowi ponad 2,2 mln PLN ogłosiła upadłość. Zawieszono tym samym postępowanie sądowe przeciwko niej na wniosek Resbudu. Resbud planuje obecnie dochodzić swoich roszczeń z masy upadłościowej Drimex-Budu.
Ropa & Gaz	Ministerstwo Środowiska wydało 58 koncesji na poszukiwanie gazu łupkowego, planuje kolejne.
Swissmed	Lux-Med, lider na rynku prywatnej opieki medycznej, szykuje się do przejęcia w najbliższych trzech miesiącach kilku firm diagnostycznych i rozważa wejście na giełdę.
Tauron	Tauron zbuduje farmę wiatrową o mocy 40MW, docelowo planuje 440MW. Spółka wkrótce ogłosi przetarg na wykonawcę inwestycji.

Transakcje osób powiązanych oraz funduszy

Chemoservis Dwory	Członek RN sprzedał 7 czerwca łącznie 200 tys. akcji po 0,61 PLN za akcję.
Orzeł	Członek RN zbył 8 czerwca 38 491 akcji po średniej cenie 0,79 PLN za akcję.
Proxyad	Członek RN zbył 31 maja łącznie 20 tys. akcji po średniej cenie 0,80 PLN za akcję.

Kalendarium spółek

Czwartek /10.06.10/	
ENEA	Dzień wypłaty dywidendy 0,38 zł na akcję.
Piątek /11.06.10/	
EUROCASH	Pierwszy dzień notowań bez dywidendy 0,37 zł na akcję.
Poniedziałek /14.06.10/	
Mostostal Warszawa	Dzień ustalenia prawa do 1,4 zł dywidendy.
Wtorek /15.06.10/	
EUROCASH	Dzień ustalenia w KDPW prawa do dywidendy 0,37 zł na akcję.
KGHM	Pierwszy dzień notowań bez dywidendy 3,00 zł na akcję.
RAFAKO	ZWZA m.in. ws. zatwierdzenia sprawozdania finansowego za 2009 r.
TPSA	Pierwszy dzień notowań bez dywidendy 1,50 zł na akcję.
TVN	Dzień wypłaty dywidendy 0,31 zł na akcję.
Środa /16.06.10/	
MOSTOSTAL ZABRZE	WZA zdecyduje m.in. o skupie akcji własnych

Kalendarium makro

Czwartek /10.06.10/

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

Piątek /11.06.10/

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

Poniedziałek /14.06.10/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
11:00	UE	Dynamika produkcji przemysłowej	Kwiecień		1,3% m/m
14:00	Polska	Podaż pieniądza	Maj		

Wtorek /15.06.10/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
11:00	UE	Bilans handlu zagranicznego	Kwiecień		4,5 mld EUR
14:00	Polska	Wskaźniki cen towarów i usług konsumpcyjnych - inflacja	Maj		
14:30	USA	Indeks NY Empire State	Czerwiec		19,11
15:00	USA	Miesięczny napływ kapitałów długoterminowych	Kwiecień		140,5 mld USD
19:00	USA	Indeks rynku nieruchomości NAHB	Czerwiec		22
	USA	Wyniki kwartalne przed sesją w USA publikuje: Best Buy.			


Środa /16.06.10/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
11:00	UE	Inflacja HICP	Maj		0,5% m/m
14:00	Polska	Dane o bilansie płatniczym	Kwiecień		
14:30	USA	Inflacja PPI	Maj		-0,1% m/m
		Wyniki kwartalne przed sesją w USA publikuje: Fedex.			


Aktualne rekomendacje DI BRE Banku S.A.

Spółka	Rekomendacja	Cena docelowa	Cena bieżąca	Data wydania	Cena w dniu wydania	P/E 2010
AB	Akumuluj	18,80	16,19	2010-05-06	16,90	9,4
ACTION	Trzymaj	18,49	19,60	2010-04-07	22,00	12,5
AGORA	Trzymaj	25,20	24,44	2010-05-27	24,76	20,9
ASBIS	Trzymaj	4,69	4,24	2010-05-10	4,65	8,9
ASSECO POLAND	Kupuj	72,10	55,50	2010-04-06	57,60	12,8
ASTARTA	Sprzedaj	45,83	58,40	2010-05-11	57,50	4,3
BUDIMEX	Sprzedaj	78,30	90,80	2010-03-29	96,60	12,5
BZWBK	Trzymaj	200,50	196,50	2010-04-07	216,50	14,4
CENTRUM KLIMA	Kupuj	14,65	12,50	2010-05-06	12,00	13,3
CERSANIT	Utajniona do dnia			2010-06-10		
CEZ	Trzymaj	140,30	142,80	2010-03-03	133,90	10,2
CIECH	Kupuj	39,20	26,70	2010-06-02	27,00	10,5
COMARCH	Redukuj	93,10	84,00	2010-02-15	102,90	17,0
CYFROWY POLSAT	Akumuluj	16,60	14,85	2010-03-25	15,79	13,1
DOM DEVELOPMENT	Trzymaj	50,10	48,60	2010-05-07	55,40	44,6
ELEKTROBUDOWA	Trzymaj	169,20	170,00	2010-03-12	171,00	16,4
EMPERIA HOLDING	Trzymaj	81,60	87,90	2010-03-09	77,50	17,2
ENEA	Kupuj	21,24	17,80	2010-06-02	18,17	12,0
ERBUD	Trzymaj	54,60	50,70	2010-03-11	53,30	12,4
EUROCASH	Redukuj	18,60	20,20	2010-05-06	20,61	21,7
FAMUR	Trzymaj	2,03	2,05	2010-05-28	2,00	17,3
GETIN	Trzymaj	10,34	9,99	2010-05-06	10,19	13,1
GTC	Trzymaj	23,90	23,95	2010-05-28	23,80	28,5
HANDLOWY	Kupuj	90,90	77,00	2010-06-02	75,00	15,9
ING BSK	Trzymaj	749,00	735,50	2010-04-07	766,00	14,1
J.W. CONSTRUCTION	Trzymaj	15,10	16,69	2010-04-13	15,65	7,9
KĘTY	Trzymaj	120,36	107,50	2010-02-24	115,00	11,2
KGHM	Trzymaj	99,10	91,00	2010-05-27	93,70	5,5
KOMPUTRONIK	Trzymaj	11,56	8,10	2009-12-08	11,39	8,8
KOPEX	Trzymaj	18,46	17,85	2010-05-28	18,90	16,5
KREDYT BANK	Trzymaj	15,30	15,75	2010-04-07	14,60	33,2
LOTOS	Redukuj	26,50	31,50	2010-04-07	31,40	10,4
LW BOGDANKA	Kupuj	80,70	74,55	2010-05-19	72,45	13,6
MILLENNIUM	Akumuluj	5,31	4,45	2010-04-27	4,84	18,3
MONDI	Trzymaj	67,30	68,00	2010-06-02	67,90	17,4
MOSTOSTAL WARSZAWA	Akumuluj	78,20	68,80	2010-05-06	68,30	12,8
NETIA	Trzymaj	4,30	4,75	2009-11-06	4,36	49,4
PBG	Redukuj	194,00	216,00	2010-06-02	213,40	14,4
PEKAO	Trzymaj	172,80	158,00	2010-03-05	165,50	15,6
PGE	Kupuj	27,90	20,90	2010-03-30	23,00	11,5
PGNiG	Kupuj	4,32	3,38	2010-03-24	3,70	9,8
PKN ORLEN	Trzymaj	40,20	37,10	2010-04-08	39,40	10,2
PKO BP	Trzymaj	40,10	37,99	2010-03-17	39,07	15,3
POLICE	Trzymaj	5,50	5,45	2010-06-02	5,39	
POLIMEX MOSTOSTAL	Kupuj	5,16	4,34	2010-06-02	4,44	12,9
POLNORD	Kupuj	51,60	37,02	2010-06-02	37,70	23,9
PZU	Trzymaj	358,80	347,00	2010-05-11	312,50	13,3
RAFAKO	Trzymaj	14,00	12,88	2010-06-02	13,30	17,4
SYGNITY	Kupuj	18,20	14,36	2010-03-02	12,57	
TELEKOMUNIKACJA POLSKA	Akumuluj	17,60	15,61	2010-04-23	16,35	18,1
TRAKCJA POLSKA	Trzymaj	4,16	4,26	2010-05-06	4,14	17,1
TVN	Trzymaj	17,00	17,10	2010-05-19	18,00	20,3
ULMA CONSTRUCCION POLSKA	Trzymaj	82,20	77,60	2010-01-06	84,50	16,4
UNIBEP	Akumuluj	9,10	7,95	2010-05-14	7,90	13,8
ZAPUŁAWY	Trzymaj	72,05	62,70	2010-01-06	80,90	14,5

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej /09.06.2010/

	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE BANKI													
BZ WBK	196,5	16,2	14,4	11,3	16%	16%	18%	2,4	2,2	1,9	0,0%	2,0%	2,3%
Getin	10,0	25,8	13,1	10,5	7%	13%	14%	1,9	1,6	1,4	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	77,0	19,9	15,9	11,6	9%	10%	13%	1,6	1,6	1,5	0,0%	4,9%	5,0%
ING BSK	735,5	16,1	14,1	10,4	13%	13%	15%	2,0	1,7	1,5	0,0%	0,0%	0,0%
Kredyt Bank	15,8	123,8	33,2	9,7	1%	5%	15%	1,7	1,6	1,4	0,0%	0,0%	0,0%
Millennium	4,5	2526,0	18,3	10,3	0%	9%	12%	1,4	1,3	1,2	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	158,0	17,2	15,6	13,1	14%	14%	16%	2,3	2,2	2,1	0,0%	1,8%	5,1%
PKO BP	38,0	20,6	15,3	11,0	13%	15%	18%	2,3	2,1	1,9	2,6%	2,1%	3,3%
Mediana		20,3	15,4	10,8	11%	13%	15%	1,9	1,7	1,5	0,0%	0,9%	1,1%
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
AIB	0,9	-	-	-	-	-	-	0,2	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
BCP	0,6	15,4	9,0	6,7	4%	6%	8%	0,5	0,5	0,5	3,8%	4,8%	6,6%
Citigroup	3,9	-	12,5	8,9	-	6%	8%	0,7	0,7	0,6	0,3%	0,1%	0,6%
Commerzbank	5,5	-	-	11,0	-	-	6%	0,5	0,6	0,6	0,0%	0,0%	0,2%
ING	6,2	23,0	6,5	5,0	1%	10%	11%	0,7	0,6	0,6	0,1%	0,4%	2,4%
KBC	29,7	-	7,4	6,2	-	15%	15%	0,9	0,8	0,7	0,0%	2,5%	3,8%
UCI	1,6	16,7	14,0	7,0	3%	4%	7%	0,5	0,5	0,5	1,5%	2,8%	5,5%
Mediana		16,7	9,0	6,8	3%	6%	8%	0,5	0,6	0,6	0,1%	0,4%	2,4%
ZAGRANICZNE BANKI													
BEP	4,0	7,1	8,9	6,9	10%	7%	9%	0,7	0,6	0,6	6,9%	5,6%	7,2%
Deutsche Bank	46,8	6,9	6,9	5,9	13%	12%	12%	0,8	0,7	0,7	1,9%	2,2%	3,6%
Erste Bank	26,0	10,2	11,0	7,4	9%	8%	10%	0,9	0,8	0,7	1,9%	2,3%	2,9%
Komercni B.	3538,0	12,4	11,5	10,3	17%	17%	18%	2,1	1,9	1,8	4,6%	5,2%	6,0%
OTP	4825,0	9,0	8,5	6,1	13%	12%	15%	1,1	1,0	0,9	1,0%	3,1%	5,3%
Santander	7,6	7,2	7,1	6,0	14%	13%	15%	0,9	0,9	0,8	7,3%	7,5%	8,4%
Turkiye Garanti B.	6,7	10,1	8,5	7,5	24%	23%	21%	2,2	1,8	1,5	1,4%	2,2%	2,9%
Turkiye Halk B.	10,5	8,4	7,5	6,8	31%	28%	25%	2,4	1,9	1,6	3,9%	4,0%	4,8%
Sberbank	2,2	84,6	11,2	6,8	2%	16%	23%	2,0	1,7	1,4	0,2%	0,9%	1,9%
VTB Bank	4,5	-	36,0	11,3	-	2%	12%	1,4	1,4	1,3	0,3%	0,5%	1,5%
Mediana		9,0	8,7	6,8	13%	13%	15%	1,3	1,2	1,1	1,9%	2,7%	4,2%

Wycena spółek ubezpieczeniowych /09.06.2010/

	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	347,0	8,0	13,3	11,1	25%	20%	21%	2,7	2,4	2,1	-	3,1%	3,4%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	31,8	11,6	10,4	9,0	9%	9%	10%	1,0	0,9	0,9	3,5%	3,3%	3,7%
Uniq	14,3	31,1	13,6	10,9	4%	7%	9%	1,5	1,4	1,3	1,9%	2,5%	2,9%
Aegon	4,4	-	9,3	6,4	0%	8%	9%	0,7	0,6	0,6	0,1%	0,9%	3,5%
Allianz	80,5	8,1	7,4	6,7	12%	12%	12%	0,9	0,8	0,8	4,8%	5,6%	6,0%
Aviva	3,2	5,7	5,7	4,8	13%	15%	17%	0,8	0,9	0,8	7,5%	8,1%	8,7%
AXA	12,3	8,3	6,6	5,8	9%	10%	10%	0,7	0,6	0,5	4,1%	6,0%	7,1%
Baloise	80,5	8,7	8,1	7,3	12%	11%	11%	0,9	0,9	0,8	5,6%	5,8%	6,1%
Generali	92,8	16,7	13,5	12,1	8%	8%	9%	1,3	1,2	1,1	2,8%	2,9%	3,0%
Helvetia	297,5	8,6	7,4	6,8	11%	12%	12%	0,9	0,8	0,7	4,6%	5,1%	5,4%
Mapfre	2,2	6,7	7,0	6,7	17%	14%	14%	1,0	0,9	0,8	6,9%	6,9%	7,3%
RSA Insurance	1,2	9,1	8,9	8,3	12%	14%	14%	1,2	1,1	1,1	6,9%	7,3%	7,7%
Zurich Financial	236,4	10,2	8,4	7,8	13%	14%	14%	1,2	1,1	1,1	5,1%	6,5%	6,8%
Mediana		8,7	8,2	7,1	12%	11%	12%	0,9	0,9	0,8	4,7%	5,7%	6,1%

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

Wycena spółek paliwowych /09.06.2010/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
SPÓŁKI RAFINERYJNE																
Lotos	31,5	13,1	12,9	8,1	0,7	0,6	0,5	4,6	10,4	7,1	5%	5%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
PKN Orlen	37,1	7,9	7,3	6,5	0,4	0,4	0,4	12,1	10,2	10,6	5%	5%	6%	0,0%	0,0%	2,0%
MOL	17240,0	8,8	6,3	5,5	1,1	0,8	0,8	19,9	9,7	7,3	13%	13%	14%	1,9%	2,7%	3,9%
OMV	25,7	4,5	3,3	2,9	0,7	0,6	0,5	10,6	7,0	5,6	14%	17%	17%	3,4%	3,9%	4,3%
Hellenic Petroleum	5,9	7,4	7,2	6,4	0,5	0,4	0,4	8,8	9,7	7,7	7%	6%	6%	7,6%	7,6%	8,0%
Tupras	30,8	6,5	5,8	5,2	0,3	0,3	0,2	10,0	8,9	8,2	5%	5%	5%	8,2%	9,2%	9,5%
Unipetrol	189,1	12,4	7,6	6,0	0,6	0,5	0,4	-	46,9	19,0	5%	6%	7%	0,1%	3,8%	5,1%
Mediana		7,9	7,2	6,0	0,6	0,5	0,4	10,3	9,7	7,7	5%	6%	6%	1,9%	3,8%	4,3%
SPÓŁKI GAZOWE																
PGNiG	3,4	7,3	5,3	5,9	1,1	1,0	1,1	16,6	9,8	11,7	15%	20%	19%	0,7%	2,4%	4,1%
Gazprom	159,4	4,7	3,7	3,2	1,6	1,4	1,2	5,6	4,6	3,9	34%	39%	38%	1,4%	1,7%	2,0%
GDF Suez	24,5	6,5	6,2	5,7	1,1	1,1	1,1	12,2	12,2	10,9	17%	18%	19%	6,2%	6,3%	6,6%
Gas Natural SDG	11,8	7,8	7,0	6,7	1,9	1,7	1,7	8,2	8,1	7,6	24%	25%	25%	6,6%	7,1%	7,7%
Mediana		6,9	5,8	5,8	1,4	1,3	1,2	10,2	8,9	9,3	21%	22%	22%	3,8%	4,3%	5,3%

Wycena spółek energetycznych /09.06.2010/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
SPÓŁKI ENERGETYCZNE																
CEZ	142,8	6,8	7,3	7,6	3,1	3,4	3,4	9,3	10,2	10,3	46%	46%	45%	5,5%	6,1%	5,6%
ENEA	17,8	6,1	4,1	4,8	1,0	0,7	0,9	15,3	12,0	12,0	16%	18%	18%	2,6%	3,3%	4,2%
PGE	20,9	5,2	5,7	5,9	1,9	2,0	2,1	10,7	11,5	10,9	37%	35%	36%	3,4%	3,6%	4,3%
E.ON	23,5	6,3	6,2	6,0	1,0	1,0	1,0	8,1	8,5	8,2	16%	16%	16%	6,4%	6,5%	6,7%
EDF	33,8	6,6	6,1	5,7	1,7	1,6	1,5	16,6	15,8	13,6	25%	26%	27%	3,5%	3,5%	3,8%
Endesa	17,9	5,6	5,8	5,8	1,8	1,7	1,7	7,3	8,3	8,4	32%	30%	29%	7,7%	6,3%	6,3%
ENEL SpA	3,7	6,3	6,2	6,1	1,6	1,5	1,5	7,4	8,3	8,2	25%	25%	24%	7,3%	7,2%	7,3%
Fortum	18,4	9,5	9,3	9,4	4,1	3,9	3,8	12,6	12,2	12,6	43%	42%	41%	5,0%	5,3%	5,4%
Iberdrola	5,0	8,3	7,8	7,4	2,2	2,2	2,1	9,8	9,8	9,2	27%	28%	29%	6,4%	6,5%	6,6%
RWE AG	56,5	5,1	4,5	4,4	0,9	0,8	0,8	8,9	8,0	8,0	18%	19%	19%	6,2%	6,5%	6,7%
Mediana		6,3	6,2	6,0	1,7	1,7	1,6	9,5	10,0	9,8	26%	27%	28%	5,9%	6,2%	5,9%

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

Wycena spółek nawozowych i chemicznych /09.06.2010/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
SPÓŁKI NAWOZOWE																
POLICE	5,5	-	10,9	6,1	0,3	0,4	0,3	-	-	15,8	-	4%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
ZA Pulawy	62,7	7,5	6,0	2,7	0,5	0,5	0,4	17,7	14,5	5,3	7%	8%	14%	16,2%	1,4%	1,7%
Acron	24,5	7,7	5,7	5,2	1,7	1,4	1,2	8,7	6,9	6,7	22%	24%	23%	2,0%	3,0%	4,3%
Agrium	42,8	9,6	6,1	5,1	0,9	0,8	0,8	17,5	9,3	7,4	9%	14%	15%	0,3%	0,3%	0,3%
DSM	33,0	3,6	3,4	3,4	1,4	1,4	1,4	36,1	29,3	27,7	38%	40%	40%	2,1%	2,4%	2,6%
K+S	37,6	19,3	8,8	6,7	2,2	1,7	1,6	64,9	16,6	11,4	12%	19%	23%	0,7%	2,5%	3,7%
Silvinit	17445,5	6,7	6,5	4,8	4,5	3,9	3,1	10,1	9,8	7,0	68%	61%	64%	1,8%	1,4%	2,4%
Uralkali	3,7	14,1	9,6	7,2	7,4	5,3	4,2	23,0	6,5	4,6	53%	55%	59%	1,4%	3,2%	6,0%
Yara	185,0	13,5	6,9	6,9	1,1	1,0	0,9	22,4	10,2	9,0	8%	15%	14%	2,4%	2,8%	3,2%
Mediana		8,6	6,5	5,2	1,4	1,4	1,2	20,1	10,0	7,4	17%	19%	23%	1,8%	2,4%	2,6%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	26,7	5,8	5,0	4,5	0,6	0,6	0,5	-	10,5	6,6	11%	12%	12%	0,0%	0,0%	0,0%
Akzo Nobel	42,1	7,0	6,4	5,9	0,9	0,9	0,8	16,4	13,6	11,6	13%	14%	14%	3,2%	3,5%	4,0%
BASF	44,2	7,5	5,6	5,2	1,1	0,9	0,9	21,2	12,2	10,9	14%	17%	17%	3,5%	4,4%	4,6%
Croda	10,2	11,3	9,1	8,5	1,9	1,8	1,7	20,3	14,3	13,2	17%	20%	20%	2,0%	2,5%	2,7%
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	12,4	5,6	3,6	3,3	0,6	0,5	0,5	-	7,6	5,9	11%	15%	15%	0,2%	2,3%	3,0%
Sisecam	1,8	5,8	4,9	4,2	1,1	1,0	0,9	15,2	9,8	6,7	19%	21%	22%	0,0%	1,2%	2,2%
Soda Sanayii	1,8	5,6	6,2	4,4	1,1	1,0	0,8	8,8	7,3	4,3	20%	16%	18%	-	5,5%	7,4%
Solvay	71,0	6,7	9,8	8,8	1,0	1,2	1,2	12,1	23,1	17,7	14%	13%	14%	3,7%	3,6%	3,9%
Tata Chemicals	307,5	5,9	6,9	6,5	1,0	1,3	1,2	10,0	10,9	9,7	16%	19%	19%	2,9%	2,7%	2,7%
Tessenderlo Chemie	21,2	15,0	5,5	4,4	0,5	0,4	0,4	-	24,5	10,3	3%	7%	9%	5,7%	5,9%	6,1%
Wacker Chemie	105,9	9,3	5,7	5,0	1,6	1,4	1,3	31,0	13,9	11,5	17%	24%	25%	1,1%	1,8%	2,2%
Mediana		6,8	6,0	5,1	1,0	1,0	0,9	16,4	12,9	10,1	14%	16%	16%	2,9%	2,9%	3,0%

Wycena europejskich operatorów narodowych /09.06.2010/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE SPÓŁKI																
Netia	4,8	5,9	4,8	4,1	1,1	1,0	0,9	20,8	49,4	23,7	19%	21%	22%	-	2,0%	4,2%
TPSA	15,6	4,0	4,5	4,5	1,5	1,7	1,7	16,3	18,1	17,3	38%	36%	37%	9,6%	9,6%	9,6%
Mediana		4,9	4,7	4,3	1,3	1,3	1,3	18,6	33,8	20,5	28%	29%	30%	10%	6%	7%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Belgacom	24,8	5,3	4,8	5,3	1,7	1,6	1,6	9,6	9,7	10,0	32%	32%	30%	8,4%	8,8%	8,8%
Cesky Telecom	399,0	4,7	5,0	5,0	2,1	2,1	2,2	11,4	11,8	11,3	44%	43%	43%	11,5%	9,9%	9,8%
Hellenic Telekom	5,7	3,7	3,9	3,9	1,3	1,4	1,4	5,6	6,4	5,8	36%	35%	35%	12,3%	9,6%	10,4%
Matav	655,0	4,2	4,4	4,5	1,6	1,7	1,7	8,5	9,2	9,3	39%	39%	39%	11,3%	11,3%	11,4%
Portugal Telecom	8,4	5,8	5,5	5,3	2,1	1,9	1,9	13,7	13,5	11,8	36%	35%	36%	6,9%	6,9%	7,0%
Telecom Austria	9,1	4,2	4,6	4,7	1,6	1,6	1,7	11,3	13,5	11,9	37%	35%	35%	8,3%	8,3%	8,3%
Mediana		4,5	4,7	4,8	1,7	1,7	1,7	10,5	10,7	10,7	36%	35%	36%	9,9%	9,2%	9,3%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	1,3	4,4	3,8	3,8	1,0	1,0	1,0	9,3	8,8	8,2	22%	27%	27%	6,2%	5,3%	5,7%
DT	9,2	4,3	4,4	4,4	1,3	1,4	1,4	13,9	12,8	12,4	32%	32%	32%	8,4%	7,8%	7,8%
FT	15,4	4,6	4,9	4,9	1,5	1,7	1,7	9,1	8,8	8,6	33%	35%	35%	9,1%	9,1%	9,1%
KPN	10,6	5,4	5,2	5,2	2,1	2,1	2,1	11,6	9,4	8,9	38%	40%	40%	6,6%	7,6%	8,1%
Sw isscom	368,2	6,0	6,2	6,2	2,4	2,4	2,4	9,8	10,2	10,0	40%	38%	39%	6,1%	6,3%	6,6%
TELEFONICA	15,1	5,1	5,2	5,1	2,0	2,0	2,0	8,8	8,4	8,1	40%	39%	39%	7,6%	9,3%	10,3%
TeliaSonera	48,2	7,5	7,1	7,0	2,5	2,5	2,4	11,1	10,4	9,9	33%	35%	35%	4,4%	5,3%	5,7%
TI	0,9	4,7	4,7	4,7	1,9	2,0	2,0	8,7	7,9	7,4	41%	41%	42%	5,8%	6,3%	7,0%
Mediana		4,9	5,0	5,0	2,0	2,0	2,0	9,5	9,1	8,7	36%	37%	37%	6,4%	6,9%	7,4%

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

Wycena spółek IT /09.06.2010/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE SPÓŁKI																
AB	16,2	7,6	6,8	6,2	0,1	0,1	0,1	9,7	9,4	8,6	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ACTION	19,6	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	4,2	13,7	5,1	4,1	0,1	0,1	0,1	-	8,9	6,0	0%	1%	1%	0,0%	0,0%	0,0%
ASSECO POLAND	55,5	7,3	7,3	6,8	1,6	1,5	1,3	11,5	12,8	12,0	21%	20%	20%	2,6%	2,3%	2,5%
COMARCH	84,0	10,0	9,0	6,6	0,8	0,8	0,7	20,1	17,0	13,1	8%	9%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
KOMPUTRONIK	8,1	10,5	6,7	4,6	0,1	0,1	0,1	30,8	8,8	5,8	1%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
SYGNIFY	14,4	-	9,5	5,2	0,3	0,3	0,3	-	-	-	-	3%	5%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		8,8	7,3	6,2	0,1	0,2	0,2	11,5	11,0	9,4	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Accenture	36,4	6,8	6,8	6,4	1,1	1,0	1,0	13,7	13,8	12,1	15%	15%	15%	1,4%	2,7%	2,2%
Atos Origin	35,8	5,8	5,4	4,8	0,5	0,5	0,5	16,4	13,6	11,0	9%	10%	11%	0,2%	0,5%	0,8%
CapGemini	37,1	6,9	7,2	5,9	0,6	0,6	0,6	18,9	20,1	14,6	8%	8%	10%	2,1%	2,3%	2,7%
IBM	123,9	7,6	7,2	6,7	1,8	1,7	1,7	12,5	11,0	10,1	24%	24%	25%	1,7%	1,8%	2,0%
Indra Sistemas	13,9	7,5	7,4	7,0	1,0	1,0	1,0	11,5	11,3	10,5	13%	13%	14%	4,7%	4,9%	5,2%
LogicaCMG	1,2	8,0	6,9	6,5	0,6	0,6	0,6	11,3	10,1	9,3	8%	9%	9%	2,5%	2,8%	3,1%
Microsoft	24,8	8,0	7,3	6,6	3,1	3,0	2,8	14,7	12,0	10,7	39%	42%	42%	2,0%	2,1%	1,8%
Oracle	21,5	9,5	8,0	7,1	4,6	3,9	3,0	15,1	13,3	11,3	48%	48%	43%	0,1%	0,9%	1,0%
SAP	36,2	13,5	11,6	10,4	4,1	3,9	3,6	21,3	17,9	15,9	30%	33%	34%	1,4%	1,6%	1,8%
TietoEnator	14,8	7,1	6,1	5,4	0,7	0,7	0,7	13,9	11,8	10,1	9%	11%	12%	2,9%	4,0%	4,7%
Mediana		7,6	7,2	6,6	1,0	1,0	1,0	14,3	12,7	10,8	14%	14%	15%	1,9%	2,2%	2,1%

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

Wycena spółek mediowych /09.06.2010/

Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y				
	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2009	2010	2011	2009	2010	2011		
POLSKIE SPÓŁKI																
AGORA	24,4	7,9	6,7	6,4	1,0	0,9	0,8	32,5	20,9	20,1	12%	14%	13%	1,5%	2,4%	2,5%
CYFROWY POLSAT	14,9	11,9	8,8	7,5	3,1	2,6	2,5	16,7	13,1	11,7	26%	30%	33%	5,1%	3,9%	5,0%
TVN	17,1	9,7	12,0	9,9	3,6	3,2	2,8	13,8	20,3	16,1	37%	27%	29%	4,5%	1,8%	1,5%
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	2,6	10,4	7,5	6,4	0,7	0,7	0,7	15,9	11,4	8,9	7%	10%	11%	2,0%	6,6%	8,0%
Axel Springer	78,0	8,2	7,1	6,1	1,1	1,0	1,0	9,6	11,3	9,5	14%	15%	16%	5,6%	5,8%	6,2%
Daily Mail	4,6	9,0	8,1	7,4	1,4	1,5	1,4	12,9	11,3	9,7	15%	18%	19%	3,2%	3,3%	3,5%
Gruppo Editorial	1,7	10,6	6,1	5,3	1,1	1,1	1,1	54,4	13,1	9,9	10%	18%	20%	0,0%	3,4%	5,1%
Mcclatchy	3,9	6,3	5,8	5,9	1,5	1,6	1,6	12,2	6,5	7,0	24%	28%	27%	2,3%	-	-
Naspers	280,5	19,1	17,3	14,0	4,5	4,2	3,6	26,5	20,0	15,1	24%	24%	26%	0,8%	0,9%	1,1%
New York Times	8,4	3,9	3,1	3,1	0,5	0,5	0,5	39,2	11,6	11,5	13%	16%	16%	0,0%	-	-
Promotora de Inform	1,8	7,8	7,5	6,8	1,5	1,5	1,5	5,8	4,5	3,4	19%	20%	22%	0,7%	0,7%	0,7%
SPIR Comm	16,7	21,2	9,8	6,7	0,4	0,4	0,4	-	-	36,8	2%	4%	6%	21,5%	-	-
Trinity Mirror	0,9	4,2	3,8	3,6	0,7	0,7	0,7	5,0	3,7	3,3	18%	19%	20%	0,0%	0,6%	2,7%
Mediana		8,6	7,3	6,2	1,1	1,1	1,0	12,9	11,3	9,6	14%	18%	19%	1,4%	3,3%	3,5%
TV																
Antena 3 Televis	4,5	16,8	8,0	6,5	1,7	1,5	1,4	22,1	9,3	7,4	10%	19%	22%	3,8%	7,9%	9,6%
CETV	434,4	31,7	12,4	8,7	3,0	2,6	2,3	-	-	23,5	9%	21%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Gestevisión Telecinco	7,4	17,2	10,5	6,5	3,0	2,2	1,8	26,4	15,1	10,0	17%	21%	28%	3,8%	5,2%	8,2%
ITV PLC	0,5	13,1	8,3	6,6	1,5	1,4	1,3	40,6	15,5	10,3	11%	17%	20%	0,0%	0,2%	1,1%
M6-Metropole Tel	16,1	7,7	7,1	6,6	1,5	1,4	1,4	16,0	15,0	13,7	20%	20%	21%	5,8%	5,3%	5,5%
Mediaset SPA	4,7	6,0	5,4	4,9	1,9	1,7	1,6	18,6	13,8	11,5	32%	32%	32%	5,2%	6,0%	7,0%
RTL Group	59,4	11,2	9,6	8,7	1,7	1,7	1,6	22,5	16,3	14,6	15%	17%	19%	3,8%	4,9%	5,6%
TF1-TV Francaise	11,3	13,3	12,1	8,3	1,1	1,1	1,0	31,7	25,0	14,2	9%	9%	12%	2,4%	3,5%	4,5%
Mediana		13,2	9,0	6,6	1,7	1,6	1,5	22,5	15,1	12,6	13%	19%	21%	3,8%	5,0%	5,6%
PAY TV																
BSkyB PLC	5,7	10,9	10,1	8,7	2,2	2,0	1,9	21,9	19,0	15,1	20%	20%	22%	3,0%	3,3%	3,6%
Canal Plus	5,1	4,7	4,6	4,5	0,2	0,2	0,2	13,8	14,4	14,0	5%	5%	4%	5,0%	5,2%	5,3%
Cogeco	33,0	5,4	5,3	4,9	2,2	2,1	2,0	15,2	14,2	12,1	41%	39%	40%	1,4%	1,7%	1,8%
Comcast	17,4	5,6	5,4	5,2	2,2	2,1	2,0	14,8	14,0	12,4	39%	39%	39%	1,6%	2,1%	2,4%
Liberty Global	24,2	6,0	6,7	6,5	2,6	2,9	2,9	-	-	30,2	43%	43%	45%	0,0%	0,0%	0,0%
Multimedia	8,5	5,9	5,4	5,1	2,9	2,7	2,5	20,1	16,0	13,2	49%	50%	50%	0,0%	3,4%	4,7%
Shaw Communications	19,0	7,4	6,6	6,1	3,4	3,0	2,7	15,3	14,6	13,0	46%	46%	44%	4,3%	4,6%	4,8%
Mediana		5,9	5,4	5,2	2,2	2,1	2,0	15,3	14,5	13,2	41%	39%	40%	1,6%	3,3%	3,6%

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

Wycena spółek budowlanych /09.06.2010/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	90,8	7,2	10,0	10,0	0,5	0,5	0,5	13,3	12,5	14,4	7%	5%	5%	6,4%	7,5%	4,9%
Elektrobudowa	170,0	8,8	10,8	9,8	1,0	1,0	0,9	14,8	16,4	14,8	11%	9%	9%	1,8%	2,0%	2,2%
Erbud	50,7	7,3	8,8	8,3	0,5	0,5	0,4	15,3	12,4	12,8	7%	5%	5%	0,2%	1,1%	1,2%
Mostostal Wa-w a	68,8	5,3	7,0	7,4	0,4	0,4	0,4	11,4	12,8	14,5	8%	6%	5%	0,0%	4,4%	3,9%
PBG	216,0	13,0	10,1	9,9	1,5	1,0	0,8	14,7	14,4	14,0	11%	10%	8%	0,0%	1,4%	1,4%
Polimex Mostostal	4,3	7,2	8,1	7,5	0,5	0,6	0,5	12,9	12,9	11,7	7%	7%	7%	0,2%	0,0%	0,0%
Rafako	12,9	9,8	9,6	7,5	0,7	0,6	0,4	23,7	17,4	14,9	7%	7%	5%	0,0%	0,0%	0,0%
Trakcja Polska	4,3	6,3	9,3	8,6	0,8	0,7	0,5	9,5	17,1	17,0	12%	8%	6%	2,3%	0,0%	0,0%
Ulma Construcccion	77,6	8,7	5,0	4,3	3,6	2,5	2,2	-	16,4	12,4	41%	51%	51%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibep	8,0	9,5	10,4	10,5	0,7	0,4	0,4	15,2	13,8	14,2	7%	4%	4%	1,3%	0,0%	0,7%
Mediana		8,0	9,4	8,4	0,7	0,6	0,5	14,7	14,1	14,3	8%	7%	6%	0,2%	0,5%	1,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
AMEC	8,2	8,6	7,7	6,9	0,7	0,7	0,7	17,3	15,6	13,7	9%	9%	10%	2,1%	2,3%	2,5%
BILFINGER	45,3	7,7	5,4	5,4	0,3	0,3	0,3	14,2	9,6	8,8	4%	6%	6%	4,0%	5,3%	5,3%
EIFFAGE	34,4	8,4	8,4	7,9	1,2	1,2	1,2	11,2	12,7	10,4	14%	14%	15%	3,3%	3,3%	3,7%
HOCHTIEF	50,6	5,7	4,9	4,6	0,3	0,3	0,3	19,4	15,3	13,4	5%	5%	6%	2,9%	3,2%	3,6%
NCC	121,0	6,7	7,6	6,9	0,3	0,3	0,3	12,2	12,6	11,3	5%	4%	5%	3,2%	4,6%	4,9%
SKANSKA	113,9	6,1	6,8	6,8	0,3	0,3	0,3	13,5	15,2	14,9	5%	5%	5%	4,9%	4,9%	5,1%
STRABAG	18,0	4,0	3,9	3,9	0,2	0,2	0,2	13,1	12,3	12,3	5%	5%	5%	2,9%	2,7%	2,9%
Mediana		6,7	6,8	6,8	0,3	0,3	0,3	13,5	12,7	12,3	5%	5%	6%	3,2%	3,3%	3,7%

Wycena spółek deweloperskich /09.06.2010/


	Cena	EV/EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE SPÓŁKI																
Dom Development	48,6	13,0	32,2	11,3	1,7	1,6	1,6	14,9	44,6	14,2	16%	9%	18%	1,6%	0,6%	1,8%
GTC	24,0	-	23,8	21,3	2,1	2,0	1,9	-	28,5	-	-	142%	166%	0,0%	0,0%	0,0%
J.W. Construction	16,7	9,7	8,6	11,4	2,8	2,2	1,6	9,0	7,9	8,9	21%	23%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Polnord	37,0	13,8	20,7	14,6	0,7	0,7	0,7	12,9	23,9	12,1	48%	15%	32%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		13,0	22,2	13,0	1,9	1,8	1,6	12,9	26,2	12,1	21%	19%	25%	0,0%	0,0%	0,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
CA IMMO INTERNATIONAL	6,5	21,3	17,6	14,3	0,5	0,6	0,6	-	-	-	66%	52%	55%	0,0%	0,0%	1,5%
CITYCON	2,5	18,4	16,6	15,5	0,6	0,7	0,7	13,7	11,1	10,5	56%	58%	59%	5,5%	5,7%	6,0%
CORIO	38,9	24,1	16,9	14,9	0,7	0,9	0,9	12,8	13,2	12,8	64%	83%	87%	6,8%	6,9%	7,1%
DEUTSCHE EUROSHOP	22,7	18,4	16,8	16,1	0,8	0,9	0,9	19,7	16,0	14,3	87%	86%	86%	4,6%	4,8%	5,2%
ECHO INVESTMENT	4,6	14,5	15,2	11,6	1,2	1,1	1,0	21,2	16,7	12,1	58%	61%	71%	0,0%	0,0%	0,0%
HAMMERSON	3,5	18,4	18,9	18,3	0,5	0,9	0,8	17,3	16,3	17,1	77%	78%	79%	4,3%	4,5%	4,7%
KLEPIERRE	22,2	20,7	16,9	16,1	0,7	1,1	1,0	14,8	15,3	14,6	71%	85%	86%	5,6%	5,7%	5,8%
SPARKASSEN IMMO	4,7	24,0	17,0	15,0	0,5	0,6	0,6	-	11,3	7,0	53%	50%	50%	0,0%	1,8%	5,7%
UNIBAIL-RODAMCO	128,0	17,3	17,2	16,1	0,8	0,9	1,0	13,7	13,7	13,2	86%	82%	81%	6,2%	6,4%	6,7%
Mediana		18,4	16,9	15,5	0,7	0,9	0,9	14,8	14,5	13,0	66%	78%	79%	4,6%	4,8%	5,7%

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


Wycena spółek sektora elektromaszynowego /09.06.2010/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE SPÓŁKI																
FAMUR	2,1	8,0	9,7	5,6	1,5	1,5	1,5	17,0	17,3	10,2	19%	16%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
KOPEX	17,9	8,0	7,3	6,1	0,8	0,7	0,6	15,2	16,5	11,7	9%	9%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		8,0	8,5	5,8	1,1	1,1	1,0	16,1	16,9	10,9	14%	13%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atlas Copco	115,5	13,6	11,5	9,8	2,5	2,4	2,1	21,9	17,3	14,4	18%	21%	22%	2,5%	2,8%	3,2%
Bucyrus	49,0	7,6	6,1	5,1	1,5	1,1	1,0	12,3	12,8	9,6	20%	18%	19%	0,2%	0,2%	0,2%
Emeco	0,5	3,0	3,5	2,9	1,1	1,4	1,3	5,7	7,7	5,4	38%	41%	45%	6,6%	3,7%	8,3%
Industrea	0,3	4,8	4,2	3,7	1,6	1,4	1,2	6,5	6,6	5,2	34%	34%	34%	1,9%	3,9%	4,8%
Joy Global	51,3	7,2	9,5	7,7	1,5	1,8	1,6	12,1	16,5	13,1	21%	19%	20%	1,4%	1,4%	1,4%
Sandvik	93,4	36,7	10,6	8,2	2,0	1,8	1,6	-	20,7	13,6	5%	17%	20%	1,7%	2,3%	3,4%
Mediana		7,4	7,8	6,4	1,6	1,6	1,4	12,1	14,6	11,4	21%	20%	21%	1,8%	2,6%	3,3%

Wycena spółek sektora papierniczego /09.06.2010/

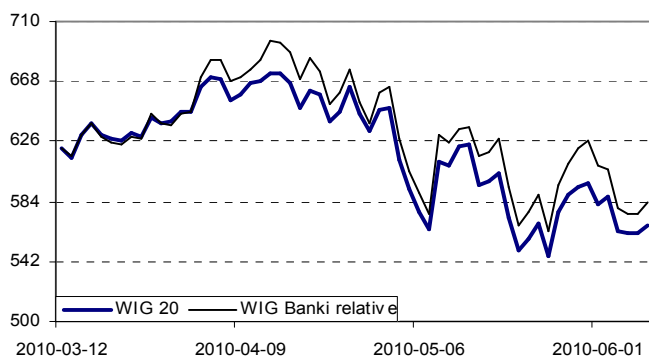
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE SPÓŁKI																
MONDI	68,0	18,7	9,8	8,1	3,0	2,2	2,0	47,6	17,4	12,2	16%	23%	25%	0,0%	0,0%	7,5%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Billerund	49,3	7,5	4,5	5,0	0,8	0,8	0,8	31,8	8,5	10,1	11%	17%	15%	1,1%	3,9%	5,0%
Holmen	187,0	7,7	9,8	7,8	1,2	1,3	1,2	15,7	27,3	16,8	16%	13%	15%	4,8%	3,7%	3,8%
INTL Paper	21,9	5,9	5,6	5,0	0,8	0,7	0,7	24,9	12,3	8,8	13%	13%	14%	1,5%	1,7%	2,1%
M-Real	2,5	63,3	6,4	6,0	0,7	0,7	0,7	-	23,7	12,4	1%	11%	12%	0,0%	0,5%	0,7%
Norske Skog	8,0	5,3	10,7	6,5	0,6	0,7	0,6	-	-	-	11%	6%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Portucel EMP.	1,9	10,5	7,6	6,5	2,1	1,7	1,6	16,1	12,4	9,7	20%	23%	25%	3,9%	4,9%	5,7%
Stora Enso	6,1	10,5	8,0	6,9	0,9	0,8	0,8	37,9	15,1	12,1	9%	11%	12%	2,9%	3,3%	3,4%
Svenska	94,1	6,9	7,0	6,2	1,0	1,0	1,0	11,7	11,4	9,5	14%	14%	15%	3,9%	4,2%	4,6%
UPM-Kymmene	10,7	9,3	7,8	6,7	1,3	1,1	1,1	-	23,9	14,8	13%	14%	16%	3,6%	4,3%	4,6%
Mediana		7,7	7,6	6,5	0,9	0,8	0,8	20,5	13,8	11,1	13%	13%	15%	2,9%	3,7%	3,8%

Wycena spółek górniczych /09.06.2010/

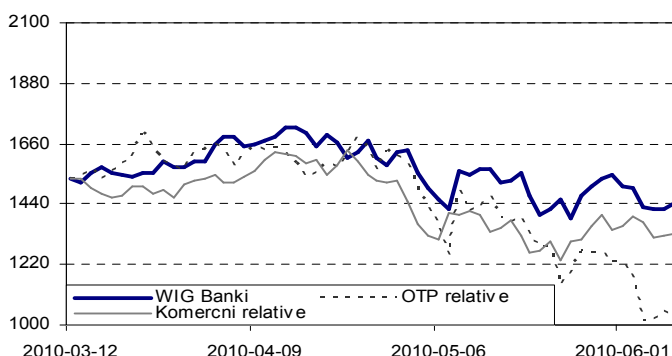
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE SPÓŁKI																
KGHM	91,0	4,7	4,4	5,3	1,6	1,5	1,4	7,2	5,5	9,2	33%	34%	27%	12,8%	3,3%	5,5%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo Amer.	25,4	7,0	4,0	3,3	2,0	1,6	1,4	11,7	6,1	4,6	29%	40%	43%	0,3%	1,6%	3,9%
BHP Billiton	18,2	4,9	4,3	2,9	2,2	2,1	1,6	10,2	7,5	4,8	44%	48%	55%	4,3%	4,7%	5,3%
Freeport-MCMOR	60,8	4,5	3,4	3,2	2,2	1,8	1,6	11,3	7,5	6,8	48%	52%	52%	0,2%	1,7%	2,4%
Rio Tinto	31,5	6,8	3,7	3,3	2,1	1,6	1,5	9,6	4,9	4,1	31%	44%	47%	1,7%	3,1%	3,4%
Southern Peru	28,3	13,3	7,8	6,0	6,5	4,6	3,6	26,4	13,2	9,9	49%	59%	60%	1,6%	5,4%	6,6%
Mediana		6,8	4,0	3,3	2,2	1,8	1,6	11,3	7,5	4,8	44%	48%	52%	1,6%	3,1%	3,9%

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

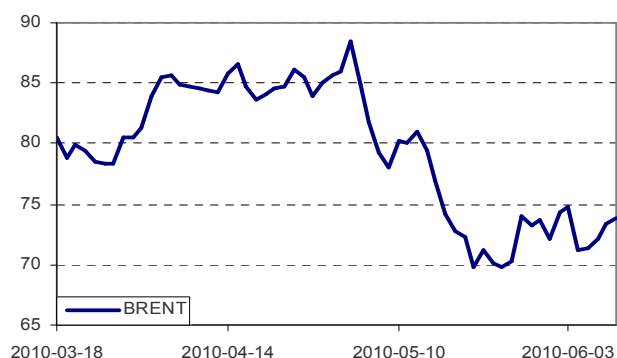
Indeks WIG Banki na tle WIG 20 (EUR)



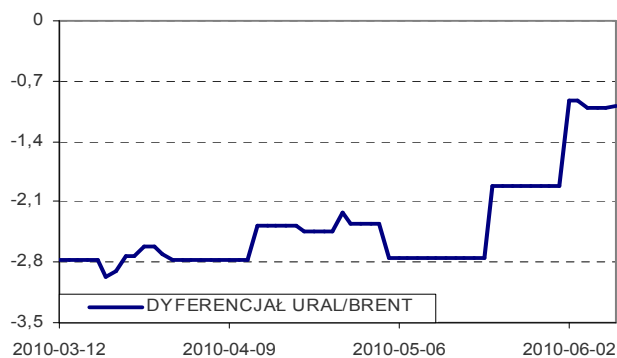
Relatywne zmiany OTP i Komerčni wobec indeksu WIG Banki (EUR)



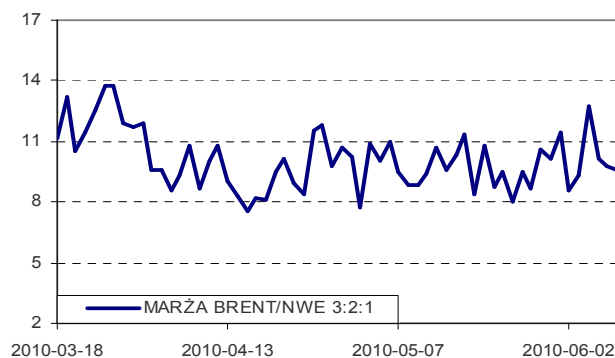
BRENT (USD/brk)



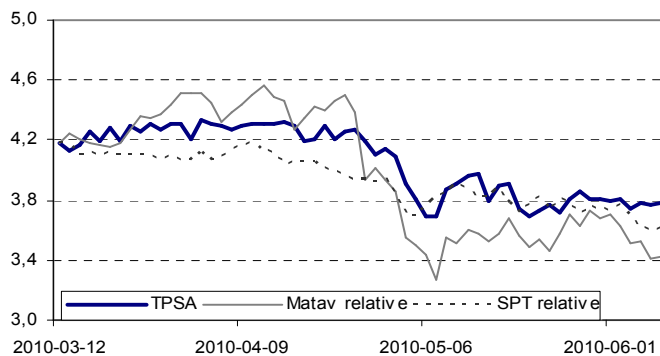
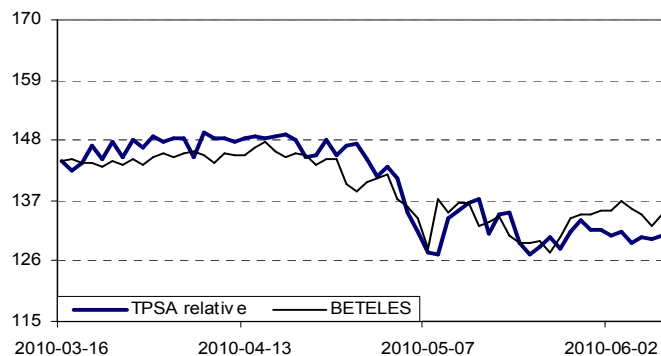
Dyferencjał URAL/BRENT (USD)



Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)

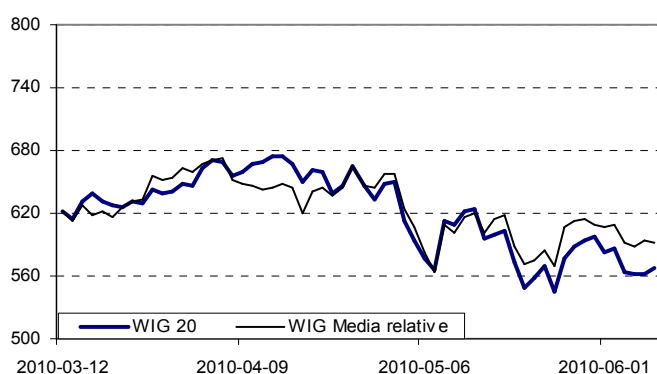


TPSA na tle indeksu spółek telekomunikacyjnych BETELES - Bloomberg Europe 500 Telecom Services Index (EUR) - **Notowania operatorów narodowych: TPSA, węgierskiego Magyar Telecom i czeskiego SPT (EUR)**

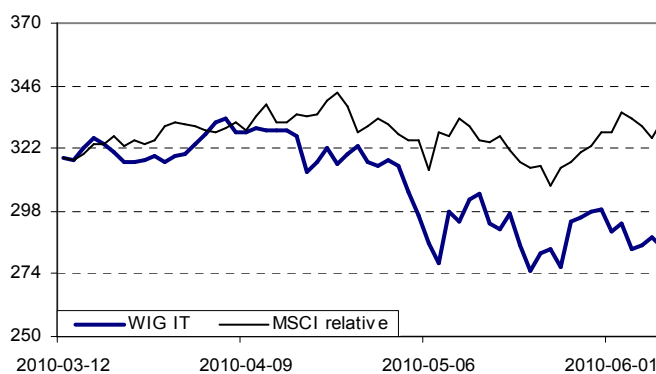


Źródło: Bloomberg

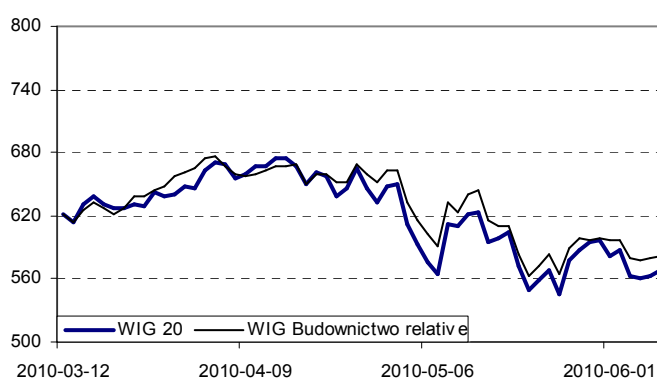
Indeks WIG Media na tle WIG 20 (EUR)



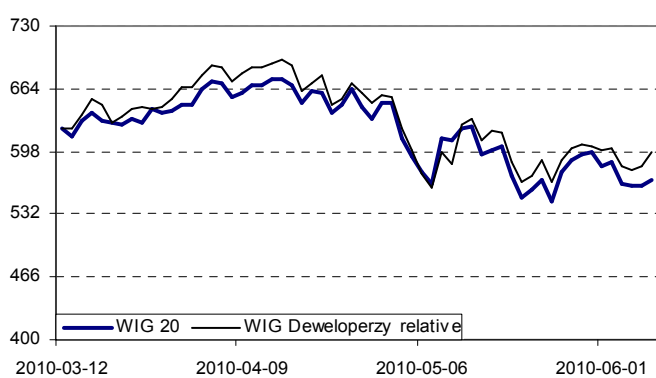
Indeks WIG IT na tle MSCI



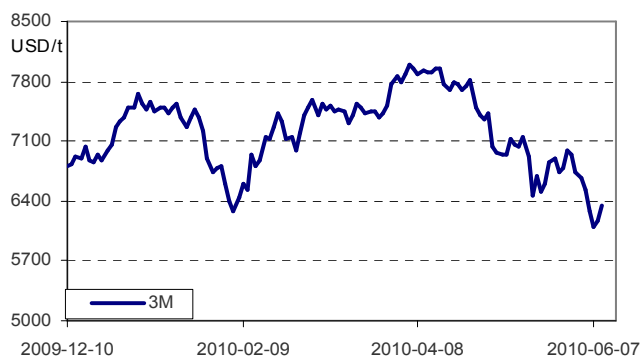
Indeks WIG Budownictwo na tle WIG 20 (EUR)



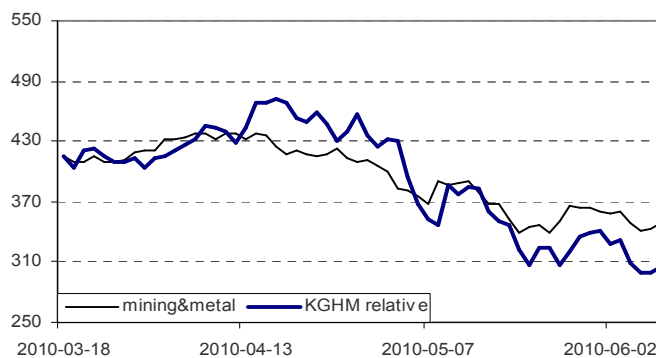
Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG 20 (EUR)



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
micchal.marczak@dibre.com.pl
Strategia, Telekomunikacja, Surowce, Metale, Media

Departament Analiz:

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

Analitycy:

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

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

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

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

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej:

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

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

Maklerzy:

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

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

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

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

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

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

Zespół Obsługi Rynków Zagranicznych

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

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

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

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

„Prywatny Makler”

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

Paweł 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, Neuca, Pemug, Polimex-Mostostal.

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

W ciągu ostatnich 12 miesięcy DI BRE było oferującym akcje emitenta w ofercie publicznej spółek: Centrum Klimy, LW Bogdanka.

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

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

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

Silne i słabe strony metod wyceny zastosowanych w rekomendacji:

DCF – uważana za najbardziej właściwą metodologicznie techniką wyceny; polega ona na dyskontowaniu przepływów finansowych generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych w modelu
Wskaźnikowa – opiera się na porównaniu mnożników wyceny firm z branży; prosta w konstrukcji, lepiej niż DCF odzwierciedla bieżący stan rynku; do jej wad można zaliczyć dużą zmienność (wahania wraz z indeksami giełdowymi) oraz trudność w doborze grupy porównywalnych spółek.