


Rynek akcji
Polska

Komentarz poranny

Departament Analiz:

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

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

Indeks	Zamknięcie	Zmiana	Indeks	Zamknięcie	Zmiana	Indeks	Zamknięcie	Zmiana
DJIA	10 698,8	+0,42%	FTSE 100	5 410,5	+1,47%	Miedź (LME)	7 425,0	+0,75%
S&P 500	1 127,8	+0,55%	WIG20	2 528,4	-0,79%	Ropa (Brent)	80,8	+0,74%
NASDAQ	2 305,7	+0,75%	BUX	23 019,8	+0,53%	USD/PLN	3,00	-0,15%
DAX	6 351,6	+1,47%	PX	1 199,5	+0,03%	EUR/PLN	3,96	-0,58%
CAC 40	3 716,1	-1,28%	PLBonds 10	5,81	-0,19%	EUR/USD	1,32	-0,44%

Informacje ze spółek i sektorów

Banki

Środowisko bankowe przedstawiło swoje uwagi do nowelizacji rekomendacji S

Dzisiejszy *Puls Biznesu* przedstawił zastrzeżenia banków odnośnie obecnego kształtu nowelizacji rekomendacji S zaprezentowanej przez KNF:

- Banki kwestionują propozycję ustalenia na sztywno wartości walutowych kredytów hipotecznych w portfelach banków (propozycja zakłada, że walutowe kredyty hipoteczne będą mogły stanowić max 50% portfela kredytów detalicznych w banku). W zamian, środowisko bankowe proponuje dalsze obostrzenia warunków stawianych klientom, np. obniżenie maksymalnego poziomu wskaźnika LTV.
- Ponadto, kontrowersje budzi nakaz liczenia zdolności kredytowej maksymalnie dla kredytów na 25 lat, mimo że kredyt może być udzielony na 30-35 lat. Według banków jest to podejście, które dyskryminuje klientów „przed trzydziestką”, którzy i tak spłaciliby dług przed przejściem na emeryturę. Banki sugerują by limitować długość kredytu w zależności od wieku klienta.
- Wątpliwości banków wzbudza również warunek, który nakazuje branie pod uwagę przy wyliczaniu zdolności kredytowej możliwości spadek dochodu klienta po jego przejściu na emeryturę. W opinii banków może to dyskryminować kobiety i niektóre grupy zawodowe, które mają możliwość wcześniejszego przejścia na emeryturę. Banki proponują bardziej elastyczne podejście, w którym one same decydowałyby czy przyszła emerytura starczy na pokrycie raty.
- W końcu, banki kwestionują zapis, który wymaga aby przy szacowaniu wartości zabezpieczenia brały pod uwagę możliwość spadku ceny mieszkania w przypadku jego wymuszonej sprzedaży (z ang. *foreclosure*). Banki zwracają uwagę, że mają szczerą wiedzę na temat tego jak kształtują się ceny w takiej sytuacji.

Projekt nowelizacji rekomendacji S został przedstawiony przez KNF 28 lipca. Banki miały 10 dni na zgłoszenie swoich uwag. Niemniej jednak, KNF podkreśla, że pracę nad rekomendacją dopiero się zaczynają trwać one zwykle ok. kilkunastu miesięcy. **Tak jak przypuszczaliśmy, sektor bankowy zgłosił uwagi do najbardziej kontrowersyjnych i najbardziej wymagających punktów nowelizacji rekomendacji S. Zakładamy, że ostateczny kształt rekomendacji będzie się kształtował pomiędzy pierwotną propozycją KNF a propozycjami banków. Uważamy, że środowisko bankowe będzie przede wszystkim lobbować za zmianą, albo przynajmniej złagodzeniem punktu, który narzuca sztywną granicę udziały walutowych kredytów hipotecznych w portfelu kredytów detalicznych. Uważamy, że wprowadzenie nowelizacji rekomendacji S, w jakim kształcie by ona nie była, ograniczy podaż kredytów hipotecznych, przede wszystkim walutowych. Niemniej jednak, w naszej opinii w chwili obecnej nie jest możliwe oszacowanie rozmiarów tego ograniczenia podaży. (I. Rokicka)**

W lipcu w ramach programu „Rodzina na swoim” udzielono 670 mln PLN kredytów

W lipcu 2010 roku, w ramach programu "Rodzina na swoim", udzielono 3,6 tys. kredytów za ponad 670 mln PLN. Od początku funkcjonowania programu, od stycznia 2007 r., udzielono ponad 62,9 tys. takich kredytów za 10,6 mld zł. W 2010 r. w zarządzanym przez Bank Gospodarstwa Krajowego, Funduszu Dopłat, zaplanowano kwotę 310 mln PLN na dopłaty do kredytu w ramach programu "Rodzina na swoim". Od początku 2010 roku do końca lipca wypłacono z niego ponad 106 mln zł. (I. Rokicka)

PKO BP

 Trzymaj – z dn. 17.03.2010
 Cena docelowa: 40,10 PLN

Fitch podtrzymał rating wsparci na poziomie 2 dla PKO BP

PKO BP poinformował, że agencja ratingowa Fitch podtrzymała rating wsparci na poziomie 2. Fitch zwrócił uwagę, że „kapitalizacja Banku jest na właściwym poziomie”. Jednocześnie agencja

podkreśliła, że „przejęcie mogłoby spowodować pogorszenie współczynnika adekwatności kapitałowej w związku ze wzrostem wartości firmy w wyniku akwizycji. Jednakże ogłoszona przez bank na początku lipca planowana w czwartym kwartale 2010 r. emisja obligacji podporządkowanych o wartości 5 mld PLN posłuży do wsparcia kapitału regulacyjnego w przypadku sfinalizowania transakcji nabycia. Ponadto Fitch stwierdził, że wyniki finansowe PKO BP potwierdzają, że jest on w stanie bez problemu powiększać bazę kapitałową. (I. Rokicka)

PGE

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

KWB Turów ponownie wydobywa węgiel

PGE poinformowała, że Kopalnia Węgla Brunatnego wznowiła już produkcję, a wyrwa przez którą do wyrobiska wlewała się woda została naprawiona. W chwili obecnej nie ma żadnych zagrożeń powodziowych dla majątku produkcyjnego kopalni i elektrowni, aczkolwiek utrudnienie w przywróceniu pełnego wykorzystania mocy mogą stanowić jeszcze ograniczone dostawy mediów technologicznych (kamień wapienny, mazut, chemikalia) wynikające z uszkodzenia torów kolejowych i dróg. **Wszystko wskazuje więc na to, że powrót do pełnej produkcji odbywa się zgodnie z wcześniejszymi zapowiedziami koncernu. (K. Kliszcz)**

Komputronik

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

Umowa dystrybucyjna z Lenovo

Komputronik podpisał umowę z Lenoro, na mocy której Komputronik ma prawo nabywać wszystkie towary marki Lenovo bezpośrednio od producenta, tj. głównie laptopy, netbooki, komputery osobiste, serwery, stacje robocze i akcesoria komputerowe. Spółka przewiduje, że wartość umowy wyniesie w ciągu najbliższych pięciu lat 350 mln PLN. **Umowa nie wpłynie na wolumen sprzedaży, gdyż komputery tej marki były dostępne już w salonach Komputronika, tylko że w ramach zakupów od hurtowników. Podpisanie umowy może mieć natomiast wpływ na marżę brutto na sprzedaży (efekt niższej ceny zakupowej u producenta). Ze względu na niewielką skalę zakupów upust cenowy nie będzie najprawdopodobniej znaczący. (P.Grzybowski)**

KGHM

Trzymaj - z dn. 27.05.10
Cena docelowa: 96,1 PLN

KGHM dokupi Tauron

Prezes KGHM powiedział, że spółka zwiększy zaangażowanie w Tauronie do 10%, w związku z czym wydatki inwestycyjne spółki będą wyższe od deklarowanych w budżecie (3,2 mld PLN, z czego 1,6 mln PLN to inwestycje kapitałowe) o około 10%. Prezes nie sprecyzował kiedy KGHM zamierza zwiększyć zaangażowanie w energetycznej spółce. **Informacja nie powinna wpływać na kurs akcji. Już wcześniej Rada Nadzorcza wyraziła zgodę na dokupienie do 11,3% akcji Turonu a wypowiedź Prezesa jest tylko tego potwierdzeniem. Dużo większe znaczenie mają słabsze dane z Chin, gdzie dynamika sprzedaży samochodów spadła do 13% r/r. Przy obecnej cenie akcje KGHM nie są atrakcyjną inwestycją. (M. Marczak)**

Astarta

Sprzedaj - z dn. 11.05.10
Cena docelowa: 45,83 PLN

Susza szkodzi uprawom buraka cukrowego na terenie Rosji

Przedstawiciel producentów cukru w Rosji w udzielonym wywiadzie zapowiedział, że jeżeli susza na terenie kraju będzie się nadal utrzymywać, to w bieżącym sezonie ilość wyprodukowanego cukru spaść może do 3,2 -3,5 mln ton (z buraków cukrowych) wobec wcześniej prognozowanych 4 mln ton (3,2 mln ton wyprodukowanego cukru w 2009 roku). O ile według przeprowadzonych badań zawartość cukru w burakach jest na wysokim poziomie, to problemem wydaje się być waga bulwy, która ze względu na niskie nawilżenie nie rozwinęła się prawidłowo. Lobby cukrowe zapowiada, że jeśli warunki pogodowe nadal będą się utrzymywać na niezmiennym poziomie, to Rosja będzie musiała sprowadzić podobną ilość cukru to w roku poprzednim (1,25 mln ton). **Jak na razie Ministerstwo Rolnictwa Ukrainy podtrzymuje, że uprawa buraków cukrowych na Ukrainie jest jak dotychczas nie zagrożona i zwiększenie zbiorów buraka cukrowego w bieżącym sezonie o 70% r/r powinno dać możliwość wyprodukowania około 2,2 mln ton cukru, wobec krajowego popytu na poziomie 1,95 mln ton. W kolejnym sezonie Ukraina będzie mogła wyeksportować do Rosji 0,3 mln ton cukru po preferencyjnej stawce cennej i zaimportować 0,18 mln ton cukru z innych krajów po preferencyjnej stawce celnej. To z kolei sprawia, że w sezonie 2010/2011 nadwyżka cukru na terenie Ukrainy wynieść powinna 6,5%, wobec 30,8% deficytu rok wcześniej. Nadal podtrzymujemy, że ceny na Ukrainie nie mają podstaw utrzymywać się na tak wysokim poziomie jak obecnie (około 1000 USD/tona). Podtrzymujemy naszą negatywną rekomendację dla akcji Astarty. (J. Szkopek)**

Ulma Construcccion

Akumuluj - z dn. 05.07.10
Cena docelowa: 82,2 PLN

Kontrakt za 20,5 mln PLN

Ulma podpisała kontrakt z Budimexem na dostawę i wynajem deskowań na budowę autostrady A4 na odcinku Jarosław – Radymno o łącznej wartości 20,5 mln PLN (9,2% prognozowanych przychodów Ulmy na rok 2010). **Wiadomość pozytywna. Ze względu na wysoki poziom kapitałów własnych i relatywnie niską wartość kontraktów budowlanych, Ulma bardzo rzadko informuje o podpisaniu kontraktów. (M. Stokłosa)**

Polnord

Kupuj - z dn. 02.06.10
Cena docelowa: 51,6 PLN

80 mieszkań brutto sprzedanych w lipcu

Polnord sprzedał w lipcu 80 mieszkań brutto, zanotował też 9 rezygnacji (sprzedaż netto: 71 lokali). Prezes Polnordu przyznaje, że zgodnie z oczekiwaniami, sprzedaż wzrasta. Spółka oczekuje kontynuacji poprawy wyników sprzedażowych i zbliżenia się miesięcznej sprzedaży do poziomu 100 lokali. Spółka ma w budowie 1600 mieszkań, do końca roku rozpocznie się realizacja kolejnych 400. Spółka zwiększa ofertę, zwłaszcza w dziedzinie bardziej poszukiwanych przez klientów

małych lokali. W czerwcu sprzedaż netto wyniosła 60 lokali. **Wiadomość pozytywna, zważywszy na to, że lipiec jest miesiącem wakacyjnym. Sądzymy, że poprawa wyników sprzedaży będzie kontynuowana. Na wzrost wyników sprzedaży wpływa naszym zdaniem głównie powiększenie się oferty Polnordu. (M. Stokłosa)**

Warimpex

Warimpex chce sprzedać biurowiec

Prezes Warimpexu liczy, że spółce uda się w Q3 2010 sprzedać jeden z biurowców. Nieruchomość ma zostać zbyta z zyskiem. Warimpex chciałby przed końcem 2010 roku sprzedać jeszcze jedną nieruchomość. Prezes spółki nie chce deklarować, czy uda się zrealizować ten cel. **Sprzedaż nieruchomości pozwoliłaby zwiększyć płynność spółki, tzn. byłaby wiadomością pozytywną. Spółka posiada różne obiekty biurowe – od 2 o powierzchni od niecałych 1000 m², do obiektu o powierzchni 16,5 tys. m² (biurowce na Węgrzech). Spółka posiada też 2 biurowce w Polsce, z których jeden ma 5,9 tys. m², drugi zaś 8,8 tys. m². (M. Stokłosa)**

Pozostałe wiadomości ze spółek

ABM Solid	ABM Solid ma zgodę UOKiK na zakup 50% udziałów w spółce inżynierskiej. Spółka budowlana, ABM Solid otrzymała zgodę Urzędu Ochrony Konkurencji i Konsumentów (UOKiK) kupna ponad 50% udziałów w krajowej spółce budownictwa inżynierskiego. Zgoda Urzędu była warunkiem zawieszającym umowę przedwstępną zawartą w połowie maja.
CEDC	W II kwartale spółka miała 175,6 mln USD przychodów, 41,2 mln USD zysku operacyjnego i 70 mln USD straty netto.
Centrum Klima	Centrum Klima uruchomiła produkcję w nowym zakładzie w Wieruchowie. Tym samym spółka zakończyła pierwszy etap przeniesienia działalności firmy i rozpoczęła produkcję w nowym zakładzie w Wieruchowie.
Drop	Drop podwyższył prognozę zysku netto na 2010 r. do 13,2 mln PLN z 12 mln PLN planowanych wcześniej. Prognoza przychodów wzrosła do 500 mln PLN z 350 mln PLN zakładanych w poprzedniej prognozie, a zysku z działalności operacyjnej do 16,5 mln PLN z 15 mln PLN.
Farmaceutyki	Rynek apteczny w VII wzrósł o 4,3 proc. r/r. Wartość sprzedaży hurtowni farmaceutycznych do aptek wzrosła w lipcu 2010 roku w ujęciu rocznym o 4,3 proc. do 1,68 mld PLN, a w ujęciu miesięcznym wzrosła o ponad 8,8 proc.
Górnictwo	W pierwszym półroczu górnictwo zarobiło ok. 166,2 mln PLN.
Mirbud	Mirbud za 16 mln PLN wybuduje oddział celny w Tomaszowie Lubelskim. Mirbud zawarł z Izłą Celną w Białej Podlaskiej umowę na wybudowanie nowej siedziby Oddziału Celnego w Tomaszowie Lubelskim, wartość kontraktu wynosi 16 mln PLN. Ostateczny termin odbioru końcowego ustalono do dnia 31 maja 2012 roku.
Multimedia	Multimedia kupiły w wezwaniu 17.889.184 akcje własne, czyli wszystkie akcje objęte wezwaniem. Prezes powiedział ocenia, że w II kw. Multimedia powinny wypracować co najmniej przyzwoite dynamiki przychodów i EBITDA rok do roku.
Multimedia Polska	Multimedia Polska zanotowały w II kwartale wzrost przychodów i EBITDA r/r. Multimedia Polska w II kwartale zanotowało wzrost przychodów i wyniku EBITDA w stosunku do analogicznego okresu ubiegłego roku. Multimedia Polska mogą przeprowadzić kolejne emisje obligacji. Multimedia Polska nie wykluczają zainteresowania przejęciem Astera. Multimedia Polska, dostawca telewizji kablowej i usług telekomunikacyjnych, obserwuje Aster i ewentualnie może być zainteresowany jego przejęciem.
Netia	Netia spodziewa się spadku ARPU usług głosowych poniżej 50 PLN w kolejnych kwartałach. Netia spodziewa się, że w kolejnych kwartałach średnie ARPU z usług internetowych utrzyma się w przedziale 50-60 zł, a z usług głosowych zejdzie poniżej 50 PLN.
Pepees	Przedstawiciele Perła-Browary Lubelskie złożyli do sądu wniosek o ustanowienie kuratora dla Pepeesu, który miałby zwołać NWZA w celu uzupełnienia rady nadzorczej.
PGNiG	Spółka Poszukiwawcza Nafty i Gazu Kraków, należąca do PGNiG, podpisała kontrakt na prace wiertnicze w Mozambiku. Spółka zależna PGNiG powraca na ten rynek po czterech latach nieobecności.

Ruch	Spółka uzgadnia z PTC (Era), że do 31 sierpnia zostaną przedłużone zasady dystrybucji kart prepaid w systemach Heyah i Tak-Tak. Ruch negocjuje z PTC nową umowę.
Seco/Warwick	Grupa Seco/Warwick podpisała w ostatnim czasie nowe umowy o łącznej wartości blisko 30 mln PLN. Wśród najważniejszych kontraktów jest umowa dla przemysłu nuklearnego, realizowana przez Seco/Warwick Corporation (USA).

Transakcje osób powiązanych oraz funduszy

Procad	Władysław Korzeniowski zmniejszył udział do 9,51 proc. z 10,01 proc. przed dokonaniem zmiany.
Swarzędz	BZ WBK AIB AM zmniejszył udział w ogólnej liczbie głosów do 12,53 proc. z 14,94 proc. przed dokonaniem zmiany.

Kalendarium spółek

Wtorek /10.08.10/	
CEZ	Publikacja skonsolidowanego raportu za II kwartał 2010 roku.
Środa /11.08.10/	
ASBIS	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2010 roku.
CYFROWY POLSAT	Dzień wypłaty pierwszej transzy dywidendy 0,38 zł (z łącznej kwoty 0,57 zł) na akcję.
ERBUD	NWZA ws. zmiany uchwały dotyczącej wypłaty dywidendy
EUROCASH	NWZA w sprawie programu motywacyjnego i premiowego
ING BSK	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2010 roku.
MONDI	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2010 roku.
Czwartek /12.08.10/	
AGORA	Publikacja skonsolidowanego raportu za II kwartał 2010 roku.
KĘTY	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2010 roku.
TVN	Publikacja skonsolidowanego raportu za II kwartał i I półrocze 2010 roku.
Piątek /13.08.10/	
KGHM	Publikacja skonsolidowanego raportu za II kwartał 2010 roku.
Poniedziałek /16.08.10/	
RAFAKO	Dzień wypłaty dywidendy 0,30 zł na akcję.

Kalendarium makro
Wtorek /10.08.10/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
14:30	USA	Wydajność pracy w sektorze pozarolniczym	2 kw.		2,8%k/k; 6,1% r/r
14:30	USA	Jednostkowe koszty pracy	2 kw.		-1,3%k/k; -4,2%r/r
16:00	USA	Zapasy hurtowników	Czerwiec		0,5% m/m; 2,1%r/r
16:00	USA	Sprzedaż hurtowników	Czerwiec		-0,3% m/m; 15,1%r/r
20:15	USA	Stopa procentowa			0%

Środa /11.08.10/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
13:00	USA	Wnioski o kredyt hipoteczny	6 Sierpnia		1,3%
14:00	Polska	Bilans obrotów kapitałowych	Czerwiec		154 mln
14:00	Polska	Bilans obrotów bieżących	Czerwiec		-268 mln
14:00	Polska	Bilans obrotów finansowych	Czerwiec		0,53 mld
14:30	USA	Eksport	Czerwiec		152,25 mld
14:30	USA	Import	Czerwiec		194,52 mld
14:30	USA	Bilans handlu zagranicznego	Czerwiec		-42,57 mld
16:30	USA	Zapasy ropy Crude	6 Sierpnia		358,0 mln
Wyniki kwartalne przed sesją w USA publikuje: E On, Ing.					
Wyniki kwartalne po sesji w USA publikuje: Cisco.					

Czwartek /12.08.10/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
11:00	UE	Produkcja przemysłowa	Czerwiec		0,9% m/m; 9,4%r/r
14:30	USA	Liczba osób pobierających zasiłek dla bezrobotnych	30 Lipca		4537 tys.
14:30	USA	Eksport	Lipiec		-0,2% m/m; 4,3%r/r
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni	6 Sierpnia		479 tys.
14:30	USA	Indeks cen importu	Lipiec		-1,3% m/m; 4,5%r/r
16:30	USA	Zapasy gazu ziemnego	6 Sierpnia		2948 mld
Wyniki kwartalne przed sesją w USA publikuje: Aegon.					
Wyniki kwartalne po sesji w USA publikuje: Nordstrom, Nvidia.					

Piątek /13.08.10/

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


Poniedziałek /16.08.10/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
11:00	UE	Bazowa inflacja CPI	Lipiec		0,9% r/r
11:00	UE	Inflacja CPI	Lipiec		0% m/m; 1,4% r/r
14:30	USA	Indeks Produkcyjny Empire State	Sierpień		5,1
15:00	USA	Napływ długoterminowych kapitałów netto	Czerwiec		35,40 mld
15:00	USA	Napływ kapitałów netto	Czerwiec		17,5 mld
16:00	USA	NAHB Indeks rynku nieruchomości	Sierpień		14
Wyniki kwartalne przed sesją w USA publikuje: Lowes.					


Aktualne rekomendacje DI BRE Banku S.A.

Spółka	Rekomendacja	Cena docelowa	Cena bieżąca	Data wydania	Cena w dniu wydania	P/E 2010
AB	Akumuluj	18,80	18,00	2010-05-06	16,90	10,5
ACTION	Utajniona do dnia			2010-08-10		
AGORA	Trzymaj	24,70	24,30	2010-05-27	24,76	20,8
ASBIS	Trzymaj	4,69	4,04	2010-05-10	4,65	9,8
ASSECO POLAND	Kupuj	70,60	56,50	2010-04-06	57,60	13,0
ASTARTA	Sprzedaj	45,83	63,20	2010-05-11	57,50	5,4
BUDIMEX	Utajniona do dnia			2010-08-10		
BZWBK	Trzymaj	200,50	184,60	2010-04-07	216,50	13,6
CENTRUM KLIMA	Utajniona do dnia			2010-08-10		
CERSANIT	Trzymaj	13,43	14,40	2010-06-04	14,00	17,0
CEZ	Trzymaj	131,87	142,00	2010-03-03	133,90	10,0
CIECH	Kupuj	39,20	26,93	2010-06-02	27,00	10,6
CINEMA CITY	Trzymaj	39,90	40,40	2010-07-16	39,00	18,0
COMARCH	Redukuj	79,50	85,45	2010-08-03	86,35	33,0
CYFROWY POLSAT	Utajniona do dnia			2010-08-10		
DOM DEVELOPMENT	Akumuluj	50,10	47,05	2010-07-05	44,80	43,1
ELEKTROBUDOWA	Trzymaj	169,20	177,00	2010-03-12	171,00	17,1
EMPERIA HOLDING	Trzymaj	81,60	84,95	2010-03-09	77,50	16,7
ENEA	Kupuj	21,24	18,66	2010-06-02	18,17	12,6
ERBUD	Akumuluj	54,60	49,90	2010-07-05	50,00	12,2
EUROCASH	Redukuj	18,60	22,94	2010-05-06	20,61	24,6
FAMUR	Trzymaj	2,03	2,07	2010-05-28	2,00	17,4
GETIN	Trzymaj	10,34	10,10	2010-05-06	10,19	13,2
GTC	Trzymaj	23,90	23,95	2010-05-28	23,80	7,1
HANDLOWY	Kupuj	87,10	79,00	2010-06-02	75,00	16,3
ING BSK	Utajniona do dnia			2010-08-10		
J.W. CONSTRUCTION	Trzymaj	16,40	16,79	2010-07-09	16,10	5,5
KĘTY	Trzymaj	100,71	106,30	2010-07-06	103,00	13,6
KGHM	Trzymaj	96,10	109,30	2010-05-27	93,70	6,6
KOMPUTRONIK	Trzymaj	11,56	11,60	2009-12-08	11,39	12,7
KOPEX	Trzymaj	18,46	18,39	2010-05-28	18,90	17,0
KREDYT BANK	Trzymaj	15,30	15,25	2010-04-07	14,60	32,2
LOTOS	Utajniona do dnia			2010-08-10		
LW BOGDANKA	Utajniona do dnia			2010-08-10		
MILLENNIUM	Utajniona do dnia			2010-08-10		
MONDI	Trzymaj	67,30	74,00	2010-06-02	67,90	18,9
MOSTOSTAL WARSZAWA	Trzymaj	68,60	65,50	2010-08-02	67,50	16,5
NETIA	Trzymaj	4,30	4,86	2009-11-06	4,36	50,5
PBG	Redukuj	194,00	224,00	2010-06-02	213,40	14,9
PEKAO	Trzymaj	172,80	168,00	2010-03-05	165,50	16,6
PGE	Kupuj	27,90	22,61	2010-03-30	23,00	12,5
PGNiG	Kupuj	4,24	3,52	2010-06-14	3,45	12,3
PKN ORLEN	Trzymaj	40,20	41,30	2010-04-08	39,40	11,4
PKO BP	Trzymaj	40,10	40,62	2010-03-17	39,07	16,4
POLICE	Trzymaj	5,50	6,09	2010-06-02	5,39	
POLIMEX MOSTOSTAL	Redukuj	4,27	4,71	2010-07-30	4,74	15,8
POLNORD	Kupuj	51,60	35,29	2010-06-02	37,70	22,8
PZU	Utajniona do dnia			2010-08-10		
RAFAKO	Utajniona do dnia			2010-08-10		
SYGNITY	Kupuj	18,20	14,21	2010-03-02	12,57	
TELEKOMUNIKACJA POLSKA	Akumuluj	18,20	17,11	2010-07-29	15,55	17,5
TRAKCJA POLSKA	Trzymaj	4,16	4,51	2010-05-06	4,14	17,2
TVN	Utajniona do dnia			2010-08-10		
ULMA CONSTRUCCION POLSKA	Akumuluj	82,20	71,30	2010-07-05	73,00	15,0
UNIBEP	Akumuluj	9,00	8,15	2010-05-14	7,90	14,1
ZAPUŁAWY	Trzymaj	72,05	74,50	2010-01-06	80,90	17,3

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej /09.08.2010/


	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE BANKI													
BZ WBK	184,6	15,2	13,6	10,6	16%	16%	18%	2,3	2,0	1,8	0,0%	2,2%	2,4%
Getin	10,1	26,1	13,2	10,6	7%	13%	14%	1,9	1,6	1,4	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	79,0	20,5	16,3	11,9	9%	10%	13%	1,7	1,6	1,5	0,0%	4,8%	4,9%
ING BSK	816,0	17,8	15,7	11,5	13%	13%	15%	2,2	1,9	1,6	0,0%	0,0%	0,0%
Kredyt Bank	15,3	119,9	32,2	9,4	1%	5%	15%	1,6	1,5	1,3	0,0%	0,0%	0,0%
Millennium	4,6	2605,4	18,9	10,6	0%	9%	12%	1,4	1,4	1,2	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	168,0	18,3	16,6	14,0	14%	14%	16%	2,4	2,3	2,2	0,0%	1,7%	4,8%
PKO BP	40,6	22,0	16,4	11,8	13%	15%	18%	2,5	2,3	2,0	2,5%	2,0%	3,1%
Mediana		21,2	16,3	11,1	11%	13%	15%	2,0	1,8	1,6	0,0%	0,9%	1,2%
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
AIB	0,9	-	-	-	-	-	-	0,2	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
BCP	0,7	17,6	10,2	7,6	4%	6%	8%	0,6	0,6	0,6	3,4%	4,2%	5,8%
Citigroup	4,1	-	13,2	9,3	-	6%	8%	0,8	0,7	0,7	0,2%	0,1%	0,6%
Commerzbank	7,1	-	-	14,3	-	-	6%	0,6	0,8	0,7	0,0%	0,0%	0,2%
ING	7,7	28,9	8,1	6,2	1%	10%	11%	0,9	0,7	0,7	0,1%	0,3%	1,9%
KBC	35,2	-	8,8	7,4	-	15%	15%	1,1	0,9	0,9	0,0%	2,1%	3,2%
UCI	2,1	21,5	18,0	9,0	3%	4%	7%	0,6	0,6	0,6	1,2%	2,2%	4,3%
Mediana		21,5	10,2	8,3	3%	6%	8%	0,6	0,7	0,7	0,1%	0,3%	1,9%
ZAGRANICZNE BANKI													
BEP	5,2	9,2	11,6	9,0	10%	7%	9%	0,9	0,8	0,8	5,3%	4,3%	5,5%
Deutsche Bank	56,1	8,2	8,3	7,0	13%	12%	12%	1,0	0,9	0,8	1,6%	1,8%	3,0%
Erste Bank	30,2	11,9	12,7	8,6	9%	8%	10%	1,0	0,9	0,9	1,6%	2,0%	2,5%
Komercni B.	4001,0	14,0	13,0	11,6	17%	17%	18%	2,4	2,2	2,0	4,1%	4,6%	5,3%
OTP	5280,0	9,9	9,3	6,7	13%	12%	15%	1,2	1,1	1,0	0,9%	2,8%	4,8%
Santander	10,3	9,7	9,5	8,1	14%	13%	15%	1,2	1,2	1,1	5,4%	5,6%	6,3%
Turkiye Garanti B.	7,6	11,6	9,7	8,6	24%	23%	21%	2,6	2,0	1,7	1,2%	2,0%	2,5%
Turkiye Halk B.	12,3	9,8	8,8	7,9	31%	28%	25%	2,8	2,2	1,8	3,4%	3,4%	4,1%
Sberbank	2,8	100,1	13,2	8,1	2%	16%	23%	2,4	2,0	1,6	0,2%	0,8%	1,6%
VTB Bank	5,6	-	42,1	13,2	-	2%	12%	1,7	1,6	1,5	0,2%	0,4%	1,3%
Mediana		9,9	10,6	8,3	13%	13%	15%	1,4	1,4	1,3	1,6%	2,4%	3,5%

Wycena spółek ubezpieczeniowych /09.08.2010/


	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	382,0	8,8	14,6	12,3	25%	20%	21%	2,9	2,6	2,3	-	2,9%	3,1%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	38,9	14,2	12,8	11,0	9%	9%	10%	1,2	1,2	1,1	2,9%	2,7%	3,0%
Uniq	13,8	29,9	13,1	10,5	4%	7%	9%	1,4	1,3	1,2	2,0%	2,6%	3,0%
Aegon	4,7	-	9,9	6,9	0%	8%	9%	0,7	0,6	0,6	0,1%	0,8%	3,2%
Allianz	91,2	9,1	8,4	7,6	12%	12%	12%	1,0	0,9	0,9	4,3%	4,9%	5,3%
Aviva	3,9	6,9	6,8	5,8	13%	15%	17%	1,0	1,1	1,0	6,2%	6,7%	7,2%
AXA	14,5	9,7	7,8	6,8	9%	10%	10%	0,8	0,7	0,6	3,5%	5,1%	6,0%
Baloise	86,0	9,3	8,6	7,8	12%	11%	11%	1,0	0,9	0,8	5,2%	5,4%	5,7%
Generali	94,0	16,9	13,7	12,3	8%	8%	9%	1,3	1,3	1,1	2,8%	2,8%	3,0%
Helvetia	339,0	9,8	8,4	7,8	11%	12%	12%	1,0	0,9	0,8	4,1%	4,4%	4,7%
Mapfre	2,6	8,0	8,4	8,1	17%	14%	14%	1,2	1,1	1,0	5,8%	5,8%	6,0%
RSA Insurance	1,4	10,6	10,3	9,6	12%	14%	14%	1,4	1,3	1,3	5,9%	6,3%	6,6%
Zurich Financial	241,2	10,4	8,6	7,9	13%	14%	14%	1,2	1,1	1,1	5,0%	6,4%	6,6%
Mediana		9,8	8,6	7,9	12%	11%	12%	1,1	1,1	1,0	4,2%	5,0%	5,5%

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

Wycena spółek paliwowych /09.08.2010/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
SPÓŁKI RAFINERYJNE																
Lotos	33,0	13,3	13,1	8,2	0,7	0,6	0,5	4,9	10,9	7,4	5%	5%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
PKN Orlen	41,3	8,3	7,7	6,8	0,5	0,4	0,4	13,5	11,4	11,8	5%	5%	6%	0,0%	0,0%	1,8%
MOL	20870,0	9,8	7,1	6,1	1,3	0,9	0,8	24,1	11,8	8,8	13%	13%	14%	1,5%	2,2%	3,2%
OMV	26,8	4,7	3,4	3,0	0,7	0,6	0,5	11,1	7,3	5,9	14%	17%	17%	3,2%	3,7%	4,1%
Hellenic Petroleum	6,3	7,7	7,5	6,7	0,5	0,4	0,4	9,5	10,4	8,3	7%	6%	6%	7,0%	7,0%	7,4%
Tupras	35,5	7,5	6,8	6,0	0,4	0,3	0,3	11,5	10,2	9,4	5%	5%	5%	7,1%	7,9%	8,2%
Unipetrol	220,0	14,2	8,7	6,9	0,6	0,5	0,5	-	54,5	22,1	5%	6%	7%	0,1%	3,2%	4,4%
Mediana		8,3	7,5	6,7	0,6	0,5	0,5	11,3	10,9	8,8	5%	6%	6%	1,5%	3,2%	4,1%
SPÓŁKI GAZOWE																
PGNiG	3,5	7,6	6,4	6,4	1,1	1,1	1,2	17,3	12,3	13,0	15%	18%	18%	0,7%	2,3%	3,2%
Gazprom	170,0	4,9	3,9	3,4	1,7	1,5	1,3	6,0	4,9	4,1	34%	39%	38%	1,3%	1,6%	1,9%
GDF Suez	26,8	6,9	6,6	6,0	1,2	1,2	1,1	13,4	13,3	11,9	17%	18%	19%	5,7%	5,8%	6,0%
Gas Natural SDG	13,0	8,1	7,2	6,9	1,9	1,8	1,7	9,2	8,9	8,5	24%	25%	25%	5,9%	6,4%	7,0%
Mediana		7,2	6,5	6,2	1,4	1,3	1,2	11,3	10,6	10,2	21%	21%	22%	3,5%	4,0%	4,6%

Wycena spółek energetycznych /09.08.2010/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
SPÓŁKI ENERGETYCZNE																
CEZ	142,0	6,7	7,2	7,5	3,1	3,3	3,4	9,2	10,0	10,1	46%	46%	45%	5,6%	6,2%	5,7%
ENEA	18,7	6,4	4,4	5,1	1,0	0,8	0,9	16,0	12,6	12,6	16%	18%	18%	2,5%	3,1%	4,0%
PGE	22,6	5,9	6,1	6,3	2,2	2,2	2,2	11,6	12,5	11,8	37%	35%	36%	3,1%	3,4%	4,0%
E.ON	23,4	6,2	6,1	6,0	1,0	1,0	1,0	8,0	8,4	8,2	16%	16%	16%	6,4%	6,5%	6,7%
EDF	34,2	6,7	6,2	5,8	1,7	1,6	1,6	16,8	16,0	13,7	25%	26%	27%	3,5%	3,4%	3,8%
Endesa	19,7	5,9	6,1	6,1	1,9	1,8	1,8	8,0	9,2	9,3	32%	30%	29%	7,0%	5,7%	5,7%
ENEL SpA	3,9	6,5	6,3	6,2	1,6	1,5	1,5	7,8	8,8	8,6	25%	25%	24%	6,9%	6,8%	6,9%
Fortum	18,5	9,6	9,3	9,4	4,1	3,9	3,8	12,6	12,3	12,7	43%	42%	41%	5,0%	5,3%	5,3%
Iberdrola	5,6	8,8	8,3	7,8	2,3	2,3	2,2	10,9	10,9	10,3	27%	28%	29%	5,8%	5,8%	5,9%
RWE AG	56,0	5,1	4,5	4,4	0,9	0,8	0,8	8,8	8,0	8,0	18%	19%	19%	6,3%	6,6%	6,8%
Mediana		6,5	6,2	6,1	1,8	1,7	1,7	10,0	10,5	10,2	26%	27%	28%	5,7%	5,7%	5,7%

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

Wycena spółek nawozowych i chemicznych /09.08.2010/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
SPÓŁKI NAWOZOWE																
POLICE	6,1	-	11,6	6,5	0,3	0,4	0,4	-	-	17,7	-	4%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
ZA Pulawy	74,5	14,7	7,2	3,3	0,6	0,6	0,5	52,5	17,3	6,3	4%	8%	14%	13,7%	1,2%	1,4%
Acron	30,0	8,4	6,3	5,7	1,8	1,5	1,3	10,0	7,9	7,8	22%	24%	23%	1,7%	2,6%	3,8%
Agrium	50,9	11,1	7,1	6,0	1,0	1,0	0,9	20,7	11,0	8,8	9%	14%	15%	0,2%	0,2%	0,2%
DSM	36,7	3,7	3,6	3,6	1,4	1,4	1,4	40,1	32,6	30,8	38%	40%	40%	1,9%	2,2%	2,3%
K+S	44,0	22,3	10,2	7,8	2,6	2,0	1,8	-	19,5	13,4	12%	19%	23%	0,6%	2,1%	3,2%
Silvinit	19443,3	7,3	7,1	5,3	5,0	4,3	3,4	11,2	11,0	7,7	68%	61%	64%	1,7%	1,2%	2,2%
Uralkali	4,6	16,7	11,4	8,5	8,8	6,2	5,0	27,4	7,7	5,5	53%	55%	59%	1,2%	2,7%	5,1%
Yara	240,0	16,6	8,5	8,5	1,4	1,3	1,2	29,1	13,3	11,7	8%	15%	14%	1,8%	2,2%	2,5%
Mediana		12,9	7,2	6,0	1,4	1,4	1,3	27,4	12,1	8,8	17%	19%	23%	1,7%	2,1%	2,3%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	26,9	6,4	5,1	4,5	0,6	0,6	0,5	-	10,6	6,7	10%	12%	12%	0,0%	0,0%	0,0%
Akzo Nobel	45,6	7,4	6,8	6,3	0,9	0,9	0,9	17,7	14,7	12,6	13%	14%	14%	2,9%	3,3%	3,7%
BASF	45,8	7,7	5,7	5,3	1,1	1,0	0,9	21,9	12,7	11,2	14%	17%	17%	3,4%	4,2%	4,4%
Croda	13,2	14,0	11,2	10,5	2,3	2,2	2,1	26,2	18,5	17,0	17%	20%	20%	1,6%	1,9%	2,1%
Dow Chemical	26,0	9,8	7,2	6,2	1,2	1,0	0,9	50,5	15,5	10,0	12%	14%	15%	3,4%	3,0%	3,0%
Rhodia	16,3	6,5	4,2	3,9	0,7	0,6	0,6	-	9,9	7,7	11%	15%	15%	0,1%	1,8%	2,3%
Sisecam	2,0	6,1	5,1	4,4	1,2	1,1	1,0	16,6	10,8	7,3	19%	21%	22%	0,0%	1,1%	2,0%
Soda Sanayii	1,7	5,4	6,0	4,3	1,1	1,0	0,8	8,3	6,9	4,0	20%	16%	18%	-	5,9%	7,9%
Solvay	74,3	6,9	10,1	9,1	1,0	1,3	1,3	12,6	24,1	18,5	14%	13%	14%	3,5%	3,5%	3,7%
Tata Chemicals	367,9	6,6	7,7	7,3	1,1	1,5	1,4	11,9	13,0	11,6	16%	19%	19%	2,4%	2,3%	2,3%
Tessenderlo Chemie	23,2	15,9	5,8	4,6	0,5	0,4	0,4	-	26,8	11,3	3%	7%	9%	5,2%	5,4%	5,6%
Wacker Chemie	129,8	11,3	6,9	6,1	1,9	1,7	1,5	38,0	17,1	14,1	17%	24%	25%	0,9%	1,5%	1,8%
Mediana		7,2	6,4	5,7	1,1	1,0	0,9	17,7	13,9	11,3	14%	16%	16%	2,4%	2,6%	2,6%

Wycena europejskich operatorów narodowych /09.08.2010/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE SPÓŁKI																
Netia	4,9	6,0	5,0	4,3	1,1	1,1	0,9	21,3	50,5	24,2	19%	21%	22%	-	2,0%	4,1%
TPSA	17,1	4,3	4,7	4,6	1,6	1,7	1,8	17,9	17,5	16,2	38%	37%	38%	8,8%	8,8%	8,8%
Mediana		5,2	4,8	4,5	1,4	1,4	1,3	19,6	34,0	20,2	28%	29%	30%	9%	5%	6%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Belgacom	27,7	5,8	5,3	5,8	1,9	1,7	1,7	10,7	10,8	11,2	32%	32%	30%	7,6%	7,9%	7,9%
Cesky Telecom	450,1	5,3	5,7	5,7	2,3	2,4	2,5	12,9	13,3	12,7	44%	43%	43%	10,2%	8,8%	8,7%
Hellenic Telekom	6,2	3,8	4,0	4,1	1,4	1,4	1,4	6,1	7,0	6,4	36%	35%	35%	11,3%	8,8%	9,5%
Matav	673,0	4,2	4,4	4,5	1,7	1,7	1,8	8,7	9,4	9,6	39%	39%	39%	11,0%	11,0%	11,1%
Portugal Telecom	8,6	5,9	5,6	5,4	2,1	2,0	1,9	14,1	13,9	12,2	36%	35%	36%	6,7%	6,8%	6,8%
Telecom Austria	9,7	4,4	4,8	4,8	1,6	1,7	1,7	12,1	14,5	12,7	37%	35%	35%	7,7%	7,7%	7,7%
Mediana		4,9	5,1	5,1	1,8	1,7	1,7	11,4	12,0	11,7	36%	35%	36%	9,0%	8,3%	8,3%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	1,5	4,6	4,0	4,0	1,0	1,1	1,1	10,5	9,9	9,2	22%	27%	27%	5,5%	4,7%	5,1%
DT	10,3	4,5	4,6	4,7	1,4	1,5	1,5	15,5	14,3	13,8	32%	32%	32%	7,5%	7,0%	7,0%
FT	16,4	4,7	5,1	5,1	1,6	1,8	1,8	9,7	9,4	9,1	33%	35%	35%	8,6%	8,5%	8,5%
KPN	10,9	5,5	5,3	5,3	2,1	2,1	2,1	11,9	9,7	9,1	38%	40%	40%	6,4%	7,3%	7,9%
Sw isscom	388,0	6,2	6,4	6,4	2,5	2,5	2,5	10,3	10,8	10,5	40%	38%	39%	5,8%	6,0%	6,2%
TELEFONICA	17,8	5,6	5,7	5,7	2,2	2,2	2,2	10,4	9,9	9,5	40%	39%	39%	6,5%	7,9%	8,7%
TeliaSonera	53,7	8,2	7,8	7,6	2,7	2,7	2,7	12,4	11,6	11,0	33%	35%	35%	3,9%	4,7%	5,1%
TI	1,0	5,0	5,0	4,9	2,0	2,1	2,0	10,0	9,1	8,5	41%	41%	42%	5,1%	5,5%	6,1%
Mediana		5,2	5,2	5,2	2,1	2,1	2,1	10,4	9,9	9,4	36%	37%	37%	6,1%	6,5%	6,6%

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

Wycena spółek IT /09.08.2010/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE SPÓŁKI																
AB	18,0	7,0	7,4	6,7	0,1	0,1	0,1	9,5	10,5	9,5	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ACTION	18,0	6,7	8,3	7,1	0,1	0,2	0,2	9,9	11,5	9,3	2%	2%	2%	7,7%	2,0%	1,7%
ASBIS	4,0	14,8	5,4	4,4	0,1	0,1	0,1	-	9,8	6,6	0%	1%	1%	0,0%	0,0%	0,0%
ASSECO POLAND	56,5	7,4	7,5	6,9	1,6	1,5	1,4	11,7	13,0	12,2	21%	20%	20%	2,6%	2,3%	2,5%
COMARCH	85,5	10,5	11,8	6,8	0,8	0,9	0,7	21,1	33,0	15,7	8%	7%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
KOMPUTRONIK	11,6	13,3	8,5	5,9	0,1	0,2	0,1	44,1	12,7	8,2	1%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
SYGNITY	14,2	-	9,5	5,2	0,3	0,3	0,3	-	-	-	-	3%	5%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		9,0	8,3	6,7	0,1	0,2	0,2	11,7	12,1	9,4	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Accenture	40,6	7,7	7,7	7,2	1,2	1,2	1,1	15,3	15,3	13,5	15%	15%	15%	1,2%	2,4%	2,0%
Atos Origin	33,2	5,4	5,0	4,5	0,5	0,5	0,5	15,3	12,6	10,2	9%	10%	11%	0,2%	0,5%	0,8%
CapGemini	37,0	6,8	7,2	5,9	0,6	0,6	0,6	18,8	20,0	14,5	8%	8%	10%	2,1%	2,3%	2,7%
IBM	132,0	8,1	7,6	7,1	1,9	1,8	1,8	13,4	11,7	10,7	24%	24%	25%	1,6%	1,7%	1,8%
Indra Sistemas	13,0	7,1	7,0	6,6	0,9	0,9	0,9	10,8	10,6	9,9	13%	13%	14%	5,0%	5,2%	5,6%
LogicaCMG	1,2	7,8	6,8	6,4	0,6	0,6	0,6	11,1	9,9	9,1	8%	9%	9%	2,5%	2,9%	3,1%
Microsoft	25,6	8,3	7,6	6,9	3,3	3,2	2,9	15,2	12,4	11,0	39%	42%	42%	1,9%	2,0%	1,7%
Oracle	24,3	10,7	9,1	8,0	5,2	4,4	3,4	17,1	15,0	12,7	48%	48%	43%	0,1%	0,8%	0,9%
SAP	35,7	13,3	11,4	10,3	4,0	3,8	3,5	21,0	17,6	15,7	30%	33%	34%	1,4%	1,6%	1,8%
TietoEnator	14,0	6,7	5,8	5,2	0,6	0,6	0,6	13,1	11,2	9,5	9%	11%	12%	3,0%	4,2%	5,0%
Mediana		7,8	7,4	6,7	1,1	1,0	1,0	15,2	12,5	10,9	14%	14%	15%	1,8%	2,2%	1,9%

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

Wycena spółek mediowych /09.08.2010/

Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y				
	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	
POLSKIE SPÓŁKI																
AGORA	24,3	7,9	6,7	6,4	0,9	0,9	0,8	32,3	20,8	20,0	12%	14%	13%	1,5%	2,4%	2,5%
CYFROWY POLSAT	14,5	11,6	8,6	7,3	3,0	2,6	2,4	16,4	12,8	11,4	26%	30%	33%	5,2%	4,0%	5,2%
TVN	18,9	10,5	13,0	10,7	3,9	3,5	3,1	15,3	22,4	17,8	37%	27%	29%	4,1%	1,6%	1,3%
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	2,5	10,1	7,2	6,2	0,7	0,7	0,7	15,0	10,8	8,4	7%	10%	11%	2,2%	7,0%	8,4%
Axel Springer	92,6	9,5	8,2	7,1	1,3	1,2	1,2	11,4	13,4	11,3	14%	15%	16%	4,7%	4,9%	5,2%
Daily Mail	5,0	9,5	8,5	7,8	1,4	1,5	1,5	14,0	12,3	10,5	15%	18%	19%	2,9%	3,0%	3,2%
Gruppo Editorial	1,6	10,1	5,9	5,1	1,1	1,0	1,0	51,2	12,3	9,4	10%	18%	20%	0,0%	3,7%	5,4%
Mcclatchy	3,4	6,1	5,7	5,8	1,5	1,6	1,6	10,5	5,6	6,0	24%	28%	27%	2,7%	-	-
Naspers	307,8	20,8	18,9	15,3	4,9	4,5	4,0	29,1	22,0	16,6	24%	24%	26%	0,7%	0,8%	1,0%
New York Times	8,7	4,0	3,2	3,3	0,5	0,5	0,5	40,9	12,1	11,9	13%	16%	16%	0,0%	-	-
Promotora de Inform	2,0	7,9	7,6	6,9	1,5	1,5	1,5	6,5	5,1	3,8	19%	20%	22%	0,6%	0,6%	0,6%
SPIR Comm	19,0	22,4	10,4	7,1	0,5	0,5	0,5	-	-	41,8	2%	4%	6%	18,9%	-	-
Trinity Mirror	1,2	4,9	4,4	4,2	0,9	0,9	0,8	7,2	5,3	4,7	18%	19%	20%	0,0%	0,4%	1,9%
Mediana		9,5	7,4	6,5	1,2	1,1	1,1	14,0	12,1	10,0	14%	18%	19%	1,4%	3,0%	3,2%
TV																
Antena 3 Televis	5,8	20,8	9,9	8,0	2,1	1,9	1,8	28,7	12,0	9,6	10%	19%	22%	3,0%	6,1%	7,4%
CETV	431,5	34,6	13,6	9,6	3,3	2,8	2,5	-	-	27,1	9%	21%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Gestevisión Telecinco	9,0	20,6	12,5	7,8	3,6	2,7	2,2	32,0	18,3	12,2	17%	21%	28%	3,2%	4,3%	6,8%
ITV PLC	0,5	13,2	8,4	6,7	1,5	1,4	1,4	41,1	15,7	10,5	11%	17%	20%	0,0%	0,2%	1,1%
M6-Metropole Tel	17,1	8,1	7,5	7,0	1,6	1,5	1,4	16,9	15,9	14,5	20%	20%	21%	5,5%	5,0%	5,2%
Mediaset SPA	5,0	6,3	5,7	5,1	2,0	1,8	1,7	20,0	14,8	12,3	32%	32%	32%	4,8%	5,6%	6,5%
RTL Group	62,0	11,7	10,1	9,1	1,8	1,7	1,7	23,4	17,0	15,2	15%	17%	19%	3,6%	4,7%	5,4%
TF1-TV Francaise	12,6	14,7	13,4	9,2	1,3	1,2	1,1	35,5	27,9	15,9	9%	9%	12%	2,1%	3,1%	4,0%
Mediana		14,0	10,0	7,9	1,9	1,8	1,7	28,7	15,9	13,4	13%	19%	21%	3,1%	4,5%	5,3%
PAY TV																
BSkyB PLC	7,1	13,2	12,2	10,5	2,7	2,4	2,3	27,2	23,6	18,7	20%	20%	22%	2,5%	2,7%	2,9%
Canal Plus	5,4	5,2	5,1	5,0	0,2	0,2	0,2	14,7	15,3	14,9	5%	5%	4%	4,7%	4,9%	5,0%
Cogeco	34,8	5,5	5,5	5,1	2,3	2,2	2,0	16,0	15,0	12,8	41%	39%	40%	1,3%	1,6%	1,7%
Comcast	18,7	5,9	5,7	5,5	2,3	2,2	2,1	15,9	15,1	13,3	39%	39%	39%	1,4%	2,0%	2,2%
Liberty Global	29,5	6,3	7,1	6,8	2,7	3,1	3,1	-	-	36,8	43%	43%	45%	0,0%	0,0%	0,0%
Multimedia	9,3	6,4	5,9	5,5	3,1	2,9	2,7	22,1	17,6	14,5	49%	50%	50%	0,0%	3,1%	4,3%
Shaw Communications	20,5	7,8	7,0	6,4	3,5	3,2	2,9	16,5	15,7	13,9	46%	46%	44%	4,0%	4,3%	4,4%
Mediana		6,3	5,9	5,5	2,7	2,4	2,3	16,3	15,5	14,5	41%	39%	40%	1,4%	2,7%	2,9%

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

Wycena spółek budowlanych /09.08.2010/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	95,1	7,7	10,5	10,5	0,5	0,6	0,5	14,0	13,1	15,0	7%	5%	5%	6,1%	7,2%	4,7%
Elektrobudowa	177,0	9,3	11,4	10,2	1,0	1,1	1,0	15,4	17,1	15,4	11%	9%	9%	1,8%	1,9%	2,1%
Erbud	49,9	7,2	8,6	8,1	0,5	0,5	0,4	15,1	12,2	12,6	7%	5%	5%	0,2%	1,1%	1,2%
Mostostal Wa-w a	65,5	5,0	8,7	8,7	0,4	0,5	0,4	11,2	16,5	17,1	8%	5%	5%	0,5%	4,5%	3,0%
PBG	224,0	11,5	10,4	10,3	1,5	1,1	0,9	15,2	14,9	14,5	13%	10%	8%	0,0%	1,3%	1,4%
Polimex Mostostal	4,7	7,7	9,5	10,0	0,5	0,6	0,6	14,0	15,8	17,4	7%	7%	6%	0,2%	0,8%	0,0%
Rafako	13,8	10,7	10,5	8,4	0,8	0,7	0,4	25,5	18,7	16,0	7%	7%	5%	0,0%	0,0%	0,0%
Trakcja Polska	4,5	6,7	9,5	9,3	0,8	0,7	0,5	10,1	17,2	17,9	12%	8%	6%	2,2%	0,0%	0,0%
Ulma Construccion	71,3	8,2	4,7	4,1	3,4	2,4	2,1	-	15,0	11,4	41%	51%	51%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibep	8,2	8,9	10,6	10,7	0,7	0,5	0,4	15,5	14,1	14,6	8%	4%	4%	1,2%	0,0%	0,7%
Mediana		8,0	10,0	9,6	0,7	0,7	0,5	15,1	15,4	15,2	8%	7%	6%	0,4%	0,9%	1,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
AMEC	9,1	10,0	8,9	8,0	0,9	0,8	0,8	19,3	17,4	15,3	9%	9%	10%	1,9%	2,1%	2,3%
BILFINGER	47,0	7,9	5,6	5,5	0,3	0,3	0,3	14,8	9,9	9,1	4%	6%	6%	3,9%	5,1%	5,1%
EIFFAGE	39,4	8,7	8,7	8,1	1,2	1,2	1,2	12,8	14,5	12,0	14%	14%	15%	2,9%	2,9%	3,2%
HOCHTIEF	53,2	5,9	5,1	4,8	0,3	0,3	0,3	20,3	16,1	14,0	5%	5%	6%	2,7%	3,1%	3,5%
NCC	135,7	7,4	8,4	7,6	0,3	0,4	0,4	13,6	14,2	12,7	5%	4%	5%	2,9%	4,1%	4,4%
SKANSKA	126,6	7,0	7,8	7,7	0,3	0,4	0,3	15,0	16,8	16,6	5%	5%	5%	4,4%	4,4%	4,6%
STRABAG	17,8	4,0	3,9	3,9	0,2	0,2	0,2	12,9	12,2	12,2	5%	5%	5%	2,9%	2,7%	2,9%
Mediana		7,4	7,8	7,6	0,3	0,4	0,3	14,8	14,5	12,7	5%	5%	6%	2,9%	3,1%	3,5%

Wycena spółek deweloperskich /09.08.2010/


	Cena	EV/EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE SPÓŁKI																
Dom Development	47,1	12,7	31,4	11,0	1,7	1,5	1,5	14,4	43,1	13,8	16%	9%	18%	1,7%	0,6%	1,8%
GTC	24,0	-	9,4	8,7	4,8	5,4	4,6	-	7,1	7,5	-	142%	166%	0,0%	0,0%	0,0%
J.W. Construction	16,8	9,7	5,5	7,6	2,8	2,2	1,6	9,0	5,5	6,4	21%	30%	47%	0,0%	0,0%	0,0%
Polnord	35,3	13,5	20,0	14,3	0,7	0,7	0,7	12,3	22,8	11,5	48%	15%	32%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		12,7	14,7	9,8	2,2	1,9	1,5	12,3	15,0	9,5	21%	22%	39%	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	2,8	19,1	17,2	16,1	0,7	0,8	0,8	15,4	12,4	11,8	56%	58%	59%	4,9%	5,1%	5,3%
CORIO	46,1	26,8	18,8	16,6	0,9	1,0	1,0	15,2	15,6	15,2	64%	83%	87%	5,8%	5,8%	6,0%
DEUTSCHE EUROSHOP	23,9	18,8	17,2	16,5	0,9	1,0	1,0	20,7	16,8	15,0	87%	86%	86%	4,4%	4,5%	4,9%
ECHO INVESTMENT	4,6	14,6	15,3	11,7	1,2	1,1	1,1	21,6	17,0	12,3	58%	61%	71%	0,0%	0,0%	0,0%
HAMMERSON	3,8	19,2	19,7	19,0	0,6	1,0	0,9	18,6	17,6	18,4	77%	78%	79%	4,0%	4,2%	4,3%
KLEPIERRE	24,9	21,6	17,6	16,8	0,8	1,2	1,1	16,6	17,2	16,5	71%	85%	86%	5,0%	5,0%	5,2%
SPARKASSEN IMMO	5,3	24,7	17,4	15,4	0,6	0,7	0,7	-	12,8	7,9	53%	50%	50%	0,0%	1,6%	5,0%
UNIBAIL-RODAMCO	152,8	19,1	19,0	17,8	0,9	1,1	1,1	16,3	16,4	15,7	86%	82%	81%	5,2%	5,4%	5,6%
Mediana		19,2	17,6	16,5	0,8	1,0	1,0	16,6	16,6	15,1	66%	78%	79%	4,4%	4,5%	5,0%

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


Wycena spółek sektora elektromaszynowego /09.08.2010/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2009	2010	2011	2009	2010	2011	
POLSKIE SPÓŁKI																
FAMUR	2,1	8,1	9,8	5,6	1,6	1,6	1,5	17,2	17,4	10,2	19%	16%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
KOPEX	18,4	8,2	7,5	6,2	0,8	0,7	0,6	15,7	17,0	12,0	9%	9%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		8,2	8,7	5,9	1,2	1,1	1,1	16,4	17,2	11,1	14%	13%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atlas Copco	120,8	14,2	11,9	10,2	2,6	2,5	2,2	22,9	18,1	15,0	18%	21%	22%	2,4%	2,7%	3,1%
Bucyrus	64,0	9,9	7,9	6,6	2,0	1,4	1,3	16,1	16,7	12,6	20%	18%	19%	0,2%	0,2%	0,2%
Emeco	0,7	3,5	4,1	3,5	1,3	1,7	1,5	7,8	10,6	7,4	38%	41%	45%	4,8%	2,7%	6,1%
Industrea	0,4	5,3	4,6	4,0	1,8	1,5	1,4	7,4	7,6	5,9	34%	34%	34%	1,7%	3,4%	4,2%
Joy Global	60,9	8,5	11,2	9,1	1,8	2,1	1,9	14,4	19,5	15,6	21%	19%	20%	1,2%	1,2%	1,2%
Sandvik	95,6	37,4	10,8	8,3	2,0	1,9	1,7	-	21,2	13,9	5%	17%	20%	1,7%	2,3%	3,3%
Mediana		9,2	9,4	7,5	1,9	1,8	1,6	14,4	17,4	13,2	21%	20%	21%	1,7%	2,5%	3,2%

Wycena spółek sektora papierniczego /09.08.2010/

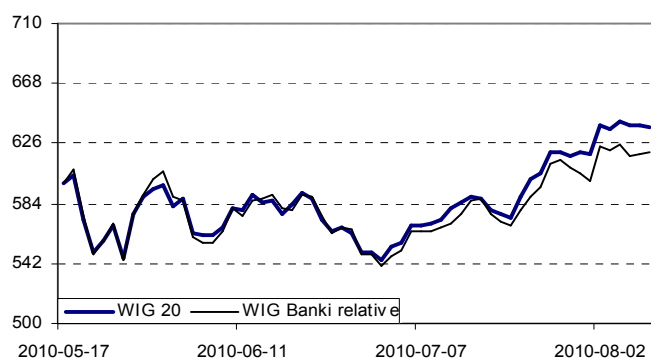
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2009	2010	2011	2009	2010	2011	
POLSKIE SPÓŁKI																
MONDI	74,0	20,1	10,5	8,7	3,2	2,4	2,2	51,8	18,9	13,3	16%	23%	25%	0,0%	0,0%	6,9%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Billerund	47,4	7,3	4,3	4,8	0,8	0,7	0,7	30,6	8,2	9,7	11%	17%	15%	1,2%	4,1%	5,2%
Holmen	199,0	8,1	10,3	8,2	1,3	1,3	1,2	16,7	29,1	17,9	16%	13%	15%	4,5%	3,5%	3,6%
INTL Paper	23,7	6,2	5,8	5,2	0,8	0,8	0,7	27,0	13,4	9,6	13%	13%	14%	1,4%	1,6%	1,9%
M-Real	3,0	68,9	6,9	6,6	0,8	0,8	0,8	-	28,2	14,8	1%	11%	12%	0,0%	0,4%	0,6%
Norske Skog	8,3	5,3	10,7	6,6	0,6	0,7	0,6	-	-	-	11%	6%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Portucel EMP.	2,2	11,6	8,3	7,1	2,3	1,9	1,8	18,6	14,3	11,2	20%	23%	25%	3,4%	4,2%	4,9%
Stora Enso	6,8	11,3	8,6	7,4	1,0	0,9	0,9	42,4	16,9	13,5	9%	11%	12%	2,6%	2,9%	3,0%
Svenska	104,6	7,3	7,5	6,6	1,1	1,1	1,0	13,1	12,7	10,6	14%	14%	15%	3,5%	3,8%	4,1%
UPM-Kymmene	11,7	9,8	8,3	7,1	1,3	1,2	1,1	-	26,2	16,2	13%	14%	16%	3,3%	4,0%	4,2%
Mediana		8,1	8,3	6,6	1,0	0,9	0,9	22,8	15,6	12,4	13%	13%	15%	2,6%	3,5%	3,6%

Wycena spółek górniczych /09.08.2010/

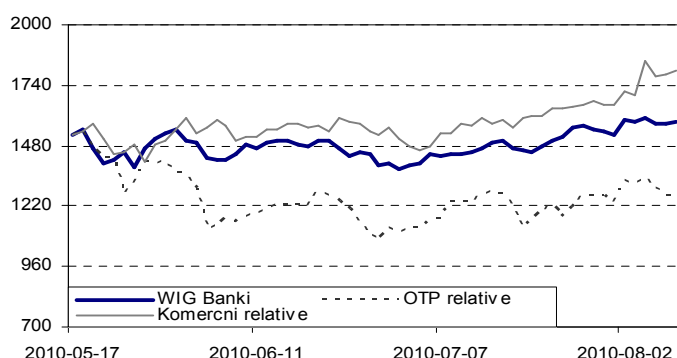
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2009	2010	2011	2009	2010	2011	
POLSKIE SPÓŁKI																
KGHM	109,3	5,7	5,4	6,5	1,9	1,8	1,8	8,6	6,6	11,1	33%	34%	27%	10,7%	2,7%	4,6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo Amer.	25,3	7,0	4,0	3,3	2,0	1,6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

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

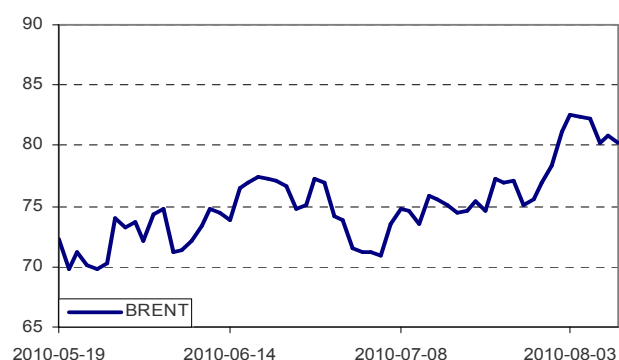
Indeks WIG Banki na tle WIG 20 (EUR)



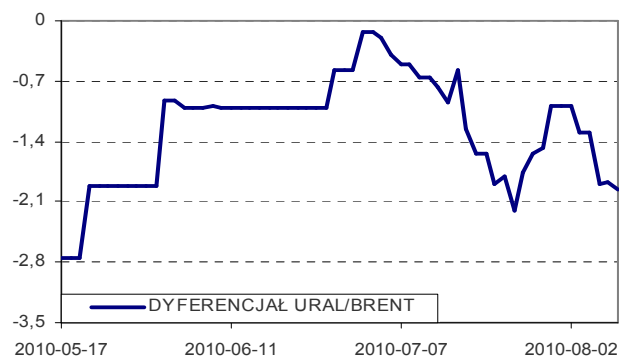
Relatywne zmiany OTP i Komerčni wobec indeksu WIG Banki (EUR)



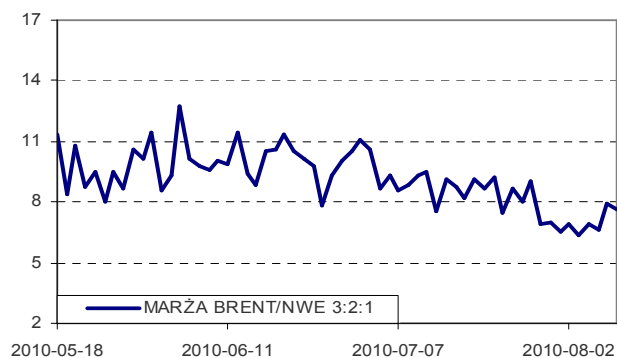
BRENT (USD/brk)



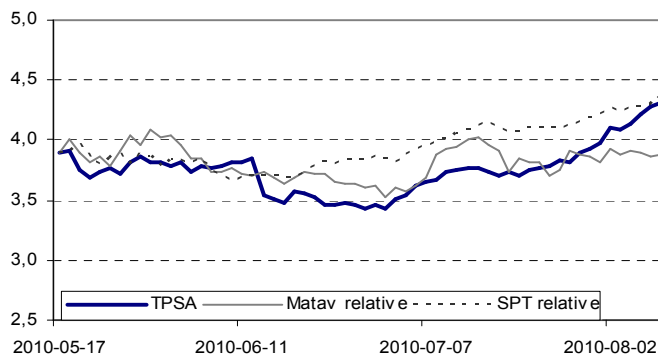
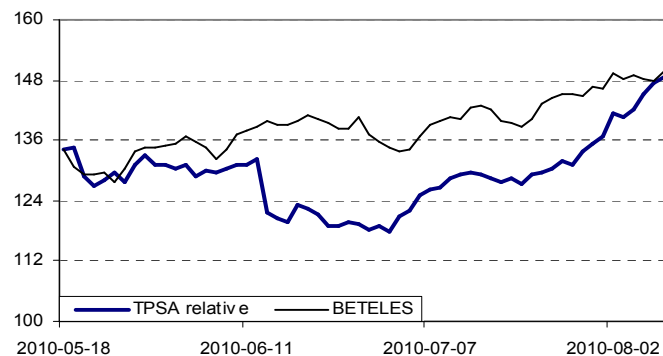
Dyferencjał URAL/BRENT (USD)



Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)

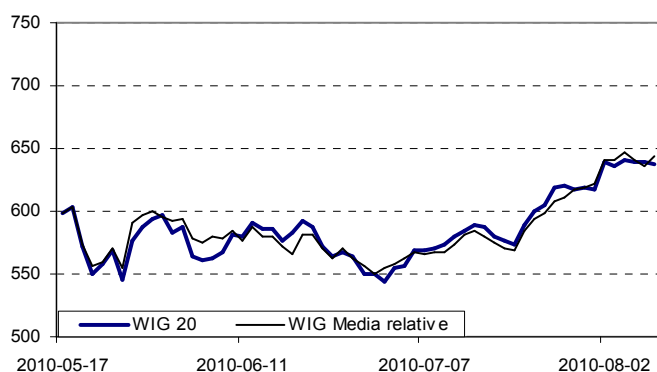


TPSA na tle indeksu spółek telekomunikacyjnych BETELES - Notowania operatorów narodowych: TPSA, węgierskiego Magyar Telecom i czeskiego SPT (EUR)

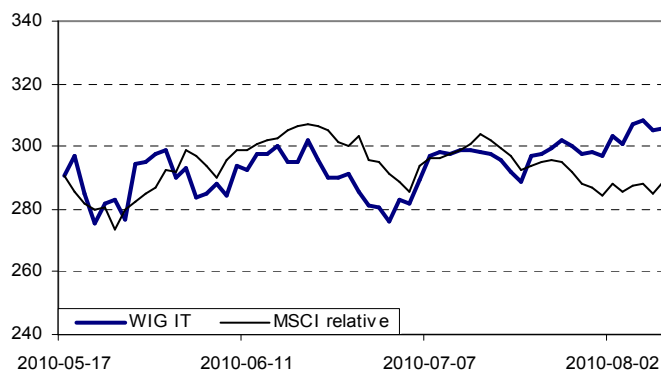


Źródło: Bloomberg

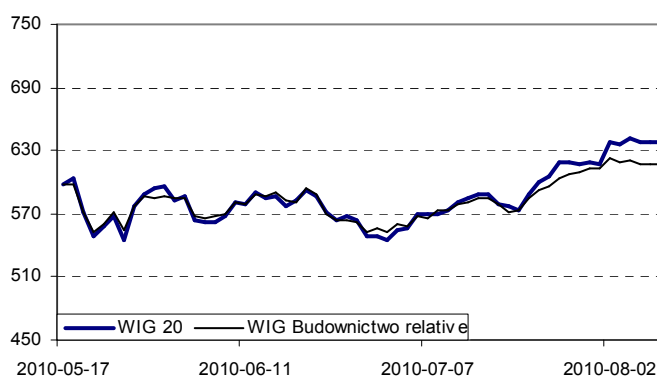
Indeks WIG Media na tle WIG 20 (EUR)



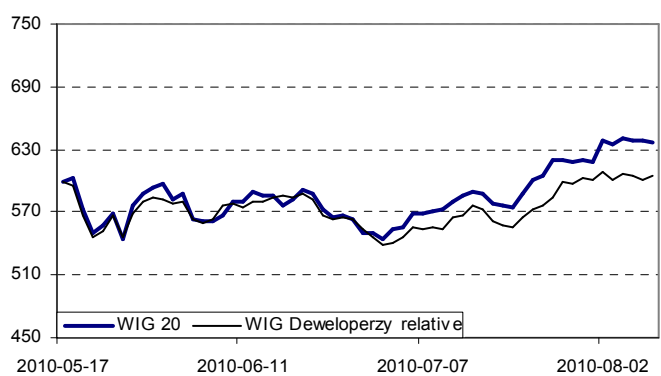
Indeks WIG IT na tle MSCI



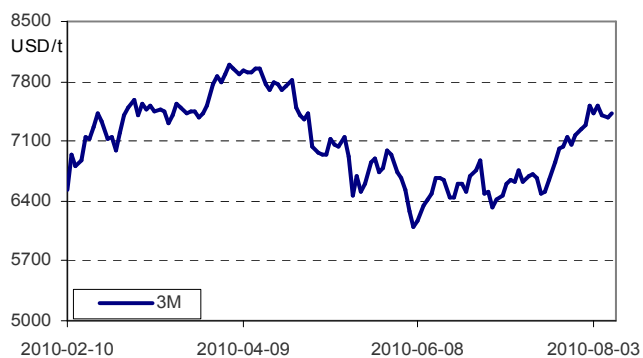
Indeks WIG Budownictwo na tle WIG 20 (EUR)



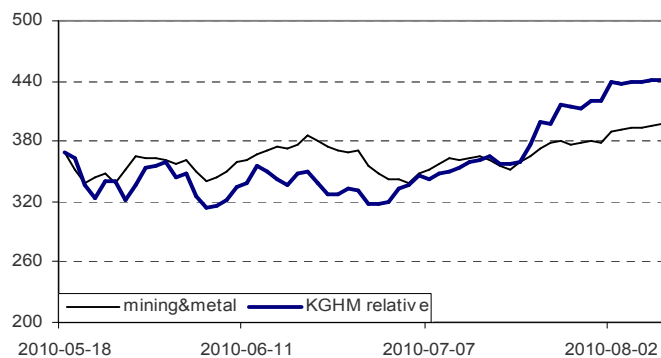
Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG 20 (EUR)



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:

Kamil Kliszczy tel. (+48 22) 697 47 06
kamil.kliszczy@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

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

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”

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

Jacek Szczepański tel. (+48 22) 697 48 26
Dyrektor Biura Aktywnej Sprzedaży
jacek.szczepanski@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. pełni funkcję animatora rynku dla następujących spółek: 01 NFI, Rubikon Partners NFI, Asseco Poland, Erbud, Es-System, Macrologic, Mieszko, Mondy, Monnari Trade, Nepentes, Neuca, Optopol, Pemug, PKN Orlen, PKO BP, TP SA, TVN, Unibep.

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

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

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

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

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

Silne i słabe strony metod wyceny zastosowanych w rekomendacji:

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

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