


Rynek akcji
Polska

Komentarz poranny

Departament Analiz:

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

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

| Indeks | Zamknięcie | Zmiana | Indeks | Zamknięcie | Zmiana | Indeks | Zamknięcie | Zmiana |
|---------|------------|--------|------------|------------|---------|--------------|------------|--------|
| DJIA | 10 785,1 | +3,90% | FTSE 100 | 5 387,4 | +5,16% | Miedź (LME) | 7 120,0 | +2,52% |
| S&P 500 | 1 159,7 | +4,40% | WIG20 | 2 458,4 | +5,19% | Ropa (Brent) | 80,2 | +2,88% |
| NASDAQ | 2 374,7 | +4,81% | BUX | 23 837,0 | +11,26% | USD/PLN | 3,14 | -2,74% |
| DAX | 6 017,9 | +5,30% | PX | 1 232,8 | +7,52% | EUR/PLN | 4,02 | -2,41% |
| CAC 40 | 3 720,3 | +9,66% | PLBonds 10 | 5,66 | -3,66% | EUR/USD | 1,28 | +0,25% |

Informacje ze spółek i sektorów

Banki

Banki oczekują poprawy zysków

KNF, na podstawie informacji z banków dotyczących planów na 2010 rok (przesyłanych do niej w styczniu i lutym br.), oczekuje, że zysk netto sektora wzrośnie o około 30% w 2010 roku. Ich zdaniem o 6% spadną rezerwy, za to wynik odsetkowy wzrośnie aż o 13%, a wynik prowizyjny o 18%. Oczekują jednocześnie utrzymania kosztów pod kontrolą (+ 4%). KNF twierdzi, że wśród banków, jedna trzecia oczekuje pogorszenia wyników, a 11 zapowiada stratę (w 5 bankach rzędu 50 – 200 mln PLN). Uwzględniając plany banków, KNF podała w raporcie, że w tym roku portfel kredytów klientów indywidualnych wzrośnie o 8% (w tym kredytów mieszkaniowych o około 14%), a firm o 15%. natomiast bankowcy oczekują, że depozyty klientów indywidualnych urosną o 9% a firm o 5%. Bank oczekują, że suma bilansowa w 2010 roku wzrośnie o ok. 11%. Zdaniem komisji portfel kredytów zagrożonych w gospodarstwach domowych wzrośnie w tym roku o około 18% (22,4 mld PLN na konie 2009 roku), w tym kredyty mieszkaniowe o 33%. Kredyty zagrożone dla przedsiębiorstw mają wzrosnąć o około 6%. **Dane zbieżne z naszymi oczekiwaniami dla pokrywanych banków. Nasza prognoza dla ośmiu pokrywanych banków wskazuje, że ich łączny zysk netto wzrośnie o około 29% w 2010 roku. Oczekiwane przez nas główne czynniki poprawy wyników są zgodne z oczekiwaniami banków. Oczekujemy poprawy wyniku odsetkowego o 16%, wyniku prowizyjnego o 12%, wzrostu wydatków o 4%, spadku rezerw o 18%. Łączna prognoza dla wzrostu aktywów w pokrywanych przez nas bankach sięga +9%, co w głównej mierze spowodowane jest wzrostem po stronie wolumenów biznesowych (kredyty netto i depozyty wzrost o około 8%). Uważamy, że trendy obserwowane w bankach giełdowych mogą nieco odbiegać od trendów w całym sektorze (wyższe rezerwy w ubiegłym roku ze względu na problem opcji), jednak nasze oczekiwania są zbieżne co do trendów i czynników podnoszących wyniki. Pozytywnie ocenić należy fakt, że banki oczekują wzrostu przychodów. Jednocześnie wskazujemy, że oczekiwania sektora są znacznie bardziej optymistyczne niż nasze. Oczekujemy wzrostu kredytów gospodarstw domowych o 9%, a przedsiębiorstw o 3% R/R. W zakresie gospodarstw domowych mamy zbieżne oczekiwania (również oczekujemy szybszego przyrostu po stronie kredytów mieszkaniowych rzędu kilkunastu procent). Jednak uważamy, że banki nazbyt optymistycznie podchodzą do wzrostu portfela kredytów przedsiębiorstw (+15% R/R). Uważamy, że w tym roku popyt na kredyty będzie niewielki ze względu na niepewność, niskie wykorzystanie mocy produkcyjnych i zaostrożone podejście banków. Podane oczekiwania wynikają z planów banków, a te jak wiemy z ostatnio publikowanych strategii kładą nacisk na finansowanie przedsiębiorstw (w tym szczególnie MSP). Obawiamy się o konkurencję w tym obszarze, bo widać, że wszystkie banki mają w tym zakresie ambitne plany. Jednocześnie oczekujemy wzrostu portfela depozytów gospodarstw domowych o 5,4% i przedsiębiorstw o 17%. Są to założenia rozbieżne z oczekiwaniami banków, które silniejszego wzrostu oczekują w obszarze klientów indywidualnych (+9%) niż przedsiębiorstw (+5%). Naszym zdaniem przedsiębiorstwa będą generowały gotówkę dzięki poprawiającym się wynikom, a trudna sytuacja na rynku pracy w 1H10 oraz relokacja oszczędności z wysokooprocentowanych lokat zahamuje wzrost depozytów gospodarstw domowych. Optymistycznie bankowcy podchodzą do należności nieregularne, jednocześnie bardzo pesymistycznie odnosząc się do poziomu rezerw. Nie widzimy potrzeby zmiany naszego scenariusza dla banków.**
(M. Jeżewska)

BZ WBK

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

Kto w końcu kupi BZ WBK?

Puls Biznesu spekuluje, że PKO BP jest gotowy kupić BZ WBK, po to aby uniemożliwić Pekao przejęcie BZ WBK. To z kolei pozwoliłoby Pekao znaleźć się na pozycji lidera. Z. Jagiełło, prezes

Pekao

Trzymaj - z dn. 05.03.10
Cena docelowa: 175,7 PLN
PKO BP
Trzymaj - z dn. 17.03.10
Cena docelowa: 40,1 PLN

PKO BP, mówi że bankowi nie jest obojętne co stanie się z BZ WBK. Deklaruje, że jeśli zajdzie taka konieczność, trzeba będzie się zainteresować BZ WBK. Obstawiany ostatnio w roli faworyta BNP Paribas niedawno oficjalnie zapowiedział brak chęci udziału w procesie. Pozostała lista chętnych, o której spekuluje prasa nie uległa zmianie: Societe Generale, Santander, BBVA, Nordea, Raiffeisen, Grupa ING oraz UniCredit. **Naszym zdaniem każdy ewentualny zainteresowany powinien określić cenę po jakiej gotowy jest brać udział w negocjacjach. Uważamy, że cena przejęcia będzie zbliżona do obecnych poziomów rynkowych. Jednocześnie sceptycznie odnosimy się do perspektyw przejęcia BZ WBK przez Pekao bądź PKO BP. Oznacza to łączenie dwóch dużych instytucji o odmiennych kulturach korporacyjnych. Uważamy, że efekty synergii w przypadku taki połączeń byłyby marginalne (ograniczenie po stronie wydatków i tak już efektywnych banków). Ze względu na sieci PKO BP i Pekao, nie widzimy tutaj istotnych potencjałów. Oczywiście wszystko jest kwestią ceny. (M. Jeżewska)**

CEZ

Trzymaj - z dn. 03.03.10
Cena docelowa: 140,3 PLN

Apetyt na wyższą dywidendę?

Według doniesień prasowych czeski rząd może optować za wypłatą wyższej dywidendy z zysku CEZ za rok 2009. Dotychczasowa polityka dywidendowa Zarządu zakładała wypłaty na poziomie 50-60%, ale w związku z odbywającymi się pod koniec maja wyborami parlamentarnymi w Czechach do władzy mogą dojść partie lewicowe, które domagają się wyższego transferu zysków z energetycznego koncernu. Podobno stopa dywidendy mogłaby sięgnąć nawet 85% całorocznego zysku. **W naszym modelu zakładamy wypłatę na poziomie 57%, co implikuje yield rządu 5,9%. W przypadku wypłaty 85% zysku yield wyniosłby 8,8%. (K. Kliszcz)**

Sygnity

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

Podpisanie z GUS kontraktu za 18 mln PLN brutto

Sygnity podpisało z GUS umowę na rozbudowę i utrzymanie systemu informatycznego, wspierającego realizację Powszechnego Spisu Rolnego w 2010 r. i Narodowego Spisu Powszechnego Ludności i Mieszkań w 2011 r. Wartość kontraktu to 18 mln PLN brutto. W ramach umowy Sygnity dostarczy GUS infrastrukturę techniczną i oprogramowanie niezbędne do przeprowadzenia spisów, w tym przeprowadzi instalację i konfigurację oprogramowania do realizacji spisów dla 24 tys. terminali mobilnych, w które zostaną wyposażeni rachmistrzowie. Sygnity zrealizuje również rozbudowę i modernizację systemu wykorzystywanego do przeprowadzenia spisu za pomocą formularza elektronicznego, tak aby mogło z niego korzystać 25 tys. użytkowników jednocześnie. **Informacja o zwycięstwie spółki w przetargu pojawiła się już 2 tygodnie wcześniej i w związku z tym jest już uwzględniona w notowaniach. (P. Grzybowski)**

KGHM

Redukuj - z dn. 01.12.09
Cena docelowa: 90,40 PLN

Kolejna inwestycja

Zarząd KGHM zdecydował o budowie pieca zawieszinowego w Hucie Miedzi Głogów. Wartość inwestycji sięgnie 1,7 mld PLN i potrwa cztery lata. Nowoczesna linia produkcyjna będzie mogła przerobić 250 tysięcy ton miedzi 'blister' rocznie. Prace związane z zabudową nowej instalacji pieca zawieszinowego nie zakłócą planów produkcyjnych realizowanych w dotychczasowej technologii. **Decyzja zarządu był a oczekiwana i znajduje się w programie inwestycyjnym przedstawionym przez spółkę w maju (blisko 14 mld PLN). Docelowo inwestycja pozwoli na obniżenie jednostkowego kosztu produkcji, ale dopiero za cztery lata. W celu zabezpieczenia finansowania programu inwestycyjnego KGHM podpisał z bankami umowę na emisję obligacji za kwotę 500 mln PLN. Bez wpływu na kurs. (M. Marczak)**

Budimex

Sprzedaj - z dn. 29.03.10
Cena docelowa: 85,1 PLN

Kontrakt drogowy za 1,42 mld PLN

Budimex podpisał z GDDKiA kontrakt na budowę odcinka autostrady A4 Dębica Pustynia – węzeł Rzeszów Zachodni. Wartość kontraktu to 1,42 mld PLN (33% prognozowanych przychodów na rok 2010). Warunki finansowe to zaliczka w wysokości 5% wartości kontraktu, gwarancja bankowa = 5% wartości kontraktu, gwarancja dobrego wykonania = 5% wartości kontraktu, płatność 49 dni od otrzymania faktury. **Wiadomość lekko pozytywna. Podpisanie kontraktu jest zgodne z oczekiwaniami (spółka informowała o wyborze oferty), niemniej, kontrakt jest bardzo duży. Kontrakt uwzględniliśmy w pełni w prognozach wyników Budimexu. (M. Stokłosa)**

Hydrobudowa Polska Przychody na poziomie 2009 roku, bez prognozy

Hydrobudowa poinformowała w komunikacie, że przychody spółki w 2010 roku będą zbliżone do poziomu roku 2009 (1,67 mld PLN). Na koniec marca portfel zamówień spółki wynosił 1,9 mld PLN, z czego 1,3 mld PLN przypada na rok 2010. Powyższe szacunki obejmują jedynie obecnie zawarte umowy, tymczasem Hydrobudowa jest partnerem w konsorcjach, które w najbliższych miesiącach prawdopodobnie podpiszą kontrakty o wartości ponad 2,2 mld PLN, w segmencie budownictwa drogowego. **W 2010 roku można spodziewać się wzrostu przychodów r/r. Spółka w tym roku nie opublikuje prognozy. Związane jest to z niepewnością odnośnie szacowania wyniku na kontraktach stadionowych (m.in. niepewności, czy zamawiający policzy karę na opóźnienia, czy też postanowi ją spółce darować). Istnieje ryzyko, że zakładany wcześniej wynik na poziomie 46,5 mln PLN netto w 2010 roku nie zostanie przez grupę Hydrobudowa w pełni zrealizowany. (M. Stokłosa)**

PBG

Sprzedaj - z dn. 07.04.10

Cena docelowa: 173,2 PLN

Dywidenda z Infry przeznaczona na dywidendę

W 2010 roku PBG planuje sprzedaż spółki zależnej Infra. Przed transakcją na kwotę 8 mln PLN, ze spółki zostanie wypłacona dywidenda w wysokości 43 mln PLN. Dywidenda ta może być przeznaczona na dywidendę PBG za rok 2010, do wypłaty za rok. **43 mln PLN daje yield na poziomie 1,3% (nieistotny z punktu widzenia inwestycyjnego).** (M. Stokłosa)

Komentarze do prognozy wyników na rok 2010

Zarząd PBG deklaruje, że prognoza na rok 2010 jest konserwatywna. Zarząd nie wyklucza weryfikacji prognozy w Q3 lub Q4 2010. Kontrakt na budowę LNG, czy bloków w Opolu nie został uwzględniony w prognozie. **Prognoza jest konserwatywna na poziomie przychodów. Oferty wybrane przez zamawiającego zostały w niej uwzględnione z prawdopodobieństwem 90%, zaś oferty, gdzie cena PBG jest najniższa, z prawdopodobieństwem 50%. Znaczy to, że kontrakty drogowe wygrane przez spółkę, choć z pewnym dyskontem, zostały jednak uwzględnione w prognozie. My w naszych szacunkach stosujemy w obu przypadkach optymistyczne założenie 100%-owego prawdopodobieństwa. Jednocześnie uważamy, że na poziomach rentowności, tzn. EBIT i zysku netto, prognoza może okazać się ambitna. PBG na wszelką cenę stara się utrzymać marże i generować poprawę wyniku. Spółka obecnie generuje ponad dwukrotnie wyższe marże niż konkurencja. Ze względu na sytuację fundamentalną, istnieje poważane ryzyko, że może to okazać się niemożliwe w przyszłości, pytanie tylko, czy ryzyko wystąpi już w roku 2010, czy dopiero w roku 2011. PBG ma szanse na kontrakt na budowę LNG, problem jednak w tym, że jego wpływ na wynik 2010 roku byłby ograniczony (budowa ruszy najwcześniej na jesieni). Kontrakt w Opolu na pewno w żadnym wypadku nie miałby wpływu na wyniki roku 2010.** (M. Stokłosa)

Współpraca w ramach energetyki, plany zwiększenia backlogu

Grupa PBG deklaruje, że w ramach budowy bloków gazowych i bloków węglowych będzie współpracowała z różnymi partnerami. W ciągu najbliższych dni możliwe jest podpisanie porozumienia w sprawie wspólnego startu w przetargu na budowę bloku w Koźlicach. Na koniec Q1 2010 w portfelu PBG znajdowały się kontrakty za 4 mld PLN. W oczekiwaniu na podpisanie pozostają kontrakty na kwotę około 2,5 mld PLN w siłach własnych PBG. Ambicją spółki jest, aby portfel zleceń na koniec Q4 2010 wynosił 4,5-6,5 mld PLN. **Plany współpracy w różnymi partnerami w budowie bloków gazowych i węglowych oceniamy pozytywnie. W przypadku bloków węglowych pozycja PBG jest słaba i spółka planuje pozyskać silnego, wiodącego partnera, dla którego będzie świadczyć usługi typowo budowlane. W bloków gazowych pozycja spółki jest nieco silniejsza i PBG powinno to wykorzystać, dobierając sobie nieco słabszych partnerów konsorcjalnych. Oczekiwana wielkość portfela na koniec 2010 roku (4,5-6,5 mld PLN) raczej nie kreuje istotnej dynamiki przychodów Grupy, zważywszy, że kontrakty, które PBG planuje pozyskać, to głównie kontrakty długoterminowe (długość: 2,5-3 lata).** (M. Stokłosa)

Deweloperzy**Zmiany cen mieszkań w marcu m/m**

Zgodnie z raportem redNet Consulting w marcu 2010 miało miejsce ciekawe zjawisko. Średnia cen transakcyjnych dla 7 aglomeracji wzrosła o 0,6%, podczas gdy średnia cen ofertowych spadła o 3%. W ten sposób zawężała się różnica między cenami ofertowymi a transakcyjnymi. RedNet zachowanie cen ofertowych tłumaczy wejściem do sprzedaży mieszkań z tańszych, nowych projektów (zwiększenie udziału standardu popularnego w ofercie). Spośród 7 największych miast, największe spadki cen ofertowych miały miejsce w Gdańsku (-7,3%), Poznaniu (-5%) i Łodzi (-5,4%), najmniejsze zaś w Warszawie (-0,3%) i Krakowie (wzrost o 2,7%). Stosunkowo zróżnicowanie przedstawia się zachowanie cen transakcyjnych, z największym spadkiem w Krakowie (-3,2%) i największym wzrostem w Warszawie (+2,3%). **Zgadamy się, że zmiany cen przedstawiają wejście do oferty nowych projektów, ale i rezygnowanie deweloperów z upustów (wraz z wzrostem udziału gotowych mieszkań w sprzedaży). Zachowanie cen mieszkań jest zgodne z oczekiwaniami. Wzrost cen transakcyjnych nie jest na razie trwałą tendencją rynkową, lecz raczej odzwierciedleniem postępu prac budowlanych. Upusty naturalnie maleją, wraz ze zbliżaniem się zakończenia budowy. Upusty również przestają być stosowane w przypadku towaru o największym popycie (małe mieszkania), ciągle zaś są stosowane w przypadku droższych lokali o wyższym standardzie.** (M. Stokłosa)

Wyniki spółek**PKM DUDA****Poprawa wyniku operacyjnego mimo spadku sprzedaży**

W pierwszym kwartale bieżącego roku Spółka osiągnęła przychody ze sprzedaży o 13,6% niższe niż w analogicznym okresie rok wcześniej. Największe spadki sprzedaży odnotowano w segmencie produkcyjnym oraz spółce matce (odpowiednio -64,7% r/r i -24,5% r/r). Spadek sprzedaży w segmencie produkcyjnym miał naszym zdaniem związek z mniejszą sprzedażą w spółce zależnej Polska Wołowina Sp. z o.o. (będącej w likwidacji). W spółce matce przychody ze sprzedaży spadły znacznie bardziej aniżeli wielkość uboju. Ta ostatnia była tylko 2,3% niższa r/r. Spadek przychodów spółki matki nastąpił prawdopodobnie za sprawą niższych r/r cen półtuszy wieprzowych. Wzrost

sprzedaży zanotowany został wyłącznie w segmencie rolnym, którego obroty były w wymienionym okresie o 8,4% wyższe r/r. W pierwszym kwartale 2010 zysk operacyjny był o 166,5% wyższy niż w analogicznym okresie rok wcześniej. Największą poprawę rentowności można było zauważyć w segmencie rolnym (ponad 1000% r/r) oraz jednostce dominującej (PKM DUDA) (wzrost o 668,8% r/r). W segmencie handlowym wynik operacyjny był o 125,0% r/r wyższy, a segment produkcyjny zmniejszył stratę operacyjną z -0,11 do -0,06 mln PLN. Zysk netto był na poziomie 7,9 mln PLN wobec -44,7 mln PLN zanotowanych w 1Q2010. Poprawa wyniku operacyjnego to z pewnością zasługa polepszającego się otoczenia makroekonomicznego oraz procesów restrukturyzacyjnych, jakim spółka została poddana w roku ubiegłym. Jeżeli ceny półtuszy wieprzowych utrzymały się na względnie niskim poziomie w kolejnych kwartałach, a chłonność rynku ulegałaby zwiększeniu, to Spółka naszym zdaniem może publikować kolejne dobre wyniki. (J. Szkopek)

Pozostałe wiadomości ze spółek

| | |
|----------------------|---|
| Asseco Sse | Asseco SEE wygrało przetarg w Rumunii o wartości ok. 2,74 mln PLN. Czas trwania zamówienia został określony na 36 miesięcy. |
| Banki | Kredyty dla gosp. domowych wzrosną w '10 o ok. 8 proc., w tym mieszkaniowe o ok. 14 proc. Banki oczekują, że w 2010 roku kredyty dla gospodarstw domowych wzrosną o około 8 proc., w tym kredyty mieszkaniowe o około 14 proc. Kredyty dla sektora przedsiębiorstw mogą w 2010 roku wzrosnąć o około 15 proc. Według danych UKNF depozyty sektora gospodarstw domowych powinny w 2010 roku wzrosnąć o około 9 proc., a depozyty sektora przedsiębiorstw o około 5 proc. Kredyty zagrożone gosp. domowych mogą wzrosnąć w '10 o ok. 18 proc. Kredyty zagrożone sektora przedsiębiorstw mogą wzrosnąć o ok. 6 proc. Banki spodziewają się, że w 2010 roku zagrożone kredyty mieszkaniowe wzrosną o około 33 proc. |
| Bankier.PI | KNF wydała zgodę na dematerializację akcji Bankiera.pl z dniem 25 maja. |
| Budownictwo | Produkcja cementu w kwietniu wzrosła o 3,4 proc. rdr i wyniosła 1.440,4 tys. ton. |
| Elektrobudowa | Wyniki I kw. Elektrobudowy zgodne z założeniami spółki. Zarząd Elektrobudowy ocenia, że wyniki za pierwszy kwartał tego roku były zgodne z założeniami spółki i podtrzymuje całoroczną prognozę wyników. Spółka cały czas prowadzi rozmowy w sprawie ewentualnych akwizycji, w wakacje powinna wiedzieć, czy dokona przejęcia w tym roku. |
| Energetyka | Zużycie energii elektrycznej w Polsce wzrosło w kwietniu o 5,3 proc. rdr i wyniosło 11.941 GWh. Od początku roku zużycie energii elektrycznej wyniosło 54.212 GWh i było o 6,3 proc. wyższe niż w analogicznym okresie roku 2009. |
| Euromark | Jednostkowe przychody Euromarku wyniosły w kwietniu 6,5 mln PLN (+46,5 proc. r/r). Skonsolidowane przychody wyniosły 6,7 mln PLN (-7,2 proc.). Spadek spowodowała likwidacja spółki zależnej. |
| Farmaceutyki | Rynek apteczny w IV wzrósł o ponad 5 proc. r/r. Wartość sprzedaży hurtowni farmaceutycznych do aptek wzrosła w kwietniu 2010 roku w ujęciu rocznym o ponad 5 proc. do 1,82 mld PLN, a w ujęciu miesięcznym zmniejszyła się o blisko 12 proc. |
| Górnictwo | Spółki węglowe szykują projekty do konkursu o budżetowe dotacje KE. Spółki węglowe, które mogą w tym roku ubiegać się o 400 mln PLN budżetowych dotacji na dofinansowanie niektórych inwestycji, przygotowują projekty do konkursów w tym zakresie. Z publicznych środków będzie można pokryć do 30 proc. kosztu inwestycji. |
| Jutrzenka | Jutrzenka chce w '10 poprawić wyniki, liczy na zysk ze sprzedaży napojów w '11. Jutrzenka chce w 2010 roku poprawić przychody i zysk netto, a także rozpocząć rozbudowę zakładu w Bydgoszczy. Spółka ocenia, że w 2010 roku sprzedaż pod marką Hellena przyniesie jeszcze stratę, a zysk na tej sprzedaży zostanie osiągnięty w 2011 roku. |
| Multimedia | WZA Multimedia zdecydowało o skupie akcji. W ciągu pięciu lat zarząd może wydać na ten cel nie więcej niż 336 mln PLN. Multimedia podały, że wezwanie do zapisywania się na sprzedaż akcji własnych zostanie ogłoszone po pozyskaniu przez spółkę, na ten cel, środków z emisji obligacji. Cena akcji nabywanych w drodze pierwszego wezwania do zapisywania się na sprzedaż akcji wynosić ma 8,75 PLN. |
| Odlewnie | W I kw. przychody spółki spadły o 20 proc. do 18,9 mln PLN. Strata ze sprzedaży wyniosła 225 tys. PLN wobec 155 tys. PLN na plusie wcześniej. EBIT wzrósł o 80 proc. do 115 tys. PLN. Zysk netto wyniósł 13 tys. wobec 525 tys. PLN. |

| | |
|---------------------|---|
| Pamapol | ZPOW Ziębice, spółka z grupy Pamapolu, podpisała umowę z Agencją Restrukturyzacji i Modernizacji Rolnictwa w sprawie dofinansowania planowanych inwestycji. Chodzi m.in. o zakup maszyn, budowę mroźni oraz budowę nowej hali produkcyjnej. Agencja zobowiązała się do wypłacenia ZPOW Ziębice dofinansowania w wysokości do 17,7 tys. PLN. |
| Puls Biznesu | Protector ma nowego znaczącego akcjonariusza - fundusz Romana Karkosika. |
| Ronson | Ronson sprzedał w kwietniu 29 mieszkań, nie miał rezygnacji z wcześniej sprzedanych lokali. |
| Stalexport | Spółka Stalexport Autostrada Małopolska naruszyła prawo narzucając konsumentom nieuczciwe ceny za przejazd remontowanym odcinkiem autostrady A4. Sąd Ochrony Konkurencji i Konsumentów oddalił odwołanie spółki od decyzji UOKiK. Sąd podzielił zdanie UOKiK, że opłata pobierana za przejazd remontowanym odcinkiem autostrady powinna być proporcjonalnie obniżona. SOKiK podtrzymał również karę nałożoną na spółkę (1,3 mln PLN). |
| Stomil Sanok | Stomil Sanok wypłaci 0,45 PLN dywidendy na akcję z zysku za '09. Dniem dywidendy jest 26 lipca, a wypłata dywidendy nastąpi 10 sierpnia 2010 roku. |
| Tauron (Ipo) | Ministerstwo Skarb Państwa chce zgody Rady Ministrów na sprzedaż do 55 proc. spółki Tauron Polska Energia. |
| Travelplanet | Spółka miała w kwietniu ponad 8,5 mln PLN przychodów (-8,5 proc. r/r). Od początku roku obroty przychody spółki wynoszą 47,9 mln PLN (+12 proc. r/r). |

Transakcje osób powiązanych oraz funduszy

| | |
|------------------|---|
| One-2-One | Skarbiec TFI zwiększył zaangażowanie ogólnej licznie głosów do 8,46 proc. z 3,17 proc. przed dokonaniem zmiany. |
| Ponar | Leszek Jędrzejewski zmniejszył udział w kapitale zakładowym do 8,8 proc. z 12 proc. przed dokonaniem zmiany. |

Kalendarium spółek

| | |
|----------------------------|--|
| Wtorek /11.05.10/ | |
| CEZ | Publikacja skonsolidowanego raportu za I kwartał 2010 roku. |
| CYFROWY POLSAT | Publikacja skonsolidowanego raportu za I kwartał 2010 roku. |
| ZA PUŁAWY | Publikacja skonsolidowanego raportu za III kwartał 2009/2010 roku. |
| Środa /12.05.10/ | |
| BPH | Publikacja skonsolidowanego raportu za I kwartał 2010 roku. |
| EUROCASH | Publikacja skonsolidowanego raportu za I kwartał 2010 roku. |
| ING BSK | Publikacja skonsolidowanego raportu za I kwartał 2010 roku. |
| J.W. CONSTRUCTION | Publikacja skonsolidowanego raportu za I kwartał 2010 roku. |
| KREDYT BANK | Publikacja skonsolidowanego raportu za I kwartał 2010 roku. |
| PBG | Dzień ustalenia w KDPW prawa do dywidendy 1,40 zł na akcję. |
| PEKAO | Publikacja skonsolidowanego raportu za I kwartał 2010 roku. |
| PZU | Debiut na GPW. |
| WSiP | Publikacja skonsolidowanego raportu za I kwartał 2010 roku. |
| Czwartek /13.05.10/ | |
| AGORA | Publikacja skonsolidowanego raportu za I kwartał 2010 roku. |
| BZ WBK | Publikacja skonsolidowanego raportu za I kwartał 2010 roku. |
| CENTRUM KLIMA | Publikacja skonsolidowanego raportu za I kwartał 2010 roku. |
| PEKAO | Pierwszy dzień notowań bez dywidendy 2,90 zł na akcję. |
| PGNiG | Publikacja skonsolidowanego raportu za I kwartał 2010 roku. |
| PKN ORLEN | Publikacja skonsolidowanego raportu za I kwartał 2010 roku. |
| POLIMEX MOSTOSTAL | Publikacja skonsolidowanego raportu za I kwartał 2010 roku. |
| TVN | Publikacja skonsolidowanego raportu za I kwartał 2010 roku. |

Piątek /14.05.10/

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

Poniedziałek /17.05.10/

| | |
|--------------------|---|
| AB | Publikacja skonsolidowanego raportu za I kwartał 2010 roku. |
| ACTION | Publikacja skonsolidowanego raportu za I kwartał 2010 roku. |
| CERSANIT | Publikacja skonsolidowanego raportu za I kwartał 2010 roku. |
| CIECH | Publikacja skonsolidowanego raportu za I kwartał 2010 roku. |
| ELEKTROBUDOWA | Publikacja skonsolidowanego raportu za I kwartał 2010 roku. |
| EMPERIA HOLDING | Publikacja skonsolidowanego raportu za I kwartał 2010 roku. |
| ENEA | Publikacja skonsolidowanego raportu za I kwartał 2010 roku. |
| ERBUD | Publikacja skonsolidowanego raportu za I kwartał 2010 roku. |
| FAMUR | Publikacja skonsolidowanego raportu za I kwartał 2010 roku. |
| GTC | Publikacja skonsolidowanego raportu za I kwartał 2010 roku. |
| KOPEX | Publikacja skonsolidowanego raportu za I kwartał 2010 roku. |
| LW BOGDANKA | Publikacja skonsolidowanego raportu za I kwartał 2010 roku. |
| Mostostal Warszawa | Publikacja skonsolidowanego raportu za I kwartał 2010 roku. |
| PBG | Publikacja skonsolidowanego raportu za I kwartał 2010 roku. |
| PEKAO | Dzień ustalenia w KDPW prawa do dywidendy 2,90 zł na akcję. |
| PGE | Publikacja skonsolidowanego raportu za I kwartał 2010 roku. |
| PKO BP | Publikacja skonsolidowanego raportu za I kwartał 2010 roku. |
| POLICE | Publikacja skonsolidowanego raportu za I kwartał 2010 roku. |
| POLNORD | Publikacja skonsolidowanego raportu za I kwartał 2010 roku. |
| SYGNITY | Publikacja skonsolidowanego raportu za I kwartał 2010 roku. |

Kalendarium makro
Wtorek /11.05.10/

| Czas | Region | Dane | Okres | Prognoza | Poprzednia wartość |
|-------|--------|--------------------|--------|----------|--------------------|
| 16:00 | USA | Zapasy hurtowników | Marzec | 0,5% m/m | 0,6% m/m |

Środa /12.05.10/

| Czas | Region | Dane | Okres | Prognoza | Poprzednia wartość |
|---|--------|---------------------------------|---------|-------------|--------------------|
| 11:00 | UE | PKB s.a. - wst | I kw. | 0,2% k/k | 0% k/k |
| 11:00 | UE | Produkcja przemysłowa s.a. | Marzec | 1% m/m | 0,9% m/m |
| 13:00 | USA | Wnioski o kredyt hipoteczny | Tydzień | | 4% |
| 14:30 | USA | Bilans handlu zagranicznego | Marzec | -40 mld USD | -39,7 mld USD |
| 16:30 | USA | Tygodniowa zmiana zapasów paliw | Tydzień | | |
| Wyniki kwartalne przed sesją w USA publikuje Aegon, Allianz, Deutsche Telekom, ING, a po sesji Cisco. | | | | | |

Czwartek /13.05.10/

| Czas | Region | Dane | Okres | Prognoza | Poprzednia wartość |
|---|--------|--------------------------------------|----------|----------|--------------------|
| 14:30 | USA | Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych | Tydzień | 440 tys. | 444 tys. |
| 14:30 | USA | Ceny importu bez ropy | Kwiecień | | 0,2% m/m |
| 14:30 | USA | Ceny eksportu | Kwiecień | 0,6% m/m | 0,7% m/m |
| 14:30 | USA | Ceny eksportu bez towarów rolniczych | Kwiecień | 0,8% m/m | 0,6% m/m |
| 14:30 | USA | Ceny importu | Kwiecień | | 0,7% m/m |
| Wyniki kwartalne przed sesją w USA publikuje Sony. A po sesji Nordstrom i Nvidia. | | | | | |



Piątek /14.05.10/

| Czas | Region | Dane | Okres | Prognoza | Poprzednia wartość |
|-------|--------|---|----------|----------|--------------------|
| 14:00 | Polska | Wskaźnik cen towarów i usług konsumpcyjnych | Kwiecień | 2,3% r/r | 2,6% r/r |
| 14:00 | Polska | Podaż pieniądza M3 | Kwiecień | | 5,6% r/r |
| 14:30 | USA | Sprzedaż bez samochodów | Kwiecień | 0,5% m/m | 0,9% m/m |
| 14:30 | USA | Sprzedaż detaliczna | Kwiecień | 0,3% m/m | 1,9% m/m |
| 15:15 | USA | Wykorzystanie mocy produkcyjnych | Kwiecień | 73,6% | 73,2% |
| 15:15 | USA | Produkcja przemysłowa | Kwiecień | 0,5% m/m | 0,1% m/m |
| 15:55 | USA | Indeks Uniwersytetu Michigan - wst | Maj | 73,2 | 72,2 |
| 16:00 | USA | Zapasy niesprzedanych towarów | Marzec | 0,3% m/m | 0,5% m/m |

Wyniki kwartalne przed sesją w USA publikuje JC Penney.


Poniedziałek /17.05.10/

| Czas | Region | Dane | Okres | Prognoza | Poprzednia wartość |
|-------|--------|-----------------------------------|--------|----------|--------------------|
| 14:00 | Polska | Saldo rachunku bieżącego | Marzec | | 106 mln EUR |
| 14:30 | USA | Indeks NY Empire State | Maj | | 31,86 |
| 15:00 | USA | Napływ kapitałów długoterminowych | Marzec | | 47,1 mld USD |
| 19:00 | USA | Indeks rynku nieruchomości - NAHB | Maj | | 19 |


Aktualne rekomendacje DI BRE Banku S.A.

| Spółka | Rekomendacja | Cena docelowa | Cena bieżąca | Data wydania | Cena w dniu wydania | P/E 2010 |
|--------------------------|-------------------|---------------|--------------|--------------|---------------------|----------|
| AB | Utajniona do dnia | | | 2010-05-12 | | |
| ACTION | Trzymaj | 18,49 | 20,88 | 2010-04-07 | 22,00 | 13,3 |
| AGORA | Trzymaj | 24,20 | 24,09 | 2010-02-24 | 23,85 | 20,7 |
| ASBIS | Utajniona do dnia | | | 2010-05-14 | | |
| ASSECO POLAND | Kupuj | 72,10 | 54,70 | 2010-04-06 | 57,60 | 12,6 |
| ASTARTA | Sprzedaj | 31,60 | 57,50 | 2010-02-12 | 50,00 | 14,3 |
| BUDIMEX | Sprzedaj | 85,10 | 100,20 | 2010-03-29 | 96,60 | 13,8 |
| BZWBK | Trzymaj | 200,50 | 201,00 | 2010-04-07 | 216,50 | 14,8 |
| CENTRUM KLIMA | Utajniona do dnia | | | 2010-05-12 | | |
| CERSANIT | Redukuj | 13,63 | 14,77 | 2010-04-01 | 16,03 | 16,5 |
| CEZ | Trzymaj | 140,30 | 140,00 | 2010-03-03 | 133,90 | 10,2 |
| CIECH | Akumuluj | 39,20 | 29,90 | 2010-03-17 | 33,40 | 11,8 |
| COMARCH | Redukuj | 93,10 | 94,95 | 2010-02-15 | 102,90 | 19,3 |
| CYFROWY POLSAT | Akumuluj | 16,60 | 14,75 | 2010-03-25 | 15,79 | 13,0 |
| DOM DEVELOPMENT | Utajniona do dnia | | | 2010-05-13 | | |
| ELEKTROBUDOWA | Trzymaj | 169,20 | 175,00 | 2010-03-12 | 171,00 | 16,9 |
| EMPERIA HOLDING | Trzymaj | 81,60 | 77,50 | 2010-03-09 | 77,50 | 15,2 |
| ENEA | Akumuluj | 21,62 | 18,37 | 2010-03-30 | 18,91 | 12,4 |
| ERBUD | Trzymaj | 54,60 | 51,80 | 2010-03-11 | 53,30 | 12,7 |
| EUROCASH | Utajniona do dnia | | | 2010-05-12 | | |
| FAMUR | Sprzedaj | 2,16 | 2,31 | 2010-03-08 | 2,60 | 15,6 |
| GETIN | Utajniona do dnia | | | 2010-05-12 | | |
| GTC | Utajniona do dnia | | | 2010-05-12 | | |
| HANDLOWY | Akumuluj | 90,90 | 77,30 | 2010-04-07 | 83,90 | 15,9 |
| ING BSK | Trzymaj | 749,00 | 770,00 | 2010-04-07 | 766,00 | 14,8 |
| J.W. CONSTRUCTION | Trzymaj | 15,10 | 15,80 | 2010-04-13 | 15,65 | 7,5 |
| KĘTY | Trzymaj | 120,36 | 112,00 | 2010-02-24 | 115,00 | 11,7 |
| KGHM | Redukuj | 90,40 | 105,20 | 2009-12-01 | 107,80 | 6,5 |
| KOMPUTRONIK | Trzymaj | 11,56 | 9,15 | 2009-12-08 | 11,39 | 10,0 |
| KOPEX | Trzymaj | 21,65 | 20,60 | 2010-04-07 | 22,50 | 14,0 |
| KREDYT BANK | Trzymaj | 15,30 | 15,34 | 2010-04-07 | 14,60 | 32,4 |
| LOTOS | Redukuj | 26,50 | 31,25 | 2010-04-07 | 31,40 | 10,4 |
| LW BOGDANKA | Utajniona do dnia | | | 2010-05-12 | | |
| MILLENNIUM | Akumuluj | 5,31 | 4,65 | 2010-04-27 | 4,84 | 19,1 |
| MONDI | Redukuj | 67,30 | 68,70 | 2010-04-09 | 73,40 | 17,6 |
| MOSTOSTAL WARSZAWA | Utajniona do dnia | | | 2010-05-12 | | |
| NETIA | Trzymaj | 4,30 | 4,90 | 2009-11-06 | 4,36 | 51,0 |
| PBG | Sprzedaj | 173,20 | 234,50 | 2010-04-07 | 216,00 | 16,5 |
| PEKAO | Trzymaj | 175,70 | 167,40 | 2010-03-05 | 165,50 | 16,5 |
| PGE | Kupuj | 27,90 | 21,94 | 2010-03-30 | 23,00 | 12,1 |
| PGNiG | Kupuj | 4,32 | 3,35 | 2010-03-24 | 3,70 | 9,7 |
| PKN ORLEN | Trzymaj | 40,20 | 37,34 | 2010-04-08 | 39,40 | 10,3 |
| PKO BP | Trzymaj | 40,10 | 41,47 | 2010-03-17 | 39,07 | 16,7 |
| POLICE | Redukuj | 5,50 | 5,88 | 2010-02-24 | 6,29 | |
| POLIMEX MOSTOSTAL | Utajniona do dnia | | | 2010-05-12 | | |
| POLNORD | Kupuj | 52,60 | 40,40 | 2010-04-13 | 39,29 | 24,9 |
| RAFAKO | Trzymaj | 13,60 | 13,01 | 2010-03-12 | 13,55 | 17,1 |
| SYGNITY | Kupuj | 18,20 | 15,90 | 2010-03-02 | 12,57 | |
| TELEKOMUNIKACJA POLSKA | Akumuluj | 17,60 | 15,55 | 2010-04-23 | 16,35 | 18,1 |
| TRAKCJA POLSKA | Utajniona do dnia | | | 2010-05-12 | | |
| TVN | Trzymaj | 16,00 | 18,00 | 2010-02-22 | 15,30 | 21,5 |
| ULMA CONSTRUCCION POLSKA | Trzymaj | 82,20 | 78,65 | 2010-01-06 | 84,50 | 16,6 |
| UNIBEP | Utajniona do dnia | | | 2010-05-12 | | |
| WSiP | Utajniona do dnia | | | 2010-05-12 | | |
| ZAPUŁAWY | Trzymaj | 72,05 | 67,00 | 2010-01-06 | 80,90 | 15,5 |

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej /10.05.2010/


|  | Cena | P/E | | | ROE | | | P/BV | | | D/Y | | |
|---|--------|-------------|-------------|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|
| | | 2009 | 2010 | 2011 | 2009 | 2010 | 2011 | 2009 | 2010 | 2011 | 2009 | 2010 | 2011 |
| POLSKIE BANKI | | | | | | | | | | | | | |
| BZ WBK | 201,0 | 16,5 | 14,8 | 11,5 | 16% | 16% | 18% | 2,5 | 2,2 | 1,9 | 0,0% | 2,0% | 2,2% |
| Getin | 10,2 | 26,3 | 13,4 | 10,7 | 7% | 13% | 14% | 1,9 | 1,7 | 1,4 | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Handlowy | 77,3 | 20,0 | 15,9 | 11,6 | 9% | 10% | 13% | 1,6 | 1,6 | 1,5 | 0,0% | 4,9% | 5,0% |
| ING BSK | 770,0 | 16,8 | 14,8 | 10,9 | 13% | 13% | 15% | 2,1 | 1,8 | 1,5 | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Kredyt Bank | 15,3 | 120,6 | 32,4 | 9,4 | 1% | 5% | 15% | 1,6 | 1,5 | 1,3 | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Millennium | 4,7 | 2639,5 | 19,1 | 10,8 | 0% | 9% | 12% | 1,4 | 1,4 | 1,2 | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Pekao | 167,4 | 18,2 | 16,5 | 13,9 | 14% | 14% | 16% | 2,4 | 2,3 | 2,2 | 0,0% | 1,7% | 4,8% |
| PKO BP | 41,5 | 22,5 | 16,7 | 12,0 | 13% | 15% | 18% | 2,5 | 2,3 | 2,1 | 2,4% | 1,9% | 3,0% |
| Mediana | | 21,3 | 16,2 | 11,2 | 11% | 13% | 15% | 2,0 | 1,7 | 1,5 | 0,0% | 0,9% | 1,1% |
| INWESTORZY POLSKICH BANKÓW | | | | | | | | | | | | | |
| AIB | 1,4 | - | - | 40,5 | - | - | - | 0,2 | 0,3 | 0,3 | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| BCP | 0,7 | 18,6 | 11,9 | 7,1 | 4% | 6% | 9% | 0,6 | 0,6 | 0,6 | 3,2% | 4,1% | 6,2% |
| Citigroup | 4,2 | - | 105,5 | 12,4 | - | 1% | 7% | 0,8 | 0,8 | 0,7 | 0,2% | 0,2% | 1,0% |
| Commerzbank | 6,2 | - | - | 13,9 | - | - | 5% | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,0% | 0,0% | 0,2% |
| ING | 6,9 | 89,2 | 7,2 | 5,4 | 1% | 10% | 12% | 0,8 | 0,8 | 0,7 | 0,1% | 1,3% | 3,7% |
| KBC | 33,2 | - | 8,6 | 7,3 | - | 13% | 15% | 1,0 | 0,9 | 0,9 | 0,0% | 1,6% | 3,2% |
| UCI | 2,0 | 19,3 | 15,3 | 7,9 | 3% | 4% | 8% | 0,6 | 0,6 | 0,6 | 1,4% | 2,8% | 5,4% |
| Mediana | | 19,3 | 11,9 | 7,9 | 3% | 6% | 8% | 0,6 | 0,6 | 0,6 | 0,1% | 1,3% | 3,2% |
| ZAGRANICZNE BANKI | | | | | | | | | | | | | |
| BEP | 5,2 | 9,3 | 12,4 | 9,2 | 10% | 7% | 9% | 0,9 | 0,8 | 0,8 | 5,3% | 4,3% | 5,3% |
| Deutsche Bank | 50,9 | 7,5 | 8,2 | 6,8 | 13% | 11% | 12% | 0,9 | 0,8 | 0,8 | 1,8% | 2,3% | 3,5% |
| Erste Bank | 32,3 | 12,9 | 13,9 | 9,4 | 8% | 8% | 11% | 1,1 | 1,0 | 0,9 | 1,5% | 1,5% | 2,3% |
| Komercni B. | 3700,0 | 13,0 | 12,5 | 10,8 | 17% | 17% | 18% | 2,2 | 2,0 | 1,9 | 4,4% | 4,5% | 5,5% |
| OTP | 6727,0 | 12,9 | 12,6 | 8,8 | 13% | 12% | 15% | 1,5 | 1,4 | 1,2 | 0,9% | 2,6% | 3,3% |
| Santander | 9,5 | 8,9 | 8,8 | 7,2 | 14% | 13% | 15% | 1,1 | 1,1 | 1,0 | 5,9% | 6,1% | 7,1% |
| Turkiye Garanti B. | 7,0 | 10,6 | 10,0 | 8,7 | 24% | 21% | 21% | 2,4 | 2,0 | 1,7 | 1,4% | 2,2% | 2,3% |
| Turkiye Halk B. | 11,8 | 9,4 | 9,0 | 8,2 | 31% | 25% | 24% | 2,7 | 2,2 | 2,0 | 3,4% | 3,8% | 4,1% |
| Sbierbank | 2,3 | 83,9 | 11,1 | 6,8 | 2% | 16% | 23% | 2,0 | 1,7 | 1,4 | 0,3% | 0,9% | 1,9% |
| VTB Bank | 5,1 | - | 38,5 | 12,1 | - | 2% | 12% | 1,5 | 1,5 | 1,4 | 0,3% | 0,4% | 1,4% |
| Mediana | | 10,6 | 11,7 | 8,8 | 13% | 12% | 15% | 1,5 | 1,4 | 1,3 | 1,6% | 2,5% | 3,4% |

Wycena spółek paliwowych /10.05.2010/


|  | Cena | EV/EBITDA | | | EV/S | | | P/E | | | marża EBITDA | | | D/Y | | |
|---|---------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|------------|--------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|
| | | 2009 | 2010 | 2011 | 2009 | 2010 | 2011 | 2009 | 2010 | 2011 | 2009 | 2010 | 2011 | 2009 | 2010 | 2011 |
| SPÓŁKI RAFINERYJNE | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Lotos | 31,3 | 13,0 | 12,8 | 8,0 | 0,7 | 0,6 | 0,5 | 4,6 | 10,4 | 7,0 | 5% | 5% | 6% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| FKN Orlen | 37,3 | 7,9 | 7,3 | 6,5 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 12,2 | 10,3 | 10,6 | 5% | 5% | 6% | 0,0% | 0,0% | 2,0% |
| MOL | 20300,0 | 9,7 | 7,0 | 6,0 | 1,2 | 1,0 | 0,9 | 23,4 | 11,5 | 8,8 | 13% | 15% | 16% | 1,6% | 2,2% | 3,2% |
| OMV | 26,0 | 4,6 | 3,6 | 3,1 | 0,7 | 0,6 | 0,5 | 10,7 | 7,4 | 5,9 | 14% | 16% | 17% | 3,4% | 3,9% | 4,4% |
| Hellenic Petroleum | 8,0 | 8,9 | 8,5 | 7,5 | 0,6 | 0,5 | 0,4 | 12,0 | 12,7 | 10,2 | 7% | 6% | 6% | 5,6% | 5,6% | 6,0% |
| Tupras | 31,0 | 6,5 | 6,0 | 5,3 | 0,4 | 0,3 | 0,2 | 10,1 | 9,1 | 8,5 | 5% | 5% | 5% | 8,2% | 8,8% | 9,0% |
| Unipetrol | 192,0 | 12,5 | 7,5 | 6,0 | 0,6 | 0,5 | 0,4 | - | 40,6 | 18,2 | 5% | 6% | 7% | 0,1% | 3,1% | 4,3% |
| Mediana | | 8,9 | 7,3 | 6,0 | 0,6 | 0,5 | 0,4 | 11,4 | 10,4 | 8,8 | 5% | 6% | 6% | 1,6% | 3,1% | 4,3% |
| SPÓŁKI GAZOWE | | | | | | | | | | | | | | | | |
| PGNiG | 3,4 | 7,3 | 5,3 | 5,8 | 1,1 | 1,0 | 1,1 | 16,4 | 9,7 | 11,6 | 15% | 20% | 19% | 0,8% | 2,4% | 4,1% |
| Gazprom | 163,0 | 4,7 | 3,9 | 3,4 | 1,7 | 1,5 | 1,2 | 5,8 | 4,9 | 4,1 | 35% | 37% | 36% | 1,2% | 1,7% | 2,4% |
| GDF Suez | 25,9 | 6,3 | 6,0 | 5,5 | 1,1 | 1,1 | 1,0 | 12,9 | 12,7 | 11,1 | 17% | 18% | 19% | 5,9% | 6,2% | 6,6% |
| Gas Natural SDG | 12,6 | 8,0 | 7,2 | 6,8 | 1,9 | 1,8 | 1,8 | 8,8 | 8,7 | 8,0 | 24% | 25% | 26% | 6,2% | 6,6% | 7,2% |
| Mediana | | 6,8 | 5,6 | 5,6 | 1,4 | 1,3 | 1,2 | 10,9 | 9,2 | 9,6 | 21% | 22% | 22% | 3,5% | 4,3% | 5,3% |

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

Wycena spółek energetycznych /10.05.2010/


|  | Cena | EV/EBITDA | | | EV/S | | | P/E | | | marża EBITDA | | | D/Y | | |
|---|-------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|--------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|
| | | 2009 | 2010 | 2011 | 2009 | 2010 | 2011 | 2009 | 2010 | 2011 | 2009 | 2010 | 2011 | 2009 | 2010 | 2011 |
| SPÓŁKI ENERGETYCZNE | | | | | | | | | | | | | | | | |
| CEZ | 140,0 | 6,7 | 7,3 | 7,6 | 3,1 | 3,4 | 3,4 | 9,3 | 10,2 | 10,3 | 46% | 46% | 45% | 5,6% | 6,2% | 5,6% |
| ENEA | 18,4 | 6,3 | 4,3 | 5,0 | 1,0 | 0,8 | 0,9 | 15,8 | 12,4 | 12,4 | 16% | 18% | 18% | 2,5% | 3,2% | 4,0% |
| PGE | 21,9 | 5,4 | 6,0 | 6,1 | 2,0 | 2,1 | 2,2 | 11,3 | 12,1 | 11,5 | 37% | 35% | 36% | 3,2% | 3,5% | 4,1% |
| E.ON | 25,3 | 6,5 | 6,3 | 6,1 | 1,0 | 1,0 | 1,0 | 8,7 | 8,7 | 8,5 | 16% | 16% | 16% | 5,9% | 6,1% | 6,5% |
| EDF | 38,2 | 7,1 | 6,5 | 6,1 | 1,8 | 1,7 | 1,6 | 18,7 | 17,0 | 15,0 | 25% | 26% | 27% | 3,1% | 3,1% | 3,4% |
| Endesa | 20,4 | 6,0 | 6,2 | 6,1 | 1,9 | 1,9 | 1,9 | 8,3 | 9,8 | 9,6 | 32% | 31% | 31% | 6,7% | 5,4% | 5,5% |
| ENEL SpA | 3,8 | 6,0 | 5,9 | 5,7 | 1,5 | 1,5 | 1,4 | 7,6 | 8,6 | 8,4 | 25% | 25% | 25% | 7,1% | 6,9% | 7,2% |
| Fortum | 18,6 | 9,6 | 9,7 | 9,6 | 4,1 | 4,1 | 3,9 | 12,7 | 13,2 | 13,3 | 43% | 42% | 41% | 5,0% | 5,2% | 5,2% |
| Iberdrola | 5,8 | 8,9 | 8,4 | 7,8 | 2,4 | 2,3 | 2,2 | 11,3 | 11,5 | 10,5 | 27% | 27% | 28% | 5,6% | 5,4% | 5,8% |
| RWE AG | 59,6 | 5,3 | 4,7 | 4,5 | 0,9 | 0,9 | 0,8 | 9,4 | 8,5 | 8,4 | 18% | 18% | 19% | 5,9% | 6,2% | 6,4% |
| Mediana | | 6,4 | 6,2 | 6,1 | 1,9 | 1,8 | 1,8 | 10,3 | 10,8 | 10,4 | 26% | 27% | 27% | 5,6% | 5,4% | 5,6% |

Wycena spółek nawozowych i chemicznych /10.05.2010/


|  | Cena | EV/EBITDA | | | EV/S | | | P/E | | | marża EBITDA | | | D/Y | | |
|---|---------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|--------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|
| | | 2009 | 2010 | 2011 | 2009 | 2010 | 2011 | 2009 | 2010 | 2011 | 2009 | 2010 | 2011 | 2009 | 2010 | 2011 |
| SPÓŁKI NAWOZOWE | | | | | | | | | | | | | | | | |
| POLICE | 5,9 | - | 11,3 | 6,4 | 0,3 | 0,4 | 0,4 | - | - | 17,0 | - | 4% | 6% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| ZA Puławy | 67,0 | 8,1 | 6,5 | 2,9 | 0,6 | 0,5 | 0,4 | 18,9 | 15,5 | 5,6 | 7% | 8% | 14% | 15,2% | 1,3% | 1,6% |
| Acron | 27,0 | 7,9 | 5,5 | 5,1 | 1,7 | 1,4 | 1,2 | 9,9 | 7,5 | 7,5 | 22% | 25% | 24% | 1,9% | 2,6% | 3,6% |
| Agrium | 45,9 | 10,1 | 6,3 | 5,4 | 0,9 | 0,9 | 0,8 | 18,7 | 9,7 | 7,9 | 9% | 14% | 15% | 0,3% | 0,3% | 0,3% |
| DSM | 32,5 | 3,5 | 3,4 | 3,4 | 1,4 | 1,4 | 1,3 | 35,6 | 29,7 | 27,3 | 38% | 40% | 39% | 2,1% | 2,5% | 2,6% |
| K+S | 42,3 | 21,5 | 11,2 | 8,0 | 2,5 | 2,0 | 1,8 | - | 21,2 | 13,4 | 12% | 18% | 22% | 0,7% | 2,1% | 3,4% |
| Silvinit | 15669,6 | 6,1 | 5,7 | 4,4 | 4,2 | 3,6 | 2,8 | 9,1 | 8,8 | 6,1 | 68% | 63% | 64% | 2,0% | 1,7% | 2,9% |
| Uralkali | 4,7 | 16,0 | 10,8 | 7,7 | 8,8 | 6,1 | 4,6 | 22,7 | 14,8 | 11,8 | 55% | 56% | 60% | 1,3% | 1,5% | 1,9% |
| Yara | 210,8 | 15,0 | 7,5 | 6,7 | 1,2 | 1,1 | 1,0 | 25,6 | 10,7 | 8,8 | 8% | 14% | 15% | 2,1% | 2,6% | 2,8% |
| Mediana | | 9,1 | 6,5 | 5,4 | 1,4 | 1,4 | 1,2 | 18,9 | 12,7 | 8,8 | 17% | 18% | 22% | 1,9% | 1,7% | 2,6% |
| SPÓŁKI CHEMICZNE | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Ciech | 29,9 | 6,0 | 5,2 | 4,6 | 0,7 | 0,6 | 0,5 | - | 11,8 | 7,4 | 11% | 12% | 12% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Akzo Nobel | 43,0 | 7,0 | 6,5 | 6,1 | 0,9 | 0,9 | 0,8 | 16,7 | 14,4 | 12,1 | 13% | 13% | 14% | 3,1% | 3,5% | 3,9% |
| BASF | 43,7 | 7,4 | 5,9 | 5,4 | 1,1 | 1,0 | 0,9 | 21,0 | 13,7 | 11,7 | 14% | 17% | 17% | 3,5% | 4,3% | 4,6% |
| Croda | 9,7 | 10,8 | 9,2 | 8,7 | 1,8 | 1,7 | 1,6 | 19,3 | 15,0 | 13,7 | 17% | 18% | 19% | 2,1% | 2,6% | 2,7% |
| Dow Chemical | 27,4 | 10,1 | 7,8 | 6,7 | 1,2 | 1,0 | 1,0 | 53,3 | 18,6 | 11,3 | 12% | 13% | 14% | 3,2% | 2,8% | 2,8% |
| Rhodia | 16,1 | 6,5 | 4,3 | 4,0 | 0,7 | 0,6 | 0,6 | - | 12,3 | 8,7 | 11% | 15% | 15% | 0,1% | 1,3% | 1,6% |
| Sisecam | 2,0 | 6,2 | 5,1 | 4,4 | 1,2 | 1,1 | 1,0 | 17,0 | 10,8 | 9,6 | 19% | 21% | 22% | 0,0% | 1,9% | 4,1% |
| Soda Sanayii | 1,9 | 5,3 | 4,6 | 3,9 | 1,0 | 0,9 | 0,7 | 6,5 | 9,0 | 6,0 | 20% | 20% | 17% | - | 3,8% | 5,7% |
| Solvay | 72,2 | 6,7 | 9,4 | 8,6 | 1,0 | 1,2 | 1,2 | 12,3 | 15,5 | 17,9 | 14% | 13% | 14% | 3,6% | 3,7% | 3,9% |
| Tata Chemicals | 339,9 | 6,3 | 7,4 | 6,8 | 1,0 | 1,4 | 1,3 | 11,0 | 12,8 | 10,9 | 16% | 19% | 19% | 2,6% | 2,5% | 2,5% |
| Tessenderlo Chemie | 24,0 | 16,3 | 6,2 | 4,8 | 0,5 | 0,5 | 0,4 | - | 29,6 | 12,4 | 3% | 7% | 9% | 5,0% | 5,2% | 5,4% |
| Wacker Chemie | 108,5 | 9,3 | 5,8 | 5,0 | 1,6 | 1,4 | 1,3 | 38,8 | 14,1 | 11,3 | 17% | 25% | 26% | 1,0% | 1,8% | 2,3% |
| Mediana | | 6,9 | 6,0 | 5,2 | 1,0 | 1,0 | 0,9 | 17,0 | 13,9 | 11,3 | 14% | 16% | 16% | 2,6% | 2,7% | 3,4% |

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

Wycena europejskich operatorów narodowych /10.05.2010/

|  | Cena | EV/EBITDA | | | EV/S | | | P/E | | | marża EBITDA | | | D/Y | | |
|---|-------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|--------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|
| | | 2009 | 2010 | 2011 | 2009 | 2010 | 2011 | 2009 | 2010 | 2011 | 2009 | 2010 | 2011 | 2009 | 2010 | 2011 |
| POLSKIE SPÓŁKI | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Netia | 4,9 | 6,1 | 5,0 | 4,3 | 1,1 | 1,1 | 1,0 | 21,5 | 51,0 | 24,4 | 19% | 21% | 22% | - | 2,0% | 4,1% |
| TPSA | 15,6 | 4,0 | 4,5 | 4,5 | 1,5 | 1,7 | 1,7 | 16,2 | 18,1 | 17,2 | 38% | 36% | 37% | 9,6% | 9,6% | 9,6% |
| Mediana | | 5,0 | 4,8 | 4,4 | 1,3 | 1,4 | 1,3 | 18,9 | 34,5 | 20,8 | 28% | 29% | 30% | 10% | 6% | 7% |
| OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Belgacom | 25,4 | 5,4 | 5,1 | 5,4 | 1,7 | 1,6 | 1,6 | 9,8 | 9,8 | 10,3 | 32% | 32% | 30% | 8,2% | 8,4% | 8,4% |
| Cesky Telecom | 416,0 | 4,9 | 5,1 | 5,1 | 2,2 | 2,2 | 2,2 | 11,9 | 11,5 | 11,1 | 44% | 43% | 43% | 11,1% | 10,1% | 10,0% |
| Hellenic Telekom | 8,3 | 4,3 | 4,4 | 4,4 | 1,5 | 1,6 | 1,6 | 8,1 | 8,1 | 7,4 | 36% | 35% | 36% | 8,5% | 8,2% | 8,7% |
| Mataw | 660,0 | 4,2 | 4,3 | 4,4 | 1,6 | 1,7 | 1,7 | 8,5 | 8,9 | 9,0 | 39% | 39% | 39% | 11,3% | 11,4% | 11,5% |
| Portugal Telecom | 7,7 | 5,6 | 5,3 | 5,2 | 2,0 | 1,9 | 1,8 | 12,6 | 12,3 | 11,0 | 36% | 36% | 36% | 7,4% | 7,5% | 7,6% |
| Telecom Austria | 9,8 | 4,4 | 4,8 | 4,8 | 1,6 | 1,7 | 1,7 | 12,2 | 13,7 | 12,1 | 37% | 35% | 35% | 7,7% | 7,7% | 7,8% |
| Mediana | | 4,7 | 4,9 | 4,9 | 1,7 | 1,7 | 1,7 | 10,9 | 10,7 | 10,7 | 36% | 35% | 36% | 8,4% | 8,3% | 8,6% |
| OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI | | | | | | | | | | | | | | | | |
| BT | 1,2 | 4,2 | 3,6 | 3,6 | 0,9 | 1,0 | 1,0 | 8,3 | 8,0 | 7,4 | 22% | 27% | 27% | 7,0% | 5,9% | 6,4% |
| DT | 8,8 | 4,2 | 4,3 | 4,3 | 1,3 | 1,4 | 1,4 | 13,2 | 12,3 | 11,8 | 32% | 32% | 32% | 8,9% | 8,6% | 8,6% |
| FT | 16,2 | 4,7 | 4,8 | 4,8 | 1,6 | 1,6 | 1,6 | 9,5 | 8,9 | 8,7 | 33% | 34% | 34% | 8,7% | 8,7% | 8,8% |
| KPN | 10,7 | 5,5 | 5,3 | 5,3 | 2,1 | 2,1 | 2,1 | 11,7 | 9,8 | 9,0 | 38% | 40% | 39% | 6,5% | 7,5% | 8,0% |
| Sw isscom | 368,6 | 6,1 | 6,3 | 6,3 | 2,4 | 2,4 | 2,4 | 9,8 | 10,1 | 10,0 | 40% | 39% | 39% | 6,1% | 6,4% | 6,6% |
| TELEFONICA | 17,2 | 5,5 | 5,6 | 5,5 | 2,2 | 2,2 | 2,1 | 10,0 | 9,6 | 9,0 | 40% | 39% | 39% | 6,7% | 8,1% | 9,0% |
| TeliaSonera | 47,3 | 7,4 | 7,2 | 7,0 | 2,4 | 2,4 | 2,4 | 10,9 | 10,3 | 9,8 | 33% | 34% | 34% | 4,5% | 5,3% | 6,3% |
| TI | 1,0 | 5,0 | 5,0 | 5,0 | 2,0 | 2,0 | 2,0 | 10,1 | 9,5 | 8,9 | 41% | 41% | 41% | 5,0% | 5,2% | 5,4% |
| Mediana | | 5,2 | 5,1 | 5,1 | 2,1 | 2,1 | 2,1 | 10,1 | 9,7 | 9,0 | 36% | 37% | 36% | 6,6% | 6,9% | 7,3% |

Wycena spółek IT /10.05.2010/

|  | Cena | EV/EBITDA | | | EV/S | | | P/E | | | marża EBITDA | | | D/Y | | |
|---|-------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|--------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|
| | | 2009 | 2010 | 2011 | 2009 | 2010 | 2011 | 2009 | 2010 | 2011 | 2009 | 2010 | 2011 | 2009 | 2010 | 2011 |
| POLSKIE SPÓŁKI | | | | | | | | | | | | | | | | |
| AB | 17,2 | 7,9 | 7,2 | 6,5 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 10,3 | 10,0 | 9,1 | 2% | 2% | 2% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| ACTION | 20,9 | 7,5 | 9,3 | 8,0 | 0,1 | 0,2 | 0,2 | 11,5 | 13,3 | 10,8 | 2% | 2% | 2% | 6,6% | 1,7% | 1,5% |
| ASBIS | 4,6 | 15,9 | 5,8 | 4,7 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | - | 10,7 | 7,2 | 0% | 1% | 1% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| ASSECO POLAND | 54,7 | 7,2 | 7,2 | 6,7 | 1,5 | 1,5 | 1,3 | 11,4 | 12,6 | 11,8 | 21% | 20% | 20% | 2,6% | 2,4% | 2,5% |
| COMARCH | 95,0 | 11,5 | 10,3 | 7,6 | 0,9 | 1,0 | 0,8 | 22,7 | 19,3 | 14,8 | 8% | 9% | 11% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| KOMPUTRONIK | 9,2 | 11,3 | 7,3 | 5,0 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 34,8 | 10,0 | 6,5 | 1% | 2% | 2% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| SYGNITY | 15,9 | - | 10,4 | 5,7 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | - | - | - | - | 3% | 5% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Mediana | | 9,6 | 7,3 | 6,5 | 0,1 | 0,2 | 0,2 | 11,5 | 11,7 | 10,0 | 2% | 2% | 2% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| ZAGRANICZNE SPÓŁKI | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Accenture | 41,1 | 7,9 | 7,8 | 7,3 | 1,2 | 1,2 | 1,1 | 15,5 | 15,2 | 13,6 | 15% | 15% | 16% | 1,2% | 2,3% | 2,0% |
| Atos Origin | 37,9 | 6,1 | 5,8 | 5,2 | 0,6 | 0,6 | 0,6 | 17,4 | 14,6 | 11,9 | 9% | 10% | 11% | 0,2% | 0,5% | 0,8% |
| CapGemini | 38,8 | 10,9 | 7,6 | 6,3 | 0,6 | 0,6 | 0,6 | 19,7 | 21,3 | 15,7 | 6% | 8% | 10% | 2,0% | 2,1% | 2,5% |
| IBM | 126,3 | 7,8 | 7,2 | 6,9 | 1,9 | 1,8 | 1,7 | 12,8 | 11,4 | 10,4 | 24% | 25% | 25% | 1,7% | 1,8% | 1,9% |
| Indra Sistemas | 14,9 | 8,1 | 7,9 | 7,5 | 1,1 | 1,0 | 1,0 | 12,3 | 12,2 | 11,4 | 13% | 13% | 13% | 4,4% | 4,5% | 4,9% |
| LogicaCMG | 1,4 | 8,8 | 7,8 | 7,4 | 0,7 | 0,7 | 0,7 | 12,7 | 11,5 | 10,5 | 8% | 9% | 9% | 2,2% | 2,5% | 2,8% |
| Microsoft | 28,9 | 9,6 | 9,0 | 8,2 | 3,8 | 3,7 | 3,4 | 17,1 | 14,4 | 13,3 | 39% | 41% | 42% | 1,7% | 1,8% | 1,7% |
| Oracle | 24,4 | 10,7 | 9,7 | 8,4 | 5,2 | 4,7 | 3,8 | 17,2 | 15,4 | 13,3 | 48% | 48% | 45% | 0,1% | 0,8% | 0,9% |
| SAP | 35,5 | 13,2 | 11,6 | 10,5 | 4,0 | 3,8 | 3,6 | 20,9 | 17,7 | 15,9 | 30% | 33% | 34% | 1,4% | 1,6% | 1,8% |
| TietoEnator | 15,2 | 7,3 | 6,1 | 5,5 | 0,7 | 0,7 | 0,7 | 14,3 | 11,9 | 10,4 | 9% | 11% | 12% | 2,8% | 3,8% | 4,5% |
| Mediana | | 8,4 | 7,8 | 7,3 | 1,1 | 1,1 | 1,0 | 16,3 | 14,5 | 12,6 | 14% | 14% | 14% | 1,7% | 2,0% | 2,0% |

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

Wycena spółek mediowych /10.05.2010/

| Cena | EV/EBITDA | | | EV/S | | | P/E | | marża EBITDA | | | D/Y | | | | |
|-----------------------|-----------|-------------|-------------|------------|------------|------------|------------|-------------|--------------|-------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|
| | 2009 | 2010 | 2011 | 2009 | 2010 | 2011 | 2009 | 2010 | 2009 | 2010 | 2011 | 2009 | 2010 | 2011 | | |
| POLSKIE SPÓŁKI | | | | | | | | | | | | | | | | |
| AGORA | 24,1 | 7,8 | 6,6 | 6,1 | 0,9 | 0,9 | 0,8 | 32,0 | 20,7 | 18,6 | 12% | 13% | 13% | 1,6% | 2,4% | 2,7% |
| CYFROWY POLSAT | 14,8 | 11,8 | 8,7 | 7,5 | 3,1 | 2,6 | 2,5 | 16,6 | 13,0 | 11,6 | 26% | 30% | 33% | 5,1% | 4,0% | 5,1% |
| TVN | 18,0 | 10,1 | 12,5 | 10,5 | 3,8 | 3,3 | 3,0 | 14,6 | 21,5 | 17,6 | 37% | 27% | 29% | 4,3% | 1,7% | 1,4% |
| DZIENNIKI | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Arnolgo Mondadori | 2,6 | 10,4 | 7,5 | 6,4 | 0,7 | 0,7 | 0,7 | 15,5 | 11,3 | 9,0 | 7% | 10% | 11% | 2,1% | 6,4% | 7,8% |
| Axel Springer | 82,9 | 8,6 | 8,0 | 6,9 | 1,2 | 1,1 | 1,1 | 10,2 | 13,2 | 10,8 | 14% | 14% | 16% | 5,2% | 4,7% | 5,1% |
| Daily Mail | 4,8 | 9,3 | 8,5 | 7,9 | 1,4 | 1,5 | 1,4 | 13,4 | 11,9 | 10,4 | 15% | 18% | 18% | 3,1% | 3,1% | 3,2% |
| Gruppo Editorial | 2,1 | 12,2 | 7,3 | 6,3 | 1,3 | 1,3 | 1,2 | 65,8 | 17,0 | 12,9 | 10% | 17% | 20% | 0,0% | 2,4% | 2,9% |
| Mcclatchy | 4,9 | 6,5 | 6,4 | 6,1 | 1,6 | 1,7 | - | 15,3 | 6,8 | - | 24% | 27% | - | 1,8% | - | - |
| Naspers | 293,0 | 19,9 | 17,5 | 14,0 | 4,7 | 4,3 | 3,7 | 27,7 | 20,9 | 16,3 | 24% | 25% | 26% | 0,7% | 0,9% | 1,1% |
| New York Times | 9,4 | 4,3 | 4,0 | 3,7 | 0,6 | 0,6 | 0,6 | 43,9 | 15,6 | 13,2 | 13% | 14% | 15% | 0,0% | - | - |
| Promotora de Inform | 2,6 | 8,1 | 7,7 | 6,9 | 1,5 | 1,5 | 1,5 | 8,5 | 5,8 | 3,6 | 19% | 20% | 22% | 0,5% | 0,9% | 0,4% |
| SPIR Comm | 19,6 | 22,7 | 9,1 | 6,4 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | - | - | 19,9 | 2% | 5% | 7% | 18,4% | 17,9% | 23,0% |
| Trinity Mirror | 1,4 | 5,2 | 4,9 | 4,5 | 0,9 | 0,9 | 0,9 | 8,1 | 6,6 | 5,6 | 18% | 19% | 20% | 0,0% | 0,0% | 1,1% |
| Mediana | | 8,9 | 7,6 | 6,4 | 1,2 | 1,2 | 1,1 | 15,3 | 11,9 | 10,8 | 14% | 17% | 18% | 1,3% | 2,7% | 3,1% |
| TV | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Antena 3 Televis | 6,3 | 22,3 | 11,1 | 8,9 | 2,2 | 2,0 | 1,9 | 31,2 | 14,0 | 11,0 | 10% | 18% | 21% | 2,7% | 5,2% | 6,7% |
| CETV | 558,0 | 39,2 | 15,0 | 10,6 | 3,7 | 3,2 | 2,9 | - | 34,0 | 37,8 | 9% | 22% | 27% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Gestevisión Telecinco | 10,1 | 23,2 | 15,0 | 10,1 | 4,0 | 3,2 | 2,7 | 36,1 | 22,5 | 16,2 | 17% | 21% | 27% | 2,8% | 3,6% | 5,2% |
| ITV PLC | 0,6 | 14,1 | 9,9 | 7,4 | 1,6 | 1,6 | 1,5 | 44,7 | 20,8 | 12,4 | 11% | 16% | 20% | 0,0% | 0,2% | 0,7% |
| M6-Metropole Tel | 20,2 | 9,7 | 9,0 | 8,5 | 1,9 | 1,8 | 1,7 | 20,1 | 18,9 | 17,6 | 20% | 20% | 20% | 4,6% | 4,2% | 4,4% |
| Mediaset SPA | 5,7 | 6,8 | 5,9 | 5,4 | 2,2 | 2,0 | 1,9 | 22,2 | 17,6 | 14,8 | 33% | 34% | 36% | 4,6% | 5,1% | 5,9% |
| RTL Group | 60,5 | 11,4 | 10,7 | 9,4 | 1,8 | 1,8 | 1,7 | 22,7 | 19,5 | 16,6 | 15% | 16% | 18% | 3,0% | 3,4% | 4,0% |
| TF1-TV Francaise | 13,3 | 15,4 | 14,5 | 9,5 | 1,3 | 1,2 | 1,2 | 37,4 | 32,6 | 17,9 | 9% | 9% | 13% | 2,0% | 2,9% | 3,7% |
| Mediana | | 14,8 | 10,9 | 9,2 | 2,1 | 1,9 | 1,8 | 31,2 | 20,1 | 16,4 | 13% | 19% | 21% | 2,8% | 3,5% | 4,2% |
| PAY TV | | | | | | | | | | | | | | | | |
| BSkyB PLC | 6,0 | 11,4 | 10,5 | 9,1 | 2,3 | 2,1 | 2,0 | 22,9 | 19,9 | 16,1 | 20% | 20% | 22% | 2,9% | 3,1% | 3,4% |
| Canal Plus | 5,5 | 5,3 | 5,2 | 5,1 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 15,0 | 14,4 | 14,1 | 5% | 4% | 4% | 4,7% | 4,8% | 4,9% |
| Cogeco | 34,5 | 5,5 | 5,4 | 5,1 | 2,3 | 2,1 | 2,0 | 15,9 | 15,1 | 12,8 | 41% | 40% | 40% | 1,3% | 1,6% | 1,7% |
| Comcast | 18,0 | 5,8 | 5,6 | 5,4 | 2,2 | 2,1 | 2,1 | 15,3 | 14,7 | 12,9 | 39% | 38% | 38% | 1,5% | 2,1% | 2,3% |
| Liberty Global | 25,0 | 6,0 | 6,2 | 6,2 | 2,6 | 2,8 | 2,8 | - | 31,8 | 18,9 | 43% | 45% | 45% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Multimedia | 8,5 | 5,9 | 5,4 | 5,1 | 2,9 | 2,7 | 2,5 | 20,0 | 15,9 | 13,2 | 49% | 49% | 50% | 0,0% | 3,4% | 5,2% |
| Shaw Communications | 18,7 | 7,3 | 6,6 | 6,2 | 3,3 | 3,0 | 2,8 | 15,1 | 14,2 | 12,8 | 46% | 46% | 45% | 4,4% | 4,7% | 5,0% |
| Mediana | | 5,9 | 5,6 | 5,4 | 2,3 | 2,1 | 2,1 | 15,6 | 15,1 | 13,2 | 41% | 40% | 40% | 1,5% | 3,1% | 3,4% |

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

Wycena spółek budowlanych /10.05.2010/

| | Cena | EV/EBITDA | | | EV/S | | | P/E | | | marża EBITDA | | | D/Y | | |
|---------------------------|-------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|--------------|-----------|-----------|-------------|-------------|-------------|
| | | 2009 | 2010 | 2011 | 2009 | 2010 | 2011 | 2009 | 2010 | 2011 | 2009 | 2010 | 2011 | 2009 | 2010 | 2011 |
| POLSKIE SPÓŁKI | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Budimex | 100,2 | 8,3 | 11,0 | 11,0 | 0,6 | 0,6 | 0,5 | 14,7 | 13,8 | 15,8 | 7% | 5% | 5% | 5,8% | 6,8% | 4,4% |
| Elektrobudowa | 175,0 | 9,1 | 11,2 | 10,1 | 1,0 | 1,1 | 1,0 | 15,2 | 16,9 | 15,2 | 11% | 9% | 9% | 1,8% | 1,9% | 2,2% |
| Erbud | 51,8 | 7,5 | 9,0 | 8,5 | 0,5 | 0,5 | 0,4 | 15,6 | 12,7 | 13,0 | 7% | 5% | 5% | 0,2% | 1,0% | 1,2% |
| Mostostal Wa-w a | 68,1 | 5,2 | 6,9 | 7,3 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 11,3 | 12,7 | 14,4 | 8% | 6% | 5% | 0,0% | 4,4% | 3,9% |
| PBG | 234,5 | 13,9 | 11,2 | 11,1 | 1,6 | 1,1 | 1,0 | 15,9 | 16,5 | 16,7 | 11% | 10% | 9% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Polimex Mostostal | 4,8 | 7,8 | 8,8 | 8,1 | 0,6 | 0,6 | 0,5 | 14,2 | 14,2 | 12,9 | 7% | 7% | 7% | 0,2% | 0,0% | 0,0% |
| Rafako | 13,0 | 9,9 | 9,4 | 7,4 | 0,7 | 0,6 | 0,4 | 24,0 | 17,1 | 14,4 | 7% | 7% | 5% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Trakcja Polska | 4,1 | 6,0 | 8,8 | 8,1 | 0,7 | 0,7 | 0,5 | 9,2 | 16,5 | 16,4 | 12% | 8% | 6% | 2,4% | 0,0% | 0,0% |
| Ulma Construccion | 78,7 | 8,8 | 5,0 | 4,4 | 3,6 | 2,6 | 2,2 | - | 16,6 | 12,5 | 41% | 51% | 51% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Unibep | 7,7 | 9,1 | 9,1 | 7,3 | 0,7 | 0,4 | 0,3 | 14,6 | 13,8 | 12,9 | 7% | 4% | 4% | 1,3% | 0,0% | 0,8% |
| Mediana | | 8,6 | 9,1 | 8,1 | 0,7 | 0,6 | 0,5 | 14,7 | 15,3 | 14,4 | 8% | 7% | 6% | 0,2% | 0,0% | 0,4% |
| ZAGRANICZNE SPÓŁKI | | | | | | | | | | | | | | | | |
| AMEC | 8,1 | 8,5 | 7,7 | 6,9 | 0,7 | 0,7 | 0,7 | 17,1 | 15,6 | 13,6 | 9% | 9% | 10% | 2,1% | 2,3% | 2,6% |
| BILFINGER | 49,2 | 8,2 | 5,7 | 5,7 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 15,5 | 10,4 | 9,6 | 4% | 5% | 5% | 3,7% | 4,6% | 4,7% |
| EIFFAGE | 39,2 | 8,7 | 8,7 | 8,1 | 1,2 | 1,2 | 1,2 | 12,8 | 13,5 | 11,1 | 14% | 14% | 15% | 2,9% | 3,0% | 3,3% |
| HOCHTIEF | 58,7 | 6,2 | 6,0 | 5,8 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 22,6 | 20,0 | 17,5 | 5% | 5% | 5% | 2,5% | 2,6% | 2,8% |
| NCC | 111,8 | 6,3 | 7,3 | 6,5 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 11,2 | 12,3 | 10,3 | 5% | 4% | 5% | 3,5% | 4,8% | 5,3% |
| SKANSKA | 118,6 | 6,4 | 7,4 | 7,2 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 14,1 | 16,8 | 15,6 | 5% | 4% | 4% | 4,7% | 4,7% | 4,9% |
| STRABAG | 18,8 | 4,1 | 4,2 | 4,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 13,5 | 13,9 | 13,9 | 5% | 5% | 5% | 2,7% | 2,6% | 2,7% |
| Mediana | | 6,4 | 7,3 | 6,5 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 14,1 | 13,9 | 13,6 | 5% | 5% | 5% | 2,9% | 3,0% | 3,3% |

Wycena spółek deweloperskich /10.05.2010/

| | Cena | EV/EBITDA | | | P/BV | | | P/E | | | marża EBITDA | | | D/Y | | |
|---------------------------|-------|-------------|-------------|-------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|--------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|
| | | 2009 | 2010 | 2011 | 2009 | 2010 | 2011 | 2009 | 2010 | 2011 | 2009 | 2010 | 2011 | 2009 | 2010 | 2011 |
| POLSKIE SPÓŁKI | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Dom Development | 53,0 | 14,0 | 34,6 | 12,2 | 1,9 | 1,7 | 1,7 | 16,2 | 48,5 | 15,5 | 16% | 9% | 18% | 1,5% | 0,5% | 1,6% |
| GTC | 21,9 | - | 13,8 | 9,0 | 1,0 | 1,2 | 1,1 | - | 15,5 | - | - | 81% | 156% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| J.W. Construction | 15,8 | 9,3 | 8,3 | 11,1 | 2,6 | 2,1 | 1,5 | 8,5 | 7,5 | 8,4 | 21% | 23% | 19% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Polnord | 40,4 | 14,5 | 20,5 | 14,8 | 0,8 | 0,8 | 0,8 | 14,0 | 24,9 | 12,9 | 48% | 16% | 33% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Mediana | | 14,0 | 17,1 | 11,7 | 1,5 | 1,5 | 1,3 | 14,0 | 20,2 | 12,9 | 21% | 19% | 26% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| ZAGRANICZNE SPÓŁKI | | | | | | | | | | | | | | | | |
| CA IMMO INTERNATIONAL | 6,5 | 21,6 | 17,7 | 15,0 | 0,5 | 0,6 | 0,6 | - | - | 16,8 | 66% | 70% | 73% | 0,0% | 1,2% | 2,2% |
| CITYCON | 2,7 | 18,8 | 16,8 | 15,6 | 0,7 | 0,8 | 0,8 | 14,8 | 12,3 | 11,4 | 56% | 62% | 65% | 5,1% | 5,2% | 5,4% |
| CORIO | 41,3 | 22,5 | 16,8 | 15,0 | 0,8 | 0,9 | 0,9 | 13,6 | 14,2 | 13,9 | 64% | 83% | 88% | 6,4% | 6,5% | 6,7% |
| DEUTSCHE EUROSHOP | 22,9 | 18,5 | 16,9 | 16,4 | 0,9 | 0,9 | 0,9 | 25,8 | 14,7 | 13,2 | 87% | 86% | 85% | 4,7% | 4,7% | 5,2% |
| ECHO INVESTMENT | 4,1 | 13,7 | 14,3 | 10,9 | 1,0 | 1,0 | 0,9 | 19,0 | 15,4 | 12,4 | 58% | 61% | 71% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| HAMMERSON | 3,6 | 18,5 | 17,8 | 17,0 | 0,5 | 0,9 | 0,8 | 17,6 | 17,3 | 16,8 | 77% | 83% | 85% | 4,2% | 4,4% | 4,6% |
| KLEPIERRE | 24,1 | 21,0 | 16,9 | 16,2 | 0,8 | 1,2 | 1,1 | 16,1 | 16,9 | 16,1 | 71% | 85% | 86% | 5,2% | 5,1% | 5,3% |
| SPARKASSEN IMMO | 4,9 | 23,9 | 17,0 | 14,9 | 0,6 | 0,7 | 0,6 | - | 14,5 | 8,2 | 53% | 58% | 59% | 0,0% | 3,1% | 5,5% |
| UNIBAIL-RODAMCO | 130,2 | 17,5 | 17,2 | 16,1 | 0,8 | 1,0 | 1,0 | 13,9 | 13,8 | 13,2 | 86% | 82% | 81% | 6,1% | 6,3% | 6,6% |
| Mediana | | 18,8 | 16,9 | 15,6 | 0,8 | 0,9 | 0,9 | 16,1 | 14,6 | 13,2 | 66% | 82% | 81% | 4,7% | 4,7% | 5,3% |

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

Wycena spółek sektora elektromaszynowego /10.05.2010/

|  | Cena | EV/EBITDA | | | EV/S | | | P/E | | marża EBITDA | | | D/Y | | | |
|---|-------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|--------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|
| | | 2009 | 2010 | 2011 | 2009 | 2010 | 2011 | 2009 | 2010 | 2011 | 2009 | 2010 | 2011 | 2009 | 2010 | 2011 |
| POLSKIE SPÓŁKI | | | | | | | | | | | | | | | | |
| FAMUR | 2,3 | 8,9 | 8,7 | 7,1 | 1,7 | 1,7 | 1,5 | 19,2 | 15,6 | 12,6 | 19% | 19% | 21% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| KOPEX | 20,6 | 8,2 | 7,3 | 6,2 | 0,8 | 0,8 | 0,7 | 16,5 | 14,0 | 11,7 | 10% | 11% | 11% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Mediana | | 8,6 | 8,0 | 6,7 | 1,3 | 1,2 | 1,1 | 17,8 | 14,8 | 12,1 | 15% | 15% | 16% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| ZAGRANICZNE SPÓŁKI | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Atlas Copco | 113,8 | 13,5 | 11,9 | 10,2 | 2,4 | 2,4 | 2,2 | 21,6 | 18,5 | 15,4 | 18% | 20% | 21% | 2,6% | 2,8% | 3,1% |
| Bucyrus | 57,0 | 8,8 | 7,8 | 6,5 | 1,8 | 1,4 | 1,3 | 14,4 | 14,0 | 11,5 | 20% | 18% | 19% | 0,2% | 0,2% | 0,2% |
| Emeco | 0,6 | 3,1 | 3,6 | 3,1 | 1,2 | 1,5 | 1,4 | 6,4 | 8,4 | 6,0 | 38% | 41% | 44% | 5,9% | 3,4% | 7,6% |
| Industrea | 0,3 | 5,0 | 4,3 | 3,8 | 1,7 | 1,5 | 1,3 | 6,9 | 6,9 | 6,0 | 34% | 34% | 35% | 1,8% | 3,6% | 4,5% |
| Joy Global | 53,3 | 7,5 | 9,8 | 8,2 | 1,6 | 1,8 | 1,7 | 12,6 | 17,2 | 13,9 | 21% | 19% | 20% | 1,3% | 1,3% | 1,3% |
| Sandvik | 97,7 | 37,8 | 12,3 | 9,3 | 2,0 | 1,9 | 1,7 | - | 28,0 | 16,3 | 5% | 16% | 19% | 1,6% | 2,1% | 2,9% |
| Mediana | | 8,1 | 8,8 | 7,4 | 1,7 | 1,7 | 1,5 | 12,6 | 15,6 | 12,7 | 21% | 19% | 21% | 1,7% | 2,5% | 3,0% |

Wycena spółek sektora papierniczego /10.05.2010/

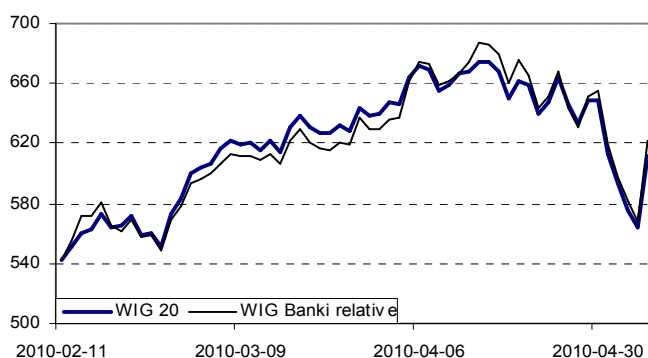
|  | Cena | EV/EBITDA | | | EV/S | | | P/E | | marża EBITDA | | | D/Y | | | |
|---|-------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|--------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|
| | | 2009 | 2010 | 2011 | 2009 | 2010 | 2011 | 2009 | 2010 | 2011 | 2009 | 2010 | 2011 | 2009 | 2010 | 2011 |
| POLSKIE SPÓŁKI | | | | | | | | | | | | | | | | |
| MONDI | 68,7 | 18,9 | 9,9 | 8,1 | 3,0 | 2,3 | 2,0 | 48,1 | 17,6 | 12,3 | 16% | 23% | 25% | 0,0% | 0,0% | 7,4% |
| ZAGRANICZNE SPÓŁKI | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Billerund | 50,0 | 7,6 | 5,0 | 5,1 | 0,8 | 0,8 | 0,8 | 32,3 | 9,9 | 10,7 | 11% | 16% | 15% | 1,1% | 3,9% | 4,9% |
| Holmen | 185,0 | 7,6 | 9,8 | 8,1 | 1,2 | 1,3 | 1,2 | 15,5 | 28,2 | 18,4 | 16% | 13% | 15% | 4,9% | 4,9% | 5,4% |
| INTL Paper | 24,8 | 6,3 | 6,4 | 5,6 | 0,8 | 0,8 | 0,8 | 28,3 | 16,9 | 11,3 | 13% | 12% | 14% | 1,3% | 0,6% | 0,9% |
| M-Real | 2,6 | 63,8 | 8,9 | 7,5 | 0,7 | 0,8 | 0,7 | - | - | 34,6 | 1% | 9% | 10% | 0,0% | 0,5% | 0,7% |
| Norske Skog | 8,5 | 5,3 | 9,0 | 6,7 | 0,6 | 0,7 | 0,6 | - | - | - | 11% | 7% | 9% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Portucel EMP. | 2,0 | 10,8 | 8,3 | 7,0 | 2,2 | 1,9 | 1,7 | 16,8 | 14,1 | 10,4 | 20% | 22% | 25% | 3,8% | 4,1% | 5,0% |
| Stora Enso | 5,9 | 10,3 | 9,7 | 7,8 | 0,9 | 0,9 | 0,8 | 36,6 | 28,5 | 16,1 | 9% | 9% | 11% | 3,0% | 3,4% | 3,4% |
| Svenska | 90,5 | 6,7 | 6,3 | 6,0 | 1,0 | 1,0 | 0,9 | 11,3 | 10,1 | 9,2 | 14% | 15% | 15% | 4,1% | 4,4% | 4,7% |
| UPM-Kymmene | 10,2 | 9,1 | 8,7 | 7,1 | 1,2 | 1,2 | 1,1 | - | 42,2 | 17,9 | 13% | 13% | 15% | 3,8% | 4,4% | 4,7% |
| Mediana | | 7,6 | 8,7 | 7,0 | 0,9 | 0,9 | 0,8 | 22,5 | 16,9 | 13,7 | 13% | 13% | 15% | 3,0% | 3,9% | 4,7% |

Wycena spółek górniczych /10.05.2010/

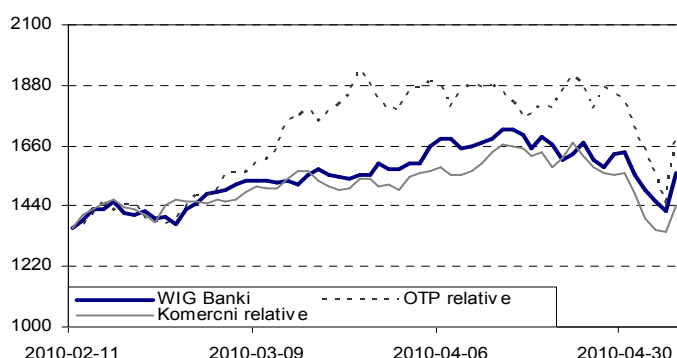
|  | Cena | EV/EBITDA | | | EV/S | | | P/E | | marża EBITDA | | | D/Y | | | |
|---|-------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------------|------------|--------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|
| | | 2009 | 2010 | 2011 | 2009 | 2010 | 2011 | 2009 | 2010 | 2011 | 2009 | 2010 | 2011 | 2009 | 2010 | 2011 |
| POLSKIE SPÓŁKI | | | | | | | | | | | | | | | | |
| KGHM | 105,2 | 5,5 | 5,2 | 7,4 | 1,8 | 1,7 | 1,9 | 8,3 | 6,5 | 11,1 | 33% | 33% | 26% | 11,1% | 7,2% | 10,7% |
| ZAGRANICZNE SPÓŁKI | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Anglo Amer. | 27,5 | 7,5 | 4,8 | 3,8 | 2,2 | 1,8 | 1,6 | 12,7 | 7,7 | 5,5 | 29% | 37% | 41% | 0,3% | 1,5% | 3,4% |
| BHP Billiton | 19,8 | 5,4 | 5,0 | 3,7 | 2,4 | 2,3 | 1,9 | 11,1 | 9,0 | 6,4 | 44% | 47% | 52% | 4,0% | 4,3% | 4,7% |
| Freeport-MCMOR | 72,5 | 5,2 | 4,0 | 3,7 | 2,5 | 2,1 | 1,9 | 13,5 | 9,3 | 8,4 | 48% | 52% | 51% | 0,1% | 1,0% | 1,7% |
| Rio Tinto | 33,7 | 7,2 | 4,7 | 4,1 | 2,2 | 1,9 | 1,8 | 10,3 | 6,7 | 5,5 | 31% | 40% | 44% | 1,6% | 2,8% | 3,1% |
| Southern Peru | 29,7 | 14,0 | 8,8 | 6,8 | 6,8 | 5,3 | 4,2 | 27,8 | 15,3 | 11,2 | 49% | 60% | 62% | 1,6% | 3,8% | 4,7% |
| Mediana | | 7,2 | 4,8 | 3,8 | 2,4 | 2,1 | 1,9 | 12,7 | 9,0 | 6,4 | 44% | 47% | 51% | 1,6% | 2,8% | 3,4% |

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

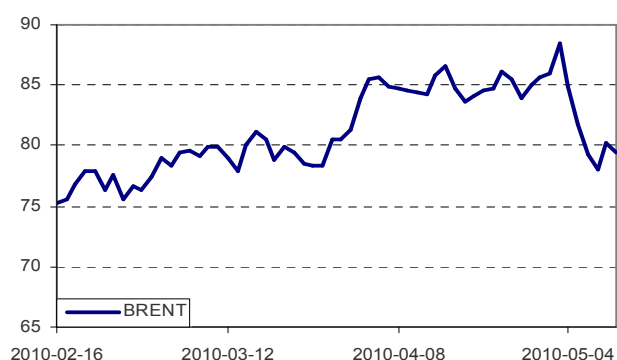
Indeks WIG Banki na tle WIG 20 (EUR)



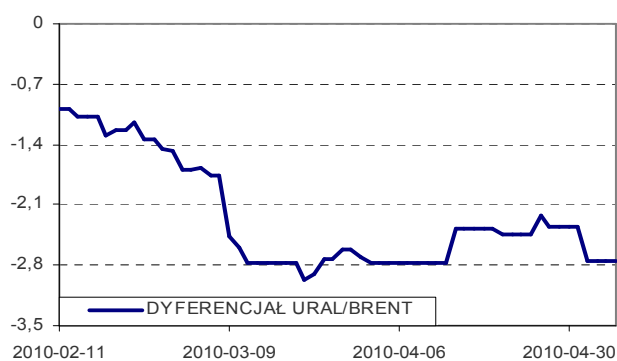
Relatywne zmiany OTP i Komerčni wobec indeksu WIG Banki (EUR)



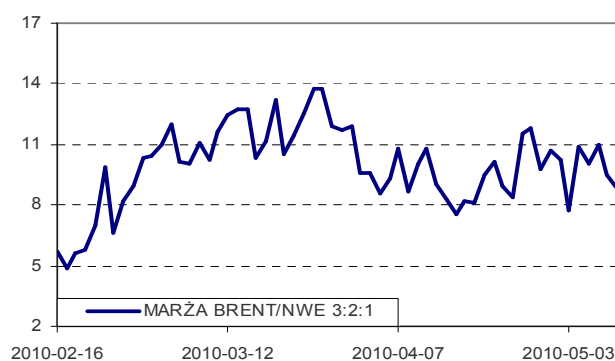
BRENT (USD/brk)



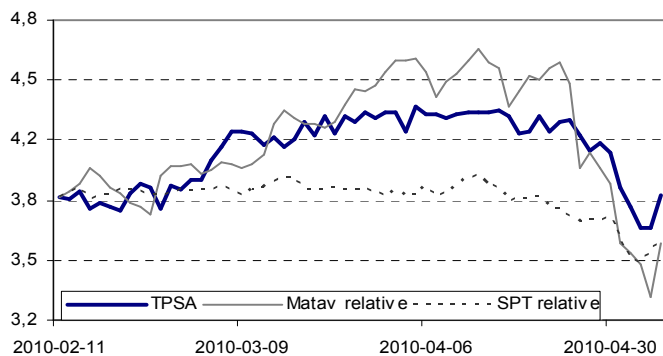
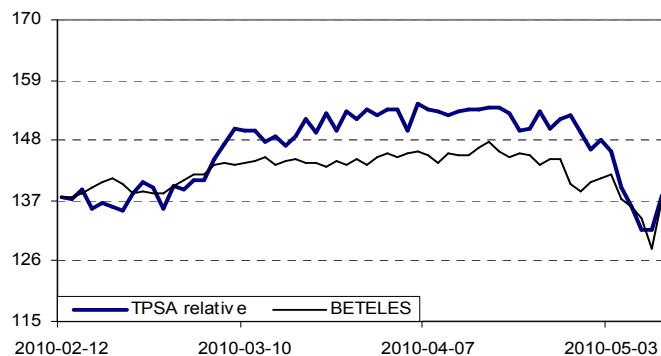
Dyferencjał URAL/BRENT (USD)



Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)

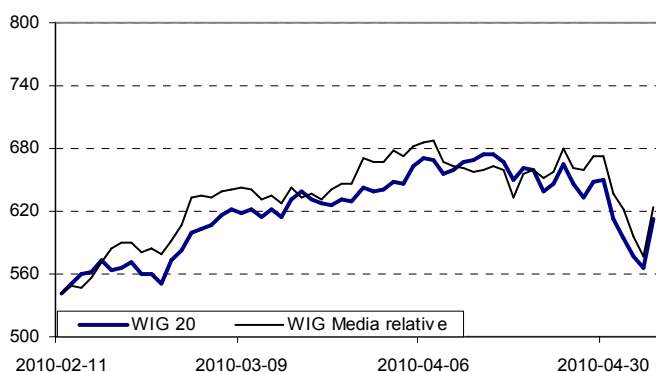


TPSA na tle indeksu spółek telekomunikacyjnych BETELES - Notowania operatorów narodowych: TPSA, węgierskiego Magyar Telecom i czeskiego SPT (EUR)

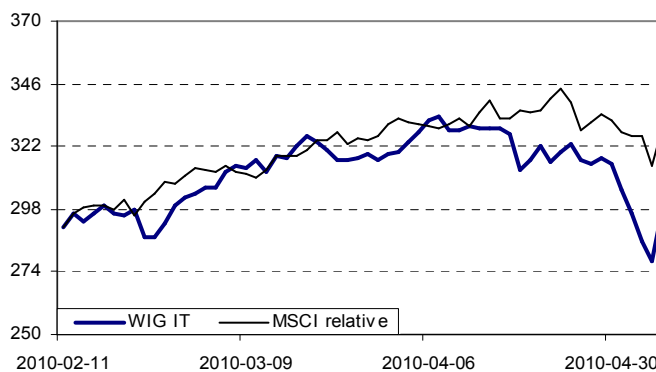


Źródło: Bloomberg

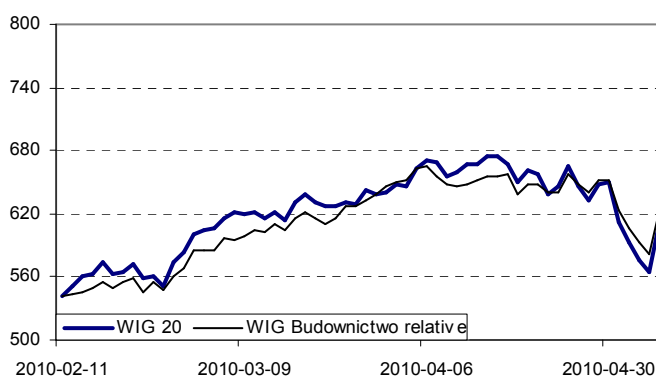
Indeks WIG Media na tle WIG 20 (EUR)



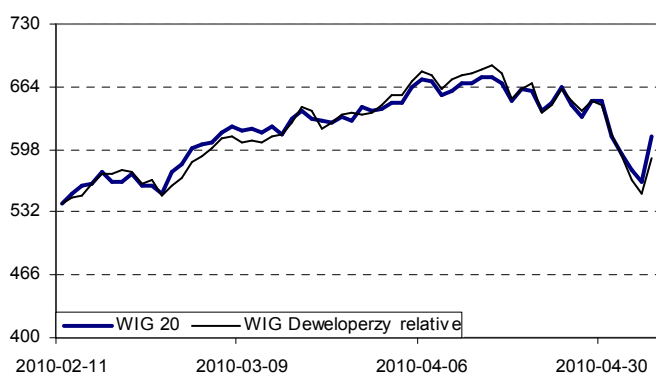
Indeks WIG IT na tle MSCI



Indeks WIG Budownictwo na tle WIG 20 (EUR)



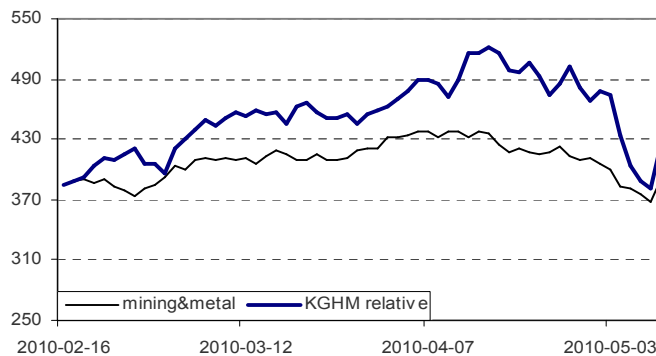
Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG 20 (EUR)



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:

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

Analitycy:

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

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

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

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

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej:

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

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

Maklerzy:

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

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

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

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

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

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

„Prywatny Makler”

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

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

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

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

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

EBIT - Zysk operacyjny

EBITDA - zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją

BOOK VALUE - wartość księgową

WNDB - wynik na działalności bankowej

P/CE - cena do zysku wraz z amortyzacją

MC/S - wartość rynkowa do przychodów ze sprzedaży

EBIT/EV - zysk operacyjny do wartości ekonomicznej

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

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

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

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

Marża EBITDA - EBITDA / Przychody ze sprzedaży

Rekomendacje Domu Inwestycyjnego BRE Banku S.A.

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

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

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

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

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

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

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

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

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

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

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

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

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

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

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

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Inwestycyjnego BRE Banku SA .

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

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

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

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

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

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

Silne i słabe strony metod wyceny zastosowanych w rekomendacji:

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

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