
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	10 198,0	+0,58%	FTSE 100	5 132,9	+0,54%	Miedź (LME)	6 760,0	+2,19%
S&P 500	1 078,0	+0,72%	WIG20	2 333,6	+0,19%	Ropa (Brent)	74,6	-0,23%
NASDAQ	2 196,5	+0,97%	BUX	22 593,7	-0,27%	USD/PLN	3,22	+0,28%
DAX	6 065,2	+0,49%	PX	1 147,8	+0,61%	EUR/PLN	4,07	-0,18%
CAC 40	3 554,5	+0,46%	PLBonds 10	5,83	+0,19%	EUR/USD	1,26	-0,45%

Informacje ze spółek i sektorów

Banki

Sprzedaż kredytów hipotecznych do końca maja br.

Zestawienie ZBP dotyczące sprzedaży kredytów hipotecznych w 20 bankach, do której dotarła „Rz” wskazuje, że liderem pozostaje PKO BP. Bank sprzedał 4,8 mld PLN kredytów w okresie styczeń – maj 2010 (28,5% udziałów w rynku). Na drugim miejscu był Getin Noble Bank ze sprzedażą na poziomie 2,1 mld PLN (12,3% rynku). Trzecie miejsce przypadło Nordea Bank (1,39 mld PLN), czwarte Pekao (1,38 mld PLN), piąte Deutsche Bank PBC (1,34 mld PLN), szóste ING BSK (1,15 mld PLN), siódme Kredyt Bank (963 mln PLN), ósme BZ WBK (731 mln PLN), dziewiąte Millennium 669 mln PLN. Grupa BRE (MultiBank łącznie z mBank) sprzedała 931 mln PLN, ale sprzedaż dzielona jest na dwa banki. Łączna sprzedaż w 20 bankach sięgnęła prawie 16,8 mld PLN, a wg „Rz” stanowiło to 93,7% sprzedaży na całym rynku. Bankowcy spodziewają się utrzymania dobrej koniunktury w segmencie kredytów hipotecznych. Według prognoz Instytutu Badań nad Gospodarką Rynkową sprzedaż kredytów mieszkaniowych w 2010 r. wyniesie 40 – 50 mld PLN wobec 38,6 mld PLN w 2009 r. **Annualizując te poziomy sprzedaży, sprzedaż w całym 2010 roku sięgnęłaby ponad 40 mld PLN. Dane za okres styczeń – maj zawierają jednak słabe dane z początku roku (niska sprzedaż w styczniu i lutym ze względu na ostrą zimę, sytuację na rynku pracy i kryteria banków), co może wskazywać na wyższe średnie miesięczne poziomy sprzedaży niż w pierwszych pięciu miesiącach roku. Podtrzymujemy nasze oczekiwanie sprzedaży 45 – 48 mld PLN kredytów hipotecznych w 2010 roku.** (M. Jeżewska)

Wydatki na reklamę

Wg Expert Monitor wydatki na reklamę od początku roku sięgnęły 393,5 mln PLN (+5% R/R). Kwota ta nie obejmuje jednak rabatów. Podczas gdy w ubiegłym roku trwała wojna depozytowa i reklamowane były głównie lokaty oraz kredyty gotówkowe, to obecnie widać ostrą konkurencję na rynku kont osobistych, które obok kredytów hipotecznych są podstawowym produktem, na jaki postawiły banki. W tym roku na promocję rachunków instytucje wydały blisko 136 mln, podczas gdy w ciągu pięciu miesięcy ubiegłego roku tylko 59,9 mln PLN. Z danych wynika, że najwięcej w tym okresie na reklamę wydał BZ WBK (38,8 mln PLN – bez uwzględnienia upustów). Drugi po względem wydatków reklamowych był Bank Millennium (31,4 mln PLN – bez rabatów). Przeprowadził w tym czasie kampanię wizerunkową wspierającą emisję akcji, poza tym promował kredyty hipoteczne oraz konta oszczędnościowe. Trzeci w kolejności był Polbank (oddział greckiego EFG Eurobank Ergasias), który przeznaczył na ten cel 27,2 mln PLN. **Widać, że banki już nie obniżają wydatków, chociaż na wysokie wzrosty jest naszym zdaniem za wcześnie. Dane o podaży pieniądza nie uzasadniają zwiększonych nakładów, choć konkurencja nie pozwala już oszczędzać na promocji. Uważamy, że większy nacisk położono na kampanie reklamowe już wiosną, co naszym zdaniem spowoduje wzrost kosztów administracyjnych w bankach z kwartału na kwartał.** (M. Jeżewska)

BPH

Zmiany w składzie zarządu banku

Rada Nadzorcza BPH powierzyła Richardowi Gaskinowi (dotychczasowemu Wiceprezesowi Zarządu) pełnienie obowiązków Prezesa Zarządu Banku w okresie od 1 sierpnia, to jest od momentu rezygnacji Józefa Wancera, do momentu powołania nowego prezesa. Rada powołała również na stanowiska Wiceprezesów Zarządu: Grzegorza Jurczyka i Krzysztofa Nowaczewskiego. G. Jurczyk będzie odpowiedzialny za dystrybucję i sprzedaż produktów bankowości detalicznej, a K. Nowaczewski za obszar operacji. Obaj wcześniej pracowali w BPH. **Widzimy, że proces wyboru nowego prezesa przeciągnie się dłużej niż planowano. Przypominamy, że wcześniej prasa spekulowała, że stanowisko to będą mogli objąć bądź J. Stypułkowski bądź M. Handzlik.** (M. Jeżewska)

BZ WBK

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

Zainteresowanie BZ WBK mniejsze, niż zakładał AIB?

Wg „Rz”, do walki o 70% udziałów w BZ WBK nie zgłosiło się zbyt wielu chętnych. W celu zwiększenia konkurencyjności wszyscy, którzy się zgłosili, zapraszani są do poprawienia swojej oferty cenowej, aby przejść do drugiego etapu, który umożliwi uczestniczenie w procesie due diligence. Z informacji gazety wynika, że tzw. krótka lista chętnych nie została zamknięta, ale liczą się trzy podmioty: polski PKO BP, francuski BNP Paribas oraz brytyjski HSBC. AIB jest zainteresowane sprzedażą BZ WBK po jak najwyższej cenie, ale jednocześnie szefowie grupy chcieliby, żeby nabywcą była duża instytucja międzynarodowa. **Czekamy na przecieki nt. ewentualnej ceny. Na razie informacje są powtarzane. (M. Jeżewska)**

Ciech

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

List intencyjny z Marvipolem

Ciech i Marvipol podpisały list intencyjny w sprawie sprzedaży działki w Warszawie. Ostateczna umowa ma być sfinalizowana do 7 sierpnia. **Przedmiotem umowy jest zapewne działka przy ulicy Powązkowskiej, której wartość w naszym modelu wyceny szacujemy na 16 mln PLN. (K. Kliszcz)**

PGNiG

Kupuj - z dn. 14.06.10
Cena docelowa: 4,32 PLN

Pierwsze prace na złożu łupkowym

Amerykański koncern Halliburton przeprowadził na zlecenie PGNiG zabieg szczelinowania złoża gazu łupkowego na należącej do polskiego koncernu koncesji Markowola. Pierwsze wnioski pojawiają się w tym projekcie już za kilka tygodni. Jeśli będą pozytywne to wydobywanie mogłoby się rozpocząć już za 3-4 lata. **Na razie są oczywiście wstępne prace, ale deklaracja o potencjalnym uruchomieniu produkcji już za 3-4 lata może stanowić zaskoczenie w kontekście dotychczasowych zapowiedzi, iż gaz łupkowy w Polsce może wejść w skalę produkcyjną dopiero za około 10 lat. Podtrzymujemy naszą opinię, iż segment wydobywczy może w najbliższym czasie skupiać coraz większą uwagę inwestorów. (K. Kliszcz)**

PKN Orlen

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

Możliwe wykupienie mniejszości w Anwilu

Zarząd Orlenu zastanawia się nad odkupieniem 15% mniejszościowych udziałów w Anwilu należących m.in. do Skarbu Państwa, Energi i pracowników. Transakcja umożliwiłaby podział tej spółki na część nawozową i chemiczną w celu ułatwienia procesu sprzedaży tych aktywów. **Według prasowych spekulacji Orlen chciałby wydać na to około 200 mln PLN. Według naszej wyceny Anwilu te 15% może być warte nawet ponad 300 mln PLN. Ewentualny wykup tych udziałów nie powinien mieć wpływu na kurs PKN Orlen. (K. Kliszcz)**

Comarch

Trzymaj - z dn. 05.07.10
Cena docelowa: 93,10 PLN

JV z Inspurem pod dużym znakiem zapytania

Zdaniem prezesa Janusza Filipiaka rozmowy z chińskim partnerem są trudne i należy się liczyć z tym, że nie uda się osiągnąć ostatecznego porozumienia. **Rozmowy dotyczą m.in. wprowadzenia na chiński rynek oprogramowania Semiramis, oferowanego przez niemiecką spółkę zależną Comarchu - SoftM. Znacząca pozycja Inspuru na chińskim rynku miała pomóc w rozszerzeniu skali działalności na terenie Państwa Środka. Prezes Filipiak zapowiada, że nawet w razie niepowodzenia negocjacji Comarch będzie rozszerzał swoją obecność w Chinach przez biuro w Szanghaju, jednak samodzielny rozwój będzie na pewno zdecydowanie dłuższym procesem. (P.Grzybowski)**

Umowa z E-Plusem blisko

Prezes Filipiak poinformował również o przebiegu rozmów z E-Plusem. Zdaniem prezesa podpisanie umowy powinno nastąpić jeszcze w lipcu. W jej ramach Comarch ma dostarczyć platformę OSS (Operations Support Systems) pokrywającą obszary planowania i konfiguracji sieci (Radio Access i Transport Network), dokonać migracji istniejących danych na nową platformę oraz świadczyć usługi utrzymania i rozwoju rozwiązania w okresie trwania kontraktu. E-Plus Group jest spółką zależną KPN Mobile International, części holenderskiej grupy telekomunikacyjnej KPN zajmującej się świadczeniem usług telefonii komórkowej. KPN jest jednym z głównych europejskich dostawców usług "voice and data services". KPN kontroluje operatorów telefonii komórkowej w Holandii, Niemczech (Grupa E-Plus), Belgii (Grupa KPN), Hiszpanii i Francji i posiada około 33 miliony klientów telekomunikacyjnych. **Umowa z E-Plusem będzie kontraktem istotnie wzmacniającym pozycję Grupy Comarch w europejskim sektorze telekomunikacyjnym. Zwracamy jednak uwagę, że stroną w umowie będzie Comarch AG, w którym na skutek podwyższenia kapitału Comarch straci 100% udział (zaangażowanie zmaleje do 60%). (P.Grzybowski)**

O perspektywach 2010 roku

W doniesieniu do wyników 2010 roku prezes Filipiak stwierdził, że przychody Comarchu w 2010 r. mogą nie być wyższe od zanotowanych w 2009 r., ale grupa może wypracować kilkuprocentowy wzrost sprzedaży licencji i usług własnych, więc zysk powinien okazać się lepszy r/r. Fundusz płac w I półroczu wzrósł o 5% i nadal występuje presja na płace. Wpływ SoftM na wyniki grupy w bieżącym roku powinien być neutralny. Dodatkowo przed końcem roku Comarch może dokapitalizować Cracovię kwotą 30 mln PLN. **Słowa prezesa wskazują na realizację negatywnego dla spółki scenariusza. Obecna wycena rynkowa spółki jest w naszej opinii oparta na zakładanej szybkiej poprawie osiągniętych wyników. W wypadku utrzymywania się**

sprzedaży na ubiegłorocznym poziomie przy jednoczesnym wzroście płać niewielki wzrost sprzedaży własnych rozwiązań nie przełoży się na wzrost wyników uzasadniający obecna wycenę. (P.Grzybowski)

Cersanit

Trzymaj – z dn.04.06.10
Cena docelowa: 13,43 PLN

Cel emisji akcji

Gazeta Giełdy Parkiet poinformowała, że Cersanit liczy na 150-250 mln PLN środków z emisji. Przewodniczący Rady Nadzorczej zapowiedział, że pieniądze zasila kapitał obrotowy Spółki i posłużą do spłaty części kredytów. W piątek (09.07) Prezes Zarządu Mirosław Jędrzejczyk w wypowiedzi dla Reuters poinformował, że środki pójda na zmniejszenie zadłużenia netto oraz przygotowanie Spółki do inwestycji w Rosji i Rumuni. **Od początku bieżącego roku Spółka renegotjowała cztery umowy kredytowe z bankami na łączną kwotę 215 mln PLN. Istnieje możliwość, że Cersanit otrzymał od wierzycieli sugestie dotyczącą podwyższenia kapitału zakładowego, jeżeli Spółka nadal chce utrzymywać wysoki poziom kredytów kwotowanych w walutach zagranicznych (na koniec 2009 roku około 1,1 mld PLN zadłużenia w kredytach walutowych). Zapotrzebowanie na kapitał obrotowy może mieć związek ze zwiększeniem mocy produkcyjnych na Ukrainie (z 1 do 2 mln sztuk ceramiki sanitarnej rocznie i z 7 do 12 m² płytek ceramicznych rocznie). Główny akcjonariusz – Michał Sołowow zapowiedział, że w nowej emisji obejmie liczbę akcji proporcjonalnie do posiadanego przez siebie pakietu (pośrednio posiada 7,9%, a bezpośrednio 40,8%). Podtrzymujemy naszą rekomendację dla akcji Cersanitu. (J. Szkopek)**

Erbud

Akumuluj - z dn. 05.07.10
Cena docelowa: 54,6 PLN

Zakończenie subskrypcji akcji managerskich

Zakończyła się subskrypcja akcji managerskich, w ramach której przyznano 31 686 akcji po cenie 11 PLN. Łączny koszt emisji (wliczając różnicę ceny sprzedaży akcji i ceny rynkowej spółki to około 1,3 mln PLN. Wiadomość neutralna. (M.Stokłosa)

Przyjęcie przez zamawiającego oferty o wartości 65 mln PLN

Rank Progress poinformował o przyjęciu oferty spółki na budowę Galerii „Tęcza”. Wartość oferty to 65 mln PLN netto (5,4% prognozowanych przychodów Erbudu na rok 2010). Wiadomość pozytywna. (M.Stokłosa)

Polimex Mostostal

Kupuj - z dn. 02.06.10
Cena docelowa: 5,16 PLN

Najkorzystniejsza oferta na modernizację fragmentu linii E30

Spółki Torpol, Feroco, PUT Zawiercie i ZRK Dom złożyły najniższą ofertę cenową na modernizację fragmentu linii E30 Podłęże – Bochnia o długości 23 km. Wartość netto oferty to 516,3 mln PLN. **Wiadomość naszym zdaniem tylko pozornie pozytywna, uwagę zwraca jednak cena o około 12% niższa od kolejnej oferty. Rodzi to ryzyka słabej marży na kontrakcie. Sądzymy, że tak agresywna kontraktacja wynika z deficytu kontraktów do realizacji w spółkach, które złożyły ofertę. Kolejne oferty to: Trakcja Polska (588,7 mln PLN), PKP Energetyka, PNI (594,7 mln PLN), Strabag (628 mln PLN), ZUE PRK Kraków (643,9 mln PLN), Leonard Weiss i Tchas (649,7 mln PLN). Dodatkowo Polimex-Mostostal poinformował w sobotę, że jeden z akcjonariuszy (Pioneer Pekao Investment Management) zaproponował zmianę parytetu wymiany akcji Spółki na akcje wchłanianych Energomontażu-Północ (3,62) i Naftobudowy (5,5). Przygotowane przez niezależnego doradcę wyceny przewidywały parytet na poziomie odpowiednio 3,81 i 6,04. (M.Stokłosa)**

Pozostałe wiadomości ze spółek

ABM Solid

ABM Solid podpisał kontrakt na budowę hali sportowej przy gimnazjum w Rytrze o wartości 6,1 mln zł netto oraz umowę na budowę sieci wodociągowej oraz kanalizacji sanitarnej w Nowym Sączu za 16,2 mln zł. Prezes ABM Solid ocenia, że spółka ten rok powinna zakończyć dwucyfrowym wzrostem zarówno obrotów, jak i zysku.

Banki

BIK udostępnił w czerwcu 2010 r. 2,04 mln raportów kredytowych i monitorujących. BIK podał, że w pierwszych sześciu miesiącach 2010 roku wydał bankom w sumie 16,45 mln raportów, podczas gdy rok wcześniej 11,8 mln. Raportów monitorujących, które banki wykorzystują do oceny jakości i ryzyka już istniejącego portfela, w pierwszych sześciu miesiącach 2010 roku udostępniono 7,67 mln wobec 3,36 mln rok wcześniej.

Belvedere

Belvedere rozmawia z Cofepp o sprzedaży Marie Brizard. Spółka podała, że jest bardzo prawdopodobne, że do podpisania umowy dojdzie do końca tego miesiąca. Sprzedaż aktywów niestrategicznych to jedno z założeń planu naprawczego Belvedere.

Ciech

Związki zawodowe działające w należącej do Grupy Ciech Zachemie porozumiały się z zarządem bydgoskiej spółki i zadeklarowały, że nie przeprowadzą strajku po kończącym się właśnie letnim postojem remontowym.

Deweloperzy

Średnia cena mieszkań dostępnych w ofercie w siedmiu głównych miastach Polski ukształtowała się na koniec czerwca 2010 na poziomie 7509 zł za m. kw. i była o 0,2% wyższa niż na koniec maja, wynika z raportu raportu redNet Consulting monitorującego rynek nieruchomości oraz firmy Gold Finance.

Energopol Pld	Spółka podpisała umowę na finansowanie z bankiem Millennium. W ramach zawartego porozumienia ustalono, że łączna kwota limitu kredytowego wynosi 20 mln PLN, przy czym do 10 PLN może być przeznaczony na m.in. gwarancje bankowe do trzech lat i 20 mln PLN z przeznaczeniem na kredyty obrotowe do 12 miesięcy.
Hygienika	Rada nadzorcza Hygieniki powołała od 9 lipca Kamila Kliniewskiego na stanowisko prezesa spółki.
KGHM	KGHM nabył w wezwaniu 66 proc. akcji Biprometu, redukcja wyniosła 30,48 proc.
Kopex	Spółka podpisała z PARP umowę na dofinansowanie w wysokości 6,4 mln PLN. Środki będą przeznaczone na badania i rozwój.
NFI EMF	NFI Empik Media & Fashion i jego podmiot zależny Empik podpisały z Merlin.pl umowę dotyczącą połączenia pionów sprzedaży internetowej Empik z Merlin.pl. NFI EMF otrzyma 60 proc. akcji w podwyższonym kapitale Merlin.pl, a do końca 2012 roku może nastąpić oferta publiczna Merlin.pl - poinformował NFI EMF.
PKN Orlen	Modelowa marża rafinerijna grupy PKN Orlen spadła w czerwcu tego roku do 5,00 USD na baryłce z 5,50 USD w maju tego roku, ale wzrosła w stosunku do czerwca roku ubiegłego, kiedy to wynosiła 4,00 USD. Diferencjał Ural/Brent w czerwcu 2010 roku spadł do 0,80 USD na baryłce z 2,10 USD w maju tego roku, był jednak wyższy od zanotowanego przed rokiem, kiedy to wyniósł 0,40 USD na baryłce. Modelowa marża petrochemiczna grupy PKN wzrosła do 757 euro na tonie z 729,00 euro na tonie zanotowanych w maju tego roku i z 454 euro w czerwcu ubiegłego roku. W czerwcu 2010 średnia cena baryłki ropy Brent nie zmieniła się w stosunku do maja i wyniosła 75 USD.
Puławy	Zakłady Azotowe Puławy zawarły kontrakt z firmą Fritz Egger wartości 320 mln zł na sprzedaż melaminy. Umowa będzie obowiązywać do końca czerwca 2014 roku.
Resbud	Resbud zawarł umowę o podwykonstwo z konsorcjum, którego liderem jest spółka matka – ABM Solid. Kontrakt dotyczy prac budowlanych przy inwestycji Międzyuczelniane Centrum Dydaktyczno-Technologiczne Technopolis we Wrocławiu. Wartość zlecenia to 10,3 mln PLN. Zgodnie z umową prace mają się zakończyć z końcem marca 2012 r.
Seco/Warwick	Seco/Warwick otworzył nowy zakład produkcyjny indyjskiej spółki z grupy - Seco/Warwick Allied. Zakład zlokalizowany jest pod Mumbajem. Jego powierzchnia produkcyjna, obejmująca dwie hale montażowe, wynosi 4.000 m ² , a posiadany teren inwestycyjny pozwala na dalszą rozbudowę fabryki w przyszłości, do docelowej łącznej powierzchni produkcyjnej ok. 8.000 m ² .
Swissmed	Spółka otrzymała 0,8 mln PLN dofinansowania na modernizację oddziału kardiologii w gdańskim szpitalu.
Teta	W wezwaniu na Tetę UNIT4 skupił 11.000.237 akcji, czyli 93,01 proc. spółki.
Unibep, Pa Nova	Parkiet podaje, że Unibep i PA Nova liczą na zlecenia z Białorusi. W tej sprawie został podpisany list intencyjny z białoruskim inwestorem.
Waspol	Waspol pozyskał z emisji akcji s. D prawie 3,2 mln zł. Cena emisyjna wynosiła 5,5 zł. Subskrypcją objętych było
Wola Info	W wezwaniu na Wolę Info złożono zapisy na 1.822.812 akcji, co stanowi 32,48 proc. wszystkich akcji i ogólnej liczby głosów na walnym zgromadzeniu akcjonariuszy.

Transakcje osób powiązanych oraz funduszy

Forte	Anna Formanowicz, żona Macieja Formanowicza, prezesa spółki, zbyła wszystkie posiadane akcje spółki, tj. 1 388 mln akcji, po cenie 15,12 PLN za akcję.
Graal	Aegon TFI zwiększył udział w kapitale zakładowym do 5,98 proc. z 4,74 proc. przed dokonaniem zmiany.
MIT	EL2 (spółka zależna MIT) nabyła 31,89 tys. akcji po średniej cenie 1,41 PLN za akcję oraz 8,67 akcji po średniej cenie 1,44 PLN za akcję.
Swissmed	Prokom Investment zwiększył udział w kapitale zakładowym do 5,24 proc. z 4,59 proc. przed dokonaniem zmiany.
Sygnity	BB Investment zmniejszył zaangażowanie w kapitale zakładowym do 1,68 proc. z 6,73 proc. przed dokonaniem zmiany.

Kalendarium spółek

Poniedziałek /12.07.10/

KĘTY	Pierwszy dzień notowań bez dywidendy 4,00 zł na akcję.
POLNORD	Ciąg dalszy WZA spółki rozpoczętego 30 czerwca.

Wtorek /13.07.10/

AGORA	Pierwszy dzień notowań bez dywidendy 0,50 zł na akcję.
ERBUD	Pierwszy dzień notowań bez dywidendy 0,48 zł na akcję.

Środa /14.07.10/

KĘTY	Dzień ustalenia w KDPW prawa do dywidendy 4,00 zł na akcję.
------	---

Czwartek /15.07.10/

AGORA	Dzień ustalenia w KDPW prawa do dywidendy 0,50 zł na akcję.
CYFROWY POLSAT	Pierwszy dzień notowań bez dywidendy 0,57 zł na akcję.
ERBUD	Dzień ustalenia w KDPW prawa do dywidendy 0,48 zł na akcję.
RAFAKO	Kontynuacja WZA przerwanej 15 czerwca

Piątek /16.07.10/

QUMAK-SEKOM	Dzień ustalenia prawa do 1 zł dywidendy na akcję.
-------------	---

Kalendarium makro

Poniedziałek /12.07.10/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
Wyniki kwartalne po sesji w USA publikuje: Alcoa.					

Wtorek /13.07.10/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
11:00	UE	ZEW Bieżąca sytuacja	Lipiec		40,80
11:00	UE	ZEW Sentymet ekonomiczny	Lipiec		18,80
14:00	Polska	Bilans obrotów kapitałowych	Maj		601 mln
14:00	Polska	Inflacja CPI	Czerwiec		0,3% m/m; 2,2% r/r
14:00	Polska	Bilans obrotów bieżących	Maj		-0,42 mld
14:00	Polska	Bilans obrotów finansowych	Maj		3,54 mld
14:30	USA	Eksport	Maj		148,81 mld
14:30	USA	Import	Maj		189,09 mld
14:30	USA	Bilans handlu zagranicznego	Maj		-40,28 mld
20:00	USA	Budżet rządowy	Maj		-135,93 mld
Wyniki kwartalne po sesji w USA publikuje: Intel.					

Środa /14.07.10/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
11:00	UE	Bazowa inflacja CPI	Czerwiec		0,8% r/r
11:00	UE	Inflacja CPI	Czerwiec		0,1% m/m; 1,6% r/r
11:00	UE	Produkcja przemysłowa	Maj		0,8% m/m; 9,5% r/r
14:00	Polska	Podaż pieniądza M3	Czerwiec		2,3% m/m
14:30	USA	Eksport	Czerwiec		0,7% m/m; 5,8% r/r
14:30	USA	Indeks cen importu	Czerwiec		-0,6% m/m; 8,6% r/r
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna	Czerwiec		-1,2% m/m; 6,9% r/r
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna bez samochodów	Czerwiec		6,9% m/m; 6,1% r/r
16:00	USA	Zapasy niesprzedanych towarów	Maj		0,4% m/m
Wyniki kwartalne przed sesją w USA publikuje: Asml.					

Czwartek /15.07.10/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
14:30	USA	Indeks Produkcyjny Empire State	Lipiec		19,6
14:30	USA	Bazowa inflacja PPI	Czerwiec		0,2% m/m
14:30	USA	Inflacja PPI	Czerwiec		-0,3% m/m; 5,3% r/r
15:15	USA	Wykorzystania mocy produkcyjnych	Czerwiec		74,7% m/m; -1,3% r/r
15:15	USA	Produkcja przemysłowa	Czerwiec		1,2% m/m; 7,6% r/r
16:00	USA	Indeks Fed z Filadelfii	Lipiec		8,0
Wyniki kwartalne przed sesją w USA publikuje: JP Morgan Chase, Fairchild, Novartis.					
Wyniki kwartalne po sesji w USA publikuje: AMD, Google.					



Piątek /16.07.10/


Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
11:00	UE	Eksport	Maj		122 mld
11:00	UE	Import	Maj		120,6 mld
11:00	UE	Bilans handlu zagranicznego	Maj		1,4 mld
14:00	Polska	Przeciętne wynagrodzenie	Czerwiec		4,8% r/r
14:30	USA	Bazowa inflacja CPI	Czerwiec		0,1% m/m; 0,9% r/r
14:30	USA	Inflacja CPI M/M	Czerwiec		-0,2% m/m; 2% r/r
15:00	USA	Napływ długoterminowych kapitałów netto	Maj		0,9%
15:00	USA	Napływ kapitałów netto	Maj		15,0 mld
15:55	USA	Indeks zaufania konsumentów Uniwersytetu Michigan (P)	Maj		76,0

Wyniki kwartalne przed sesją w USA publikuje: Bank Of America, Citigroup, General Electric.


Aktualne rekomendacje DI BRE Banku S.A.

Spółka	Rekomendacja	Cena docelowa	Cena bieżąca	Data wydania	Cena w dniu wydania	P/E 2010
AB	Akumuluj	18,80	16,70	2010-05-06	16,90	9,7
ACTION	Akumuluj	18,49	18,18	2010-07-05	17,10	11,6
AGORA	Trzymaj	25,20	22,68	2010-05-27	24,76	19,4
ASBIS	Trzymaj	4,69	4,44	2010-05-10	4,65	10,1
ASSECO POLAND	Kupuj	70,60	57,00	2010-04-06	57,60	13,1
ASTARTA	Sprzedaj	45,83	59,30	2010-05-11	57,50	4,7
BUDIMEX	Redukuj	78,30	90,10	2010-07-05	89,90	12,4
BZWBK	Trzymaj	200,50	196,40	2010-04-07	216,50	14,4
CENTRUM KLIMA	Kupuj	14,65	12,50	2010-05-06	12,00	13,3
CERSANIT	Trzymaj	13,43	12,98	2010-06-04	14,00	15,3
CEZ	Trzymaj	140,30	140,80	2010-03-03	133,90	10,0
CIECH	Kupuj	39,20	23,15	2010-06-02	27,00	9,1
COMARCH	Trzymaj	93,10	78,95	2010-07-05	81,00	16,0
CYFROWY POLSAT	Akumuluj	16,60	14,55	2010-03-25	15,79	12,8
DOM DEVELOPMENT	Akumuluj	50,10	46,30	2010-07-05	44,80	42,4
ELEKTROBUDOWA	Trzymaj	169,20	171,00	2010-03-12	171,00	16,5
EMPERIA HOLDING	Trzymaj	81,60	84,80	2010-03-09	77,50	16,6
ENEA	Kupuj	21,24	18,19	2010-06-02	18,17	12,3
ERBUD	Akumuluj	54,60	50,90	2010-07-05	50,00	12,5
EUROCASH	Redukuj	18,60	22,69	2010-05-06	20,61	24,4
FAMUR	Trzymaj	2,03	1,86	2010-05-28	2,00	15,7
GETIN	Trzymaj	10,34	9,40	2010-05-06	10,19	12,3
GTC	Trzymaj	23,90	22,31	2010-05-28	23,80	6,5
HANDLOWY	Kupuj	87,10	72,25	2010-06-02	75,00	14,9
ING BSK	Trzymaj	749,00	770,50	2010-04-07	766,00	14,8
J.W. CONSTRUCTION	Utajniona do dnia			2010-07-15		
KĘTY	Utajniona do dnia			2010-07-12		
KGHM	Trzymaj	96,10	92,95	2010-05-27	93,70	5,6
KOMPUTRONIK	Trzymaj	11,56	12,84	2009-12-08	11,39	14,0
KOPEX	Trzymaj	18,46	17,17	2010-05-28	18,90	15,8
KREDYT BANK	Trzymaj	15,30	15,37	2010-04-07	14,60	32,4
LOTOS	Redukuj	26,50	29,50	2010-04-07	31,40	9,8
LW BOGDANKA	Kupuj	80,70	75,10	2010-05-19	72,45	13,7
MILLENNIUM	Akumuluj	5,31	4,59	2010-04-27	4,84	18,9
MONDI	Trzymaj	67,30	71,00	2010-06-02	67,90	18,1
MOSTOSTAL WARSZAWA	Akumuluj	76,80	65,30	2010-05-06	68,30	12,2
NETIA	Trzymaj	4,30	4,84	2009-11-06	4,36	50,3
PBG	Redukuj	194,00	208,00	2010-06-02	213,40	13,8
PEKAO	Trzymaj	172,80	155,80	2010-03-05	165,50	15,4
PGE	Kupuj	27,90	21,30	2010-03-30	23,00	11,7
PGNiG	Kupuj	4,32	3,43	2010-06-14	3,45	12,0
PKN ORLEN	Trzymaj	40,20	37,13	2010-04-08	39,40	10,2
PKO BP	Trzymaj	40,10	37,40	2010-03-17	39,07	15,1
POLICE	Trzymaj	5,50	5,05	2010-06-02	5,39	
POLIMEX MOSTOSTAL	Kupuj	5,16	4,55	2010-06-02	4,44	13,5
POLNORD	Kupuj	51,60	32,88	2010-06-02	37,70	21,2
PZU	Trzymaj	358,80	361,00	2010-05-11	312,50	13,8
RAFAKO	Kupuj	14,00	11,88	2010-07-05	11,95	16,1
SYGNITY	Kupuj	18,20	13,49	2010-03-02	12,57	
TELEKOMUNIKACJA POLSKA	Akumuluj	16,10	15,19	2010-04-23	16,35	17,6
TRAKCJA POLSKA	Trzymaj	4,16	4,20	2010-05-06	4,14	16,0
TVN	Trzymaj	16,69	16,15	2010-05-19	18,00	19,1
ULMA CONSTRUCCION POLSKA	Akumuluj	82,20	70,05	2010-07-05	73,00	14,8
UNIBEP	Akumuluj	9,00	8,20	2010-05-14	7,90	14,2
ZAPUŁAWY	Trzymaj	72,05	67,55	2010-01-06	80,90	15,6

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej /09.07.2010/

	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE BANKI													
BZ WBK	196,4	16,2	14,4	11,3	16%	16%	18%	2,4	2,2	1,9	0,0%	2,0%	2,3%
Getin	9,4	24,3	12,3	9,9	7%	13%	14%	1,7	1,5	1,3	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	72,3	18,7	14,9	10,9	9%	10%	13%	1,5	1,5	1,4	0,0%	5,2%	5,4%
ING BSK	770,5	16,8	14,8	10,9	13%	13%	15%	2,1	1,8	1,5	0,0%	0,0%	0,0%
Kredyt Bank	15,4	120,8	32,4	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	155,8	16,9	15,4	12,9	14%	14%	16%	2,2	2,1	2,0	0,0%	1,9%	5,2%
PKO BP	37,4	20,3	15,1	10,8	13%	15%	18%	2,3	2,1	1,9	2,7%	2,1%	3,3%
Mediana		19,5	15,0	10,8	11%	13%	15%	1,9	1,7	1,5	0,0%	0,9%	1,1%
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
AIB	0,9	-	-	-	-	-	-	0,2	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
BCP	0,6	16,3	9,5	7,1	4%	6%	8%	0,5	0,6	0,5	3,6%	4,6%	6,3%
Citigroup	4,0	-	13,1	9,2	-	6%	8%	0,8	0,7	0,7	0,2%	0,1%	0,6%
Commerzbank	6,3	-	-	12,6	-	-	6%	0,5	0,7	0,7	0,0%	0,0%	0,2%
ING	6,8	25,5	7,2	5,5	1%	10%	11%	0,8	0,6	0,6	0,1%	0,3%	2,2%
KBC	33,8	-	8,4	7,1	-	15%	15%	1,1	0,9	0,8	0,0%	2,2%	3,3%
UCI	2,1	20,9	17,5	8,8	3%	4%	7%	0,6	0,6	0,6	1,2%	2,2%	4,4%
Mediana		20,9	9,5	7,9	3%	6%	8%	0,6	0,6	0,6	0,1%	0,3%	2,2%
ZAGRANICZNE BANKI													
BEP	4,8	8,5	10,7	8,3	10%	7%	9%	0,8	0,8	0,7	5,8%	4,7%	6,0%
Deutsche Bank	49,4	7,3	7,3	6,2	13%	12%	12%	0,9	0,8	0,7	1,8%	2,1%	3,4%
Erste Bank	28,6	11,3	12,0	8,1	9%	8%	10%	1,0	0,9	0,8	1,7%	2,1%	2,6%
Komercni B.	3572,0	12,5	11,6	10,4	17%	17%	18%	2,1	1,9	1,8	4,6%	5,2%	6,0%
OTP	5150,0	9,6	9,0	6,5	13%	12%	15%	1,2	1,1	0,9	0,9%	2,9%	4,9%
Santander	10,0	9,4	9,2	7,9	14%	13%	15%	1,2	1,1	1,1	5,6%	5,8%	6,5%
Turkiye Garanti B.	7,3	11,0	9,2	8,2	24%	23%	21%	2,4	1,9	1,7	1,3%	2,1%	2,6%
Turkiye Halk B.	11,8	9,4	8,4	7,6	31%	28%	25%	2,7	2,1	1,8	3,5%	3,6%	4,2%
Sberbank	2,5	92,5	12,2	7,5	2%	16%	23%	2,2	1,9	1,5	0,2%	0,9%	1,8%
VTB Bank	5,0	-	38,9	12,2	-	2%	12%	1,5	1,5	1,4	0,3%	0,4%	1,4%
Mediana		9,6	10,0	8,0	13%	13%	15%	1,4	1,3	1,2	1,8%	2,5%	3,8%

Wycena spółek ubezpieczeniowych /09.07.2010/

	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	361,0	8,3	13,8	11,6	25%	20%	21%	2,8	2,5	2,2	-	3,0%	3,3%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	34,8	12,7	11,4	9,9	9%	9%	10%	1,1	1,0	1,0	3,2%	3,0%	3,4%
Uniq	14,2	31,0	13,5	10,9	4%	7%	9%	1,5	1,4	1,3	2,0%	2,5%	2,9%
Aegon	4,6	-	9,6	6,7	0%	8%	9%	0,7	0,6	0,6	0,1%	0,8%	3,3%
Allianz	84,0	8,4	7,7	7,0	12%	12%	12%	0,9	0,8	0,8	4,7%	5,3%	5,8%
Aviva	3,4	6,0	6,0	5,0	13%	15%	17%	0,9	1,0	0,9	7,1%	7,7%	8,2%
AXA	13,3	8,9	7,1	6,2	9%	10%	10%	0,7	0,6	0,6	3,8%	5,6%	6,6%
Baloise	78,6	8,5	7,9	7,2	12%	11%	11%	0,9	0,8	0,8	5,7%	5,9%	6,2%
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	300,0	8,7	7,4	6,9	11%	12%	12%	0,9	0,8	0,7	4,6%	5,0%	5,3%
Mapfre	2,4	7,5	7,9	7,6	17%	14%	14%	1,2	1,0	0,9	6,1%	6,1%	6,4%
RSA Insurance	1,2	9,6	9,4	8,7	12%	14%	14%	1,2	1,2	1,1	6,6%	7,0%	7,3%
Zurich Financial	245,5	10,6	8,7	8,1	13%	14%	14%	1,3	1,2	1,1	4,9%	6,3%	6,5%
Mediana		8,9	8,3	7,4	12%	11%	12%	1,0	1,0	0,9	4,6%	5,5%	6,0%

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

Wycena spółek paliwowych /09.07.2010/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
SPÓŁKI RAFINERYJNE																
Lotos	29,5	12,7	12,6	7,9	0,6	0,6	0,5	4,3	9,8	6,7	5%	5%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
PKN Orlen	37,1	7,9	7,3	6,5	0,4	0,4	0,4	12,1	10,2	10,6	5%	5%	6%	0,0%	0,0%	2,0%
MOL	20500,0	9,7	7,0	6,1	1,2	0,9	0,8	23,7	11,6	8,7	13%	13%	14%	1,6%	2,2%	3,3%
OMV	25,1	4,5	3,3	2,9	0,6	0,6	0,5	10,4	6,8	5,5	14%	17%	17%	3,5%	4,0%	4,4%
Hellenic Petroleum	5,9	7,4	7,3	6,4	0,5	0,4	0,4	8,8	9,7	7,7	7%	6%	6%	7,6%	7,5%	8,0%
Tupras	30,5	6,4	5,8	5,1	0,3	0,3	0,2	9,9	8,8	8,1	5%	5%	5%	8,3%	9,2%	9,5%
Unipetrol	191,5	12,5	7,7	6,1	0,6	0,5	0,4	-	47,5	19,3	5%	6%	7%	0,1%	3,7%	5,1%
Mediana		7,9	7,3	6,1	0,6	0,5	0,4	10,1	9,8	8,1	5%	6%	6%	1,6%	3,7%	4,4%
SPÓŁKI GAZOWE																
PGNiG	3,4	7,4	6,3	6,3	1,1	1,1	1,2	16,8	12,0	12,6	15%	18%	18%	0,7%	2,3%	3,3%
Gazprom	154,0	4,6	3,6	3,2	1,6	1,4	1,2	5,4	4,4	3,8	34%	39%	38%	1,5%	1,7%	2,0%
GDF Suez	25,0	6,6	6,3	5,8	1,1	1,1	1,1	12,4	12,4	11,1	17%	18%	19%	6,1%	6,2%	6,5%
Gas Natural SDG	12,4	8,0	7,1	6,8	1,9	1,8	1,7	8,7	8,5	8,0	24%	25%	25%	6,3%	6,8%	7,3%
Mediana		7,0	6,3	6,0	1,4	1,3	1,2	10,6	10,2	9,6	21%	21%	22%	3,8%	4,3%	4,9%

Wycena spółek energetycznych /09.07.2010/

	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	140,8	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	18,2	6,3	4,2	4,9	1,0	0,8	0,9	15,6	12,3	12,3	16%	18%	18%	2,5%	3,2%	4,1%
PGE	21,3	5,7	5,8	6,0	2,1	2,0	2,1	10,9	11,7	11,1	37%	35%	36%	3,3%	3,6%	4,3%
E.ON	22,7	6,1	6,1	5,9	1,0	1,0	1,0	7,8	8,2	7,9	16%	16%	16%	6,6%	6,7%	6,9%
EDF	31,0	6,3	5,9	5,5	1,6	1,5	1,5	15,2	14,5	12,5	25%	26%	27%	3,8%	3,8%	4,2%
Endesa	18,2	5,7	5,8	5,8	1,8	1,7	1,7	7,4	8,5	8,6	32%	30%	29%	7,5%	6,1%	6,1%
ENEL SpA	3,7	6,3	6,1	6,0	1,6	1,5	1,5	7,3	8,2	8,1	25%	25%	24%	7,4%	7,3%	7,4%
Fortum	18,4	9,5	9,3	9,4	4,1	3,9	3,8	12,6	12,2	12,6	43%	42%	41%	5,0%	5,3%	5,4%
Iberdrola	5,2	8,4	7,9	7,4	2,2	2,2	2,1	10,0	10,0	9,4	27%	28%	29%	6,3%	6,3%	6,4%
RWE AG	54,9	5,0	4,5	4,3	0,9	0,8	0,8	8,7	7,8	7,8	18%	19%	19%	6,4%	6,7%	6,9%
Mediana		6,3	6,0	5,9	1,7	1,6	1,6	9,6	10,0	9,8	26%	27%	28%	6,0%	6,2%	5,9%

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

Wycena spółek nawozowych i chemicznych /09.07.2010/

	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y				
	Cena	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
SPÓŁKI NAWOZOWE																
POLICE	5,1	-	10,4	5,9	0,3	0,4	0,3	-	-	14,6	-	4%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
ZA Pulawy	67,6	8,1	6,5	2,9	0,6	0,5	0,4	19,0	15,6	5,7	7%	8%	14%	15,1%	1,3%	1,6%
Acron	25,0	7,6	5,7	5,2	1,7	1,4	1,2	8,6	6,8	6,7	22%	24%	23%	2,0%	3,1%	4,4%
Agrium	45,7	10,1	6,5	5,4	0,9	0,9	0,8	18,6	9,9	7,9	9%	14%	15%	0,3%	0,2%	0,2%
DSM	33,4	3,6	3,5	3,4	1,4	1,4	1,4	36,6	29,7	28,0	38%	40%	40%	2,1%	2,4%	2,6%
K+S	38,8	19,9	9,0	6,9	2,3	1,7	1,6	67,0	17,1	11,8	12%	19%	23%	0,7%	2,4%	3,6%
Silvinit	17792,8	6,8	6,6	4,9	4,6	4,0	3,1	10,3	10,0	7,1	68%	61%	64%	1,8%	1,3%	2,4%
Uralkali	3,8	14,3	9,8	7,3	7,5	5,3	4,3	23,4	6,6	4,7	53%	55%	59%	1,4%	3,1%	5,9%
Yara	216,3	15,3	7,8	7,8	1,2	1,2	1,1	26,2	12,0	10,5	8%	15%	14%	2,0%	2,4%	2,7%
Mediana		9,1	6,6	5,4	1,4	1,4	1,2	21,2	11,0	7,9	17%	19%	23%	1,8%	2,4%	2,6%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	23,2	5,6	4,8	4,3	0,6	0,6	0,5	-	9,1	5,7	11%	12%	12%	0,0%	0,0%	0,0%
Akzo Nobel	43,2	7,1	6,5	6,0	0,9	0,9	0,9	16,8	13,9	11,9	13%	14%	14%	3,1%	3,5%	3,9%
BASF	45,7	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	10,9	11,9	9,6	9,0	2,0	1,9	1,8	21,6	15,3	14,0	17%	20%	20%	1,9%	2,3%	2,5%
Dow Chemical	26,0	9,8	7,2	6,2	1,2	1,0	0,9	50,4	15,4	10,0	12%	14%	15%	3,4%	3,0%	3,0%
Rhodia	15,1	6,3	4,0	3,7	0,7	0,6	0,6	-	9,2	7,2	11%	15%	15%	0,1%	1,9%	2,4%
Sisecam	1,8	5,9	4,9	4,2	1,1	1,0	0,9	15,5	10,1	6,8	19%	21%	22%	0,0%	1,1%	2,2%
Soda Sanayii	1,6	5,3	5,9	4,2	1,1	0,9	0,8	8,0	6,6	3,9	20%	16%	18%	-	6,1%	8,2%
Solvay	71,3	6,7	9,8	8,9	1,0	1,2	1,2	12,1	23,2	17,8	14%	13%	14%	3,7%	3,6%	3,8%
Tata Chemicals	327,1	6,2	7,2	6,8	1,0	1,4	1,3	10,6	11,6	10,3	16%	19%	19%	2,7%	2,6%	2,6%
Tessenderlo Chemie	22,4	15,6	5,7	4,5	0,5	0,4	0,4	-	25,8	10,9	3%	7%	9%	5,4%	5,6%	5,8%
Wacker Chemie	127,5	11,1	6,8	6,0	1,9	1,6	1,5	37,3	16,8	13,8	17%	24%	25%	0,9%	1,5%	1,8%
Mediana		6,9	6,2	5,7	1,0	1,0	0,9	16,8	13,3	10,6	14%	16%	16%	2,7%	2,8%	2,8%

Wycena europejskich operatorów narodowych /09.07.2010/

	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y				
	Cena	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE SPÓŁKI																
Netia	4,8	6,0	4,9	4,2	1,1	1,0	0,9	21,2	50,3	24,1	19%	21%	22%	-	2,0%	4,1%
TPSA	15,2	3,9	4,4	4,4	1,5	1,6	1,7	15,9	17,6	16,8	38%	36%	37%	9,9%	9,9%	9,9%
Mediana		5,0	4,7	4,3	1,3	1,3	1,3	18,5	34,0	20,5	28%	29%	30%	10%	6%	7%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Belgacom	26,6	5,6	5,1	5,6	1,8	1,7	1,7	10,3	10,4	10,8	32%	32%	30%	7,9%	8,2%	8,2%
Cesky Telecom	423,0	5,0	5,4	5,3	2,2	2,3	2,3	12,1	12,5	12,0	44%	43%	43%	10,9%	9,3%	9,2%
Hellenic Telekom	6,5	3,8	4,1	4,1	1,4	1,4	1,5	6,3	7,2	6,6	36%	35%	35%	10,9%	8,5%	9,1%
Matav	685,0	4,3	4,5	4,6	1,7	1,8	1,8	8,9	9,6	9,8	39%	39%	39%	10,8%	10,8%	10,9%
Portugal Telecom	8,3	5,8	5,5	5,3	2,1	1,9	1,9	13,6	13,4	11,8	36%	35%	36%	6,9%	7,0%	7,0%
Telecom Austria	9,0	4,2	4,6	4,6	1,6	1,6	1,6	11,3	13,4	11,8	37%	35%	35%	8,3%	8,3%	8,3%
Mediana		4,6	4,9	5,0	1,7	1,7	1,7	10,8	11,4	11,3	36%	35%	36%	9,6%	8,4%	8,7%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	1,4	4,5	3,9	3,9	1,0	1,1	1,1	10,0	9,5	8,8	22%	27%	27%	5,8%	4,9%	5,4%
DT	10,0	4,4	4,5	4,6	1,4	1,4	1,5	15,0	13,8	13,3	32%	32%	32%	7,8%	7,2%	7,3%
FT	14,9	4,5	4,8	4,9	1,5	1,7	1,7	8,8	8,5	8,3	33%	35%	35%	9,4%	9,4%	9,4%
KPN	10,5	5,4	5,2	5,2	2,1	2,1	2,1	11,5	9,4	8,8	38%	40%	40%	6,6%	7,6%	8,1%
Sw isscom	385,9	6,2	6,4	6,4	2,5	2,5	2,5	10,2	10,7	10,5	40%	38%	39%	5,8%	6,0%	6,3%
TELEFONICA	16,2	5,3	5,4	5,3	2,1	2,1	2,1	9,5	9,0	8,7	40%	39%	39%	7,1%	8,7%	9,6%
TeliaSonera	53,3	8,2	7,7	7,6	2,7	2,7	2,7	12,3	11,5	10,9	33%	35%	35%	4,0%	4,8%	5,1%
TI	1,0	4,8	4,8	4,8	2,0	2,0	2,0	9,3	8,4	7,9	41%	41%	42%	5,5%	5,9%	6,5%
Mediana		5,1	5,0	5,0	2,0	2,0	2,0	10,1	9,4	8,8	36%	37%	37%	6,2%	6,6%	6,9%

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

Wycena spółek IT /09.07.2010/

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																
AB	16,7	7,7	7,0	6,4	0,1	0,1	0,1	10,0	9,7	8,9	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ACTION	18,2	6,7	8,4	7,2	0,1	0,2	0,2	10,0	11,6	9,4	2%	2%	2%	7,6%	2,0%	1,7%
ASBIS	4,4	15,2	5,6	4,5	0,1	0,1	0,1	-	10,1	6,8	0%	1%	1%	0,0%	0,0%	0,0%
ASSECO POLAND	57,0	7,5	7,5	7,0	1,6	1,5	1,4	11,8	13,1	12,3	21%	20%	20%	2,5%	2,3%	2,4%
COMARCH	79,0	9,3	8,4	6,1	0,7	0,8	0,7	18,9	16,0	12,3	8%	9%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
KOMPUTRONIK	12,8	14,3	9,1	6,3	0,1	0,2	0,1	48,8	14,0	9,1	1%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
SYGNIFY	13,5	-	9,1	4,9	0,3	0,3	0,3	-	-	-	-	3%	5%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		8,5	8,4	6,3	0,1	0,2	0,2	11,8	12,4	9,3	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Accenture	39,4	7,5	7,4	7,0	1,2	1,1	1,1	14,8	14,9	13,1	15%	15%	15%	1,3%	2,5%	2,1%
Atos Origin	33,8	5,5	5,1	4,6	0,5	0,5	0,5	15,5	12,8	10,4	9%	10%	11%	0,2%	0,5%	0,8%
CapGemini	36,3	6,7	7,0	5,7	0,6	0,6	0,6	18,4	19,6	14,2	8%	8%	10%	2,2%	2,3%	2,7%
IBM	128,0	7,8	7,4	6,9	1,9	1,8	1,7	13,0	11,3	10,4	24%	24%	25%	1,6%	1,8%	1,9%
Indra Sistemas	12,4	6,8	6,7	6,3	0,9	0,9	0,9	10,3	10,1	9,4	13%	13%	14%	5,3%	5,4%	5,9%
LogicaCMG	1,1	7,3	6,3	5,9	0,6	0,6	0,6	10,1	9,0	8,3	8%	9%	9%	2,8%	3,1%	3,4%
Microsoft	24,3	7,8	7,1	6,5	3,1	3,0	2,7	14,4	11,8	10,4	39%	42%	42%	2,1%	2,2%	1,8%
Oracle	23,4	10,3	8,7	7,7	5,0	4,2	3,3	16,4	14,5	12,3	48%	48%	43%	0,1%	0,9%	0,9%
SAP	37,2	13,8	11,9	10,7	4,2	4,0	3,7	21,9	18,4	16,4	30%	33%	34%	1,3%	1,5%	1,8%
TietoEnator	13,4	6,5	5,6	5,0	0,6	0,6	0,6	12,6	10,8	9,2	9%	11%	12%	3,2%	4,4%	5,2%
Mediana		7,4	7,0	6,4	1,0	1,0	1,0	14,6	12,3	10,4	14%	14%	15%	1,8%	2,2%	2,0%

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

Wycena spółek mediowych /09.07.2010/

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	22,7	7,2	6,1	5,8	0,9	0,8	0,8	30,2	19,4	18,7	12%	14%	13%	1,7%	2,6%	2,7%
CYFROWY POLSAT	14,6	11,7	8,6	7,4	3,0	2,6	2,4	16,4	12,8	11,5	26%	30%	33%	5,2%	4,0%	5,2%
TVN	16,2	9,3	11,6	9,5	3,5	3,1	2,7	13,1	19,1	15,2	37%	27%	29%	4,8%	1,9%	1,6%
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	2,5	10,1	7,3	6,2	0,7	0,7	0,7	15,1	10,9	8,4	7%	10%	11%	2,1%	6,9%	8,3%
Axel Springer	84,3	8,7	7,6	6,5	1,2	1,1	1,1	10,3	12,2	10,3	14%	15%	16%	5,2%	5,4%	5,7%
Daily Mail	4,6	9,0	8,1	7,4	1,4	1,4	1,4	12,8	11,2	9,7	15%	18%	19%	3,2%	3,3%	3,5%
Gruppo Editorial	1,5	9,7	5,6	4,8	1,0	1,0	1,0	48,0	11,5	8,8	10%	18%	20%	0,0%	3,9%	5,8%
Mcclatchy	3,6	6,2	5,7	5,9	1,5	1,6	1,6	11,1	5,9	6,4	24%	28%	27%	2,5%	-	-
Naspers	276,3	18,8	17,0	13,8	4,5	4,1	3,6	26,1	19,7	14,9	24%	24%	26%	0,8%	0,9%	1,1%
New York Times	9,0	4,2	3,3	3,4	0,5	0,6	0,5	42,3	12,5	12,3	13%	16%	16%	0,0%	-	-
Promotora de Inform	2,1	7,9	7,6	6,9	1,5	1,5	1,5	6,9	5,3	4,0	19%	20%	22%	0,6%	0,6%	0,6%
SPIR Comm	17,1	21,4	9,9	6,8	0,4	0,4	0,4	-	-	37,6	2%	4%	6%	21,0%	-	-
Trinity Mirror	0,8	4,0	3,6	3,4	0,7	0,7	0,7	4,5	3,3	2,9	18%	19%	20%	0,0%	0,6%	3,0%
Mediana		8,9	7,4	6,4	1,1	1,1	1,0	12,8	11,2	9,2	14%	18%	19%	1,4%	3,3%	3,5%
TV																
Antena 3 Televis	5,4	19,6	9,3	7,6	2,0	1,8	1,7	26,7	11,2	9,0	10%	19%	22%	3,2%	6,5%	7,9%
CETV	450,0	34,1	13,4	9,4	3,2	2,8	2,4	-	-	26,4	9%	21%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Gestevisión Telecinco	8,2	18,9	11,5	7,2	3,3	2,4	2,0	29,2	16,7	11,1	17%	21%	28%	3,5%	4,7%	7,4%
ITV PLC	0,5	13,0	8,2	6,5	1,5	1,4	1,3	40,0	15,3	10,2	11%	17%	20%	0,0%	0,2%	1,2%
M6-Metropole Tel	17,1	8,2	7,5	7,0	1,6	1,5	1,4	17,0	16,0	14,5	20%	20%	21%	5,5%	5,0%	5,2%
Mediaset SPA	4,7	6,0	5,4	4,9	1,9	1,7	1,6	18,8	13,9	11,6	32%	32%	32%	5,2%	6,0%	6,9%
RTL Group	63,1	11,9	10,2	9,2	1,8	1,8	1,7	23,9	17,3	15,5	15%	17%	19%	3,6%	4,6%	5,3%
TF1-TV Francaise	11,5	13,5	12,3	8,4	1,2	1,1	1,0	32,4	25,5	14,5	9%	9%	12%	2,3%	3,4%	4,4%
Mediana		13,2	9,8	7,4	1,9	1,7	1,6	26,7	16,0	13,0	13%	19%	21%	3,3%	4,6%	5,3%
PAY TV																
BSkyB PLC	6,9	12,9	11,9	10,2	2,6	2,4	2,2	26,5	23,0	18,2	20%	20%	22%	2,5%	2,7%	2,9%
Canal Plus	5,5	5,3	5,2	5,1	0,2	0,2	0,2	15,0	15,6	15,2	5%	5%	4%	4,7%	4,8%	4,9%
Cogeco	34,4	5,5	5,4	5,1	2,3	2,1	2,0	15,8	14,8	12,6	41%	39%	40%	1,3%	1,6%	1,7%
Comcast	18,1	5,8	5,5	5,4	2,2	2,1	2,1	15,3	14,5	12,8	39%	39%	39%	1,5%	2,0%	2,3%
Liberty Global	27,7	6,2	7,0	6,7	2,7	3,0	3,0	-	-	34,6	43%	43%	45%	0,0%	0,0%	0,0%
Multimedia	9,6	6,5	6,0	5,6	3,2	3,0	2,8	22,7	18,1	14,9	49%	50%	50%	0,0%	3,0%	4,2%
Shaw Communications	19,6	7,5	6,8	6,2	3,4	3,1	2,8	15,8	15,0	13,4	46%	46%	44%	4,2%	4,5%	4,6%
Mediana		6,2	6,0	5,6	2,6	2,4	2,2	15,8	15,3	14,9	41%	39%	40%	1,5%	2,7%	2,9%

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

Wycena spółek budowlanych /09.07.2010/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	90,1	7,2	9,9	9,9	0,5	0,5	0,5	13,2	12,4	14,2	7%	5%	5%	6,5%	7,6%	4,9%
Elektrobudowa	171,0	8,9	10,9	9,8	1,0	1,0	0,9	14,9	16,5	14,9	11%	9%	9%	1,8%	2,0%	2,2%
Erbud	50,9	7,4	8,8	8,3	0,5	0,5	0,4	15,4	12,5	12,8	7%	5%	5%	0,2%	1,0%	1,2%
Mostostal Wa-w a	65,3	4,9	6,6	7,0	0,4	0,4	0,4	10,9	12,2	13,8	8%	6%	5%	0,0%	4,6%	4,1%
PBG	208,0	10,9	9,8	9,6	1,4	1,0	0,8	14,1	13,8	13,4	13%	10%	8%	0,0%	1,4%	1,5%
Polimex Mostostal	4,6	7,5	8,5	7,8	0,5	0,6	0,5	13,5	13,5	12,3	7%	7%	7%	0,2%	0,0%	0,0%
Rafako	11,9	8,7	8,5	6,6	0,6	0,6	0,4	21,9	16,1	13,7	7%	7%	5%	0,0%	0,0%	0,0%
Trakcja Polska	4,2	6,2	8,6	8,4	0,8	0,7	0,5	9,4	16,0	16,7	12%	8%	6%	2,4%	0,0%	0,0%
Ulma Construccion	70,1	8,2	4,6	4,0	3,3	2,4	2,0	-	14,8	11,2	41%	51%	51%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibep	8,2	9,0	10,7	10,8	0,7	0,5	0,4	15,6	14,2	14,6	8%	4%	4%	1,2%	0,0%	0,7%
Mediana		7,8	8,7	8,3	0,7	0,6	0,5	14,1	14,0	13,8	8%	7%	6%	0,2%	0,5%	0,9%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
AMEC	8,6	9,3	8,3	7,4	0,8	0,8	0,7	18,3	16,5	14,4	9%	9%	10%	2,0%	2,2%	2,4%
BILFINGER	42,7	7,4	5,2	5,2	0,3	0,3	0,3	13,4	9,0	8,3	4%	6%	6%	4,2%	5,6%	5,6%
EIFFAGE	39,3	8,7	8,6	8,1	1,2	1,2	1,2	12,8	14,4	11,9	14%	14%	15%	2,9%	2,9%	3,2%
HOCHTIEF	48,6	5,6	4,8	4,5	0,3	0,3	0,2	18,6	14,7	12,8	5%	5%	6%	3,0%	3,4%	3,8%
NCC	124,6	6,9	7,8	7,1	0,3	0,3	0,3	12,5	13,0	11,7	5%	4%	5%	3,1%	4,5%	4,8%
SKANSKA	114,8	6,2	6,9	6,9	0,3	0,3	0,3	13,6	15,3	15,0	5%	5%	5%	4,8%	4,9%	5,1%
STRABAG	17,0	3,8	3,7	3,7	0,2	0,2	0,2	12,3	11,6	11,6	5%	5%	5%	3,1%	2,9%	3,0%
Mediana		6,9	6,9	6,9	0,3	0,3	0,3	13,4	14,4	11,9	5%	5%	6%	3,1%	3,4%	3,8%

Wycena spółek deweloperskich /09.07.2010/

	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	46,3	12,5	31,0	10,9	1,7	1,5	1,5	14,2	42,4	13,5	16%	9%	18%	1,7%	0,6%	1,8%
GTC	22,3	-	9,0	8,3	4,5	5,1	4,3	-	6,5	6,8	-	142%	166%	0,0%	0,0%	0,0%
J.W. Construction	16,5	9,6	8,5	11,3	2,8	2,1	1,6	8,9	7,8	8,8	21%	23%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Polnord	32,9	13,0	19,1	13,7	0,6	0,6	0,6	11,4	21,2	10,7	48%	15%	32%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		12,5	14,1	11,1	2,2	1,8	1,5	11,4	14,5	9,7	21%	19%	25%	0,0%	0,0%	0,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
CA IMMO INTERNATIONAL	6,6	21,4	17,7	14,4	0,5	0,6	0,6	-	-	-	66%	52%	55%	0,0%	0,0%	1,4%
CITYCON	2,5	18,6	16,8	15,7	0,6	0,7	0,7	14,1	11,4	10,8	56%	58%	59%	5,4%	5,5%	5,8%
CORIO	40,6	24,7	17,3	15,3	0,8	0,9	0,9	13,4	13,7	13,3	64%	83%	87%	6,6%	6,6%	6,8%
DEUTSCHE EUROSHOP	22,3	18,2	16,6	15,9	0,8	0,9	0,9	19,3	15,6	14,0	87%	86%	86%	4,7%	4,9%	5,3%
ECHO INVESTMENT	4,3	14,0	14,6	11,2	1,1	1,0	1,0	19,9	15,7	11,3	58%	61%	71%	0,0%	0,0%	0,0%
HAMMERSON	3,6	18,5	19,0	18,3	0,5	0,9	0,8	17,4	16,4	17,1	77%	78%	79%	4,3%	4,5%	4,6%
KLEPIERRE	23,1	21,0	17,1	16,3	0,8	1,1	1,0	15,4	15,9	15,3	71%	85%	86%	5,4%	5,4%	5,6%
SPARKASSEN IMMO	5,0	24,3	17,2	15,2	0,6	0,7	0,6	-	12,1	7,5	53%	50%	50%	0,0%	1,7%	5,3%
UNIBAIL-RODAMCO	133,1	17,6	17,5	16,5	0,8	1,0	1,0	14,2	14,3	13,7	86%	82%	81%	6,0%	6,2%	6,5%
Mediana		18,6	17,2	15,7	0,8	0,9	0,9	15,4	15,0	13,5	66%	78%	79%	4,7%	4,9%	5,3%

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


Wycena spółek sektora elektromaszynowego /09.07.2010/

	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	1,9	7,3	8,8	5,0	1,4	1,4	1,3	15,4	15,7	9,2	19%	16%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
KOPEX	17,2	7,8	7,1	5,9	0,7	0,7	0,6	14,6	15,8	11,2	9%	9%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		7,6	8,0	5,4	1,1	1,0	1,0	15,0	15,7	10,2	14%	13%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atlas Copco	117,6	13,9	11,7	9,9	2,5	2,4	2,2	22,3	17,6	14,6	18%	21%	22%	2,5%	2,8%	3,2%
Bucyrus	53,9	8,3	6,7	5,6	1,7	1,2	1,1	13,6	14,1	10,6	20%	18%	19%	0,2%	0,2%	0,2%
Emeco	0,6	3,2	3,7	3,1	1,2	1,5	1,4	6,4	8,7	6,1	38%	41%	45%	5,8%	3,2%	7,4%
Industrea	0,3	5,0	4,3	3,8	1,7	1,5	1,3	6,9	7,0	5,5	34%	34%	34%	1,8%	3,6%	4,5%
Joy Global	53,9	7,6	9,9	8,1	1,6	1,9	1,7	12,7	17,3	13,8	21%	19%	20%	1,3%	1,3%	1,3%
Sandvik	96,6	37,7	10,8	8,4	2,0	1,9	1,7	-	21,4	14,1	5%	17%	20%	1,7%	2,2%	3,3%
Mediana		8,0	8,3	6,8	1,7	1,7	1,5	12,7	15,7	12,2	21%	20%	21%	1,7%	2,5%	3,2%

Wycena spółek sektora papierniczego /09.07.2010/

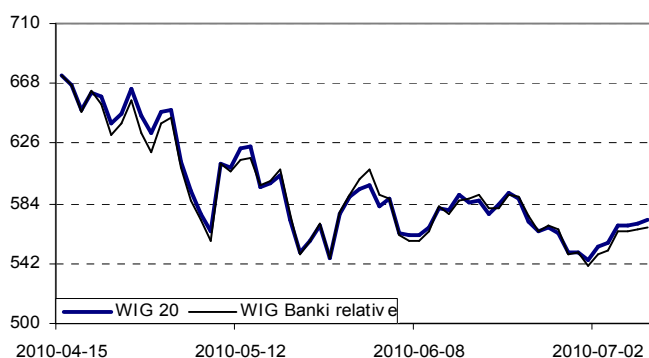
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE SPÓŁKI																
MONDI	71,0	19,4	10,1	8,4	3,1	2,3	2,1	49,7	18,1	12,7	16%	23%	25%	0,0%	0,0%	7,2%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Billerund	47,4	7,3	4,3	4,8	0,8	0,7	0,7	30,6	8,2	9,7	11%	17%	15%	1,2%	4,1%	5,2%
Holmen	191,0	7,8	10,0	8,0	1,3	1,3	1,2	16,0	27,9	17,2	16%	13%	15%	4,7%	3,7%	3,7%
INTL Paper	23,7	6,2	5,8	5,2	0,8	0,8	0,7	27,0	13,3	9,5	13%	13%	14%	1,4%	1,6%	1,9%
M-Real	3,0	68,4	6,9	6,5	0,8	0,8	0,8	-	27,8	14,6	1%	11%	12%	0,0%	0,4%	0,6%
Norske Skog	7,6	5,3	10,6	6,5	0,6	0,7	0,6	-	-	-	11%	6%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Portucel EMP.	2,1	11,1	8,0	6,8	2,2	1,8	1,7	17,4	13,4	10,5	20%	23%	25%	3,6%	4,5%	5,3%
Stora Enso	6,2	10,6	8,1	7,0	0,9	0,9	0,8	38,7	15,5	12,3	9%	11%	12%	2,8%	3,2%	3,3%
Svenska	91,8	6,8	6,9	6,1	1,0	1,0	0,9	11,5	11,2	9,3	14%	14%	15%	4,0%	4,4%	4,7%
UPM-Kymmene	10,8	9,3	7,9	6,7	1,3	1,1	1,1	-	24,2	15,0	13%	14%	16%	3,6%	4,3%	4,5%
Mediana		7,8	7,9	6,5	0,9	0,9	0,8	22,2	14,4	11,4	13%	13%	15%	2,8%	3,7%	3,7%

Wycena spółek górniczych /09.07.2010/

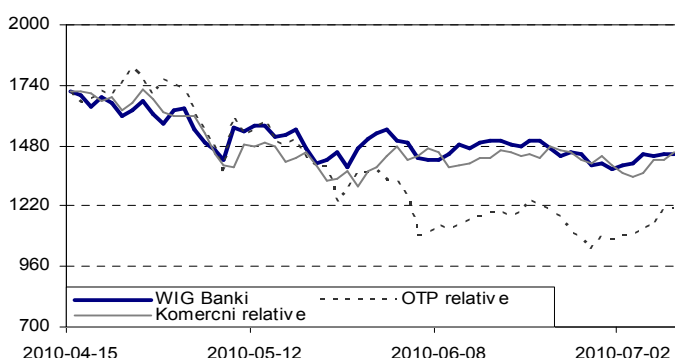
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE SPÓŁKI																
KGHM	93,0	4,8	4,5	5,5	1,6	1,5	1,5	7,3	5,6	9,4	33%	34%	27%	12,6%	3,2%	5,4%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo Amer.	24,2	6,8	3,9	3,2	2,0	1,5	1,4	11,2	5,8	4,4	29%	40%	43%	0,3%	1,7%	4,1%
BHP Billiton	18,5	5,0	4,4	3,0	2,2	2,1	1,6	10,4	7,6	4,9	44%	48%	55%	4,3%	4,6%	5,2%
Freeport-MCMOR	66,0	4,8	3,6	3,4	2,3	1,9	1,8	12,3	8,1	7,3	48%	52%	52%	0,2%	1,5%	2,2%
Rio Tinto	31,7	6,8	3,8	3,3	2,1	1,6	1,5	9,7	4,9	4,1	31%	44%	47%	1,7%	3,1%	3,4%
Southern Peru	30,3	14,2	8,3	6,5	7,0	5,0	3,9	28,3	14,1	10,6	49%	59%	60%	1,5%	5,1%	6,2%
Mediana		6,8	3,9	3,3	2,2	1,9	1,6	11,2	7,6	4,9	44%	48%	52%	1,5%	3,1%	4,1%

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

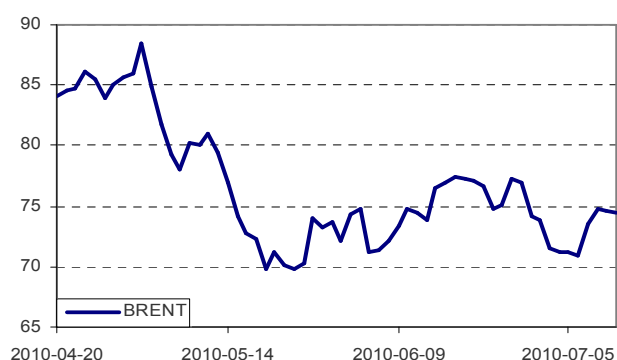
Indeks WIG Banki na tle WIG 20 (EUR)



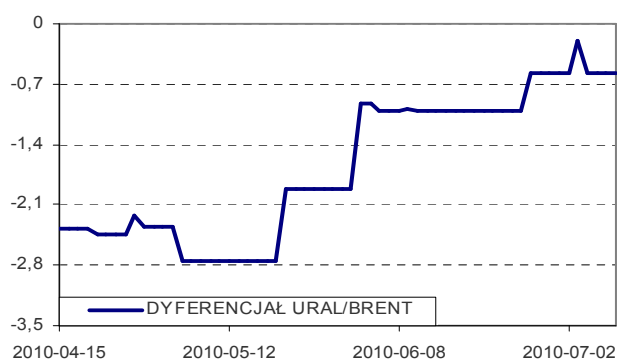
Relatywne zmiany OTP i Komerčni wobec indeksu WIG Banki (EUR)



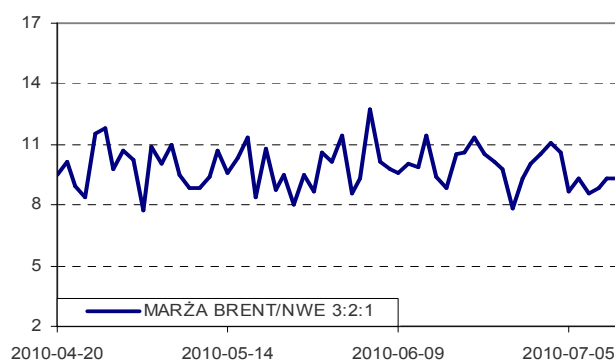
BRENT (USD/brk)



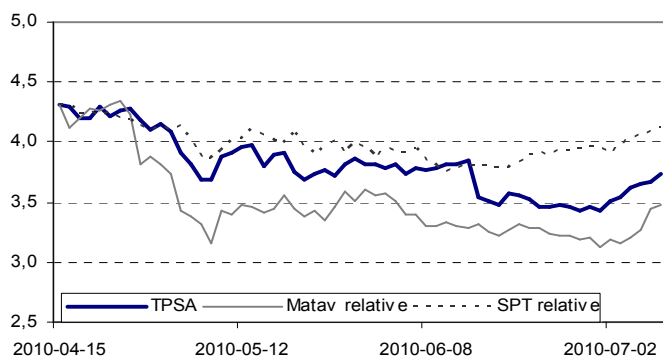
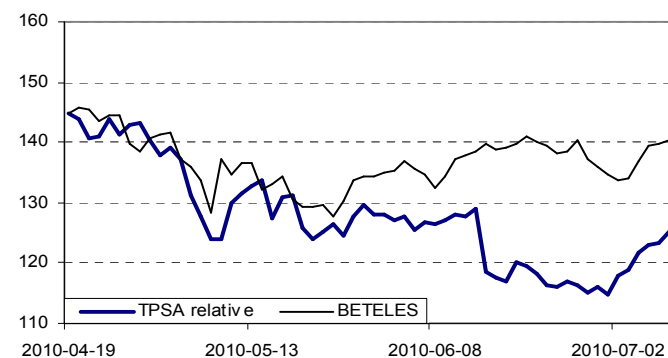
Dyferencjał URAL/BRENT (USD)



Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)

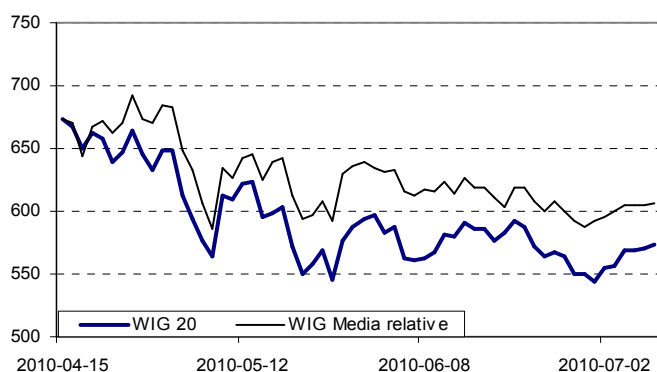


TPSA na tle indeksu spółek telekomunikacyjnych BETELES - Notowania operatorów narodowych: TPSA, węgierskiego Magyar Telecom i czeskiego SPT (EUR)

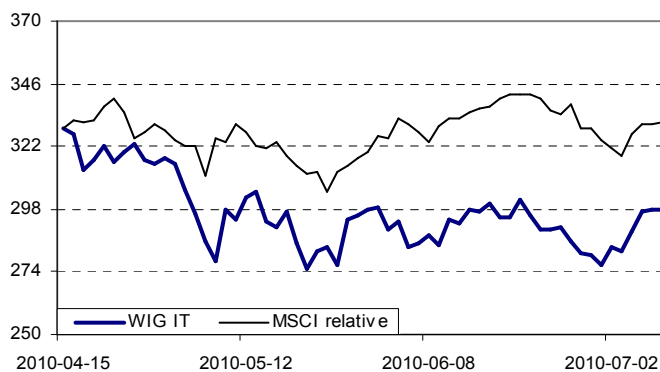


Źródło: Bloomberg

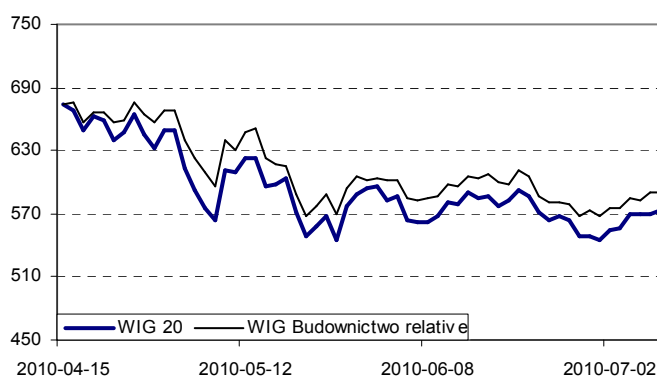
Indeks WIG Media na tle WIG 20 (EUR)



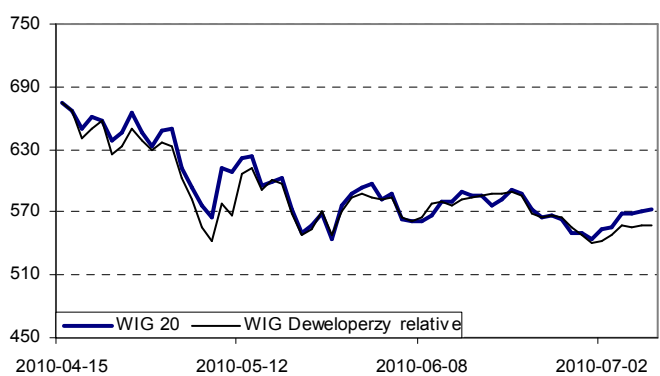
Indeks WIG IT na tle MSCI



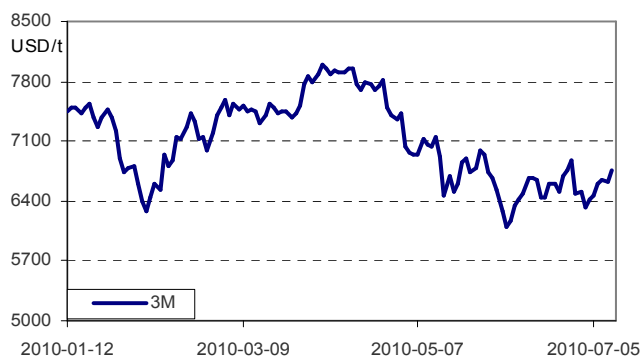
Indeks WIG Budownictwo na tle WIG 20 (EUR)



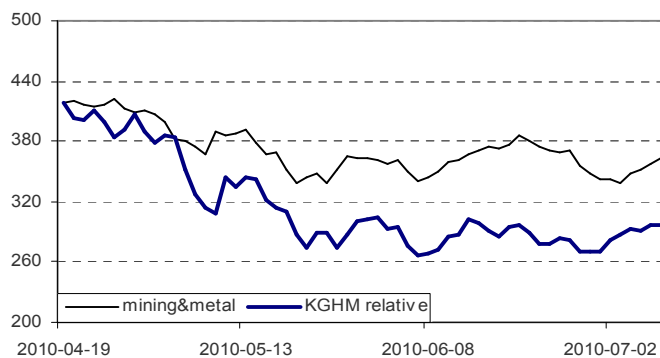
Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG 20 (EUR)



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

Analitycy:

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

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

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

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

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej:

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

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

Maklerzy:

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

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

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

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

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

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

Zespół Obsługi Rynków Zagranicznych

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

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

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

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

„Prywatny Makler”

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

Paweł Szczepaniak tel. (+48 22) 697 49 47
Sprzedaż
pawel.szczepaniak@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 rekomendacją.

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.