


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	10 896,9	+1,38%	FTSE 100	5 383,5	+0,92%	Miedź (LME)	7 025,0	-0,35%
S&P 500	1 171,7	+1,37%	WIG20	2 469,1	+1,05%	Ropa (Brent)	80,9	+1,10%
NASDAQ	2 425,0	+2,09%	BUX	23 524,3	+1,16%	USD/PLN	3,13	-1,46%
DAX	6 183,5	+2,41%	PX	1 235,5	+2,35%	EUR/PLN	3,95	-1,84%
CAC 40	3 733,9	+1,10%	PLBonds 10	5,61	-0,36%	EUR/USD	1,26	-0,38%

Informacje ze spółek i sektorów

Banki

W 1Q10 udzielono 9,8 mld PLN (48,3 tys. sztuk) kredytów hipotecznych - AMRON/ZBP

Liczba czynnych umów kredytowych wzrosła do 1,44 mln, a ich wartość do 217,6 mld PLN. Wartość kredytów mieszkaniowych udzielonych w 2010 roku może sięgnąć 55 mld, w kredytowaniu nieruchomości rosnąć będzie udział EUR. W raporcie podano, że w porównaniu do analogicznego okresu z 2009 r. poziom akcji kredytowej wzrósł o 29%. Za tak dużym wzrostem stały następujące czynniki: - popyt na kredyty mieszkaniowe; - zmiana polityki banków w zakresie udzielania kredytów ze wskaźnikiem LTV powyżej 80%; - wzrost udziału kredytów ze wsparciem programu RnS; - rosnąca konkurencyjność oferty kredytowej banków. 77,2% kredytów udzielonych zostało w PLN, 18,3% w EUR, zaś 4,3% w CHF. **W 1Q10 zrealizowano 20 – 21% naszej całorocznej prognozy na poziomie 45 – 48 mld PLN. Uważamy, że oczekiwania ZBP w zakresie sprzedaży (55 mld PLN) są zbyt optymistyczne. Oznaczałoby to, że w ciągu kolejnych trzech kwartałów zostanie sprzedanych 45 mld PLN kredytów hipotecznych, co przekłada się na średnią miesięczną sprzedaż na poziomie 5 mld PLN. Uważamy, że na pewno zdarzą się miesiące w tym roku, gdy miesięczna sprzedaż sięgnie tych poziomów (na razie nie było takiego miesiąca), jednak optymistyczne jest założenie, że taki poziom utrzyma się chociażby w okresie zimowym. (M. Jeżewska)**

BZ WBK

Trzymaj - z dn. 07.04.10

Cena docelowa 200,5 PLN

Fitch potwierdził ratingi, perspektywa podniesiona do stabilnej

Fitch Ratings podwyższył perspektywę ratingu podmiotu („Long-term IDR”) dla BZ WBK do Stabilnej z Negatywnej. Jednocześnie wszystkie ratingi dla BZ WBK zostały potwierdzone: Rating podmiotu na poziomie ‘BBB+’ (potrójne B z plusem), rating krótkoterminowy („Short-term IDR”) na poziomie ‘F2’, rating indywidualny na poziomie ‘C’, rating wsparcia na poziomie ‘3’. Minimalny rating wsparcia został podtrzymany na poziomie „BB” (podwójne B). Podwyższenie perspektywy ratingu odzwierciedla zdolność banku do utrzymania wysokiej rentowności w warunkach pogarszającego się otoczenia zewnętrznego. Zdaniem Fitch, planowana sprzedaż udziałów przez AIB nie powinny wpłynąć znacząco na biznes banku w okresie przejściowym. Spekulacje dotyczące sprzedaży pakietu AIB pojawiały się na rynku od wielu miesięcy i nie spowodowały osłabienia pozycji rynkowej BZ WBK. Według Fitch Ratings BZ WBK nie może polegać na wsparciu od większościowego akcjonariusza ze względu na jego niski rating indywidualny („D/E”) i ogłoszony plan sprzedaży udziałów w polskim banku. **Informacja techniczna. (M. Jeżewska)**

ING BSK

Trzymaj - z dn. 07.04.10

Cena docelowa: 749 PLN

ING BSK skupione na kredytach hipotecznych

ING BSK oczekuje, że w kolejnych kwartałach głównym motorem wzrostu jego akcji kredytowej będą kredyty hipoteczne. Celem jest trzecia, czwarta pozycja na rynku. **W sytuacji gdy banki muszą sprostać niskiemu zapotrzebowaniu na kredyty przedsiębiorstw oraz ze względu na sytuację na rynku pracy zaostrzyły kryteria udzielania kredytów konsumpcyjnych, pozostaje mocniej wejść w rynek kredytów hipotecznych. Taki sam plan mają jednak wszystkie inne banki, co wróży dalszy spadek marż. Już obecnie marże są niższe niż jeszcze pół roku temu. Wczorajsze wyniki ING BSK były zgodne z oczekiwaniami. In plus na tle dwóch pozostałych banków wyróżnił się pod względem wzrostu wolumenów kredytów. (M. Jeżewska)**

Kredyt Bank

Trzymaj - z dn. 07.04.10

Cena docelowa: 15,3 PLN

Kredyt Bank liczy na wzrost przychodów i dalszy spadek kosztów w kolejnych kwartałach

Kredyt Bank spodziewa się w kolejnych kwartałach wzrostu wyniku prowidynowego i odsetkowego, przy spadku wyniku handlowego. Koszty banku nadal będą spadały m.in. w związku z optymalizacją sieci oddziałów. Do końca roku bank zamknie 10 oddziałów, a nie oznacza to końca przebudowy sieci. **Naszym zdaniem wczorajsze wyniki Kredyt Banku wyróżniają się in plus na tle dwóch pozostałych publikacji. Uważamy, że istnieje dalszy potencjał do poprawy wyników, a**

potencjał dostrzegamy w wyniku przewidywanym i kosztach, w przyszłym roku również spadku rezerw. Jednak sceptycznie podchodzimy do perspektywy dalszej poprawy wyniku odsetkowego. Uważamy, że będzie to bardzo wolny proces ze względu na spadek rynkowych stóp procentowych. (M. Jeżewska)

Pekao

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

Bank chce zwiększyć udział w rynku kredytów hipotecznych do 15 – 16% w 2010

Pekao zamierza przyspieszyć z akcją kredytową w tym roku i chce zwiększyć swój udział w rynku złotych kredytów hipotecznych, który sięgnął 11,4% na koniec marca do 15-16% najpóźniej do końca 2010 r. **Wolumeny w Pekao spadają istotnie, choć bank pozostaje przy wysokich wynikach finansowych. Naszym zdaniem bez wzrostu aktywności w zakresie udzielania kredytów, potencjał do dalszej poprawy wyników jest ograniczony. A miejsca na wzrost jest sporo. Współczynnik wypłacalności wynosił po 1Q10 18,4% (uwzględnia tylko zysk za 2009 rok), co obniża ROE, które obecnie sięga 12,9%. Efektywne wykorzystanie kapitału oznacza raczej pierwszą liczbę jako rentowność, a drugą jako współczynnik wypłacalności. Bank nie wyklucza akwizycji. Naszym zdaniem jednak Pekao nie przejmie udziałów w BZ WBK. Uważamy, że z perspektywy Pekao lepszym rozwiązaniem jest akwizycja mniejszego banku, przy atrakcyjniejszej wycenie i większych potencjalnych synergiiach. Uważamy, że w przyszłym roku należy liczyć na wysoką dywidendę.** (M. Jeżewska)

Paliwa

Zapasy ropy w USA ponownie w górę

Według danych Departamentu Energii zapasy ropy w USA wzrosły czwarty tydzień z rzędu, tym razem o 1,9 mln baryłek, czyli nieco więcej niż oczekiwane 1,6 mln baryłek. Po ostatnich wzrostach zapasów paliw gotowych, rafinerie zdecydowały się obniżyć produkcję i wskaźnik wykorzystania mocy spadł do 88,4% vs 89,6% przed tygodniem. Pozwoliło to na spadek rezerw benzyny o 2,8 mln baryłek, nawet przy spadku popytu na ten produkt o 1,5%. Nadal nie ma natomiast przełomu na rynku średnich destylatów, gdzie konsumpcja pozostała bez zmian, a zapasy wzrosły o 1,4 mln baryłek. **Nadal podtrzymujemy naszą opinię, iż rosnąca podaź paliw gotowych może wywierać presję na marżę rafineryjne. Wczorajszy raport IEA sugeruje ponadto, że kraje OPEC po ostatnich wzrostach produkcji będą musiały w kolejnych miesiącach ją obniżyć ze względu na ograniczony popyt na surowiec. Taki scenariusz mógłby negatywnie wpłynąć na poziom dyferencjału.** (K. Kliszcz)

Agora

Trzymaj - z dn. 24.02.10
Cena docelowa: 24,20 PLN

Rekomendacja zarządu w sprawie dywidendy

Zarząd Agory zarekomenduje Walnemu Zgromadzeniu Akcjonariuszy wypłatę dywidendy za rok obrotowy 2009 w wysokości 0,50 PLN na akcję. Proponowany dzień ustalenia prawa do dywidendy to 15 lipca 2010 roku, a dzień wypłaty dywidendy to 3 sierpnia 2010 roku. **Wypłata dywidendy w tej wysokości implikuje rentowność dywidendową na poziomie 2,1%.** (P. Grzybowski)

Astarta

Rekomendacja utajniona
do dnia 17.05.10 ***

Prognozy zbiorów na Ukrainie w 2010 roku

USDA (United States Department of Agriculture) prognozuje, że zbiory zboża na Ukrainie w 2010 roku wyniosą 43 mln ton. Agencja APK-Inform prognozuje 45 mln ton, natomiast Ministerstwo Rolnictwa Ukrainy prognozuje 46-47 mln ton. W roku 2009 wielkość zbiorów zbóż na Ukrainie wyniosła 46 mln ton, wobec 53,3 mln ton w 2008 roku. **Prognozowany poziom zbiorów zbóż na Ukrainie jest zbliżony do tego, jaki mieliśmy okazję obserwować w roku 2010. Podtrzymujemy naszą negatywną rekomendację dla akcji Astarty.** (J. Szkopek)

Kernel

Kernel

Akcje Kernela w MSCI Poland

Jak poinformowała Gazeta Giełdy Parkiet, akcje ukraińskiego producenta olejów słonecznikowych po sesji 26 maja 2010 wejdą do indeksu MSCI Poland. Indeks składa się z 20 firm notowanych na warszawskim parkiecie. **Wejście Spółki do indeksu może tłumaczyć wczorajsze wzrosty cen akcji Spółki na parkiecie.** (J. Szkopek)

Cersanit

Redukuj – z dn. 01.04.10
Cena docelowa: 13,63 PLN

Spółka opuszcza indeks WIG20

Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie poinformowała, że po sesji 14 maja bieżącego roku PZU wejdzie do indeksu WIG20 w miejsce Cersanitu. **O potencjalnym opuszczeniu przez Cersanit indeksu WIG20 informowaliśmy przy okazji majowej miesięcznicy. Podtrzymujemy naszą negatywną rekomendację dla Spółki.** (J. Szkopek)

Instal Kraków

Instal Kraków rozpoczyna budowę inwestycji Nowy Przewóz 2

Instal Kraków zakontraktował budowę 5 budynku przy ul. Przewóz w Krakowie. Kontrakt o wartości 16,7 mln PLN obejmuje budowę 5-ego budynku inwestycji Nowy Przewóz oraz budynku garażu nadziemnego. Szacujemy, że w całej inwestycji Nowy Przewóz 2 powstanie 15 tys. PUM mieszkań, czyli około 272 lokali. W budynku 5 może powstać około 70 mieszkań. **Wiadomość pozytywna. Realizacja zakontraktowanej już wcześniej inwestycji Śliczna 2 (do oddania w 2011 roku) i Nowy Przewóz 2 (do oddania raczej w 2012 roku) rodzi nadzieje, że wynik netto spółki w roku 2011 i 2012 będzie wyższy niż 20 mln PLN (P/E < 7,4, przy bardzo niskim EV/EBITDA). Na temat projektów deweloperskich spółki na lata kolejne mamy bardzo ograniczoną wiedzę.** (M. Stokłosa)

Polimex MostostalAkumuluj - z dn. 06.05.10
Cena docelowa: 5,16 PLN**Najkorzystniejsza oferta za 60 mln PLN**

Oferta Polimexu na budowę Centrum Innowacji i Zaawansowanych Technologii Politechniki Lubelskiej została uznana za najkorzystniejszą. Wartość oferty to 59,8 mln PLN (1,3% prognozowanych na rok 2010 przychodów). **Wiadomość stosunkowo neutralna, dla Polimexu jest to mały potencjalny kontrakt. (M. Stokłosa)**

Dom DevelopmentRekomendacja utajniona
do dnia 13.05.10 *****Dom Development wprowadza Derby 20 do sprzedaży**

Dom Development wprowadził do sprzedaży projekty Derby 20 na Białolęce. W inwestycji powstanie 90 mieszkań, które mają trafić do klientów w Q4 2011. Średnia powierzchnia mieszkania to 50,5 m², a średnia cena m² to 6000 PLN/m². **W naszym modelu zakładaliśmy wprowadzenie w okresie wakacyjnym 1 etapu Derby 14 z 166 mieszkań. Być może deweloper zdecydował się na mniejszy etap, biorąc pod uwagę ograniczony popyt na lokale lub/i konkurencję. Wprowadzenie Derby 20 do sprzedaży planowaliśmy na Q2 2011. Średnia cena zakładana przez nas dla projektu Derby to 5600 PLN/m², po ewentualnych rabatach w wysokości około 5%. (M. Stokłosa)**

GTCTrzymaj - z dn. 06.05.10
Cena docelowa: 21,8 PLN**Euforia spowodowana sprzedażą 2 biurowców za 79 mln EUR**

GTC poinformował o podpisaniu listu intencyjnego z międzynarodowym inwestorem w sprawie sprzedaży budynków biurowych Nefryt i Topaz, zlokalizowanych w Warszawie, na Mokotowie. Ostateczne zawarcie transakcji uzależnione jest od pomyślnego zakończenia due diligence oraz uzyskania zgody statutowych organów GTC i inwestora. Sfinalizowanie transakcji planowane jest na koniec czerwca 2010 roku. Uzgodniona wartość transakcji została wyznaczona w oparciu o cenę w wysokości 3000 EUR/m², przy stopie kapitalizacji rzędu 7,0-7,2%, bazującej na aktualnych przychodach z najmu. **Jesteśmy zaskoczeni skalą euforii wywołanej transakcją. Transakcja bardzo niewiele zmienia w wycenie GTC, gdyż spółka ma ogromne aktywa. Uważamy, że potencjał do fundamentalnego wzrostu wyceny dewelopera nie przekracza 1,5% (tymczasem kurs wzrósł o 10,9%). Podobna transakcja zbycia nieruchomości komercyjnych mogłaby więcej zmienić w przypadku Echo, Ganta, czy LC Corp, gdyż po prostu miała by większy udział w aktywach tych spółek. Poniżej opisujemy, dlaczego naszym zdaniem fundamentalny wpływ transakcji na wycenę GTC jest niewielki. Oczekiwana cena nabycia dwóch biurowców o powierzchni 26 380 m² to 79,1 mln EUR, czyli o 8,2 mln EUR więcej, niż widniało w księgach GTC na koniec 2009 roku (32,7 mln PLN, 0,7% kapitalizacji GTC). Na koniec 2010 roku GTC wycenił obiekty przy yield = 7,5%. Spadek yieldów do 7,0% na koniec 2010 roku jest w pełni oczekiwany i uwzględniony we wszystkich prognozach (konsensus rynkowy). Wartość transakcji jest o około 3,3 mln EUR wyższa, niż nasza oczekiwana wycena obiektów na koniec 2010 roku (potencjalne odchylenie w szacunku NOI biurowców). Podsumowując, z punktu widzenia ceny sprzedaży transakcja nie jest dużym zaskoczeniem pozytywnym. Z punktu widzenia wyceny GTC uwalnia 79,1 mln EUR. Na koniec 2009 roku wartość kredytów zaciągniętych pod nieruchomości wynosiła 45,7 mln EUR. W efekcie, wpływy netto z transakcji to 33,45 mln EUR (132,85 mln PLN). Środki te mogą być wykorzystane na inwestycje. Założmy dla uproszczenia, że za te pieniądze GTC wybuduje 2 kolejne biurowce na Mokotowie. Zakładamy LTV = 40% i akceptację przez bank ziemi jako wkładu własnego w wysokości 15% kosztu projektu. Znaczy to, że bank wymaga jedynie 25% własnego wkładu pieniężnego. Przekłada się to na zdolność sfinansowania nakładów inwestycyjnych w wysokości 133,8 mln EUR (33,45/0,25; 531 mln PLN). Założmy, że GTC na działalności deweloperskiej wygeneruje dodatkową marżę 20% netto. Jest to kwota około 26,8 mln EUR (106,3 mln PLN). Wynik ekonomiczny należy pomniejszyć o dwa lata utraconych dochodów czynszowych (11,3 mln EUR, 44,7 mln PLN). Ostatecznie otrzymujemy zysk w wysokości 15,5 mln EUR (61,6 mln PLN), czyli 1,3% kapitalizacji GTC. (M. Stokłosa)**

Plaza Centers**Przygotowania do uruchomienia nowych inwestycji**

Budowana przez Unibep galeria w Suwałkach ma być oddana za 3 tygodnie. Kolejne trzy inwestycje – w Kielcach, Toruniu i Łodzi – są w przygotowaniu. Najbardziej zaawansowany jest Toruń, którego budowa ruszy za kilka tygodni. **Inwestycje w Polsce są stosunkowo niewielkie, w porównaniu do ogromnego banku ziemi dewelopera. Bank ten nabywany został po stosunkowo wysokich cenach. Spółka na gruntach planuje głównie centra handlowe. Brak wystarczających środków na szybkie uruchomienie znacznej liczby projektów powoduje, że Plazę w budowie centrów handlowych mogą wyprzedzić konkurencji. Niektóre miasta mają ograniczoną chłonność. Generuje to ryzyko, że części działek nie da się w efekcie wykorzystać zgodnie z przeznaczeniem. Wtedy grunty będą musiały być wykorzystane pod budowę innych obiektów, co może być znacznie mniej rentowne, albo sprzedane ze stratą. W tym kontekście negatywnie oceniamy inwestycje w fundusz inwestujący na rynku USA, zamiast rozwoju własnych projektów. (M. Stokłosa)**

PolnordKupuj - z dn. 13.04.10
Cena docelowa: 52,6 PLN**Polnord sprzedał w kwietniu 54 mieszkania**

W komunikacie prasowym Polnord podaje, że sprzedał 54 mieszkania w kwietniu, miał też 14 rezygnacji. Dyrektor sprzedaży i marketingu spółki przyznaje, że w związku z planowanym wprowadzeniem do oferty w nowych mieszkań, sprzedaż 800 mieszkań w całym 2010 roku jest realna. W marcu spółka sprzedała 47 lokali. **Wyniki sprzedaży kwietnia nie pokazują istotnej**

poprawy w stosunku do marca. Podtrzymujemy jednak opinię, że wprowadzenie nowych mieszkań do oferty powinno przełożyć się na osiągnięcie celów sprzedażowych spółki w 2010 roku. (M. Stokłosa)

Wyniki spółek

WSiP

Zawieszona

Ponownie negatywne zaskoczenie

Wyniki WSiP w pierwszym kwartale 2010 roku ukształtowały się poniżej naszych oczekiwań. Przychody spółki wyniosły 13,0 mln PLN, tj 14,4% poniżej naszej prognozy, na co wpływ miała niższa sprzedaż podręczników. Niższa od oczekiwań była również marża brutto na sprzedaży, która wyniosła zaledwie 53,4% wobec 62,0% naszych oczekiwań. Wyższe od zakładanych były koszty ogólne działalności, które sięgnęły 22,9 mln PLN, przy 20,8 mln PLN naszej prognozy. Saldo pozostałej działalności operacyjnej wyniosło -0,1 mln PLN, co w konsekwencji przełożyło się na 16,0 mln PLN straty operacyjnej (vs 10,9 mln PLN straty według naszych prognoz. Ostatecznie strata netto wyniosła 15,6 mln PLN wobec oczekiwanych przez nas 11,4 mln PLN.

Wobec przewidywanego przejęcia pełnego pakietu akcji przez Pahoa Investment, obecnego zawieszenia notowań oraz przyszłego zdjęcia spółki z giełdy powyższe wyniki nie posiadają inwestycyjnego znaczenia. (P. Grzybowski)

Wyniki WSiP w 1Q2010 vs prognozy DI BRE

Przychody	1Q2010	1Q2009	zmiana	1Q2010P	różnica	2010P	2009	zmiana
Przychody	13,0	14,5	-10,1%	15,2	-14,4%	198,2	226,0	-12,3%
EBITDA	-14,8	-11,0	-	-9,1	-	42,7	39,4	8,2%
marża	-113,6%	-75,9%	-	-60,0%	-	21,5%	17,5%	-
EBIT	-16,0	-12,2	-	-10,9	-	38,6	33,5	15,0%
Zysk brutto	-15,8	-12,0	-	-11,0	-	39,6	31,3	26,8%
Zysk netto	-15,6	-12,4	-	-11,4	-	32,0	22,6	41,9%

Źródło: WSiP, DI BRE Banku

Pozostałe wiadomości ze spółek

Arctic-Paper	Arctic Paper chce wypłacić 0,80 PLN dywidendy na akcję.
Arteria	Wojciech Kąkol zrezygnował z funkcji członka zarządu.
Asseco See	Asseco SEE na przełomie II i III kw. może przejąć spółkę działającą w Chorwacji. Asseco South Eastern Europe (ASEE) na przełomie II i III kw. może poinformować o przejściu spółki działającej w Chorwacji, a pod koniec roku o akwizycji niewielkiej firmy w Słowenii. Prowadzi też obecnie due-diligence dwóch spółek tureckich. Portfel zamówień grupy stanowi obecnie 69 proc. sprzedaży zrealizowanej w 2009 r.
Atlas Estates	Fragiolig przedłużył do 21 czerwca wezwanie na akcje Atlas Estates. Wydłużenie terminu wezwania to efekt otrzymania przez Fragiolig informacji, że w wezwaniu sprzedano już minimalną liczbę akcji (wynosiła ona 7.988.270 akcji).
ATM	ATM miało 3,23 mln PLN zysku netto w I kw. 2010 r., wzrost o 810,1% r/r. Zysk operacyjny na poziomie grupy wyniósł 4,47 mln PLN wobec 4,01 mln PLN zysku rok wcześniej. Skonsolidowane przychody wyniosły 69,13 mln PLN wobec 64,78 mln PLN rok wcześniej.
Bakalland	Bakalland spodziewa się straty w II kw. '10. Bakalland oczekuje, że w II kwartale, który jest IV kwartałem roku obrotowego spółki, wyniki będą ujemne. We wrześniu po zakończeniu prowadzonych inwestycji Bakalland będzie wykorzystywał około 65 proc. mocy produkcyjnych.
BRE	BRE Bank zaoferuje 12,37 mln akcji nowej emisji, po 160 PLN za sztukę. BRE Bank zdecydował, że ostateczna liczba oferowanych akcji nowej emisji wyniesie 12.371.200 akcji, a cena emisyjna jednej akcji została ustalona na 160 PLN. Emisja akcji odbywa się z zachowaniem prawa poboru. 12 jednostkowych praw poboru uprawnia do objęcia 5 akcji nowej emisji. Notowanie praw poboru odbędzie się na warszawskiej giełdzie od 19 do 21 maja. Zapisy na akcje nowej emisji BRE Banku potrwają od 19 do 26 maja. KNF zatwierdziła prospekt emisyjny BRE Banku. Commerzbank AG, główny akcjonariusz BRE, wykona przysługujące mu prawo poboru w całości.

*** utajnione rekomendacje dostępne są w raportach wydanych przez Dom Inwestycyjny BRE Banku w ciągu ostatnich 4 dni

- CEZ** Jak informuje czeska gazeta "Mlada Fronta Dnes", powołując się na anonimowe źródło w CEZ, jesienią tego roku koncern mógłby wypłacić nadzwyczajną dywidendę w wysokości 20-30 koron (3,1-4,7 PLN) za akcję.
- Chemos** MSP odstąpiło od negocjacji w sprawie sprzedaży akcji Azoty - Adipol. MSP opublikowało 5 marca zaproszenie do negocjacji w sprawie nabycia akcji spółki Azoty - Adipol SA z Chorzowa. Jediną propozycję wstępną w sprawie kupna akcji spółki złożył Chemoservis - Dwory.
- Ciech** Ciech rozważa wprowadzenie na warszawski parkiet jednej ze swych najważniejszych spółek-córek, Sody Polskiej.
- Dębica** Dębica proponuje wypłatę 2,60 PLN dywidendy na akcję. Proponowany dzień ustalenia prawa do dywidendy to 26 lipca 2010 roku, a proponowany dzień wypłaty dywidendy - 11 sierpnia. ZWZ Dębicy zdecyduje o wypłacie 2,60 PLN dywidendy na akcję 8 czerwca.
- DGA** Do końca 2011 DGA chce mieć 15 spółek w portfelu. DGA analizuje kolejne inwestycje i w czerwcu do portfela spółki mogą trafić 3-4 kolejne podmioty.
- DSS** Debiut DSS wstępnie planowany na 17 maja.
- Es-System** Kolejne kwartały ES-System powinny być lepsze. Portfel zamówień ES-System w drugim kwartale rośnie. To wskazuje, że kolejne kwartały powinny być lepsze od pierwszego. Spółka chciałaby ten rok zakończyć wyższym wynikiem niż rok ubiegły.
- Hutmen** Grupa Hutmenu poniosła w I kw. 4,3 mln PLN straty netto z działalności kontynuowanej wobec 2,1 mln PLN straty rok wcześniej. Sprzedaż w ujęciu ilościowym spadła o 18,5 proc. do 9,4 tys. ton.
- Infovide-Matrix** Infovide-Matrix miał 0,26 mln PLN zysku netto w I kw. 2010 r. Zysk z działalności kontynuowanej na poziomie grupy wyniósł 1,18 mln PLN wobec 3,73 mln PLN zysku rok wcześniej. Skonsolidowane przychody wyniosły 40,71 mln PLN wobec 50,22 mln PLN rok wcześniej. Obecny poziom kontraktacji jest niższy w porównaniu do analogicznego okresu ubiegłego roku i wynosi 69 mln PLN.
- KGHM** MSP przedłużyło KGHM Ecoren do 26 maja wyłączność negocjacyjną na Centrozłom Wrocław.
- LPP** Wyniki LPP w I kw. 2010 r.
- | | wyniki | konsensus PAP | różnica |
|------------|---------------|---------------|--------------|
| przychody | 424,5 mln PLN | 420,1 mln PLN | +1,05 proc. |
| zysk EBIT | 8,5 mln PLN | 6,2 mln PLN | +37,1 proc. |
| zysk netto | -4,8 mln PLN | -0,9 mln PLN | +433,3 proc. |
- Media** Według Starlinka rynek reklamy wzrósł o 0,2 proc. w I kw.; w '10 może wzrosnąć o 2-4 proc. Wartość rynku reklamowego w pierwszym kwartale 2010 roku wzrosła o 0,2 proc. r/r, a na drugi kwartał też można patrzeć optymistycznie. W całym 2010 roku wzrost rynku reklamy może sięgnąć 2-4 proc., ale dokładniejsze i bardziej wiarygodne szacunki będzie można przedstawić po drugim kwartale.
- Paged** Paged obserwuje spadek sprzedaży w meblach i wzrost w segmencie sklejk. Prezes spółki podał, że popyt na sklejki wyraźnie się poprawił. Wolumeny produkcji rosną po 30-40 proc. a spółka ma w tej chwili dwumiesięczne obłożenie mocy. Rosnący popyt generuje wzrost obrotów grupy, ale z drugiej strony odbija się niekorzystnie na cenach surowców. Spółka jeszcze w tym roku zamierza sprzedać grunty przy ul. Mineralnej w Warszawie. Z tego tytułu może otrzymać od 12 do 20 mln PLN.
- PGE** MSP nie będzie się spieszyć ze sprzedażą pakietu PGE. Resort planował, że w tym roku sprzedaż poprzez giełdę ok. 10 proc. pakiet spółki. Minister Grad zapowiadał, że MSP nie będzie sprzedawać akcji PGE poniżej ceny emisyjnej w wysokości 23 PLN.
- PGNiG** PGNiG ma nadzieję, że nowa taryfa będzie obowiązywać od 1 czerwca. Przyspieszenie budowy LMG da PGNiG na koniec '13 ok. 1,5 mln ton ropy wydobywania. Dzięki przyspieszeniu o rok budowy kopalni ropy naftowej Lubiatów-Międzychód-Grotów (LMG), PGNiG od roku 2013 będzie rocznie wydobywać około 1,5 mln ton ropy naftowej rocznie. PGNiG rozważa złożenie oferty na kupno Energi od MSP.
- PTI** Notowana na NewConnect spółka PTI złożyła prospekt do KNF. PTI zamierza niebieść notowania na GPW.

PZU	PZU zapowiada dalszą restrukturyzację i poprawę rentowności w niektórych segmentach.
TUP	Akcjonariusze TUP zdecydowali o wypłacie 0,05 PLN dywidendy na akcję. Akcjonariusze ustalili, że dniem prawa do dywidendy będzie 28 lipca 2010 roku, natomiast wypłata dywidendy nastąpi 17 sierpnia.

Transakcje osób powiązanych oraz funduszy

Bogdanka	Amplico OFE zwiększyło zaangażowanie w kapitale zakładowym od 5,10 proc. z 4,94 proc. przed dokonaniem zmiany.
Skyline	Fundusze Ipopema TFI zwiększyły udział w ogólnej liczbie głosów do 5,16 proc. z 3,98 proc. przed dokonaniem zmiany.

Kalendarium spółek

Czwartek /13.05.10/

AGORA	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.
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/

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.
GTC	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.
ASSECO POLAND	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.
CYFROWY POLSAT	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.
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.
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.

Środa /19.05.10/

KĘTY	WZA w sprawie zatwierdzenia sprawozdania finansowego za 2009 rok, podziału zysku i wypłaty dywidendy 4,00 zł na akcję.
------	--

Kalendarium makro

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

Wtorek /18.05.10/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
11:00	UE	Bilans handlu zagranicznego s.a.	Marzec		3,3 mld EUR
11:00	UE	Inflacja HICP	Kwiecień		1,4% r/r
11:00	UE	Inflacja bazowa HICP	Kwiecień		0,9% r/r
14:30	USA	Pozwolenia na budowę domów	Kwiecień		685 tys.
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów	Kwiecień		626 tys.
14:30	USA	Inflacja PPI	Kwiecień		0,7% m/m
14:30	USA	Inflacja bazowa PPI	Kwiecień		0,1% m/m

Wyniki kwartalne przed sesją w USA publikuje Home Depot i Wal Mart, a po sesji Hewlett Packard.

Środa /19.05.10/


Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
13:00	USA	Wnioski o kredyt hipoteczny	Tydzień		
14:00	Polska	Wynagrodzenie	Kwiecień		4,8% r/r
14:00	Polska	Zatrudnienie	Kwiecień		-0,6% r/r
14:30	USA	Inflacja CPI	Kwiecień		0,1% m/m
14:30	USA	Inflacja bazowa CPI	Kwiecień		0% m/m
16:30	USA	Tygodniowa zmiana zapasów paliw	Tydzień		

Wyniki kwartalne przed sesją w USA publikuje Air France KLM i Target.


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	17,25	2010-05-06	16,90	10,1
ACTION	Trzymaj	18,49	20,40	2010-04-07	22,00	13,0
AGORA	Trzymaj	24,20	23,49	2010-02-24	23,85	20,1
ASBIS	Utajniona do dnia			2010-05-14		
ASSECO POLAND	Kupuj	72,10	55,30	2010-04-06	57,60	12,7
ASTARTA	Utajniona do dnia			2010-05-17		
BUDIMEX	Sprzedaj	85,10	99,80	2010-03-29	96,60	13,7
BZWBK	Trzymaj	200,50	197,50	2010-04-07	216,50	14,5
CENTRUM KLIMA	Kupuj	15,10	12,50	2010-05-06	12,00	13,3
CERSANIT	Redukuj	13,63	14,49	2010-04-01	16,03	16,2
CEZ	Trzymaj	140,30	143,00	2010-03-03	133,90	10,4
CIECH	Akumuluj	39,20	30,20	2010-03-17	33,40	11,9
COMARCH	Redukuj	93,10	93,30	2010-02-15	102,90	18,9
CYFROWY POLSAT	Akumuluj	16,60	14,96	2010-03-25	15,79	13,2
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	78,10	2010-03-09	77,50	15,3
ENEA	Akumuluj	21,62	17,94	2010-03-30	18,91	12,1
ERBUD	Trzymaj	54,60	52,70	2010-03-11	53,30	12,9
EUROCASH	Redukuj	18,60	21,60	2010-05-06	20,61	23,2
FAMUR	Sprzedaj	2,16	2,29	2010-03-08	2,60	15,5
GETIN	Trzymaj	10,34	10,29	2010-05-06	10,19	13,5
GTC	Trzymaj	21,80	24,00	2010-05-06	22,20	17,1
HANDLOWY	Akumuluj	90,90	76,60	2010-04-07	83,90	15,8
ING BSK	Trzymaj	749,00	758,50	2010-04-07	766,00	14,6
J.W. CONSTRUCTION	Trzymaj	15,10	15,60	2010-04-13	15,65	7,4
KĘTY	Trzymaj	120,36	113,00	2010-02-24	115,00	11,8
KGHM	Redukuj	90,40	105,00	2009-12-01	107,80	6,5
KOMPUTRONIK	Trzymaj	11,56	9,15	2009-12-08	11,39	10,0
KOPEX	Trzymaj	21,65	20,49	2010-04-07	22,50	13,9
KREDYT BANK	Trzymaj	15,30	15,76	2010-04-07	14,60	33,2
LOTOS	Redukuj	26,50	32,19	2010-04-07	31,40	10,7
LW BOGDANKA	Kupuj	80,10	61,45	2010-05-06	70,90	11,4
MILLENNIUM	Akumuluj	5,31	4,63	2010-04-27	4,84	19,0
MONDI	Redukuj	67,30	66,80	2010-04-09	73,40	17,1
MOSTOSTAL WARSZAWA	Akumuluj	78,20	68,45	2010-05-06	68,30	12,7
NETIA	Trzymaj	4,30	4,94	2009-11-06	4,36	51,4
PBG	Sprzedaj	173,20	233,50	2010-04-07	216,00	16,4
PEKAO	Trzymaj	172,80	166,80	2010-03-05	165,50	16,4
PGE	Kupuj	27,90	21,80	2010-03-30	23,00	12,0
PGNiG	Kupuj	4,32	3,40	2010-03-24	3,70	9,9
PKN ORLEN	Trzymaj	40,20	38,20	2010-04-08	39,40	10,5
PKO BP	Trzymaj	40,10	41,00	2010-03-17	39,07	16,5
POLICE	Redukuj	5,50	5,88	2010-02-24	6,29	
POLIMEX MOSTOSTAL	Akumuluj	5,16	4,80	2010-05-06	4,65	14,2
POLNORD	Kupuj	52,60	40,49	2010-04-13	39,29	24,9
RAFAKO	Trzymaj	13,60	12,95	2010-03-12	13,55	17,0
SYGNITY	Kupuj	18,20	15,99	2010-03-02	12,57	
TELEKOMUNIKACJA POLSKA	Akumuluj	17,60	15,70	2010-04-23	16,35	18,2
TRAKCJA POLSKA	Trzymaj	4,16	4,12	2010-05-06	4,14	16,6
TVN	Trzymaj	16,00	18,04	2010-02-22	15,30	21,6
ULMA CONSTRUCCION POLSKA	Trzymaj	82,20	79,85	2010-01-06	84,50	16,8
UNIBEP	Trzymaj	7,52	7,68	2010-05-06	7,67	13,8
WSiP	Zawieszona			2010-05-06		
ZAPUŁAWY	Trzymaj	72,05	67,85	2010-01-06	80,90	15,7

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej /12.05.2010/


	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE BANKI													
BZ WBK	197,5	16,3	14,5	11,3	16%	16%	18%	2,4	2,2	1,9	0,0%	2,0%	2,3%
Getin	10,3	26,6	13,5	10,8	7%	13%	14%	1,9	1,7	1,5	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	76,6	19,8	15,8	11,5	9%	10%	13%	1,6	1,6	1,5	0,0%	4,9%	5,1%
ING BSK	758,5	16,6	14,6	10,7	13%	13%	15%	2,0	1,8	1,5	0,0%	0,0%	0,0%
Kredyt Bank	15,8	123,9	33,2	9,7	1%	5%	15%	1,7	1,6	1,4	0,0%	0,0%	0,0%
Millennium	4,6	2628,1	19,0	10,7	0%	9%	12%	1,4	1,4	1,2	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	166,8	18,1	16,4	13,9	14%	14%	16%	2,4	2,3	2,2	0,0%	1,7%	4,9%
PKO BP	41,0	22,2	16,5	11,9	13%	15%	18%	2,5	2,3	2,0	2,4%	2,0%	3,0%
Mediana		21,0	16,1	11,1	11%	13%	15%	2,0	1,7	1,5	0,0%	0,9%	1,1%
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
AIB	1,4	-	-	40,1	-	-	-	0,2	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
BCP	0,7	18,3	11,7	7,0	4%	6%	9%	0,6	0,6	0,5	3,2%	4,2%	6,3%
Citigroup	4,2	-	104,5	12,3	-	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	7,0	91,3	7,4	5,6	1%	10%	12%	0,8	0,8	0,7	0,1%	1,2%	3,6%
KBC	33,5	-	8,7	7,3	-	13%	15%	1,0	0,9	0,9	0,0%	1,6%	3,1%
UCI	1,9	19,0	15,0	7,8	3%	4%	8%	0,6	0,6	0,6	1,4%	2,9%	5,5%
Mediana		19,0	11,7	7,8	3%	6%	8%	0,6	0,6	0,6	0,1%	1,2%	3,1%
ZAGRANICZNE BANKI													
BEP	5,0	8,9	11,8	8,8	10%	7%	9%	0,8	0,8	0,8	5,5%	4,5%	5,6%
Deutsche Bank	51,6	7,6	8,4	6,9	13%	11%	12%	0,9	0,8	0,8	1,7%	2,3%	3,5%
Erste Bank	32,7	13,1	14,1	9,5	8%	8%	11%	1,1	1,0	1,0	1,5%	1,5%	2,3%
Komercni B.	3680,0	12,9	12,4	10,7	17%	17%	18%	2,2	2,0	1,9	4,4%	4,5%	5,6%
OTP	6449,0	12,4	12,1	8,5	13%	12%	15%	1,5	1,3	1,2	0,9%	2,7%	3,4%
Santander	9,2	8,7	8,6	7,0	14%	13%	15%	1,1	1,0	1,0	6,0%	6,3%	7,4%
Turkiye Garanti B.	7,2	10,9	10,3	9,0	24%	21%	21%	2,4	2,1	1,8	1,3%	2,1%	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	2,7	97,2	12,8	7,8	2%	16%	23%	2,3	2,0	1,6	0,2%	0,8%	1,7%
VTB Bank	5,1	-	38,1	11,9	-	2%	12%	1,5	1,5	1,3	0,3%	0,4%	1,4%
Mediana		10,9	11,9	8,6	13%	12%	15%	1,5	1,4	1,3	1,6%	2,5%	3,5%

Wycena spółek paliwowych /12.05.2010/


	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	32,2	13,2	13,0	8,1	0,7	0,6	0,5	4,7	10,7	7,3	5%	5%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
FKN Orlen	38,2	8,0	7,4	6,6	0,4	0,4	0,4	12,5	10,5	10,9	5%	5%	6%	0,0%	0,0%	1,9%
MOL	20300,0	9,7	7,0	6,0	1,2	0,9	0,8	23,4	11,5	8,6	13%	13%	14%	1,6%	2,3%	3,3%
OMV	26,6	4,6	3,4	3,0	0,7	0,6	0,5	11,0	7,3	5,8	14%	17%	17%	3,3%	3,8%	4,1%
Hellenic Petroleum	8,0	8,9	8,6	7,7	0,6	0,5	0,4	12,0	13,2	10,4	7%	6%	6%	5,6%	5,6%	5,9%
Tupras	31,5	6,6	6,0	5,3	0,4	0,3	0,2	10,2	9,1	8,4	5%	5%	5%	8,0%	8,9%	9,2%
Unipetrol	200,0	13,0	8,0	6,3	0,6	0,5	0,4	-	49,6	20,1	5%	6%	7%	0,1%	3,6%	4,9%
Mediana		8,9	7,4	6,3	0,6	0,5	0,4	11,5	10,7	8,6	5%	6%	6%	1,6%	3,6%	4,1%
SPÓŁKI GAZOWE																
PGNiG	3,4	7,4	5,3	5,9	1,1	1,1	1,1	16,7	9,9	11,8	15%	20%	19%	0,7%	2,4%	4,0%
Gazprom	167,5	4,9	3,8	3,3	1,7	1,5	1,3	5,9	4,8	4,0	34%	39%	38%	1,4%	1,6%	1,9%
GDF Suez	26,1	6,7	6,5	5,9	1,2	1,1	1,1	13,0	12,9	11,6	17%	18%	19%	5,8%	5,9%	6,2%
Gas Natural SDG	12,4	8,0	7,1	6,8	1,9	1,8	1,7	8,7	8,5	8,1	24%	25%	25%	6,2%	6,7%	7,3%
Mediana		7,1	5,9	5,9	1,4	1,3	1,2	10,9	9,2	9,8	21%	22%	22%	3,6%	4,1%	5,1%

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

Wycena spółek energetycznych /12.05.2010/


	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	143,0	6,9	7,4	7,7	3,2	3,4	3,5	9,5	10,4	10,5	46%	46%	45%	5,4%	6,0%	5,5%
ENEA	17,9	6,2	4,1	4,9	1,0	0,8	0,9	15,4	12,1	12,1	16%	18%	18%	2,6%	3,2%	4,1%
PGE	21,8	5,3	6,0	6,1	2,0	2,1	2,2	11,2	12,0	11,4	37%	35%	36%	3,3%	3,5%	4,2%
E.ON	26,0	6,6	6,5	6,4	1,1	1,1	1,0	8,9	9,4	9,1	16%	16%	16%	5,8%	5,9%	6,0%
EDF	38,4	7,1	6,6	6,2	1,8	1,7	1,7	18,9	17,9	15,4	25%	26%	27%	3,1%	3,1%	3,4%
Endesa	20,6	6,1	6,2	6,2	2,0	1,8	1,8	8,4	9,7	9,8	32%	30%	29%	6,7%	5,4%	5,4%
ENEL SpA	3,9	6,4	6,3	6,2	1,6	1,5	1,5	7,7	8,7	8,6	25%	24%	24%	7,1%	6,9%	7,0%
Fortum	19,4	9,9	9,7	9,8	4,3	4,1	4,0	13,2	12,9	13,3	43%	42%	41%	4,8%	5,0%	5,1%
Iberdrola	5,8	8,9	8,4	7,9	2,4	2,4	2,3	11,2	11,2	10,6	27%	28%	29%	5,6%	5,6%	5,7%
RWE AG	61,3	5,4	4,8	4,6	1,0	0,9	0,9	9,7	8,7	8,7	18%	19%	19%	5,8%	6,0%	6,2%
Mediana		6,5	6,4	6,2	1,9	1,8	1,7	10,4	10,8	10,5	26%	27%	28%	5,5%	5,5%	5,4%

Wycena spółek nawozowych i chemicznych /12.05.2010/

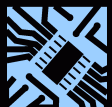
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
SPÓŁKI NAWOZOWE																
POLICE	5,9	-	11,3	6,4	0,3	0,4	0,4	-	-	17,0	-	4%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
ZA Puławy	67,9	8,2	6,5	3,0	0,6	0,5	0,4	19,1	15,7	5,7	7%	8%	14%	15,0%	1,3%	1,6%
Acron	29,0	8,2	6,2	5,6	1,8	1,5	1,3	9,7	7,7	7,6	22%	24%	23%	1,8%	2,7%	3,9%
Agrium	46,2	10,2	6,5	5,5	0,9	0,9	0,8	18,8	10,0	8,0	9%	14%	15%	0,3%	0,2%	0,2%
DSM	33,1	3,6	3,4	3,4	1,4	1,4	1,4	36,2	29,4	27,8	38%	40%	40%	2,1%	2,4%	2,6%
K+S	41,9	21,3	10,0	7,6	2,5	1,9	1,7	-	18,8	12,8	12%	19%	23%	0,7%	2,2%	3,3%
Silvinit	16952,9	6,5	6,3	4,7	4,4	3,9	3,0	9,8	9,6	6,8	68%	61%	64%	1,9%	1,4%	2,5%
Uralkali	4,7	17,1	11,7	8,7	9,0	6,4	5,1	28,0	7,8	5,6	53%	55%	59%	1,2%	2,6%	5,0%
Yara	209,3	14,8	7,5	7,5	1,2	1,1	1,0	25,4	11,6	10,2	8%	15%	14%	2,1%	2,5%	2,8%
Mediana		9,2	6,5	5,6	1,4	1,4	1,3	19,1	10,8	8,0	17%	19%	23%	1,8%	2,2%	2,6%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	30,2	6,1	5,3	4,6	0,7	0,6	0,6	-	11,9	7,5	11%	12%	12%	0,0%	0,0%	0,0%
Akzo Nobel	42,8	7,0	6,5	6,0	0,9	0,9	0,9	16,6	13,8	11,8	13%	14%	14%	3,1%	3,5%	3,9%
BASF	45,0	7,6	5,7	5,3	1,1	1,0	0,9	21,6	12,4	11,1	14%	17%	17%	3,4%	4,3%	4,5%
Croda	9,9	11,0	8,9	8,3	1,8	1,7	1,7	19,6	13,9	12,7	17%	20%	20%	2,1%	2,5%	2,8%
Dow Chemical	28,8	10,4	7,6	6,6	1,2	1,0	1,0	56,0	17,1	11,1	12%	14%	15%	3,1%	2,7%	2,7%
Rhodia	16,3	6,5	4,2	3,9	0,7	0,6	0,6	-	10,0	7,7	11%	15%	15%	0,1%	1,8%	2,2%
Sisecam	2,0	6,1	5,1	4,4	1,2	1,1	1,0	16,8	10,9	7,4	19%	21%	22%	0,0%	1,1%	2,0%
Soda Sanayii	1,9	6,0	6,6	4,7	1,2	1,1	0,9	9,7	8,1	4,7	20%	16%	18%	-	5,0%	6,7%
Solvay	73,7	6,9	10,3	9,3	1,0	1,3	1,3	12,5	23,3	18,5	14%	13%	14%	3,6%	3,5%	3,7%
Tata Chemicals	334,3	6,2	7,3	6,9	1,0	1,4	1,3	10,8	12,1	10,5	16%	19%	19%	2,6%	2,5%	2,5%
Tessenderlo Chemie	24,2	16,4	6,0	4,8	0,5	0,4	0,4	-	28,0	11,8	3%	7%	9%	5,0%	5,2%	5,3%
Wacker Chemie	109,7	9,6	5,9	5,2	1,6	1,4	1,3	32,1	14,3	12,0	17%	24%	25%	1,0%	1,7%	2,1%
Mediana		7,0	6,2	5,2	1,0	1,1	0,9	16,8	13,1	11,1	14%	16%	16%	2,6%	2,6%	2,7%

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

Wycena europejskich operatorów narodowych /12.05.2010/

	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	15,7	13,4	11,8	3,0	2,8	2,6	21,7	51,4	24,6	19%	21%	22%	-	1,9%	4,1%
TPSA	15,7	4,0	4,6	4,6	1,5	1,7	1,7	16,4	18,2	17,4	38%	36%	37%	9,6%	9,6%	9,6%
Mediana		9,9	9,0	8,2	2,2	2,3	2,2	19,0	34,8	21,0	28%	29%	30%	10%	6%	7%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Belgacom	25,7	5,4	5,0	5,5	1,8	1,6	1,6	10,0	10,0	10,4	32%	32%	30%	8,1%	8,5%	8,5%
Cesky Telecom	423,0	5,0	5,3	5,3	2,2	2,3	2,3	12,1	12,4	12,0	44%	43%	43%	10,9%	9,3%	9,2%
Hellenic Telekom	7,9	4,2	4,4	4,4	1,5	1,6	1,6	7,7	8,4	7,7	36%	35%	35%	8,9%	7,4%	8,0%
Mataw	668,0	4,2	4,4	4,5	1,6	1,7	1,7	8,6	9,3	9,5	39%	39%	39%	11,1%	11,1%	11,2%
Portugal Telecom	8,0	5,7	5,3	5,2	2,0	1,9	1,9	13,0	12,8	11,2	36%	36%	36%	7,2%	7,3%	7,4%
Telecom Austria	10,2	4,5	4,9	5,0	1,7	1,7	1,8	12,7	15,2	13,5	37%	35%	35%	7,4%	7,4%	7,4%
Mediana		4,7	5,0	5,1	1,7	1,7	1,7	11,1	11,2	10,8	36%	35%	36%	8,5%	8,0%	8,3%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	1,2	4,2	3,7	3,6	0,9	1,0	1,0	8,6	8,1	7,6	22%	27%	27%	6,7%	5,7%	6,2%
DT	9,1	4,2	4,4	4,4	1,3	1,4	1,4	13,7	12,7	12,3	32%	32%	32%	8,6%	7,9%	7,9%
FT	16,1	4,7	5,0	5,1	1,6	1,7	1,8	9,5	9,2	9,0	33%	35%	35%	8,7%	8,7%	8,7%
KPN	10,6	5,4	5,2	5,2	2,1	2,1	2,1	11,6	9,4	8,9	38%	40%	40%	6,5%	7,5%	8,1%
Sw isscom	376,9	6,1	6,3	6,3	2,4	2,4	2,4	10,0	10,5	10,2	40%	38%	39%	6,0%	6,1%	6,4%
TELEFONICA	16,0	5,3	5,4	5,3	2,1	2,1	2,1	9,4	8,9	8,6	40%	39%	39%	7,2%	8,7%	9,7%
TeliaSonera	47,9	7,5	7,1	6,9	2,5	2,5	2,4	11,0	10,3	9,8	33%	35%	35%	4,4%	5,3%	5,7%
TI	1,1	5,0	5,1	5,0	2,1	2,1	2,1	10,5	9,5	8,8	41%	41%	42%	4,9%	5,3%	5,8%
Mediana		5,2	5,1	5,1	2,1	2,1	2,1	10,2	9,5	8,9	36%	37%	37%	6,6%	6,8%	7,2%

Wycena spółek IT /12.05.2010/

	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	17,3	7,9	7,2	6,5	0,1	0,1	0,1	10,4	10,1	9,1	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ACTION	20,4	7,4	9,1	7,8	0,1	0,2	0,2	11,3	13,0	10,6	2%	2%	2%	6,8%	1,8%	1,5%
ASBIS	4,5	15,7	5,7	4,6	0,1	0,1	0,1	-	10,4	6,9	0%	1%	1%	0,0%	0,0%	0,0%
ASSECO POLAND	55,3	7,3	7,3	6,8	1,5	1,5	1,3	11,5	12,7	12,0	21%	20%	20%	2,6%	2,4%	2,5%
COMARCH	93,3	11,3	10,1	7,4	0,9	0,9	0,8	22,3	18,9	14,5	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	16,0	-	10,4	5,7	0,3	0,4	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	11,5	9,8	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Accenture	41,5	7,9	7,9	7,4	1,2	1,2	1,1	15,6	15,7	13,8	15%	15%	15%	1,2%	2,3%	2,0%
Atos Origin	39,4	6,3	5,9	5,2	0,6	0,6	0,6	18,1	14,9	12,1	9%	10%	11%	0,2%	0,4%	0,7%
CapGemini	39,3	7,3	7,7	6,3	0,6	0,6	0,6	20,0	21,3	15,4	8%	8%	10%	2,0%	2,1%	2,5%
IBM	132,7	8,1	7,6	7,1	1,9	1,8	1,8	13,4	11,8	10,8	24%	24%	25%	1,6%	1,7%	1,8%
Indra Sistemas	14,8	8,0	7,8	7,4	1,0	1,0	1,0	12,2	12,0	11,2	13%	13%	14%	4,4%	4,6%	4,9%
LogicaCMG	1,4	8,8	7,6	7,2	0,7	0,7	0,7	12,7	11,4	10,5	8%	9%	9%	2,2%	2,5%	2,7%
Microsoft	29,4	9,7	8,9	8,1	3,8	3,7	3,4	17,4	14,3	12,7	39%	42%	42%	1,7%	1,8%	1,5%
Oracle	24,6	10,9	9,2	8,1	5,2	4,5	3,5	17,3	15,2	12,9	48%	48%	43%	0,1%	0,8%	0,9%
SAP	36,3	13,5	11,6	10,4	4,1	3,9	3,6	21,3	17,9	15,8	30%	33%	34%	1,4%	1,6%	1,8%
TietoEnator	15,2	7,3	6,3	5,6	0,7	0,7	0,7	14,3	12,2	10,4	9%	11%	12%	2,8%	3,9%	4,6%
Mediana		8,0	7,8	7,3	1,1	1,1	1,1	16,5	14,6	12,4	14%	14%	15%	1,6%	2,0%	1,9%

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

Wycena spółek mediowych /12.05.2010/

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	23,5	7,6	6,4	5,9	0,9	0,9	0,8	31,2	20,1	18,1	12%	13%	13%	1,6%	2,5%	2,8%
CYFROWY POLSAT	15,0	12,0	8,9	7,6	3,1	2,7	2,5	16,9	13,2	11,8	26%	30%	33%	5,0%	3,9%	5,0%
TVN	18,0	10,1	12,6	10,5	3,8	3,4	3,0	14,6	21,6	17,6	37%	27%	29%	4,3%	1,7%	1,4%
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	2,7	10,7	7,8	6,6	0,8	0,7	0,7	16,7	12,0	9,3	7%	10%	11%	1,9%	6,3%	7,6%
Axel Springer	86,9	9,0	7,8	6,7	1,2	1,2	1,1	10,7	12,6	10,6	14%	15%	16%	5,0%	5,2%	5,6%
Daily Mail	5,0	9,5	8,5	7,8	1,4	1,5	1,5	13,9	12,2	10,5	15%	18%	19%	3,0%	3,0%	3,2%
Gruppo Editorial	2,2	12,5	7,3	6,3	1,3	1,3	1,3	67,7	16,3	12,4	10%	18%	20%	0,0%	2,8%	4,1%
Mcclatchy	5,1	6,5	6,1	6,2	1,6	1,7	1,7	15,8	8,4	9,0	24%	28%	27%	1,8%	-	-
Naspers	299,5	20,3	18,4	14,9	4,8	4,4	3,8	28,3	21,3	16,2	24%	24%	26%	0,7%	0,8%	1,1%
New York Times	9,6	4,5	3,6	3,6	0,6	0,6	0,6	45,2	13,4	13,2	13%	16%	16%	0,0%	-	-
Promotora de Inform	2,7	8,1	7,8	7,1	1,5	1,6	1,6	8,6	6,7	5,0	19%	20%	22%	0,5%	0,5%	0,4%
SPIR Comm	20,5	23,2	10,8	7,3	0,5	0,5	0,5	-	-	45,1	2%	4%	6%	17,6%	-	-
Trinity Mirror	1,4	5,2	4,7	4,4	0,9	0,9	0,9	8,1	5,9	5,3	18%	19%	20%	0,0%	0,2%	1,4%
Mediana		9,2	7,8	6,7	1,3	1,2	1,2	15,8	12,2	10,5	14%	18%	19%	1,2%	2,8%	3,2%
TV																
Antena 3 Televis	6,4	22,5	10,7	8,7	2,3	2,0	1,9	31,6	13,3	10,6	10%	19%	22%	2,7%	5,5%	6,7%
CETV	564,9	39,7	15,6	10,9	3,7	3,2	2,8	-	-	33,2	9%	21%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Gestevisión Telecinco	10,3	23,5	14,3	8,9	4,0	3,0	2,5	36,6	20,9	13,9	17%	21%	28%	2,8%	3,7%	5,9%
ITV PLC	0,6	14,7	9,3	7,4	1,7	1,6	1,5	47,3	18,1	12,0	11%	17%	20%	0,0%	0,2%	1,0%
M6-Metropole Tel	18,2	8,7	8,0	7,5	1,7	1,6	1,5	18,0	17,0	15,5	20%	20%	21%	5,1%	4,7%	4,9%
Mediaset SPA	5,8	7,0	6,3	5,8	2,2	2,0	1,9	23,1	17,1	14,3	32%	32%	32%	4,2%	4,8%	5,6%
RTL Group	60,5	11,4	9,8	8,8	1,8	1,7	1,6	22,9	16,6	14,8	15%	17%	19%	3,7%	4,8%	5,5%
TF1-TV Francaise	13,1	15,2	13,8	9,5	1,3	1,2	1,2	36,9	29,0	16,5	9%	9%	12%	2,0%	3,0%	3,9%
Mediana		15,0	10,2	8,8	2,0	1,8	1,8	31,6	17,1	14,6	13%	19%	21%	2,7%	4,2%	5,2%
PAY TV																
BSkyB PLC	6,0	11,4	10,5	9,0	2,3	2,1	1,9	22,9	19,9	15,8	20%	20%	22%	2,9%	3,1%	3,4%
Canal Plus	5,4	5,2	5,1	5,0	0,2	0,2	0,2	14,7	15,3	14,9	5%	5%	4%	4,7%	4,9%	5,0%
Cogeco	33,8	5,4	5,4	5,0	2,2	2,1	2,0	15,6	14,6	12,4	41%	39%	40%	1,4%	1,7%	1,8%
Comcast	18,2	5,8	5,6	5,4	2,2	2,1	2,1	15,4	14,6	12,9	39%	39%	39%	1,5%	2,0%	2,3%
Liberty Global	25,9	6,1	6,8	6,6	2,6	3,0	3,0	-	-	32,3	43%	44%	45%	0,0%	0,0%	0,0%
Multimedia	8,4	5,9	5,4	5,0	2,9	2,7	2,5	19,9	15,8	13,1	49%	50%	50%	0,0%	3,4%	4,7%
Shaw Communications	19,1	7,4	6,6	6,1	3,4	3,1	2,7	15,4	14,6	13,0	46%	46%	44%	4,3%	4,6%	4,8%
Mediana		5,9	5,6	5,4	2,3	2,1	2,1	15,5	15,0	13,1	41%	39%	40%	1,5%	3,1%	3,4%

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

Wycena spółek budowlanych /12.05.2010/

	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	99,8	8,3	11,0	11,0	0,6	0,6	0,5	14,7	13,7	15,8	7%	5%	5%	5,9%	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	52,7	7,7	9,1	8,6	0,6	0,5	0,4	15,9	12,9	13,3	7%	5%	5%	0,2%	1,0%	1,2%
Mostostal Wa-w a	68,5	5,2	7,0	7,4	0,4	0,4	0,4	11,4	12,7	14,4	8%	6%	5%	0,0%	4,4%	3,9%
PBG	233,5	13,9	11,1	11,0	1,6	1,1	1,0	15,8	16,4	16,6	11%	10%	9%	0,0%	0,0%	0,0%
Polimex Mostostal	4,8	7,8	8,8	8,2	0,6	0,6	0,5	14,2	14,2	13,0	7%	7%	7%	0,2%	0,0%	0,0%
Rafako	13,0	9,8	9,4	7,4	0,7	0,6	0,4	23,9	17,0	14,3	7%	7%	5%	0,0%	0,0%	0,0%
Trakcja Polska	4,1	6,0	8,8	8,2	0,7	0,7	0,5	9,2	16,6	16,4	12%	8%	6%	2,4%	0,0%	0,0%
Ulma Construccioon	79,9	8,9	5,1	4,4	3,6	2,6	2,2	-	16,8	12,7	41%	51%	51%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibep	7,7	9,1	9,2	7,4	0,7	0,4	0,3	14,6	13,8	13,0	7%	4%	4%	1,3%	0,0%	0,8%
Mediana		8,6	9,2	8,2	0,7	0,6	0,5	14,7	15,3	14,4	8%	7%	6%	0,2%	0,0%	0,4%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
AMEC	8,2	8,7	7,7	6,9	0,7	0,7	0,7	17,4	15,7	13,7	9%	9%	10%	2,1%	2,3%	2,5%
BILFINGER	50,8	8,4	5,9	5,9	0,3	0,3	0,3	15,9	10,7	9,9	4%	5%	6%	3,6%	4,7%	4,7%
EIFFAGE	39,6	8,7	8,7	8,1	1,2	1,2	1,2	12,9	14,6	12,0	14%	14%	15%	2,9%	2,9%	3,2%
HOCHTIEF	59,5	6,4	5,6	5,2	0,3	0,3	0,3	22,8	18,0	15,7	5%	5%	6%	2,4%	2,8%	3,1%
NCC	118,3	6,6	7,4	6,8	0,3	0,3	0,3	11,9	12,3	11,1	5%	4%	5%	3,3%	4,7%	5,1%
SKANSKA	120,8	6,6	7,3	7,3	0,3	0,3	0,3	14,3	16,1	15,8	5%	5%	5%	4,6%	4,6%	4,8%
STRABAG	19,9	4,4	4,2	4,2	0,2	0,2	0,2	14,4	13,6	13,6	5%	5%	5%	2,6%	2,5%	2,6%
Mediana		6,6	7,3	6,8	0,3	0,3	0,3	14,4	14,6	13,6	5%	5%	6%	2,9%	2,9%	3,2%

Wycena spółek deweloperskich /12.05.2010/


	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	53,1	14,0	34,7	12,3	1,9	1,7	1,7	16,3	48,7	15,5	16%	9%	18%	1,5%	0,5%	1,6%
GTC	24,0	-	14,4	9,4	1,2	1,3	1,2	-	17,1	-	-	81%	156%	0,0%	0,0%	0,0%
J.W. Construction	15,6	9,3	8,2	11,0	2,6	2,0	1,5	8,4	7,4	8,3	21%	23%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Polnord	40,5	14,5	20,5	14,8	0,8	0,8	0,8	14,1	24,9	12,9	48%	16%	33%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		14,0	17,5	11,6	1,5	1,5	1,3	14,1	21,0	12,9	21%	19%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
CA IMMO INTERNATIONAL	6,5	21,3	17,6	14,3	0,5	0,6	0,6	-	-	-	66%	52%	55%	0,0%	0,0%	1,5%
CITYCON	2,7	18,9	17,0	15,9	0,7	0,8	0,8	14,9	12,1	11,4	56%	58%	59%	5,1%	5,2%	5,5%
CORIO	41,9	25,0	18,1	16,0	0,8	1,0	0,9	13,8	14,2	13,8	64%	81%	84%	6,3%	6,4%	6,6%
DEUTSCHE EUROSHOP	23,1	18,5	16,9	16,2	0,9	1,0	0,9	20,0	16,2	14,5	87%	86%	86%	4,6%	4,7%	5,1%
ECHO INVESTMENT	4,2	13,8	14,4	11,0	1,1	1,0	1,0	19,3	15,2	11,0	58%	61%	71%	0,0%	0,0%	0,0%
HAMMERSON	3,6	18,7	19,0	18,2	0,5	0,9	0,8	17,9	16,9	17,2	77%	79%	81%	4,1%	4,4%	4,6%
KLEPIERRE	24,5	21,1	17,2	16,4	0,8	1,2	1,1	16,4	16,9	16,2	71%	85%	86%	5,1%	5,1%	5,2%
SPARKASSEN IMMO	5,0	24,4	17,2	15,2	0,6	0,7	0,6	-	12,2	7,5	53%	50%	50%	0,0%	1,6%	5,3%
UNIBAIL-RODAMCO	135,0	17,8	17,6	16,5	0,8	1,0	1,0	14,4	14,5	13,9	86%	82%	81%	5,9%	6,1%	6,4%
Mediana		18,9	17,2	16,0	0,8	1,0	0,9	16,4	14,8	13,9	66%	79%	81%	4,6%	4,7%	5,2%

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


Wycena spółek sektora elektromaszynowego /12.05.2010/

	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	8,6	7,1	1,7	1,6	1,5	19,0	15,5	12,5	19%	19%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
KOPEX	20,5	8,1	7,2	6,2	0,8	0,8	0,7	16,4	13,9	11,6	10%	11%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		8,5	7,9	6,6	1,3	1,2	1,1	17,7	14,7	12,0	15%	15%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atlas Copco	114,5	13,5	11,4	9,7	2,5	2,4	2,1	21,7	17,2	14,2	18%	21%	22%	2,5%	2,9%	3,3%
Bucyrus	57,6	8,9	7,2	5,9	1,8	1,3	1,1	14,5	15,1	11,3	20%	18%	19%	0,2%	0,2%	0,2%
Emeco	0,6	3,2	3,7	3,2	1,2	1,5	1,4	6,6	9,0	6,3	38%	41%	45%	5,7%	3,2%	7,2%
Industrea	0,3	4,9	4,2	3,8	1,7	1,4	1,3	6,7	6,8	5,3	34%	34%	34%	1,9%	3,8%	4,7%
Joy Global	54,8	7,7	10,1	8,2	1,6	1,9	1,7	12,9	17,6	14,0	21%	19%	20%	1,3%	1,3%	1,3%
Sandvik	98,0	38,1	11,0	8,5	2,1	1,9	1,7	-	21,7	14,3	5%	17%	20%	1,6%	2,2%	3,3%
Mediana		8,3	8,6	7,1	1,7	1,7	1,5	12,9	16,1	12,7	21%	20%	21%	1,8%	2,5%	3,3%

Wycena spółek sektora papierniczego /12.05.2010/

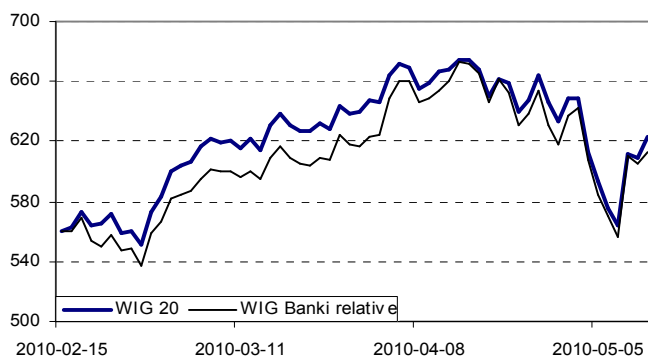
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE SPÓŁKI																
MONDI	66,8	18,4	9,6	7,9	3,0	2,2	2,0	46,8	17,1	12,0	16%	23%	25%	0,0%	0,0%	7,6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Billerund	50,0	7,6	4,5	5,0	0,8	0,8	0,8	32,3	8,6	10,3	11%	17%	15%	1,1%	3,9%	5,0%
Holmen	195,5	8,0	10,1	8,1	1,3	1,3	1,2	16,4	28,6	17,6	16%	13%	15%	4,6%	3,6%	3,6%
INTL Paper	24,9	6,3	6,0	5,3	0,8	0,8	0,8	28,4	14,1	10,1	13%	13%	14%	1,3%	1,5%	1,8%
M-Real	2,7	64,9	6,5	6,2	0,7	0,8	0,7	-	25,0	13,1	1%	11%	12%	0,0%	0,5%	0,7%
Norske Skog	8,3	5,3	10,7	6,6	0,6	0,7	0,6	-	-	-	11%	6%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Portucel EMP.	2,0	10,9	7,8	6,7	2,2	1,8	1,7	17,0	13,1	10,2	20%	23%	25%	3,7%	4,6%	5,4%
Stora Enso	6,0	10,4	7,9	6,8	0,9	0,8	0,8	37,1	14,8	11,8	9%	11%	12%	2,9%	3,4%	3,5%
Svenska	90,0	6,7	6,8	6,0	1,0	1,0	0,9	11,2	10,9	9,1	14%	14%	15%	4,1%	4,4%	4,8%
UPM-Kymmene	10,7	9,3	7,9	6,7	1,3	1,1	1,1	-	24,0	14,8	13%	14%	16%	3,6%	4,3%	4,6%
Mediana		8,0	7,8	6,6	0,9	0,8	0,8	22,7	14,4	11,0	13%	13%	15%	2,9%	3,6%	3,6%

Wycena spółek górniczych /12.05.2010/

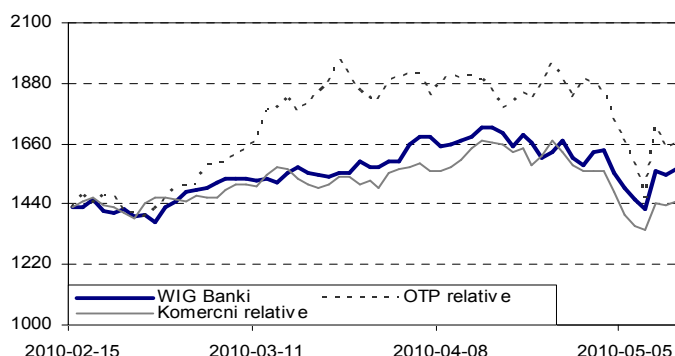
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE SPÓŁKI																
KGHM	105,0	5,5	5,2	7,4	1,8	1,7	1,9	8,3	6,5	11,0	33%	33%	26%	11,1%	7,3%	10,7%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo Amer.	26,9	7,3	4,2	3,4	2,1	1,7	1,5	12,4	6,6	5,0	29%	40%	43%	0,3%	1,5%	3,7%
BHP Billiton	19,4	5,3	4,6	3,1	2,3	2,2	1,7	10,9	8,0	5,2	44%	48%	55%	4,1%	4,4%	5,0%
Freeport-MCMOR	73,0	5,2	4,0	3,7	2,5	2,1	1,9	13,6	9,0	8,1	48%	52%	52%	0,1%	1,4%	2,0%
Rio Tinto	32,9	7,0	3,9	3,4	2,2	1,7	1,6	10,1	5,1	4,3	31%	44%	47%	1,7%	3,0%	3,3%
Southern Peru	29,8	14,0	8,2	6,4	6,9	4,9	3,8	27,9	13,9	10,4	49%	59%	60%	1,6%	5,1%	6,3%
Mediana		7,0	4,2	3,4	2,3	2,1	1,7	12,4	8,0	5,2	44%	48%	52%	1,6%	3,0%	3,7%

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

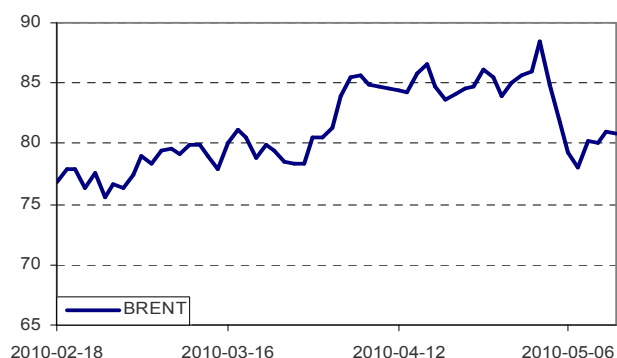
Indeks WIG Banki na tle WIG 20 (EUR)



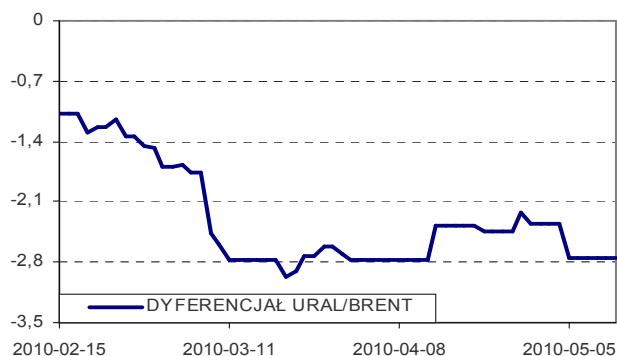
Relatywne zmiany OTP i Komerčni wobec indeksu WIG Banki (EUR)



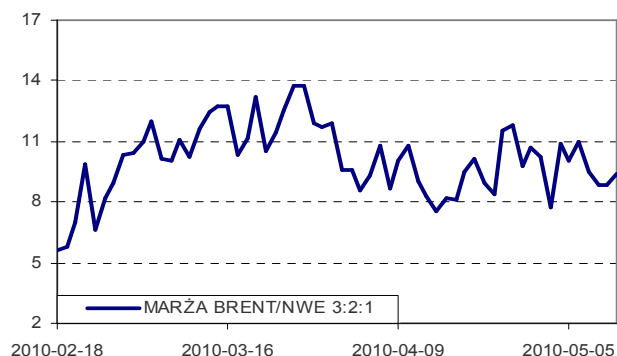
BRENT (USD/brk)



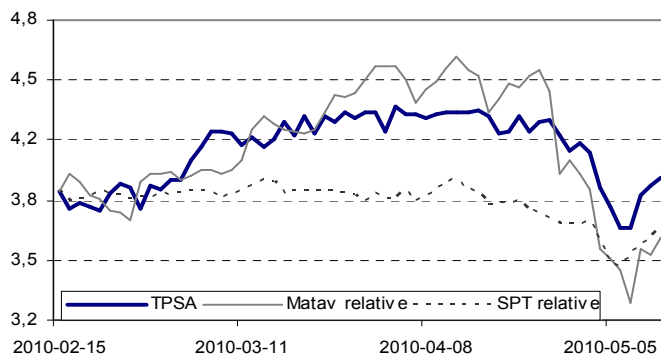
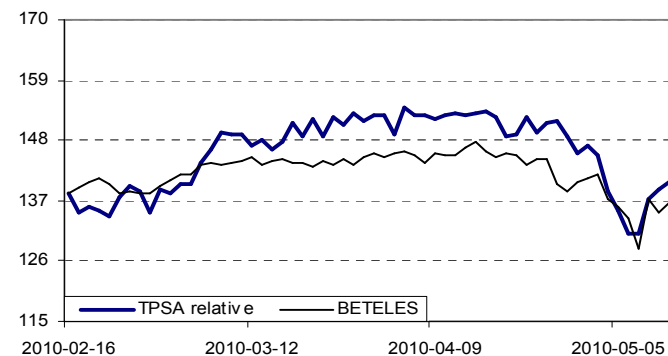
Dyferencjał URAL/BRENT (USD)



Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)

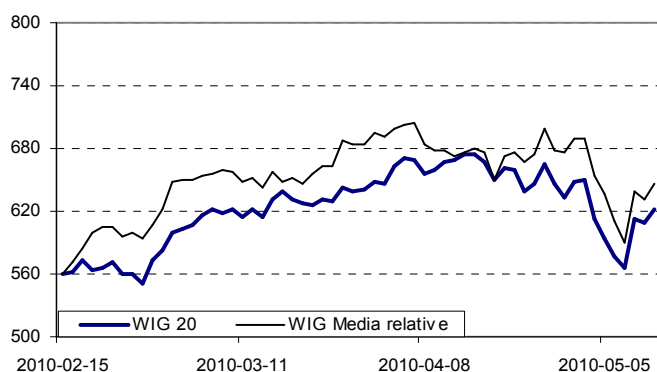


TPSA na tle indeksu spółek telekomunikacyjnych BETELES - Notowania operatorów narodowych: TPSA, węgierskiego Magyar Telecom i czeskiego SPT (EUR)

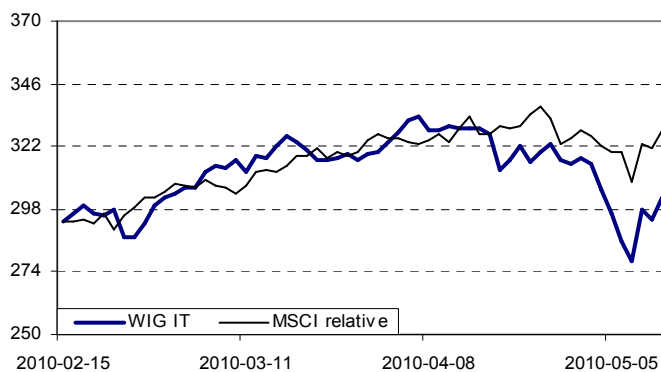


Źródło: Bloomberg

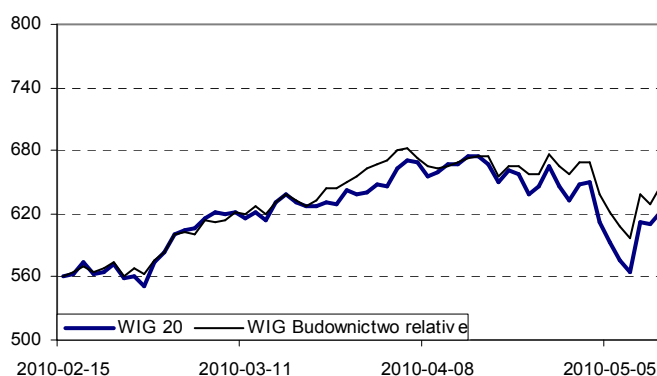
Indeks WIG Media na tle WIG 20 (EUR)



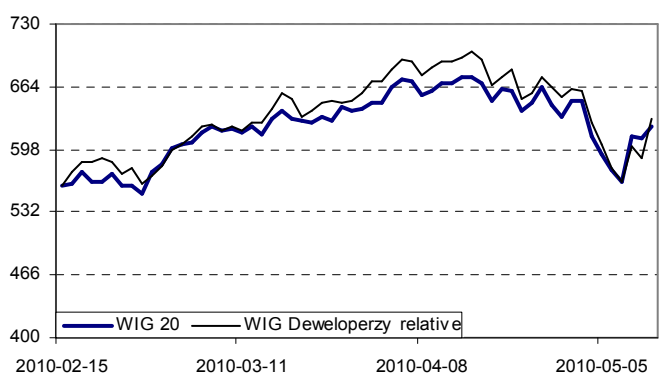
Indeks WIG IT na tle MSCI



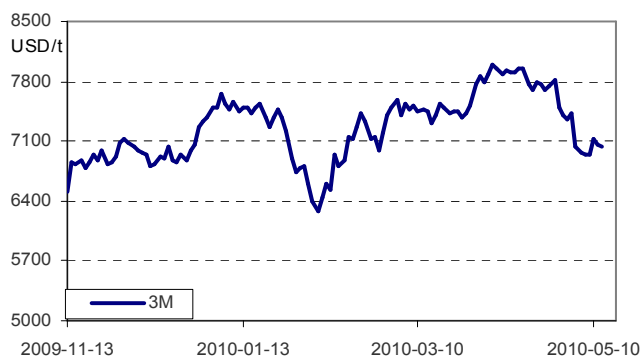
Indeks WIG Budownictwo na tle WIG 20 (EUR)



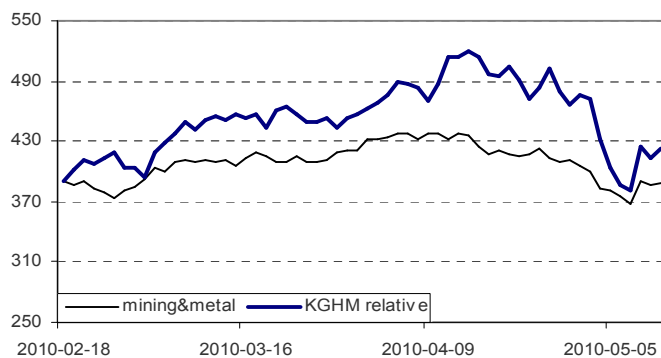
Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG 20 (EUR)



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.