


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	10 068,0	-3,60%	FTSE 100	5 073,1	-1,65%	Miedź (LME)	6 610,0	+1,61%
S&P 500	1 071,6	-3,90%	WIG20	2 287,1	-2,95%	Ropa (Brent)	69,8	-3,36%
NASDAQ	2 204,0	-4,11%	BUX	21 964,5	-2,79%	USD/PLN	3,34	+1,31%
DAX	5 867,9	-2,02%	PX	1 142,4	-4,02%	EUR/PLN	4,17	+1,86%
CAC 40	3 432,5	-2,25%	PLBonds 10	5,74	+0,83%	EUR/USD	1,25	+0,58%

Informacje ze spółek i sektorów

ZCH Police

 Redukuj - z dn. 24.02.10
 Cena docelowa: 5,5 PLN

Wiceszef RN o najbliższej przyszłości Spółki

Według wiceszefa Rady Nadzorczej Polic Pana Zygmunta Kwiatkowskiego w Spółce potrzebne są radykalne działania restrukturyzacyjne bez których nie uda się przetrwać na rynku. Zapowiada on wypowiedzenie układu pracy i powiązanie pensji z sytuacją finansową firmy, na co nie chcą się zgodzić związkowi zawodowe. Niezbędna będzie także optymalizacja zatrudnienia. Szansą dla Polic na przetrwanie okresu poza sezonem ma być kontrakt na usługową produkcję nawozów z firmą rosyjską, która dostarczy surowiec i przedpłatę na place. Wiceprzewodniczący Rady Nadzorczej nie wyklucza także zmian w Zarządzie Spółki. **Realizacja kompleksowego planu restrukturyzacji byłaby szansą dla Polic, ale z dyskontowaniem takiego scenariusza radzimy poczekać do rozpoczęcia realizacji tych zamierzeń.** (K. Kliszcz)

Sygnity

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

Kontrakt z MPK Poznań

Konsorcjum spółek Sygnity (lider) i IFS Poland podpisało z Miejskim Przedsiębiorstwem Komunikacyjnym w Poznaniu umowę na wdrożenie Zintegrowanego Systemu Informatycznego (ZSI), poinformowały firmy w komunikacie. Wartość umowy to 6,65 mln PLN. Projekt ma zostać oddany do końca 2011 roku. **Kwota netto kontraktu to około 5,5 mln PLN (0,8% tegorocznej prognozy przychodów). Około 1/3 wartości spółka zapewne dopisze do tegorocznego backlogu. Pozostała kwota trafi do przyszłorocznego portfela zamówień.** (P. Grzybowski)

Astarta

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

Wywiad z prezesem

W Gazecie Giełdy Parkiet pojawił się artykuł z prezesem Astarty –Wiktorem Iwańczykiem. Prezes mówił o długoterminnych planach podwojenia produkcji cukru, dynamicznego wzrostu arealu buraka cukrowego oraz budowy biogazowni. **O planach zwiększenia mocy przerobowych Astarty pisaliśmy w raporcie z dnia 11.05 i komentarzu porannym z dnia 17.05. Podtrzymujemy naszą negatywną rekomendację dla akcji Astarty.** (J. Szkopek)

Kęty

 Trzymaj - z dn. 24.02.10
 Cena docelowa: 120,36 PLN

Dywidenda 4 sierpnia

WZA Kęt przyjęło strategię Zarządu na 2015 rok zakładającą osiągnięcie w tym roku 1,9 mld PLN przychodów i 325 mln PLN EBITDA. Zdecydowało również o wypłacie dywidendy 4 PLN na akcję z zysku za 2009 rok. Akcjonariusze ustalili, że dniem prawa do dywidendy będzie 14 lipca 2010 roku, a dniem jej wypłaty 4 sierpnia 2010 roku. **O strategii Grupy Kety na lata 2010-2015 pisaliśmy przy okazji raportu specjalnego z dnia 28.04. Podtrzymujemy naszą obecną rekomendację.** (J. Szkopek)

Budownictwo

Problemy powodowane przez powódź

Wybrane spółki przyznają, że w wyniku powodzi niektóre place budów zostały podtopione. Hydrobudowa Polska wskazuje na budowę kanalizacji w Tychach, plac budowy niewielkiej oczyszczalni ścieków w Bieruniu. Szkody dopiero będzie można oszacować po ustąpieniu wody. Wszystkie budowy spółki są jednak ubezpieczone. W związku z zalaniem placów budów, do przerwania prac na A1 i A4 zostały zmuszone konsorcja z udziałem Polimexu Mostostalu. Przedstawiciele zapewniają jednak, że zdarzenie nie będzie miało wpływu na wyniki (spółka jest ubezpieczona) i ewentualne opóźnienia będzie się dało nadrobić. Budimex jest w trakcie inwentaryzacji szkód. Szkody to znaczne rozmozczenie gruntów, przypadki szkód budowlanych w nasypach drogowych i przypadki zalania wykopów. Prezes spółki przyznaje, że wszystkie kontrakty są ubezpieczone. Czas opóźnień związanych ze zdarzeniami powodziowymi i ich usuwaniem nie powinien wpłynąć na ewentualne kary na kontraktach. Kontrakty mają klauzule umożliwiające wydłużenie terminu zakończenia kontraktów, w przypadku podobnych sytuacji. Pol-Aqua powódź

dotknęła na budowie Mostu Północnego. Spółka musiała wycofać część sprzętu, jednak prace były kontynuowane. Powódź nie generuje ryzyka opóźnień na tej budowie. Ryzyka też nie widać na placu budowy Stadionu Narodowego. **Powódź może teoretycznie, choć nieznacznie, negatywnie wpływać na przychody Q2 2010. Wpływu na wyniki finansowe raczej nie przewidujemy. Istotniej powódź wpłynie na wyniki dostawców materiałów – w prasie pada przykład Izolacji Jarocin, my dojemy jeszcze Ulmę. Ulma ma sporą ekspozycję na opóźnione w tej chwili kontrakty infrastrukturalne na południu polski. Potencjalny ubytek przychodów w porównaniu do wcześniejszej prognozy nie przekroczy jednak raczej 5%. Przypominamy, że w zeszłym roku powódź na południu polski również występowała, choć na mniejszą skalę. (M. Stokłosa)**

Energoinstal

Kontrakt na 60,4 mln PLN

Energetyka Ciepła Opolszczyzny podpisała kontrakt z konsorcjum Energoinstal i Warbud na przebudowę źródła ciepła w Opolu – budowę układu wysokosprawnej kogeneracji. Wartość oferty to 60,4 mln PLN (29,4% prognozowanych przychodów na rok 2010). Jedynym konkurentem było konsorcjum Rafako i Elektrobudowa, które oferowało niższą o nieco ponad 5% cenę, jednak znacznie gorszej ocenione zostały parametry techniczne oferty. Oferty dwóch pozostałych konsorcjów zostały odrzucone. **Wiadomość pozytywna. Kontrakt może pozwolić Energoinstalowi na zwiększenie przychodów w Q3/Q4 do ponad 50 mln PLN (poziom porównywalny do Q3 2009) i wygenerowanie dodatniego wyniku. Q2 2010 należy naszym zdaniem „spisać na straty”. Czynnikiem ryzyka pozostaje marża na kontrakcie (spółka cierpiała na bardzo duży deficyt zleceń, co mogło ją skłonić do złożenia oferty z bardzo niską ceną). (M. Stokłosa)**

Rafako

Rekomendacja utajniona
do dnia 26.05.10 ***

Wybór oferty na budowę kotła za 130 mln PLN

Zarząd Elektrowni Stalowa Wola wybrał ofertę Rafako jako najkorzystniejszą w przetargu na rozbudowę kotła w celu dostosowania go do spalania biomasy, wraz z instalacją magazynowania, przygotowania i transportu biomasy do kotła. Wartość oferty to 130 mln PLN (około 13% prognozowanych przychodów Rafako na ten rok). Rafako było jedyną firmą, która złożyła ofertę w przetargu. **Wiadomość pozytywna. Zwracamy uwagę, że Rafako było jedynym oferentem. Pozyskanie kontraktu może pozytywnie wpłynąć na wykorzystanie mocy wytwórczych spółki w II połowie 2010 roku. (M. Stokłosa)**

Unibep

Akumuluj - z dn. 14.05.10
Cena docelowa: 9,1 PLN

Umowa na realizację osiedla mieszkaniowego za 44,8 mln PLN

Unibep podpisał umowę na budowę osiedla mieszkaniowego w Warszawie. Zamawiającym jest SMB Osiedle Kabaty. Wartość kontraktu to 44,8 mln PLN (6,6% przychodów prognozowanych na rok przyszły). Realizacja zakończy się w maju 2012. **Wiadomość pozytywna. (M. Stokłosa)**

Deweloperzy

Nowy pomysł resortu infrastruktury na poprawę dostępności mieszkań

Nowa propozycja resortu infrastruktury zakłada planu wskrzesić budownictwo czynszowe. Plan zakłada, że inwestorzy (deweloperzy, spółdzielnie mieszkaniowe, TBS-y,...) będą budować za środki własne lub pożyczone, zaś przyszli najemcy będą partycypowali w kosztach budowy do 50% kosztów budowy. W zamian mieliby gwarancję, że najpierw będą najemcami, a po spłacie w czynszu całości wartości mieszkania, jego właścicielami. Takie lokale mają powstawać na gruntach pozyskiwanych od gmin na preferencyjnych warunkach (brak przetargu, należność rozłożona na raty). Prezes Związku Firm Deweloperskich wskazując na duże problemy deweloperów z pozyskiwaniem kredytów hipotecznych oraz potencjalny brak opłacalności przedsięwzięcia dla deweloperów (zamrożenie środków na 30 lat). **Banki wolą kredytować osoby prywatne niż deweloperów. Zgadza się, że pomysł może nie wypalić, ze względu na trudność z pozyskiwaniem finansowania. Proponowany system po części uczyniłby z deweloperów quasi-banki (spłata wartości mieszkania wkałkulowana w czynsz), co naszym zdaniem pozbawione jest sensu. Mało atrakcyjnie prezentuje się też przejęcie mieszkania na własność dopiero po uregulowaniu całości ceny mieszkania w czynszu. (M. Stokłosa)**

Dom Development

Trzymaj - z dn. 07.05.10
Cena docelowa: 50,9 PLN

Zatwierdzony plan emisji opcji managerskich

ZWZA podjęło uchwałę w sprawie emisji 360 tys. akcji w charakterze programu motywacyjnego. Przyznawanie opcji na akcje będzie limitowane do 120 tys. sztuk na rok. Cena obejmowania akcji będzie wynosiła 1 PLN. NWZA zdecydowało też o wypłacie 19,65 mln PLN w formie dywidendy (0,8 PLN na akcję). **Koszt programu motywacyjnego to 14,5 mln PLN, czyli 1,2% kapitalizacji spółki. Dywidenda jest niewielka (yield = 1,6%). (M. Stokłosa)**

J.W. Construction

Trzymaj - z dn. 13.04.10
Cena docelowa: 15,1 PLN

Decyzja o emisji obligacji zamiennych na akcje

Akcjonariusze J.W. Construction zdecydowali o emisji obligacji zamiennych na akcje. Wartość obligacji sięgać będzie do 120 mln PLN. Obligacje mogą zostać wyemitowane maksymalnie na 5 lat. **Wiadomość zgodna z zapowiedziami zarządu. Nie widzimy możliwości odzwierciedlenia decyzji w wycenia, ze względu na niepewność odnośnie ceny konwersji oraz potencjalnego wykorzystania środków. (M. Stokłosa)**

GTC

Trzymaj - z dn. 06.05.10
Cena docelowa: 21,8 PLN

Zgoda na rozbudowę Platinum Business Park

GTC uzyskało zgodę na rozbudowę kompleksu Platinum Business Park o 4-ty budynek. Budynek będzie dysponował około 12,5 tys. m² powierzchni najmu. Generalnym wykonawcą jest firma Warbud, która już prowadzi prace budowlane. Wartość kontraktu budowlanego wynosi 16 mln EUR (1280 EUR/m²). **Wiadomość zgodna z oczekiwaniami. (M. Stokłosa)**

Pozostałe wiadomości ze spółek

- BIO Maxima (IPO, NC)** BioMaxima, prowadzi rozmowy z trzema kandydatami w sprawie przejęcia. BioMaxima jest producentem odczynników do laboratoriów i szybkich testów diagnostycznych. Spółka w maju planuje debiut na rynku NewConnect.
- Budvar Centrum** Przychody spółki w pierwszych czterech miesiącach br. wyniosły 13,57 mln PLN (+8,6% r/r). W samym kwietniu przychody wyniosły 4,96 mln PLN.
- Cormay** Spółka w 2011 r. szacuje, że może mieć około 10 mln PLN skonsolidowanego zysku netto. Spółka będzie miała około 120 mln PLN przychodów, jeśli uda się w tym roku przejąć amerykańską spółkę. We wrześniu spółka zdecyduje, czy podnieść prognozy na 2010 rok.
- Drop** Zarząd spółki zarekomenduje walnemu zgromadzeniu wypłatę 0,30 PLN dywidendy na akcję, DYield 1,14 proc.
- Integer.PI** Spółka prognozuje 40-60 proc. poprawę wyników finansowych w 2010 r. Prezes zapowiedział, że spółka wypracuje w tym roku powyżej 200 mln PLN przychodów. W 2009 r. przychody wyniosły 135,9 mln PLN, a zysk netto 10,3 mln PLN. Spółka nie wyklucza wypłaty dywidendy z zysku za 2010 lub 2011 r.
- Kopex** Wyniki spółki w 2010 r. będą porównywalne do ubiegłorocznych. Kolejne kwartały mają być dla spółki lepsze niż I kw. br., w którym wynik obciążały koszty restrukturyzacji w Tagorze. Pozytywnie na wyniki powinno wpływać zakończenie procesu restrukturyzacji Tagoru oraz serbskich spółek zal. Spółka spodziewa się kolejnych kontraktów na dostawę kombajnów do Chin. Spółka poda szacunki wyników na 2010 r. na początku czerwca.
- Lotos** Grupa Lotos nie powinna ponieść znacznych strat w związku z powodzią. Zmniejszenie popytu na paliwo może przełożyć się jednak na sprzedaż grupy. Wynik operacyjny Grupy Lotos w drugim kwartale powinien być lepszy niż wypracowany w pierwszym kwartale.
- Mieszko** Mieszko chce zwiększać roczną sprzedaż w tempie od kilku do kilkunastu procent rocznie. Spółka szacuje, że jest w stanie osiągnąć taki cel dzięki rozwojowi w ramach grupy, jednak przygotowała także strategię rozwoju poprzez przejęcia i myśli o konkretnych firmach.
- Mostostal Zabrze** Spełnienie się warunku wejścia w życie Listu Intencyjnego w sprawie zlecenia o wartości 29,4 mln PLN brutto. Spółka poinformowała o spełnieniu się warunku wejścia w życie listu intencyjnego, w sprawie realizacji zlecenia na budowę obiektu handlowo-usługowo-biurowego Galeria Zabrze. Termin realizacji zlecenia ustalono na XII 2011 r.
- Pa Nova** Spółka udzieliła pożyczki w wys. 25 mln PLN na rzecz San Development. Pożyczka przeznaczona jest na wkład własny w realizację inwestycji – budowa Galerii Sanowa w Przemysłu. Pożyczka podlega zwrotowi w terminie do 31 grudnia 2021 r.
- PGE** PGE zakłada, że tegoroczne ceny energii i wolumeny będą porównywalne do ubiegłorocznych. Na poziomie EBITDA widać będzie spadek przychodów z rekompensat KDT o ponad 1 mld PLN. Spółka będzie jednak chciała poprawić wynik wpływami ze sprzedaży aktywów niestrategicznych, w tym Polkomtela i Exatela. Spółka rozważa akwizycje na rynku niemieckim.
- PKO BP** W ciągu najbliższych miesięcy ma zapadć decyzja w sprawie zaangażowania PKO BP w Banku Pocztowym. Wiceminister Skarbu zapowiedziała, że rozważane są trzy opcje: wycofanie się z Banku Pocztowego, zachowanie dotychczasowego udziału lub zwiększenie zaangażowania. Obecnie akcjonariuszami Banku Pocztowego są Poczta Polska – 75% akcji minus jedna akcja, oraz Bank PKO BP – 25 proc akcji plus jedna akcja. Bank Pocztowy planuje na przełomie 2010 i 2011 roku przeprowadzenie oferty publicznej oraz pozyskanie około 320 mln PLN. Bank Pocztowy w strategii założył także podniesienie w 2010 roku funduszy banku o 20-40 mln PLN. Środki z emisji mają być przeznaczone na finansowanie akcji kredytowej oraz wsparcie płynności.
- Tauron (IPO)** Tauron długofalowo chce wypłacać do 50 proc. zysku netto na dywidendę.

Trion

Robert Fałkowski złożył rezygnację z pełnienia funkcji prezesa zarządu. Jako powód rezygnacji podano „brak możliwości współpracy zarządu z przedstawicielami wiodących akcjonariuszy, co w kontekście konieczności podejmowania uchwał dotyczących dalszego istnienia spółki szkodzi prowadzeniu restrukturyzacji, nie sprzyja budowaniu długookresowej strategii oraz utrudnia realizację zamierzeń.”

ZEG

Zarząd spółki zarekomenduje Radzie Nadzorczej pozostawienie zysku za 2009 r. w kwocie 0,59 mln PLN w spółce. Kwota zasilił kapitał zapasowy.

Transakcje osób powiązanych oraz funduszy

IB System

Paweł Narkiewicz zwiększył udział w KZ do 9,33%, z 8,20% wcześniej.

Makroekonomia

Dalsze mocne wzrosty produkcji przemysłowej. Zaskoczenie wyższymi cenami producenta.

W kwietniu roczna dynamika produkcji przemysłowej spadła do 9,9% z 12,3% zanotowanych w marcu. Spadek rocznej dynamiki produkcji przemysłowej to przede wszystkim efekt różnicy w liczbie dni roboczych. W ujęciu odsezonowanym dynamika roczna była tylko o 1 pkt proc. niższa niż w marcu i wyniosła 8,8%.

Wzrosty produkcji zanotowano w 23 z 34 sekcji przemysłu. Struktura wzrostu produkcji (elektronika, komputery, metale) wskazuje, że polski przemysł podlega coraz większym wpływom ożywienia w gospodarce strefy euro, w tym gospodarce niemieckiej. Podtrzymujemy naszą wcześniejszą ocenę, że tendencja ta ma szansę utrzymać się w kolejnych miesiącach. Oczywiście należy wziąć poprawkę na nadzwyczajne warunki pogodowe w maju i przestoje w części zakładów. Ubytek w dynamice produkcji z tego tytułu nie powinien jednak przekroczyć 1 pkt proc.

Produkcja budowlano-montażowa spadła w kwietniu w ujęciu rocznym o 6,1% po 10,9% spadku w marcu. Odrabianie zaległości produkcyjnych po wyjątkowo srogiej zimie było kontynuowane w kwietniu, lecz w nieco mniejszej skali.

Spadek bazowych cen producentów wyhamowany

Ceny produkcji sprzedanej przemysłu w kwietniu wzrosły o 1,2% w stosunku do poprzedniego miesiąca; w ujęciu rocznym obniżyły się o 0,5%. Ceny w kluczowym przetwórstwie przemysłowym wzrosły o 1,2% w ujęciu miesięcznym, jednak prawie 0,7pp. wzrostu wynika z podniesienia cen związanych z energią (po wyłączeniu tej kategorii dóbr, głównie produkcji koksu i produktów rafinacji ropy naftowej, ceny w przetwórstwie przemysłowym w ujęciu bazowym zostały podniesione o 0,5% m/m).

Trwający 5 miesięcy z rzędu spadek bazowych cen producentów został zatrzymany. Tym samym roczna dynamika cen przetwórstwa w ujęciu bazowym podniosła się z -6,2% do -4,8%. Duża część wzrostów cen producentów była prawdopodobnie wynikiem osłabienia złotego, jednak skala reakcji na osłabienie waluty była znacznie wyższa niż wynikająca ze stosowanego przez nas modelu; niewykluczone, że duże znaczenie miała w tym przypadku koniunkcja deprecjacji kursu oraz znacznej podwyżki (prawdopodobnie także związanej z deprecjacją lub ewentualnie wbudowaniem interwencji walutowych w oczekiwania przedsiębiorców) oczekiwań cenowych producentów. Oczekujemy, że zaobserwowany wzrost cen producentów to początek dłuższej tendencji, warunkowanej przede wszystkim wyhamowaniem (wyplaszczaniem) tendencji aprecjacyjnej złotego. Z tego powodu niewykluczone, że ceny producentów będą rosły w kolejnych miesiącach, choć na razie mechanizm ich transmisji na CPI pozostaje przytłumiony i dodatkowo maskowany silnymi efektami bazowymi na inflacji konsumenckiej. Uważamy, że efekt przyspieszenia cen konsumenckich będzie bardziej widoczny w drugiej połowie roku.

Dane z niewielkim bezpośrednim wpływem na rynek (obecnie dominują czynniki globalne i kwestie związane ze stabilnością strefy euro). Wyższe ceny producenta są natomiast kolejnym dowodem na dość szybką transmisję impulsu kursowego. Inwestorzy zagraniczni wydają się być coraz bardziej przekonani o przyzwoleniu RPP na osłabianie złotego (co jest jednym z czynników odpowiadających za tak masywne osłabienie złotego w ostatnich dniach). Naszym zdaniem polityka słabego złotego ma szansę stymulować oczekiwania co do konieczności zacieśnienia monetarnego w przyszłości.

BRE Bank S.A.

(Ernest Pytlarczyk, Marcin Mazurek)
research@brebank.com.pl

Kalendarium spółek

Piątek /21.05.10/

ACTION	Dzień wypłaty dywidendy 0,85 zł na akcję.
BRE	Ostatni dzień notowań na rynku GPW 29.690.882 praw poboru akcji spółki.
BZ WBK	Dzień wypłaty dywidendy 4,00 zł na akcję.

Poniedziałek /24.05.10/

ASSECO BUSINESS	Dzień wypłaty dywidendy 0,75 zł na akcję.
-----------------	---

Wtorek /25.05.10/

Asseco Central Europe	Dzień wypłaty dywidendy 0,22 € na akcję.
-----------------------	--

Środa /26.05.10/

BRE	Koniec przyjmowania zapisów na 12.371.200 akcji spółki w ramach wykonania prawa poboru. Cena wynosi 160 zł, proporcja 12 praw poboru na 5 akcji.
-----	--

Czwartek /27.05.10/

WARIMPEX	Publikacja skonsolidowanego raportu za I kwartał 2010 roku.
----------	---

Kalendarium makro

Piątek /21.05.10/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
9:58	UE	Indeks PMI dla przemysłu - wst	Maj	57,5	57,6
9:58	UE	Indeks PMI dla usług - wst	Maj	55,5	55,6
10:00	UE	Saldo rachunku bieżącego s.a.	Marzec	-3,8 mld EUR	-3,9 mld EUR
14:00	Polska	Koniunktura gospodarcza	Maj		

Poniedziałek /24.05.10/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	Kwiecień		5,35 mln

Wtorek /25.05.10/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
	Polska	Stopa referencyjna	Maj		3,5%
11:00	UE	Nowe zamówienia przemysłu s.a.	Marzec		1,5% m/m
15:00	USA	Indeks S&P/Case-Shiller dla 10 metropolii	Marzec		1,4% r/r
16:00	USA	Indeks zaufania konsumentów - Conference Board	Maj		57,9
16:00	USA	Indeks cen nieruchomości - FHFA	Marzec		-0,2% m/m


Środa /26.05.10/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
10:00	Polska	Stopa bezrobocia	Kwiecień		12,9%
10:00	Polska	Sprzedaż detaliczna	Kwiecień		8,7% r/r
13:00	USA	Wnioski o kredyt hipoteczny	Tydzień		-1,5%
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku - wst	Kwiecień		-0,6% m/m
14:30	USA	Zamówienia na dobra bez środków trans. - wst	Kwiecień		3,5% m/m
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów	Kwiecień		411 tys.
16:30	USA	Tygodniowa zmiana zapasów paliw	Tydzień		
		Wyniki kwartalne przed sesją w USA publikuje Toll Brothers.			


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	15,90	2010-05-06	16,90	9,3
ACTION	Trzymaj	18,49	19,80	2010-04-07	22,00	12,6
AGORA	Trzymaj	24,20	24,58	2010-02-24	23,85	21,1
ASBIS	Trzymaj	4,69	4,20	2010-05-10	4,65	9,4
ASSECO POLAND	Kupuj	72,10	53,60	2010-04-06	57,60	12,3
ASTARTA	Sprzedaj	45,83	57,00	2010-05-11	57,50	4,5
BUDIMEX	Sprzedaj	85,10	95,00	2010-03-29	96,60	13,1
BZWBK	Trzymaj	200,50	183,10	2010-04-07	216,50	13,4
CENTRUM KLIMA	Kupuj	15,10	11,96	2010-05-06	12,00	12,8
CERSANIT	Redukuj	13,63	13,30	2010-04-01	16,03	14,8
CEZ	Trzymaj	140,30	141,30	2010-03-03	133,90	10,1
CIECH	Akumuluj	39,20	25,50	2010-03-17	33,40	10,0
COMARCH	Redukuj	93,10	89,90	2010-02-15	102,90	18,2
CYFROWY POLSAT	Akumuluj	16,60	14,68	2010-03-25	15,79	12,9
DOM DEVELOPMENT	Trzymaj	50,90	49,30	2010-05-07	55,40	45,2
ELEKTROBUDOWA	Trzymaj	169,20	169,00	2010-03-12	171,00	16,3
EMPERIA HOLDING	Trzymaj	81,60	82,00	2010-03-09	77,50	16,1
ENEA	Akumuluj	21,62	17,50	2010-03-30	18,91	11,8
ERBUD	Trzymaj	54,60	53,00	2010-03-11	53,30	13,0
EUROCASH	Redukuj	18,60	20,51	2010-05-06	20,61	22,0
FAMUR	Sprzedaj	2,16	2,13	2010-03-08	2,60	14,4
GETIN	Trzymaj	10,34	9,50	2010-05-06	10,19	12,4
GTC	Trzymaj	21,80	22,70	2010-05-06	22,20	16,1
HANDLOWY	Akumuluj	90,90	69,20	2010-04-07	83,90	14,3
ING BSK	Trzymaj	749,00	710,00	2010-04-07	766,00	13,6
J.W. CONSTRUCTION	Trzymaj	15,10	15,43	2010-04-13	15,65	7,3
KĘTY	Trzymaj	120,36	104,10	2010-02-24	115,00	10,9
KGHM	Redukuj	90,40	90,00	2009-12-01	107,80	5,2
KOMPUTRONIK	Trzymaj	11,56	8,38	2009-12-08	11,39	9,2
KOPEX	Trzymaj	21,65	18,09	2010-04-07	22,50	12,3
KREDYT BANK	Trzymaj	15,30	15,35	2010-04-07	14,60	32,4
LOTOS	Redukuj	26,50	28,05	2010-04-07	31,40	9,3
LW BOGDANKA	Utajniona do dnia			2010-05-25		
MILLENNIUM	Akumuluj	5,31	4,39	2010-04-27	4,84	18,0
MONDI	Redukuj	67,30	66,60	2010-04-09	73,40	17,0
MOSTOSTAL WARSZAWA	Akumuluj	78,20	66,00	2010-05-06	68,30	12,3
NETIA	Trzymaj	4,30	4,80	2009-11-06	4,36	49,9
PBG	Sprzedaj	194,00	207,00	2010-05-13	233,50	13,8
PEKAO	Trzymaj	172,80	155,00	2010-03-05	165,50	15,3
PGE	Kupuj	27,90	20,00	2010-03-30	23,00	11,0
PGNiG	Kupuj	4,32	3,16	2010-03-24	3,70	9,2
PKN ORLEN	Trzymaj	40,20	37,40	2010-04-08	39,40	10,3
PKO BP	Trzymaj	40,10	38,60	2010-03-17	39,07	15,6
POLICE	Redukuj	5,50	5,50	2010-02-24	6,29	
POLIMEX MOSTOSTAL	Akumuluj	5,16	4,35	2010-05-06	4,65	12,9
POLNORD	Kupuj	52,60	37,07	2010-04-13	39,29	22,8
RAFAKO	Utajniona do dnia			2010-05-26		
SYGNITY	Kupuj	18,20	13,71	2010-03-02	12,57	
TELEKOMUNIKACJA POLSKA	Akumuluj	17,60	15,35	2010-04-23	16,35	17,8
TRAKCJA POLSKA	Trzymaj	4,16	3,84	2010-05-06	4,14	15,5
TVN	Utajniona do dnia			2010-05-25		
ULMA CONSTRUCCION POLSKA	Trzymaj	82,20	80,90	2010-01-06	84,50	17,1
UNIBEP	Akumuluj	9,10	8,30	2010-05-14	7,90	14,4
WSiP	Zawieszona			2010-05-06		
ZAPUŁAWY	Trzymaj	72,05	64,90	2010-01-06	80,90	15,0

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej /20.05.2010/


	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE BANKI													
BZ WBK	183,1	15,1	13,4	10,5	16%	16%	18%	2,2	2,0	1,8	0,0%	2,2%	2,4%
Getin	9,5	24,5	12,4	10,0	7%	13%	14%	1,8	1,5	1,3	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	69,2	17,9	14,3	10,4	9%	10%	13%	1,5	1,4	1,3	0,0%	5,4%	5,6%
ING BSK	710,0	15,5	13,6	10,0	13%	13%	15%	1,9	1,7	1,4	0,0%	0,0%	0,0%
Kredyt Bank	15,4	120,7	32,4	9,4	1%	5%	15%	1,6	1,5	1,3	0,0%	0,0%	0,0%
Millennium	4,4	2491,9	18,0	10,2	0%	9%	12%	1,3	1,3	1,2	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	155,0	16,9	15,3	12,9	14%	14%	16%	2,2	2,1	2,0	0,0%	1,9%	5,2%
PKO BP	38,6	20,9	15,6	11,2	13%	15%	18%	2,4	2,2	1,9	2,6%	2,1%	3,2%
Mediana		19,4	14,8	10,3	11%	13%	15%	1,8	1,6	1,4	0,0%	0,9%	1,2%
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
AIB	1,0	-	-	30,7	-	-	-	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	0,0%
BCP	0,6	16,0	10,2	6,1	4%	6%	9%	0,5	0,5	0,5	3,7%	4,8%	7,2%
Citigroup	3,6	-	90,8	10,6	-	1%	7%	0,7	0,7	0,6	0,3%	0,2%	1,1%
Commerzbank	5,9	-	-	13,3	-	-	5%	0,5	0,5	0,5	0,0%	0,0%	0,2%
ING	6,4	82,5	6,7	5,0	1%	10%	12%	0,7	0,7	0,6	0,1%	1,4%	4,0%
KBC	29,8	-	7,7	6,5	-	13%	15%	0,9	0,8	0,8	0,0%	1,8%	3,5%
UCI	1,7	16,8	13,3	6,9	3%	4%	8%	0,5	0,5	0,5	1,6%	3,3%	6,2%
Mediana		16,8	10,2	6,9	3%	6%	8%	0,5	0,5	0,5	0,1%	1,4%	3,5%
ZAGRANICZNE BANKI													
BEP	4,3	7,6	10,2	7,6	10%	7%	9%	0,7	0,7	0,7	6,4%	5,2%	6,4%
Deutsche Bank	47,4	7,0	7,7	6,3	13%	11%	12%	0,8	0,8	0,7	1,9%	2,5%	3,8%
Erste Bank	29,5	11,8	12,7	8,6	8%	8%	11%	1,0	0,9	0,9	1,6%	1,7%	2,5%
Komercni B.	3350,0	11,7	11,3	9,8	17%	17%	18%	2,0	1,9	1,7	4,8%	4,9%	6,1%
OTP	5995,0	11,5	11,2	7,9	13%	12%	15%	1,4	1,2	1,1	1,0%	2,9%	3,7%
Santander	8,4	7,9	7,8	6,4	14%	13%	15%	1,0	1,0	0,9	6,6%	6,9%	8,0%
Turkiye Garanti B.	6,9	10,5	9,9	8,6	24%	21%	21%	2,3	2,0	1,7	1,4%	2,2%	2,4%
Turkiye Halk B.	10,9	8,7	8,3	7,6	31%	25%	24%	2,5	2,1	1,8	3,7%	4,1%	4,4%
Sbierbank	2,2	81,1	10,7	6,5	2%	16%	23%	1,9	1,6	1,3	0,3%	1,0%	2,0%
VTB Bank	4,4	-	33,9	10,6	-	2%	12%	1,3	1,3	1,2	0,3%	0,5%	1,6%
Mediana		10,5	10,4	7,7	13%	12%	15%	1,3	1,3	1,1	1,8%	2,7%	3,8%

Wycena spółek paliwowych /20.05.2010/


	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	28,1	12,4	12,3	7,7	0,6	0,6	0,5	4,1	9,3	6,3	5%	5%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
FKN Orlen	37,4	7,9	7,3	6,5	0,4	0,4	0,4	12,2	10,3	10,6	5%	5%	6%	0,0%	0,0%	2,0%
MOL	17750,0	8,9	6,4	5,6	1,1	0,9	0,8	20,5	10,0	7,5	13%	13%	14%	1,8%	2,6%	3,8%
OMV	25,5	4,5	3,3	2,9	0,7	0,6	0,5	10,5	7,0	5,6	14%	17%	17%	3,4%	3,9%	4,3%
Hellenic Petroleum	6,5	7,8	7,6	6,8	0,5	0,4	0,4	9,7	10,7	8,5	7%	6%	6%	6,9%	6,9%	7,2%
Tupras	29,5	6,2	5,6	4,9	0,3	0,3	0,2	9,6	8,5	7,8	5%	5%	5%	8,6%	9,5%	9,9%
Unipetrol	192,0	12,5	7,7	6,1	0,6	0,5	0,4	-	47,6	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	10,0	7,8	5%	6%	6%	1,8%	3,7%	4,3%
SPÓŁKI GAZOWE																
PGNiG	3,2	6,9	5,0	5,5	1,0	1,0	1,0	15,5	9,2	10,9	15%	20%	19%	0,8%	2,5%	4,4%
Gazprom	158,2	4,7	3,7	3,2	1,6	1,4	1,2	5,6	4,5	3,9	34%	39%	38%	1,4%	1,7%	2,0%
GDF Suez	24,8	6,5	6,3	5,8	1,1	1,1	1,1	12,3	12,3	11,0	17%	18%	19%	6,1%	6,2%	6,5%
Gas Natural SDG	11,9	7,9	7,0	6,7	1,9	1,8	1,7	8,3	8,1	7,7	24%	25%	25%	6,5%	7,1%	7,7%
Mediana		6,7	5,6	5,6	1,4	1,3	1,2	10,3	8,7	9,3	21%	22%	22%	3,8%	4,4%	5,4%

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

Wycena spółek energetycznych /20.05.2010/


	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	141,3	6,7	7,2	7,5	3,1	3,3	3,4	9,2	10,1	10,2	46%	46%	45%	5,6%	6,2%	5,7%
ENEA	17,5	6,0	4,0	4,7	1,0	0,7	0,9	15,0	11,8	11,8	16%	18%	18%	2,6%	3,3%	4,2%
PGE	20,0	5,0	5,5	5,7	1,8	1,9	2,0	10,3	11,0	10,5	37%	35%	36%	3,5%	3,8%	4,5%
E.ON	24,9	6,5	6,4	6,2	1,0	1,0	1,0	8,5	9,0	8,7	16%	16%	16%	6,0%	6,1%	6,3%
EDF	34,7	6,7	6,2	5,8	1,7	1,6	1,6	17,0	16,2	14,0	25%	26%	27%	3,4%	3,4%	3,7%
Endesa	18,7	5,8	5,9	5,9	1,9	1,7	1,7	7,6	8,7	8,8	32%	30%	29%	7,4%	6,0%	6,0%
ENEL SpA	3,6	6,3	6,1	6,0	1,6	1,5	1,5	7,1	8,0	7,8	25%	25%	24%	7,6%	7,5%	7,6%
Fortum	17,7	9,2	9,0	9,1	4,0	3,8	3,7	12,1	11,8	12,1	43%	42%	41%	5,2%	5,5%	5,6%
Iberdrola	5,2	8,4	8,0	7,5	2,2	2,2	2,1	10,1	10,1	9,6	27%	28%	29%	6,2%	6,2%	6,3%
RWE AG	58,5	5,2	4,7	4,5	0,9	0,9	0,8	9,2	8,3	8,3	18%	19%	19%	6,0%	6,3%	6,5%
Mediana		6,4	6,2	5,9	1,8	1,7	1,6	9,7	10,1	9,9	26%	27%	28%	5,8%	6,1%	5,8%

Wycena spółek nawozowych i chemicznych /20.05.2010/


	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	5,5	-	10,9	6,1	0,3	0,4	0,4	-	-	15,9	-	4%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
ZA Puławy	64,9	7,8	6,3	2,8	0,5	0,5	0,4	18,3	15,0	5,5	7%	8%	14%	15,7%	1,4%	1,7%
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	42,4	9,5	6,1	5,1	0,8	0,8	0,8	17,3	9,2	7,4	9%	14%	15%	0,3%	0,3%	0,3%
DSM	30,6	3,5	3,3	3,3	1,3	1,3	1,3	33,5	27,2	25,7	38%	40%	40%	2,3%	2,6%	2,8%
K+S	38,5	19,7	9,0	6,9	2,3	1,7	1,6	66,5	17,0	11,7	12%	19%	23%	0,7%	2,4%	3,6%
Silvinit	16204,7	6,3	6,1	4,5	4,3	3,7	2,9	9,4	9,1	6,5	68%	61%	64%	2,0%	1,5%	2,6%
Uralkali	3,2	12,0	8,2	6,1	6,3	4,5	3,6	19,5	5,5	3,9	53%	55%	59%	1,7%	3,7%	7,1%
Yara	182,4	13,2	6,8	6,7	1,1	1,0	0,9	22,1	10,1	8,9	8%	15%	14%	2,4%	2,9%	3,2%
Mediana		8,6	6,3	5,2	1,3	1,3	1,2	18,9	9,6	7,4	17%	19%	23%	2,0%	2,4%	2,8%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	25,5	5,7	5,0	4,4	0,6	0,6	0,5	-	10,0	6,3	11%	12%	12%	0,0%	0,0%	0,0%
Akzo Nobel	40,9	6,8	6,3	5,8	0,9	0,9	0,8	15,9	13,2	11,3	13%	14%	14%	3,3%	3,6%	4,1%
BASF	42,4	7,3	5,4	5,0	1,0	0,9	0,9	20,3	11,7	10,4	14%	17%	17%	3,6%	4,5%	4,8%
Croda	9,0	10,2	8,2	7,7	1,7	1,6	1,5	17,9	12,6	11,6	17%	20%	20%	2,3%	2,8%	3,1%
Dow Chemical	25,7	9,7	7,1	6,2	1,2	1,0	0,9	49,9	15,3	9,9	12%	14%	15%	3,5%	3,0%	3,0%
Rhodia	13,3	5,8	3,7	3,5	0,6	0,6	0,5	-	8,1	6,3	11%	15%	15%	0,2%	2,2%	2,8%
Sisecam	1,9	6,0	5,0	4,3	1,1	1,0	0,9	16,1	10,4	7,1	19%	21%	22%	0,0%	1,1%	2,1%
Soda Sanayii	1,8	5,8	6,4	4,5	1,1	1,0	0,8	9,2	7,6	4,5	20%	16%	18%	-	5,3%	7,1%
Solvay	68,6	6,5	9,5	8,6	0,9	1,2	1,2	11,7	22,3	17,1	14%	13%	14%	3,8%	3,8%	4,0%
Tata Chemicals	324,2	6,1	7,1	6,7	1,0	1,4	1,3	10,5	11,5	10,2	16%	19%	19%	2,7%	2,6%	2,6%
Tessenderlo Chemie	22,8	15,7	5,8	4,6	0,5	0,4	0,4	-	26,3	11,1	3%	7%	9%	5,3%	5,5%	5,7%
Wacker Chemie	99,8	8,8	5,4	4,7	1,5	1,3	1,2	29,2	13,1	10,8	17%	24%	25%	1,1%	1,9%	2,3%
Mediana		6,7	6,0	4,9	1,0	1,0	0,9	16,1	12,2	10,3	14%	16%	16%	2,7%	2,9%	3,0%

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

Wycena europejskich operatorów narodowych /20.05.2010/

	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	4,8	5,9	4,9	4,2	1,1	1,0	0,9	21,1	49,9	23,9	19%	21%	22%	-	2,0%	4,2%
TPSA	15,4	4,0	4,5	4,5	1,5	1,6	1,7	16,0	17,8	17,0	38%	36%	37%	9,8%	9,8%	9,8%
Mediana		4,9	4,7	4,3	1,3	1,3	1,3	18,5	33,9	20,5	28%	29%	30%	10%	6%	7%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Belgacom	25,1	5,3	4,9	5,3	1,7	1,6	1,6	9,7	9,8	10,2	32%	32%	30%	8,3%	8,7%	8,7%
Cesky Telecom	410,0	4,8	5,2	5,2	2,1	2,2	2,2	11,8	12,1	11,6	44%	43%	43%	11,2%	9,6%	9,5%
Hellenic Telekom	6,5	3,9	4,1	4,1	1,4	1,4	1,5	6,4	7,3	6,7	36%	35%	35%	10,8%	8,4%	9,0%
Mataw	670,0	4,2	4,4	4,5	1,7	1,7	1,8	8,7	9,4	9,5	39%	39%	39%	11,1%	11,1%	11,1%
Portugal Telecom	7,2	5,4	5,1	5,0	1,9	1,8	1,8	11,8	11,7	10,3	36%	35%	36%	7,9%	8,0%	8,1%
Telecom Austria	10,0	4,5	4,9	4,9	1,6	1,7	1,7	12,4	14,8	13,0	37%	35%	35%	7,5%	7,5%	7,5%
Mediana		4,6	4,9	4,9	1,7	1,7	1,7	10,7	10,7	10,2	36%	35%	36%	9,5%	8,5%	8,9%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	1,3	4,3	3,8	3,7	1,0	1,0	1,0	9,0	8,6	8,0	22%	27%	27%	6,4%	5,5%	5,9%
DT	8,9	4,2	4,3	4,3	1,3	1,4	1,4	13,3	12,3	11,9	32%	32%	32%	8,8%	8,1%	8,1%
FT	15,4	4,6	4,9	4,9	1,5	1,7	1,7	9,1	8,8	8,6	33%	35%	35%	9,1%	9,1%	9,1%
KPN	10,2	5,3	5,1	5,1	2,0	2,1	2,0	11,1	9,0	8,5	38%	40%	40%	6,8%	7,9%	8,4%
Sw isscom	367,4	6,0	6,2	6,2	2,4	2,4	2,4	9,7	10,2	10,0	40%	38%	39%	6,1%	6,3%	6,6%
TELEFONICA	15,5	5,1	5,2	5,2	2,1	2,0	2,0	9,0	8,6	8,3	40%	39%	39%	7,4%	9,1%	10,1%
TeliaSonera	45,9	7,3	6,9	6,7	2,4	2,4	2,3	10,6	9,9	9,4	33%	35%	35%	4,6%	5,5%	6,0%
TI	1,0	4,9	4,9	4,8	2,0	2,0	2,0	9,5	8,6	8,1	41%	41%	42%	5,4%	5,8%	6,4%
Mediana		5,0	5,0	5,0	2,0	2,0	2,0	9,6	8,9	8,6	36%	37%	37%	6,6%	7,1%	7,4%

Wycena spółek IT /20.05.2010/

	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	15,9	7,5	6,8	6,1	0,1	0,1	0,1	9,6	9,3	8,4	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ACTION	19,8	7,2	8,9	7,6	0,1	0,2	0,2	10,9	12,6	10,2	2%	2%	2%	7,0%	1,8%	1,6%
ASBIS	4,2	14,1	5,2	4,2	0,1	0,1	0,1	-	9,4	6,3	0%	1%	1%	0,0%	0,0%	0,0%
ASSECO POLAND	53,6	7,1	7,1	6,6	1,5	1,4	1,3	11,1	12,3	11,6	21%	20%	20%	2,7%	2,4%	2,6%
COMARCH	89,9	10,8	9,7	7,1	0,9	0,9	0,8	21,5	18,2	14,0	8%	9%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
KOMPUTRONIK	8,4	10,7	6,9	4,7	0,1	0,1	0,1	31,8	9,2	6,0	1%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
SYGNITY	13,7	-	9,2	5,0	0,3	0,3	0,3	-	-	-	-	3%	5%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		9,1	7,1	6,1	0,1	0,2	0,2	11,1	10,8	9,3	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Accenture	38,0	7,2	7,1	6,7	1,1	1,1	1,0	14,3	14,4	12,6	15%	15%	15%	1,3%	2,5%	2,1%
Atos Origin	35,7	5,8	5,4	4,8	0,5	0,5	0,5	16,4	13,5	11,0	9%	10%	11%	0,2%	0,5%	0,8%
CapGemini	36,8	6,8	7,1	5,8	0,6	0,6	0,6	18,7	19,9	14,5	8%	8%	10%	2,1%	2,3%	2,7%
IBM	123,8	7,6	7,2	6,7	1,8	1,7	1,7	12,5	11,0	10,1	24%	24%	25%	1,7%	1,8%	2,0%
Indra Sistemas	13,9	7,5	7,4	7,0	1,0	1,0	1,0	11,5	11,3	10,5	13%	13%	14%	4,7%	4,9%	5,2%
LogicaCMG	1,2	7,8	6,8	6,4	0,6	0,6	0,6	11,1	9,9	9,2	8%	9%	9%	2,5%	2,9%	3,1%
Microsoft	27,1	8,9	8,1	7,3	3,5	3,4	3,1	16,1	13,1	11,7	39%	42%	42%	1,8%	1,9%	1,6%
Oracle	22,4	9,8	8,4	7,4	4,7	4,0	3,2	15,7	13,8	11,7	48%	48%	43%	0,1%	0,9%	1,0%
SAP	34,8	12,9	11,1	10,0	3,9	3,7	3,4	20,5	17,2	15,3	30%	33%	34%	1,4%	1,6%	1,9%
TietoEnator	14,4	6,9	6,0	5,3	0,6	0,7	0,6	13,5	11,5	9,8	9%	11%	12%	3,0%	4,1%	4,9%
Mediana		7,6	7,1	6,7	1,0	1,0	1,0	15,0	13,3	11,3	14%	14%	15%	1,8%	2,1%	2,0%

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

Wycena spółek mediowych /20.05.2010/

Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y				
	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2009	2010	2011	2009	2010	2011		
POLSKIE SPÓŁKI																
AGORA	24,6	8,0	6,8	6,2	1,0	0,9	0,8	32,7	21,1	18,9	12%	13%	13%	1,5%	2,4%	2,6%
CYFROWY POLSAT	14,7	11,8	8,7	7,4	3,0	2,6	2,5	16,6	12,9	11,6	26%	30%	33%	5,1%	4,0%	5,1%
TVN	16,5	9,4	11,7	9,6	3,5	3,1	2,8	13,3	19,6	15,5	37%	27%	29%	4,7%	1,9%	1,5%
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	2,4	9,9	7,1	6,1	0,7	0,7	0,7	14,5	10,5	8,1	7%	10%	11%	2,2%	7,2%	8,7%
Axel Springer	81,2	8,5	7,3	6,3	1,2	1,1	1,0	10,0	11,8	9,9	14%	15%	16%	5,3%	5,6%	6,0%
Daily Mail	4,9	9,4	8,4	7,7	1,4	1,5	1,5	13,6	11,9	10,3	15%	18%	19%	3,0%	3,1%	3,3%
Gruppo Editorial	1,8	10,8	6,3	5,4	1,1	1,1	1,1	55,9	13,4	10,2	10%	18%	20%	0,0%	3,4%	5,0%
Mcclatchy	4,2	6,3	5,9	6,0	1,5	1,6	1,6	13,2	7,0	7,5	24%	28%	27%	2,1%	-	-
Naspers	288,0	19,5	17,7	14,4	4,6	4,3	3,7	27,2	20,6	15,6	24%	24%	26%	0,7%	0,8%	1,1%
New York Times	8,7	4,0	3,2	3,3	0,5	0,5	0,5	40,6	12,0	11,8	13%	16%	16%	0,0%	-	-
Promotora de Inform	2,2	8,0	7,6	6,9	1,5	1,5	1,5	7,0	5,4	4,1	19%	20%	22%	0,6%	0,6%	0,6%
SPIR Comm	17,5	21,6	10,0	6,8	0,4	0,4	0,4	-	-	38,4	2%	4%	6%	20,6%	-	-
Trinity Mirror	0,9	4,4	3,9	3,7	0,8	0,8	0,7	5,5	4,0	3,6	18%	19%	20%	0,0%	0,5%	2,4%
Mediana		8,9	7,2	6,2	1,1	1,1	1,1	13,6	11,8	10,0	14%	18%	19%	1,4%	3,1%	3,3%
TV																
Antena 3 Televis	5,2	18,8	8,9	7,3	1,9	1,7	1,6	25,4	10,7	8,5	10%	19%	22%	3,3%	6,9%	8,3%
CETV	487,0	35,1	13,8	9,7	3,3	2,9	2,5	-	-	27,6	9%	21%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Gestevisión Telecinco	8,5	19,5	11,8	7,4	3,4	2,5	2,1	30,1	17,2	11,4	17%	21%	28%	3,4%	4,5%	7,2%
ITV PLC	0,5	13,4	8,5	6,8	1,5	1,4	1,4	41,8	16,0	10,7	11%	17%	20%	0,0%	0,2%	1,1%
M6-Metropole Tel	16,2	7,7	7,1	6,6	1,5	1,4	1,4	16,1	15,1	13,8	20%	20%	21%	5,8%	5,2%	5,5%
Mediaset SPA	5,2	6,5	5,8	5,3	2,0	1,8	1,7	20,7	15,3	12,8	32%	32%	32%	4,7%	5,4%	6,3%
RTL Group	59,3	11,2	9,6	8,7	1,7	1,7	1,6	22,4	16,3	14,6	15%	17%	19%	3,8%	4,9%	5,6%
TF1-TV Francaise	11,4	13,4	12,2	8,4	1,1	1,1	1,0	32,2	25,3	14,4	9%	9%	12%	2,3%	3,4%	4,4%
Mediana		13,4	9,3	7,3	1,8	1,7	1,6	25,4	16,0	13,3	13%	19%	21%	3,3%	4,7%	5,6%
PAY TV																
BSkyB PLC	5,6	10,7	9,9	8,5	2,2	2,0	1,8	21,4	18,5	14,7	20%	20%	22%	3,1%	3,4%	3,6%
Canal Plus	5,2	4,9	4,8	4,7	0,2	0,2	0,2	14,3	14,9	14,5	5%	5%	4%	4,9%	5,1%	5,2%
Cogeco	32,7	5,3	5,3	4,9	2,2	2,1	2,0	15,1	14,1	12,0	41%	39%	40%	1,4%	1,7%	1,8%
Comcast	16,8	5,5	5,3	5,1	2,1	2,0	2,0	14,3	13,5	11,9	39%	39%	39%	1,6%	2,2%	2,5%
Liberty Global	23,3	5,9	6,7	6,5	2,6	2,9	2,9	-	-	29,1	43%	43%	45%	0,0%	0,0%	0,0%
Multimedia	8,6	6,0	5,5	5,1	2,9	2,7	2,6	20,4	16,2	13,4	49%	50%	50%	0,0%	3,3%	4,6%
Shaw Communications	17,4	6,9	6,2	5,7	3,1	2,9	2,5	14,0	13,3	11,8	46%	46%	44%	4,8%	5,0%	5,2%
Mediana		5,9	5,5	5,1	2,2	2,1	2,0	14,7	14,5	13,4	41%	39%	40%	1,6%	3,3%	3,6%

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

Wycena spółek budowlanych /20.05.2010/

	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	95,0	7,7	10,5	10,4	0,5	0,6	0,5	14,0	13,1	15,0	7%	5%	5%	6,1%	7,2%	4,7%
Elektrobudowa	169,0	8,8	10,8	9,7	1,0	1,0	0,9	14,7	16,3	14,7	11%	9%	9%	1,8%	2,0%	2,2%
Erbud	53,0	7,8	9,2	8,7	0,6	0,5	0,4	16,0	13,0	13,3	7%	5%	5%	0,2%	1,0%	1,2%
Mostostal Wa-w a	66,0	5,0	6,7	7,1	0,4	0,4	0,4	11,0	12,3	13,9	8%	6%	5%	0,0%	4,6%	4,0%
PBG	207,0	12,6	9,7	9,5	1,4	1,0	0,8	14,0	13,8	13,4	11%	10%	8%	0,0%	1,5%	1,5%
Polimex Mostostal	4,4	7,2	8,2	7,5	0,5	0,6	0,5	12,9	12,9	11,7	7%	7%	7%	0,2%	0,0%	0,0%
Rafako	12,0	8,9	8,7	6,8	0,6	0,6	0,4	22,2	16,3	13,9	7%	7%	5%	0,0%	0,0%	0,0%
Trakcja Polska	3,8	5,5	8,0	7,3	0,7	0,6	0,4	8,6	15,5	15,3	12%	8%	6%	2,6%	0,0%	0,0%
Ulma Construccion	80,9	8,9	5,1	4,5	3,7	2,6	2,3	-	17,1	12,9	41%	51%	51%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibep	8,3	9,9	10,8	10,9	0,7	0,5	0,4	15,8	14,4	14,8	7%	4%	4%	1,2%	0,0%	0,7%
Mediana		8,3	8,9	8,1	0,6	0,6	0,5	14,0	14,1	13,9	8%	7%	6%	0,2%	0,5%	0,9%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
AMEC	8,0	8,3	7,5	6,7	0,7	0,7	0,7	16,9	15,3	13,4	9%	9%	10%	2,2%	2,4%	2,6%
BILFINGER	43,0	7,4	5,2	5,2	0,3	0,3	0,3	13,5	9,1	8,4	4%	6%	6%	4,2%	5,5%	5,5%
EIFFAGE	37,5	8,6	8,6	8,0	1,2	1,2	1,2	12,2	13,8	11,4	14%	14%	15%	3,1%	3,1%	3,4%
HOCHTIEF	52,8	5,9	5,1	4,8	0,3	0,3	0,3	20,2	16,0	13,9	5%	5%	6%	2,8%	3,1%	3,5%
NCC	109,8	6,2	7,0	6,4	0,3	0,3	0,3	11,0	11,4	10,3	5%	4%	5%	3,6%	5,1%	5,5%
SKANSKA	112,0	6,0	6,7	6,7	0,3	0,3	0,3	13,3	14,9	14,6	5%	5%	5%	4,9%	5,0%	5,2%
STRABAG	18,0	4,0	3,9	3,9	0,2	0,2	0,2	13,0	12,3	12,3	5%	5%	5%	2,9%	2,7%	2,9%
Mediana		6,2	6,7	6,4	0,3	0,3	0,3	13,3	13,8	12,3	5%	5%	6%	3,1%	3,1%	3,5%

Wycena spółek deweloperskich /20.05.2010/


	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	49,3	13,2	32,6	11,5	1,8	1,6	1,6	15,1	45,2	14,4	16%	9%	18%	1,6%	0,6%	1,7%
GTC	22,7	-	14,0	9,1	1,1	1,2	1,1	-	16,1	-	-	81%	156%	0,0%	0,0%	0,0%
J.W. Construction	15,4	9,2	8,2	10,9	2,6	2,0	1,5	8,3	7,3	8,2	21%	23%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Polnord	37,1	13,8	19,4	14,0	0,7	0,7	0,7	12,9	22,8	11,8	48%	16%	33%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		13,2	16,7	11,2	1,4	1,4	1,3	12,9	19,5	11,8	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	2,5	18,5	16,7	15,6	0,6	0,7	0,7	13,9	11,3	10,6	56%	58%	59%	5,5%	5,6%	5,9%
CORIO	39,1	24,0	16,8	14,8	0,7	0,9	0,9	12,9	13,2	12,8	64%	83%	87%	6,8%	6,9%	7,1%
DEUTSCHE EUROSHOP	22,3	18,2	16,6	15,9	0,8	0,9	0,9	19,4	15,7	14,1	87%	86%	86%	4,7%	4,8%	5,3%
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	3,5	18,3	18,9	18,2	0,5	0,9	0,8	17,2	16,2	16,9	77%	78%	79%	4,3%	4,5%	4,7%
KLEPIERRE	22,2	20,4	16,7	15,9	0,7	1,1	1,0	14,8	15,3	14,7	71%	85%	86%	5,6%	5,7%	5,8%
SPARKASSEN IMMO	4,5	23,8	16,9	14,9	0,5	0,6	0,6	-	11,0	6,8	53%	50%	50%	0,0%	1,8%	5,9%
UNIBAIL-RODAMCO	126,8	17,2	17,1	16,0	0,8	0,9	0,9	13,5	13,6	13,1	86%	82%	81%	6,3%	6,5%	6,8%
Mediana		18,5	16,8	15,6	0,7	0,9	0,9	14,8	14,4	12,9	66%	78%	79%	4,7%	4,8%	5,8%

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


Wycena spółek sektora elektromaszynowego /20.05.2010/

	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	2,1	8,3	8,0	6,5	1,6	1,5	1,3	17,7	14,4	11,6	19%	19%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
KOPEX	18,1	7,4	6,5	5,6	0,8	0,7	0,6	14,5	12,3	10,3	10%	11%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		7,8	7,3	6,1	1,2	1,1	1,0	16,1	13,4	10,9	15%	15%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atlas Copco	104,7	12,5	10,5	8,9	2,3	2,2	2,0	19,8	15,7	13,0	18%	21%	22%	2,8%	3,1%	3,6%
Bucyrus	47,4	7,4	5,9	4,9	1,5	1,1	0,9	11,9	12,4	9,3	20%	18%	19%	0,2%	0,2%	0,2%
Emeco	0,5	2,9	3,4	2,9	1,1	1,4	1,3	5,5	7,5	5,2	38%	41%	45%	6,8%	3,8%	8,6%
Industrea	0,3	4,2	3,7	3,3	1,4	1,2	1,1	5,3	5,4	4,3	34%	34%	34%	2,4%	4,7%	5,9%
Joy Global	45,8	6,5	8,5	6,9	1,4	1,6	1,4	10,8	14,7	11,7	21%	19%	20%	1,5%	1,5%	1,5%
Sandvik	88,0	35,0	10,1	7,8	1,9	1,7	1,6	-	19,5	12,8	5%	17%	20%	1,8%	2,5%	3,6%
Mediana		6,9	7,2	5,9	1,5	1,5	1,3	10,8	13,5	10,5	21%	20%	21%	2,1%	2,8%	3,6%

Wycena spółek sektora papierniczego /20.05.2010/

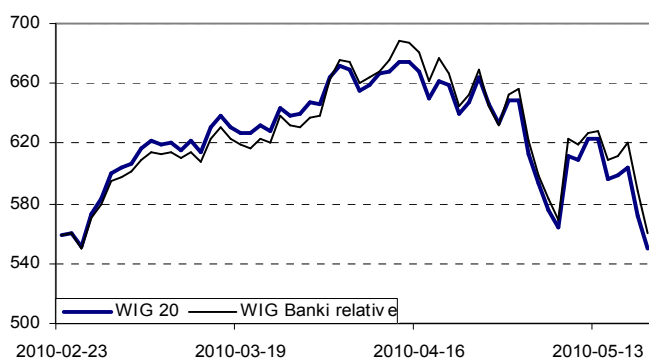
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE SPÓŁKI																
MONDI	66,6	18,4	9,6	7,9	2,9	2,2	2,0	46,6	17,0	11,9	16%	23%	25%	0,0%	0,0%	7,6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Billerund	46,3	7,1	4,2	4,7	0,8	0,7	0,7	29,9	8,0	9,5	11%	17%	15%	1,2%	4,2%	5,4%
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	21,8	5,9	5,6	5,0	0,8	0,7	0,7	24,8	12,3	8,8	13%	13%	14%	1,5%	1,7%	2,1%
M-Real	2,5	62,6	6,3	6,0	0,7	0,7	0,7	-	23,1	12,1	1%	11%	12%	0,0%	0,5%	0,7%
Norske Skog	7,1	5,2	10,5	6,4	0,6	0,6	0,6	-	-	-	11%	6%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Portucel EMP.	2,0	10,7	7,7	6,6	2,2	1,8	1,6	16,5	12,7	10,0	20%	23%	25%	3,8%	4,7%	5,5%
Stora Enso	6,0	10,4	7,9	6,8	0,9	0,8	0,8	37,2	14,9	11,8	9%	11%	12%	2,9%	3,3%	3,5%
Svenska	85,3	6,5	6,6	5,8	0,9	0,9	0,9	10,6	10,4	8,6	14%	14%	15%	4,3%	4,7%	5,1%
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	7,7	6,4	0,9	0,8	0,8	20,7	13,8	10,9	13%	13%	15%	2,9%	3,6%	3,6%

Wycena spółek górniczych /20.05.2010/

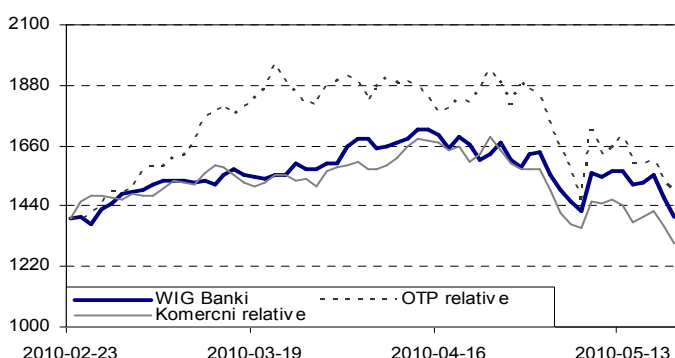
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE SPÓŁKI																
KGHM	90,0	4,7	4,3	6,5	1,5	1,4	1,6	7,1	5,2	10,0	33%	34%	24%	13,0%	8,5%	13,6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo Amer.	24,2	6,8	3,9	3,2	2,0	1,5	1,4	11,2	5,8	4,4	29%	40%	43%	0,3%	1,7%	4,1%
BHP Billiton	17,7	4,8	4,2	2,8	2,1	2,0	1,6	9,9	7,3	4,7	44%	48%	55%	4,5%	4,9%	5,5%
Freeport-MCMOR	63,6	4,7	3,5	3,3	2,2	1,8	1,7	11,8	7,8	7,1	48%	52%	52%	0,2%	1,6%	2,3%
Rio Tinto	28,1	6,2	3,4	3,0	2,0	1,5	1,4	8,6	4,3	3,6	31%	44%	47%	1,9%	3,5%	3,8%
Southern Peru	26,2	12,3	7,2	5,6	6,0	4,3	3,3	24,5	12,2	9,1	49%	59%	60%	1,8%	5,8%	7,2%
Mediana		6,2	3,9	3,2	2,1	1,8	1,6	11,2	7,3	4,7	44%	48%	52%	1,8%	3,5%	4,1%

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

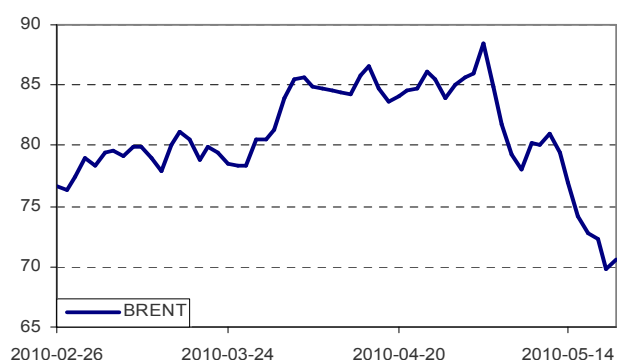
Indeks WIG Banki na tle WIG 20 (EUR)



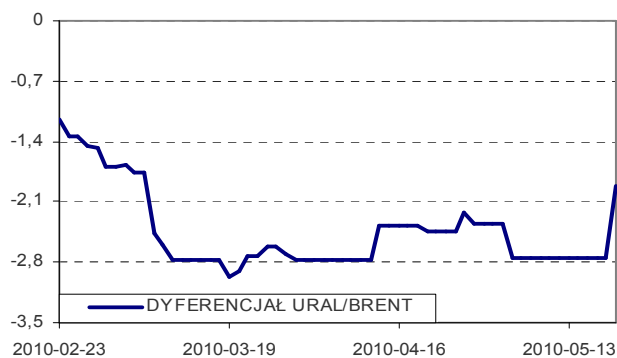
Relatywne zmiany OTP i Komerčni wobec indeksu WIG Banki (EUR)



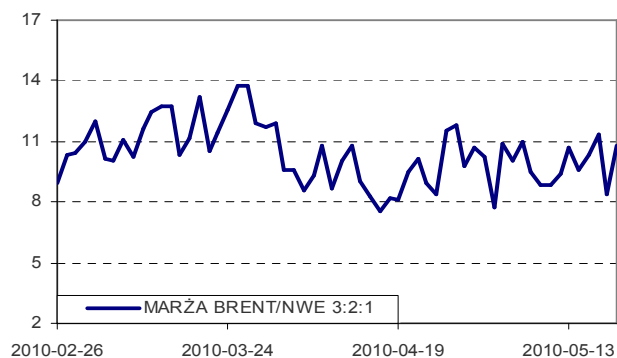
BRENT (USD/brk)



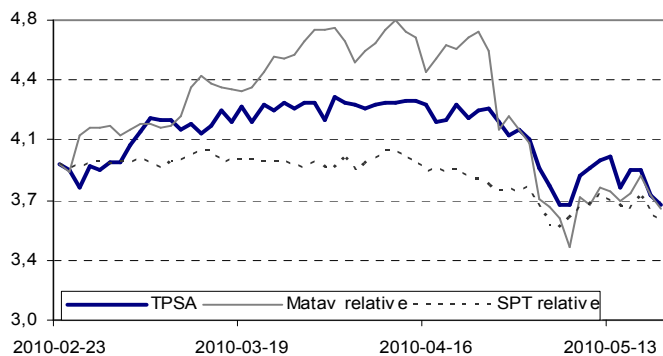
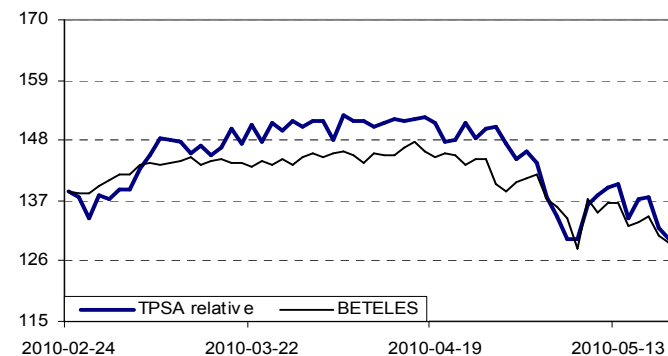
Dyferencjał URAL/BRENT (USD)



Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)

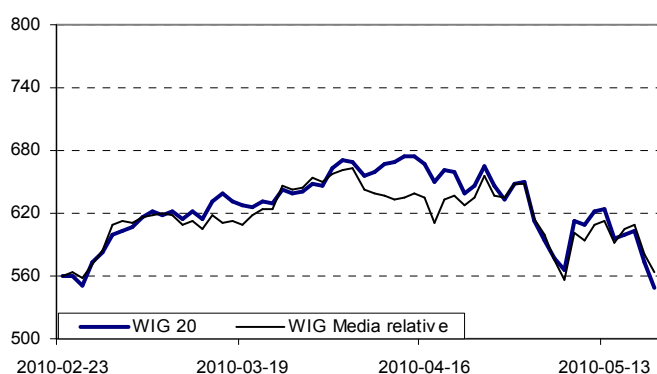


TPSA na tle indeksu spółek telekomunikacyjnych BETELES - Notowania operatorów narodowych: TPSA, węgierskiego Magyar Telecom i czeskiego SPT (EUR)

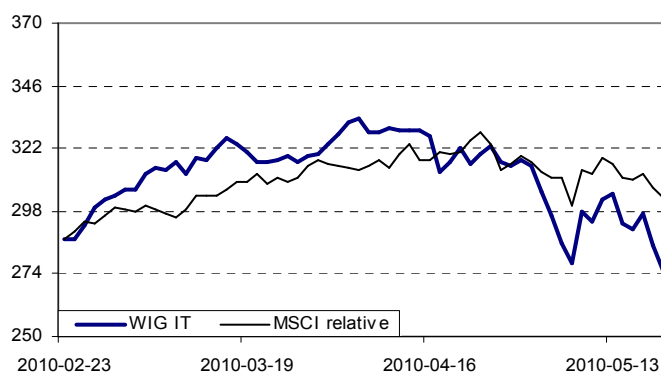


Źródło: Bloomberg

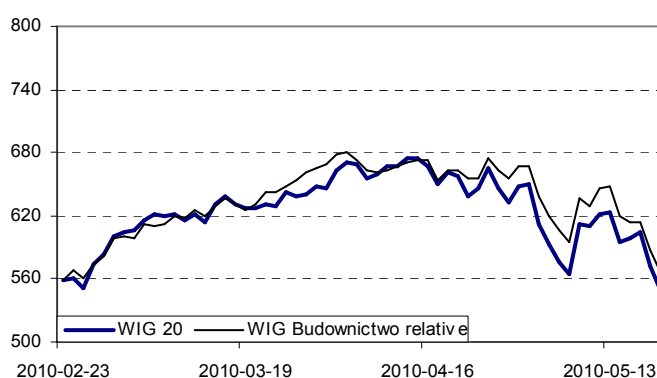
Indeks WIG Media na tle WIG 20 (EUR)



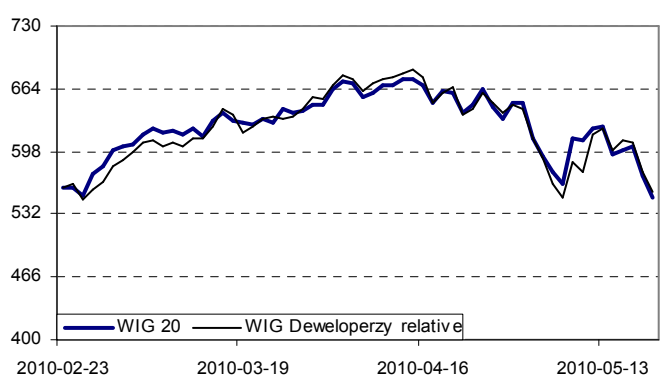
Indeks WIG IT na tle MSCI



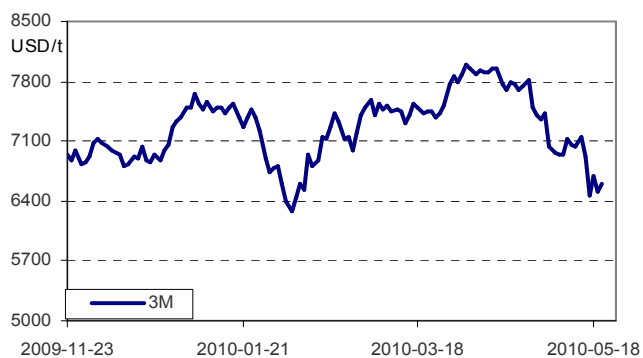
Indeks WIG Budownictwo na tle WIG 20 (EUR)



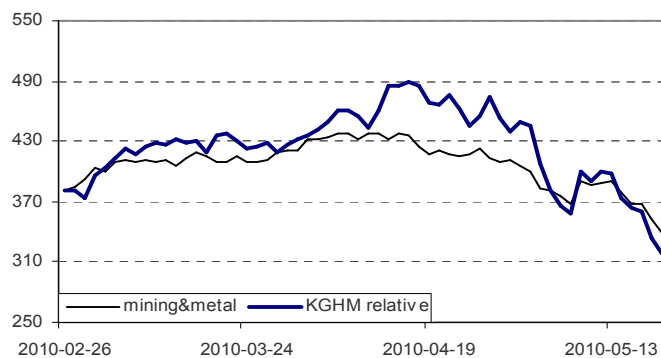
Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG 20 (EUR)



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

Departament Analiz:

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

Analitycy:

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

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

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

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

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej:

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

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

Maklerzy:

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

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

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

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

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

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

Zespół Obsługi Rynków Zagranicznych

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

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

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

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

„Prywatny Makler”

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

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

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

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

EV - dług netto + wartość rynkowa (EV- wartość ekonomiczna)
EBIT - Zysk operacyjny
EBITDA - zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją
BOOK VALUE - wartość księgową
WNDB - wynik na działalności bankowej
P/CE - cena do zysku wraz z amortyzacją
MC/S - wartość rynkowa do przychodów ze sprzedaży
EBIT/EV - zysk operacyjny do wartości ekonomicznej
P/E - (Cena/Zysk) - Cena dzielona przez roczny zysk netto przypadający na jedną akcję
ROE - (Return on Equity - Zwrot na kapitale własnym) - Roczny zysk netto dzielony przez średni stan kapitałów własnych
P/BV - (Cena/Wartość księgową) - Cena dzielona przez wartość księgową przypadającą na jedną akcję
Dług netto - kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki - środki pieniężne i ekwiwalent
Marża EBITDA - EBITDA / Przychody ze sprzedaży

Rekomendacje Domu Inwestycyjnego BRE Banku S.A.

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

KUPUJ - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji wyniesie co najmniej 15%
AKUMULUJ - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale 5%-15%
TRZYMAJ - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale -5% do +5%
REDUKUJ - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -5% do -15%
SPRZEDAJ - oczekujemy, że inwestycja przyniesie stratę większą niż 15%.

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

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

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

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

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

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

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

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

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

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Inwestycyjnego BRE Banku SA .

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

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

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

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

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

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

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

Silne i słabe strony metod wyceny zastosowanych w rekomendacji:

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