
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	10 193,4	+1,25%	FTSE 100	5 062,9	-0,20%	Miedź (LME)	6 845,0	+3,56%
S&P 500	1 087,7	+1,50%	WIG20	2 308,9	+0,96%	Ropa (Brent)	71,2	+1,93%
NASDAQ	2 229,0	+1,14%	BUX	21 681,3	-1,29%	USD/PLN	3,27	-1,94%
DAX	5 829,3	-0,66%	PX	1 136,4	-0,53%	EUR/PLN	4,12	-1,19%
CAC 40	3 430,7	-0,05%	PLBonds 10	5,79	+0,92%	EUR/USD	1,26	+0,66%

Informacje ze spółek i sektorów

Banki

Zysk netto sektora bankowego w 1Q10 wzrósł do 2,53 mld PLN

Zysk netto sektora bankowego w 1Q10 roku wyniósł 2,53 mld PLN (+18,6% R/R). Wynik działalności bankowej wzrósł w 1Q10 do 15,62 mld PLN (+5,5% R/R). Wynik z tytułu odsetek sięgnął 7,21 mld PLN (+14,8% R/R). Koszty działalności wyniosły 6 mld PLN, spadając o 2% R/R. Rezerwy z tytułu utraty wartości wyniosły 2,79 mld PLN vs. 2,7 mld PLN w 1Q09. Współczynnik wypłacalności sektora na koniec 1Q10 wynosił 14,1% (11,1% rok wcześniej i 13,3% kwartał wcześniej). Depozyty przedsiębiorstw wyniosły 157,4 mld PLN (+12% R/R), a depozyty gospodarstw domowych wyniosły 390,2 mld PLN (+9% R/R). KNF opublikował również udział kredytów na nieruchomości w kredytach ogółem dla przedsiębiorstw. Po 1Q10 stanowiły one około 22% wszystkich kredytów dla tego segmentu i ich udział nie zmienił się istotnie w relacji do ubiegłego roku. Portfel kredytów dla przedsiębiorstw spadał 11% R/R, w tym portfel kredytów dla przedsiębiorstw na nieruchomości o około 10% R/R. Kredyty dla gospodarstw domowych sięgnęły prawie 411 mld PLN i wzrosły o 5% R/R. **Dane są zgodne z naszym scenariuszem dla sektora w całym 2010 roku. Motorem wzrostu wyników są poprawiające się przychody, gdzie głównym czynnikiem jest poprawiający się wynik odsetkowy. Koszty utrzymywane są pod kontrolą, a rezerw jeszcze nie spadają, choć trend wzrostowy został już zahamowany. Poziomy poszczególnych pozycji będą się zmieniały (oczekujemy kontynuacji wzrostu przychodów, przy rosnących w kolejnych kwartałach wydatkach i spadających rezerwach), jednak trendy pozostaną takie jak w 1Q10.** (M. Jeżewska)

Jakość należności w sektorze na koniec marca 2010

Wskaźnik niespłaconych kredytów w segmencie przedsiębiorstw wyniósł 10,77% (10,31% na koniec 2009 roku), a wskaźnik w gospodarstwach domowych sięgnął 6,52% (5,94%). **Szacujemy, że wskaźnik dla obu segmentów ogółem wynosił około 7,9%. Pokazane dane są zgodne z naszym styczniowym scenariuszem na 2010 rok. Oczekujemy, że wskaźnik niespłaconych kredytów sięgnie około 9% na koniec 2010 roku, przy kredytach przedsiębiorstw na poziomie ok. 12,8% i kredytach gospodarstw domowych około 6,6%. Oczekujemy, że motorem napędzającym rezerwy w tym roku będą gospodarstwa domowe (9 mld PLN z 13,5 mld PLN nowych NPL w tym roku), a większość NPL zostanie wygenerowanych w 1H10. Z tego względu przejściowo wskaźnik NPL w segmencie gospodarstw domowych może być wyższy niż szacowane przez nas 6,6% na koniec roku. Wynika to z efektów bazy (szybki przyrost NPL w 1H10 vs. stopniowy wzrost portfela kredytów brutto).** (M. Jeżewska)

Zmiana prawa – uproszczenie procedur przejęcia banków

KNF nie będzie już wydawała zgód na zakup akcji banków. Będzie mogła jedynie wyrazić swój sprzeciw, o ile dopatry się nieprawidłowości. Będzie miała na to 60 dni od daty otrzymania wszystkich dokumentów. Sejm przyjął w piątek nowelizację prawa bankowego. Zdaniem W. Kwaśniaka, byłego szefa nadzoru bankowego, jest to złe rozwiązanie. Ograniczy ono pozycję negocjacyjną nadzoru i utrudni mu uzyskiwanie zobowiązań od inwestorów w ważnych dla stabilności polskich bankach. Nowelizacja dostosowuje przepisy prawa do norm europejskich. Jednak w krajach takich jak Francja czy Wielka Brytania zgody nie zastąpiono sprzeciwem. Nowelizacja wprowadzi również nowe progi nabywanych pakietów akcji banku, które objęte są obowiązkiem zawiadomienia KNF. Obecnie jest 7 progów, a będą 4 (10%, 20%, 30% i 50%). **Dobra wiadomość dla inwestorów w kontekście sprzedaży udziałów w BZ WBK. Może to naszym zdaniem istotnie przyspieszyć proces przejęcia udziałów od momentu ogłoszenia transakcji, do momentu pozyskania wszystkich zgód (do tej pory dość długi proces). Jednak nie sposób nie zgodzić się z byłym szefem nadzoru, że utrudni to działania nadzorczy.** (M. Jeżewska)

BPH**Józef Wancer złożył rezygnację z funkcji prezesa BPH**

Józef Wancer złożył rezygnację z pełnienia funkcji prezesa zarządu banku BPH ze skutkiem na dzień 31 lipca 2010 roku. O zamiarze złożenia rezygnacji przez prezesa bank informował już na początku roku. **Naszym zdaniem nazwisko nowego prezesa możemy poznać jeszcze przed odejściem obecnego prezesa. Uważamy, że proces poszukiwania następcy zaczął się na tyle w wyprzedzeniu, że właściciele banku mieli czas na wytypowanie odpowiedniej osoby.** (M. Jeżewska)

Getin Holding

Trzymaj - z dn. 06.05.10
Cena docelowa: 10,34 PLN

KNF zatwierdziła prospekt emisyjny TU Europa

Komisja Nadzoru Finansowego zatwierdziła prospekt emisyjny TU Europa. Prospekt emisyjny sporządzono w związku z ofertą do 1,575 mln akcji serii H oraz 1,5704 mln akcji zwykłych na okaziciela zaoferowanych do sprzedaży przez Getin Noble Bank. **Wcześniej TU Europa zapowiadała, że chce pozyskać z emisji do 200 mln PLN. Przy założeniu emisji wszystkich akcji nowej emisji oznaczałoby to cenę na poziomie 127 PLN/akcję. Przy obecnej liczbie akcji (7,875 mln akcji), kapitalizacja przy takiej wycenie sięga 1 mld PLN, a P/E'09 8,3. Po uwzględnieniu akcji nowej emisji P/E'09 wynosi 10. Getin Noble Bank kupił akcje Tu Europa w ubiegłym roku za łączną kwotę 134 mln PLN. Przy wycenie 127 PLN/akcję, zysk na transakcji sięgnie 65 mln PLN. Istnieje szansa, że emisja zakończy się jeszcze przed końcem 2Q10.** (M. Jeżewska)

PZU

Cena docelowa: 358,8 PLN

Szkody związane z powodzią

PZU poinformowało 21 maja, że zgłoszono do nich 20,6 tys. szkód powodziowych. Spółka podała, że niemal 6 tys. szkód zgłoszono na Śląsku, prawie 5,5 tys. w Małopolsce. Niespełna 2,5 tysiąca szkód zgłoszono na Podkarpaciu. Jednocześnie w piątek KNF podało, że według szacunków danych z zakładów ubezpieczeń na dzień 21 maja, na godz. 12.00 zgłoszono około 40 tys. szkód w związku z powodzią. Urząd wprowadził obowiązek cotygodniowego przekazywania przez zakłady ubezpieczeń i reasekuracji danych o ilości szkód zgłoszonych w związku z powodzią, wartości wypłaconych odszkodowań i rezerw z tytułu tych szkód. **Z danych statystycznych wynika, że około połowa zgłoszonych szkód należy do PZU. Liczba szkód z pewnością wzrośnie. Liczymy się z wyższą szkodowością w związku z powodzią w PZU w 2Q10. Zwracamy jednak uwagę, że tego typu szkody zazwyczaj są reasekurowane i ubezpieczyciel nie poniesie w całości strat z tego tytułu. Nie wiemy jednak przy jakich poziomach szkód i w jakiej skali reasekurator będzie partycypował.** (M. Jeżewska)

PGNiG

Kupuj - z dn. 24.03.10
Cena docelowa: 4,32 PLN

Postęp w poszukiwaniach w Pakistanie

Według doniesień prasowych PGNiG odkryło obecność gazu na pakistańskim obszarze objętym koncesją należącą do Spółki. Koncern od początku roku prowadził prace mające na celu oszacowanie wielkości złoża gazu. Pierwszy odwiert potwierdził, że na działce PGNiG występuje surowiec, ale trzeba jeszcze trzech - czterech odwiertów, by ocenić, czy eksploatacja złoża na skalę przemysłową byłaby opłacalna. Spółka nie mogłaby przesyłać gazu do Polski, ale wystarczyłoby wybudowanie 40-kilometrowego rurociągu, by można było zarabiać sprzedając surowiec miejscowym odbiorcom. **PGNiG jest od 2005 roku operatorem na koncesji Kirthar w Pakistanie, a jego lokalnym partnerem (30%) jest państwowy Pakistan Petroleum. Na razie na podstawie pierwszego odwiertu trudno jest szacować prawdopodobieństwo uruchomienia wydobycia na tym złożu. Spółka nie podaje jaki jest potencjał tej koncesji.** (K. Kliszcz)

ZA Puławy

Trzymaj - z dn. 06.01.10
Cena docelowa: 72,05 PLN

ZCH Police

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

Są chętni na II-gą grupę chemiczną

Wiceminister skarbu Adam Leszkiewicz poinformował, że kupnem ZA Puławy i ZCH Police są zainteresowani zarówno europejscy inwestorzy, jak i firmy spoza naszego kontynentu. Potencjalni oferenci docierają nie tylko bezpośrednio do MSP, ale również bezpośrednio kontaktują się ze spółkami. Obecnie resort zaprosił do składania ofert na 50,67% pakiet w ZAP i 59,41% w ZCH Police. Od dzisiaj inwestorzy będą mogli odebrać memorandum informacyjne, a wiążących ofert MSP spodziewa się do końca 3Q. **Fiasko prywatyzacji I-szej grupy chemicznej nakazuje podchodzić do tego procesu z dużą ostrożnością.** (K. Kliszcz)

Kopex

Trzymaj - z dn. 07.04.10
Cena docelowa: 21,65 PLN

Sprzedaż Spółki odpowiedzialnej za projekty Biogazowni

Spółka poinformowała, że w dniu 21 maja 2010 roku sprzedane zostały wszystkie posiadane akcje w Spółce Kopex Polskie Biogazownie S.A. Przedmiotem działalności Spółki jest budowa i eksploatacja biogazowni oraz organizacja finansowania inwestycji. Kwota za jaką zostały sprzedane akcje, to 1,2 mln PLN. **Wcześniej Zarząd zapowiadał wstrzymanie się w realizacji projektu związanego z Biogazowniami. Sprzedaż Spółki zawiązanej w celu prowadzenia takiej działalności oznacza najprawdopodobniej wycofanie się z projektów budowy biogazowni. Podtrzymujemy naszą rekomendację dla Spółki Kopex.** (J. Szkopek)

Budownictwo**Strabag jako pierwszy stara się o rewizję w górę ceny kontraktu drogowego**

Szef polskiego oddziału Strabag przyznaje, że wzrosły koszty oraz zakres robót w ramach budowy odcinka A2, w związku z tym, będzie starać się o aneks do umowy z GDDKiA. We wrześniu 2009 spółka wygrała przetarg na budowę jednego z odcinków A2 z kwotą 643,8 mln PLN. Obecnie stara

się o dodatkowe 50-60 mln PLN. Wyliczenia są wstępne, firma ciągle szacuje, o ile wzrosły koszty realizacji. Strabag przyznaje, że koszty zwiększa wyższa liczba ekranów akustycznych, które spółka musi ustawić wzdłuż trasy. Istnieje na tym etapie rozbieżność z programem funkcjonalno-użytkowym wykonanym przez Strabag na podstawie dokumentacji GDDKiA. Szefer koncernu przyznaje, że wyższą liczbę ekranów wymusiła analiza ruchu, która wykazała, że drogą będzie jeździć więcej tirów. Analiza geologiczna wskazuje też na konieczność wymiany części gruntu pod nawierzchnią drogi lub wzmocnienia go betonem. Szefer oddziału Strabag przyznaje, że gdyby wiedział o takich okolicznościach, cena ofertowa byłaby wyższa. Z wiadomości prasowych wynika, że pozostałe firmy również mogą występować z żądaniem zwiększenia wartości umów. Przedstawicielka Mostostalu Warszawa przyznaje, że spółka jest w trakcie analizy dokumentacji. Nie można wykluczyć wystąpienia o dodatkowe wynagrodzenie. Również Budimex analizuje sytuację, spółka liczy, że za 2-3 tygodnie będzie świadoma, jak się ona przedstawia. Przedstawiciel GDDKiA uważa, że w sprawie rewizji budżetów kontraktów na GDDKiA nie toczą się żadne negocjacje, całość ryzyka z przygotowaniem i realizacją budowy leży po stronie wykonawców. Nie ma powodów do zwiększenia kosztów GDDKiA. **Wiadomości negatywna dla spółek aktywnie pozyskujących duże przetargi drogowe (Budimex, PBG, Polimex, Mostostal Warszawa).** Już wcześniej pojawiały się głosy, że podobne zjawisko może następować. Uważamy, że duża część dużych kontraktów drogowych zdobytych w 2009 może być nisko rentowna. Trudno na razie wypowiedzieć się, jak takie kontrakty mogą wpływać na wyniki spółek. Niemniej, oczekiwana przez Strabag rewizja budżetu kontraktu o 10% (50-60 mln PLN vs. 643,8 mln PLN) wskazuje, że tworzone przez Budimex rezerwy w 2009 roku mogą być uzasadnione. Oznaczałoby to, że Budimex stoi przed realnym ryzykiem istotnego pogorszenia wyniku w 2011 roku. W prognozach zakładamy, że część rezerw będzie rozwiązywana w 2011 roku (poprawi wynik). (M. Stokłosa)

Budimex

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

Nowe projekty Budimex Nieruchomości

W prasie pojawiły się informacje na temat nowych projektów Budimexu Nieruchomości. W sprzedaży jest już Osiedle Nad Wilgą II z 72 mieszkaniami o powierzchni 33-84 m². Inwestycja znajduje się w Krakowie Łagiewnikach. Średnia cena to 5795 – 6565 PLN/m², zaś termin oddania to listopad 2011. Obecnie nie znajduje się w sprzedaży kolejny projekt dewelopera, Myśliwska I, przy ul. Myśliwskiej w Krakowie. Ma tu być 71 lokali o powierzchni 32-96 m². Termin oddania to również listopad 2011. Nowe inwestycje w Poznaniu i Warszawie mają ruszyć w drugiej połowie bieżącego roku. **Wiadomości zgodne z oczekiwaniami.** (M. Stokłosa)

Centrum Klim

Kupuj - z dn. 06.05.10
Cena docelowa: 15,1 PLN

Decyzja o wypłacie dywidendy

ZWZA zdecydowało o wypłacie 3,8 mln PLN (0,45 PLN na akcję, yield = 3,8%) w formie dywidendy. Dzień dywidendy to 7 czerwca 2010, termin wypłaty dywidendy zaś – 17 czerwca 2010. **Wiadomość lekko pozytywna, dywidenda jest większa od wcześniejszych zapowiedzi, spółka jest nadpłynna.** (M. Stokłosa)

Erbud

Trzymaj - z dn. 11.03.10
Cena docelowa: 54,6 PLN

Mały kontrakt za 8,45 mln PLN

Erbud podpisał kontrakt na roboty dodatkowe w ramach budowy centrum handlowego w Wałbrzychu. Wartość zlecenia to 8,45 mln PLN (0,7% przychodów prognozowanych na rok 2010). Łączna wartość kontraktu na budowę obiektu sięga 255 mln PLN. Dodatkowo Erbud wybuduje też w tym samym obiekcie kino dla Cinema City za 10,3 mln PLN. **Wiadomość neutralna, bardzo mały kontrakt.** (M. Stokłosa)

PBG

Sprzedaj - z dn. 13.05.10
Cena docelowa: 194,0 PLN

Umowa z Alstomem w sprawie wspólnego startu w Kozienicach

PBG (partner konsorcjum) zawarło wstępną umowę z Alstomem (lider konsorcjum) w sprawie przygotowania do złożenia wspólnej oferty budowy bloku w elektrowni Kozienice. Oferty na budowę bloku w Kozienicach można składać do połowy czerwca. **Komunikat zgodny z wcześniejszymi zapowiedziami prasowymi. Sama wiadomość zawiera niewiele konkretnych. Podtrzymujemy opinię, że Alstom jest najsilniejszą zagraniczną spółką działającą w Polsce, co ma swoje zalety (na pewno będzie uczestniczyć w modernizacji energetyki w kraju), ale i wady (firma ma wyjątkowo silną pozycję w konsorcjum).** (M. Stokłosa)

J.W. Construction

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

Nowy projekt J.W., umowa joint venture w sprawie inwestycji we Wrocławiu

J.W. zawarło umowę joint venture ze spółką Star (AP) Enterprises Ltd. oraz Wings Properties umowę w sprawie wspólnej realizacji inwestycji we Wrocławiu, przy ul. Podwałe 82-91, polegającej na budowie obiektu hotelowo – apartamentowego wraz z infrastrukturą. W ramach inwestycji ma powstać m.in. hotel Hilton w standardzie 5 gwiazdek. W ramach umowy J.W. nabędzie 50% udziałów, uprawniające do 50% głosów na zgromadzeniu wspólników spółki Wings Properties. Pozostałe 50% udziałów w spółce posiadać będzie Star (AP) Enterprises. Spółka zapewni finansowanie części wkładu własnego przedsięwzięcia szacowanego na ponad 330 mln PLN, niezbędnego do realizacji inwestycji do 22 mln EUR. **Na tym etapie niezwykle trudno ocenić inwestycję. Nie wiemy, czy spółka Wings Properties jest zadłużona, ani jakie są parametry inwestycji (PUM, oczekiwane koszty budowy, ceny sprzedaży). O 22 mln EUR (ok. 88 mln PLN) prawdopodobnie należy myśleć, jako o środkach wymaganych w zamian za zakup gruntu oraz na kapitał własny przedsięwzięcia. Kwotę 22 mln EUR może powiększać**

potencjalny dług Wings Properties. Prawdopodobnie drugi partner nie będzie dostarczał środków pieniężnych jako wkładu własnego. Zwracamy dodatkowo uwagę, że na razie J.W. nie posiada środków na uruchomienie projektu. Prawdopodobnie będzie starać się je pozyskać z emisji obligacji zamiennych. Na razie nasza ocena informacji jest neutralna. (M. Stokłosa)

J.W. nie kupi firmy drogowej, będzie budował mieszkania o wyższym standardzie

J.W. nie kupi na razie firmy drogowej. Przesądziły o tym niezadowolające wyniki badania spółki. Właściciel J.W. przyznaje, że popyt na mieszkania rośnie wolniej, niż deweloper by sobie tego życzył. Spółka liczy jednak na poprawę w II połowie 2010 roku. J.W. zamierza zwiększać aktywność w segmencie lokali z wyższej półki, co powinno mieć korzystny wpływ na wizerunek dewelopera. Rentowność spółki ma się utrzymać na dotychczasowym poziomie, przy zwiększonych obrotach. **Wiadomość o braku zakupu firmy drogowej oceniamy pozytywnie. Uważamy, że inwestycja obarczona była zbyt wielkim ryzykiem i leżała poza core business J.W. Plan zwiększenia aktywności w ramach lokali z wyższej półki oceniamy sceptycznie, gdyż uważamy, że deweloper najlepiej sprawdza się w budowie małych, tanich lokali.** (M. Stokłosa)

Polnord

Kupuj - z dn. 13.04.10
Cena docelowa: 52,6 PLN

Emisja obligacji

Polnord przeprowadził emisję obligacji zabezpieczonych na kwotę 42,1 mln PLN. Termin wykupu przypada na 21 maja 2013. Pozyskane środki mają być przeznaczone na inwestycje. **Wiadomość pozytywna. Spółka ma ciekawy bank ziemi, który dzięki pozyskanym środkom będzie można lepiej wykorzystać.** (M. Stokłosa)

Pozostałe wiadomości ze spółek

Anti	Spółka wygrała przetarg o wartości 965 tys. PLN.
Astarta	Astarta zamierza konsolidować ukraiński rynek cukru. Ukraiński producent spożywczy Astarta zamierza uczestniczyć w konsolidacji rynku ukraińskich producentów cukru. Inwestycje mogą być finansowane m.in. przez emisję akcji.
Bioton	Bioton podpisał z notowaną na NewConnect spółką Read-Gene, która zajmuje się m.in. tworzeniem testów genetycznych pozwalających na identyfikację grup ryzyka w przypadku niektórych chorób nowotworowych i objęcie ich wcześniejszą profilaktyką. Bioton spodziewa się dużego zapotrzebowania na insulinę w Chinach, gdyż ostatnie badania pokazały, że cukrzycą zagrożone jest tam ponad 10 proc. populacji.
BMP	BMP AG podtrzymuje plan osiągnięcia zysku w całym 2010 r. BMP AG miało 1,6 mln euro przychodów i 0,52 mln euro zysku netto w I kw. 2010 r.
Echo	Deweloper przeniósł do cypryjskiej firmy zależnej Barconsel Holdings prawa własności w czterech spółkach, których majątek wyceniono na ponad 163 mln PLN.
Efekt	Efekt planuje przeznaczyć na dywidendę 0,93 mln PLN. Proponowany dzień ustalenia prawa do dywidendy to 27 sierpnia, a dzień wypłaty dywidendy 8 października.
Gant	Gazeta Parkiet podaje, że Gant sprzedał już 40 z 550 budowanych mieszkań w inwestycji Kaskada (warszawska Wola). Łączna prognoza sprzedaży mieszkań na 2010 r. wynosi 994 lokale - po czterech miesiącach spółka sprzedała 226 sztuk.
Gastel Żurawie	Zarząd podjął decyzje o emisji maksymalnie do 100 tys. obligacji zamiennych o łącznej wartości do 10 mln PLN. Papiery będą mogły zostać wymienione na akcje Gastela po cenie 1,88 PLN za sztukę.
Impexmetal	ZWZ Impexmetal ma zdecydować 17 VI o niewypłaceniu dywidendy z zysku za 2009 r.
Infovide-Matrix	Prezes Infovide-Matrix Marek Kobiałka złożył rezygnację; nowym prezesem został Jan Macierewicz.
Izns	IZNS Iława zawarł z se spółką Atimex umowę, zgodnie z którą objął 3,2 mln akcji Atimeksu i po ich objęciu będzie posiadał 97,1 proc. akcji tej spółki.

MCI, ABC Data

W ocenie MCI wartość ABC Data jest znacznie wyższa niż wynika to z ceny emisyjnej. W ocenie MCI Management wartość ABC Data jest znacznie wyższa niż wynika to z ustalonej ceny emisyjnej, która została zdeterminowana przez obecną sytuację na rynku. Z tego powodu fundusz nie sprzedaje swoich akcji w ofercie.

Cena emisyjna akcji ABC Data ustalona na 2,35 PLN za sztukę. Na podstawie wyników procesu budowania księgi popytu cena emisyjna akcji ABC Data oferowanych w ofercie publicznej została ustalona na 2,35 PLN za sztukę. Arthur Holding GmbH oraz MCI Private Ventures FIZ odstąpili od sprzedaży swoich akcji ze względu na zbyt niską cenę.

Media

Marek Sowa zrezygnował z fotela prezesa Axel Springer Polska. Decyzja w sprawie obsady tego stanowiska zapadnie w drugiej połowie roku.

MSP oczekuje od zarządu TVP m.in. ograniczenia kosztów, szukania rezerw i inwestowania w rozwój spółki.

NG2

NG2 chce wypłacić 1 PLN dywidendy na akcję. Proponowany dzień ustalenia prawa do dywidendy to 15 września, a dzień wypłaty dywidendy 4 października.

ORCO

Orco liczy na 280-300 mln euro przychodów 2010 w zależności od sprzedaży aktywów

Plasma System

Spółka otrzymała od Górnośląskiej Agencji Rozwoju Regionalnego informację o przyznaniu jej dofinansowania projektu opracowania i wdrożenia laserowej technologii produkcji i regeneracji części maszyn i urządzeń. Wartość dofinansowania wynosi 9,1 mln PLN.

Ruch

MSP dopuściło jeden podmiot do negocjacji o kupnie Ruchu. Według wcześniejszych informacji prasowych ofertę wiążącą na zakup dystrybutora prasy złożyła tylko Lurena Investments. Jupiter NFI, drugi podmiot, który złożył wstępną ofertę, po badaniu dystrybutora prasy nie zdecydował się na złożenie ostatecznej oferty.

Sfinks

Jutrzejsze WZA będzie decydować o dalszym istnieniu spółki. Jest to wymóg wynikający z kodeksu spółek handlowych związany z wysokością strat jakie spółka poniosła w 2009 r.

Swissmed

Swissmed liczy na 30-proc. dynamikę obrotów w '10 i widoczną poprawę zysku operacyjnego. Swissmed, który ma szpital i przychodnię w Gdańsku oraz przychodnię w Gdyni, liczy, że dynamika skonsolidowanych przychodów może wynieść w 2010 roku 30 proc. Grupa liczy też na widoczną poprawę na poziomie operacyjnym. Swissmed rozważa wprowadzenie w 2010 roku na NewConnect spółki zależnej Prywatny Serwis Medyczny.

Unima

Unima 2000 planuje wypłatę po 0,19 PLN dywidendy na akcję. Proponowanym dniem ustalenia prawa do dywidendy ma być 10 sierpnia, a proponowanym dniem wypłaty 27 sierpnia.

Wodkan

Wodkan chce wypłacić 0,18 PLN dywidendy na akcję.

Transakcje osób powiązanych oraz funduszy**Asseco Poland**

Wiceprezes zarządu nabył 17 maja w wyniku wykonania praw poboru 967 akcji po 54 PLN za akcję.

Energomontaż-Pld

Prezes zarządu sprzedał 4,8 mln akcji (6,8 proc. kapitału) za łączną sumę 17,4 mln PLN.

Internet Group

Członek RN sprzedał 18 maja 47 576 akcji po średniej cenie 0,92 PLN za akcję.

Kalendarium spółek**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.

Piątek /28.05.10/

HARDEX Dzień wypłaty dywidendy 1,00 zł na akcję.

Kalendarium makro
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	15,65	2010-05-06	16,90	9,1
ACTION	Trzymaj	18,49	19,40	2010-04-07	22,00	12,4
AGORA	Trzymaj	24,20	24,10	2010-02-24	23,85	20,7
ASBIS	Trzymaj	4,69	4,07	2010-05-10	4,65	9,1
ASSECO POLAND	Kupuj	72,10	55,30	2010-04-06	57,60	12,7
ASTARTA	Sprzedaj	45,83	56,45	2010-05-11	57,50	4,4
BUDIMEX	Sprzedaj	85,10	96,00	2010-03-29	96,60	13,2
BZWBK	Trzymaj	200,50	184,50	2010-04-07	216,50	13,6
CENTRUM KLIMA	Kupuj	15,10	11,99	2010-05-06	12,00	12,8
CERSANIT	Redukuj	13,63	13,35	2010-04-01	16,03	14,9
CEZ	Trzymaj	140,30	142,00	2010-03-03	133,90	10,1
CIECH	Akumuluj	39,20	24,90	2010-03-17	33,40	9,8
COMARCH	Redukuj	93,10	88,00	2010-02-15	102,90	17,9
CYFROWY POLSAT	Akumuluj	16,60	14,80	2010-03-25	15,79	13,0
DOM DEVELOPMENT	Trzymaj	50,90	47,90	2010-05-07	55,40	43,9
ELEKTROBUDOWA	Trzymaj	169,20	169,00	2010-03-12	171,00	16,3
EMPERIA HOLDING	Trzymaj	81,60	81,90	2010-03-09	77,50	16,1
ENEA	Akumuluj	21,62	18,00	2010-03-30	18,91	12,2
ERBUD	Trzymaj	54,60	53,00	2010-03-11	53,30	13,0
EUROCASH	Redukuj	18,60	20,05	2010-05-06	20,61	21,5
FAMUR	Sprzedaj	2,16	2,10	2010-03-08	2,60	14,2
GETIN	Trzymaj	10,34	9,79	2010-05-06	10,19	12,8
GTC	Trzymaj	21,80	23,00	2010-05-06	22,20	16,3
HANDLOWY	Akumuluj	90,90	70,00	2010-04-07	83,90	14,4
ING BSK	Trzymaj	749,00	720,00	2010-04-07	766,00	13,8
J.W. CONSTRUCTION	Trzymaj	15,10	15,41	2010-04-13	15,65	7,3
KĘTY	Trzymaj	120,36	104,90	2010-02-24	115,00	10,9
KGHM	Redukuj	90,40	93,00	2009-12-01	107,80	5,3
KOMPUTRONIK	Trzymaj	11,56	8,25	2009-12-08	11,39	9,0
KOPEX	Trzymaj	21,65	18,01	2010-04-07	22,50	12,3
KREDYT BANK	Trzymaj	15,30	15,50	2010-04-07	14,60	32,7
LOTOS	Redukuj	26,50	28,90	2010-04-07	31,40	9,6
LW BOGDANKA	Utajniona do dnia			2010-05-25		
MILLENNIUM	Akumuluj	5,31	4,50	2010-04-27	4,84	18,5
MONDI	Redukuj	67,30	66,00	2010-04-09	73,40	16,9
MOSTOSTAL WARSZAWA	Akumuluj	78,20	66,00	2010-05-06	68,30	12,3
NETIA	Trzymaj	4,30	4,67	2009-11-06	4,36	48,6
PBG	Sprzedaj	194,00	210,00	2010-05-13	233,50	14,0
PEKAO	Trzymaj	172,80	156,00	2010-03-05	165,50	15,4
PGE	Kupuj	27,90	19,95	2010-03-30	23,00	11,0
PGNiG	Kupuj	4,32	3,23	2010-03-24	3,70	9,4
PKN ORLEN	Trzymaj	40,20	36,40	2010-04-08	39,40	10,0
PKO BP	Trzymaj	40,10	39,00	2010-03-17	39,07	15,7
POLICE	Redukuj	5,50	5,50	2010-02-24	6,29	
POLIMEX MOSTOSTAL	Akumuluj	5,16	4,40	2010-05-06	4,65	13,0
POLNORD	Kupuj	52,60	37,39	2010-04-13	39,29	23,0
RAFAKO	Utajniona do dnia			2010-05-26		
SYGNITY	Kupuj	18,20	14,20	2010-03-02	12,57	
TELEKOMUNIKACJA POLSKA	Akumuluj	17,60	15,41	2010-04-23	16,35	17,9
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	80,10	2010-01-06	84,50	16,9
UNIBEP	Akumuluj	9,10	8,33	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 /21.05.2010/

	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE BANKI													
BZ WBK	184,5	15,2	13,6	10,6	16%	16%	18%	2,3	2,0	1,8	0,0%	2,2%	2,4%
Getin	9,8	25,3	12,8	10,3	7%	13%	14%	1,8	1,6	1,4	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	70,0	18,1	14,4	10,5	9%	10%	13%	1,5	1,4	1,4	0,0%	5,4%	5,5%
ING BSK	720,0	15,7	13,8	10,1	13%	13%	15%	1,9	1,7	1,4	0,0%	0,0%	0,0%
Kredyt Bank	15,5	121,8	32,7	9,5	1%	5%	15%	1,6	1,5	1,3	0,0%	0,0%	0,0%
Millennium	4,5	2554,4	18,5	10,4	0%	9%	12%	1,4	1,3	1,2	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	156,0	17,0	15,4	13,0	14%	14%	16%	2,2	2,2	2,0	0,0%	1,9%	5,2%
PKO BP	39,0	21,1	15,7	11,3	13%	15%	18%	2,4	2,2	1,9	2,6%	2,1%	3,2%
Mediana		19,6	14,9	10,5	11%	13%	15%	1,9	1,6	1,4	0,0%	0,9%	1,2%
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
AIB	1,1	-	-	31,6	-	-	-	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	0,0%
BCP	0,6	16,4	10,5	6,3	4%	6%	9%	0,5	0,5	0,5	3,6%	4,7%	7,0%
Citigroup	3,8	-	93,8	11,0	-	1%	7%	0,7	0,7	0,6	0,3%	0,2%	1,1%
Commerzbank	6,0	-	-	13,5	-	-	5%	0,5	0,5	0,5	0,0%	0,0%	0,2%
ING	6,4	83,2	6,7	5,1	1%	10%	12%	0,7	0,7	0,6	0,1%	1,4%	4,0%
KBC	31,1	-	8,1	6,8	-	13%	15%	1,0	0,9	0,8	0,0%	1,7%	3,4%
UCI	1,8	17,2	13,6	7,1	3%	4%	8%	0,5	0,6	0,5	1,5%	3,2%	6,0%
Mediana		17,2	10,5	7,1	3%	6%	8%	0,5	0,6	0,5	0,1%	1,4%	3,4%
ZAGRANICZNE BANKI													
BEP	4,4	7,9	10,6	7,8	10%	7%	9%	0,7	0,7	0,7	6,2%	5,0%	6,2%
Deutsche Bank	48,0	7,1	7,8	6,4	13%	11%	12%	0,9	0,8	0,7	1,9%	2,4%	3,7%
Erste Bank	30,8	12,3	13,2	9,0	8%	8%	11%	1,0	1,0	0,9	1,6%	1,6%	2,4%
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	5930,0	11,4	11,1	7,8	13%	12%	15%	1,3	1,2	1,1	1,0%	3,0%	3,7%
Santander	8,6	8,1	8,0	6,5	14%	13%	15%	1,0	1,0	0,9	6,5%	6,8%	7,9%
Turkiye Garanti B.	6,6	10,1	9,5	8,3	24%	21%	21%	2,2	1,9	1,6	1,4%	2,3%	2,5%
Turkiye Halk B.	10,5	8,4	8,0	7,3	31%	25%	24%	2,4	2,0	1,8	3,9%	4,3%	4,6%
Sberbank	2,2	82,1	10,8	6,6	2%	16%	23%	2,0	1,7	1,3	0,3%	1,0%	2,0%
VTB Bank	4,4	-	34,5	10,8	-	2%	12%	1,4	1,3	1,2	0,3%	0,5%	1,5%
Mediana		10,1	10,7	7,8	13%	12%	15%	1,3	1,3	1,1	1,7%	2,7%	3,7%

Wycena spółek paliwowych /21.05.2010/

	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	28,9	12,6	12,5	7,8	0,6	0,6	0,5	4,2	9,6	6,5	5%	5%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
FKN Orlen	36,4	7,8	7,2	6,4	0,4	0,4	0,4	11,9	10,0	10,4	5%	5%	6%	0,0%	0,0%	2,0%
MOL	17400,0	8,8	6,4	5,5	1,1	0,9	0,8	20,1	9,8	7,4	13%	13%	14%	1,8%	2,6%	3,9%
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	6,6	7,9	7,7	6,8	0,5	0,4	0,4	9,8	10,8	8,6	7%	6%	6%	6,8%	6,8%	7,2%
Tupras	30,3	6,3	5,7	5,1	0,3	0,3	0,2	9,8	8,7	8,0	5%	5%	5%	8,4%	9,3%	9,6%
Unipetrol	186,2	12,2	7,5	5,9	0,6	0,5	0,4	-	46,2	18,7	5%	6%	7%	0,1%	3,8%	5,2%
Mediana		7,9	7,2	5,9	0,6	0,5	0,4	10,2	9,8	8,0	5%	6%	6%	1,8%	3,8%	4,3%
SPÓŁKI GAZOWE																
PGNiG	3,2	7,0	5,1	5,6	1,0	1,0	1,1	15,9	9,4	11,2	15%	20%	19%	0,8%	2,5%	4,3%
Gazprom	151,5	4,5	3,6	3,1	1,5	1,4	1,2	5,3	4,3	3,7	34%	39%	38%	1,5%	1,8%	2,1%
GDF Suez	25,2	6,6	6,3	5,8	1,1	1,1	1,1	12,5	12,5	11,2	17%	18%	19%	6,0%	6,1%	6,4%
Gas Natural SDG	11,9	7,8	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		6,8	5,7	5,7	1,3	1,3	1,1	10,4	8,8	9,4	21%	22%	22%	3,8%	4,3%	5,3%

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

Wycena spółek energetycznych /21.05.2010/


	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	142,0	6,7	7,3	7,6	3,1	3,4	3,4	9,2	10,1	10,2	46%	46%	45%	5,6%	6,2%	5,6%
ENEA	18,0	6,2	4,2	4,9	1,0	0,8	0,9	15,5	12,2	12,1	16%	18%	18%	2,6%	3,2%	4,1%
PGE	20,0	4,9	5,5	5,7	1,8	1,9	2,0	10,2	11,0	10,4	37%	35%	36%	3,6%	3,8%	4,5%
E.ON	24,6	6,4	6,3	6,2	1,0	1,0	1,0	8,4	8,9	8,6	16%	16%	16%	6,1%	6,2%	6,3%
EDF	34,4	6,7	6,2	5,8	1,7	1,6	1,6	16,9	16,1	13,8	25%	26%	27%	3,4%	3,4%	3,8%
Endesa	18,5	5,7	5,9	5,9	1,9	1,7	1,7	7,6	8,6	8,7	32%	30%	29%	7,4%	6,0%	6,1%
ENEL SpA	3,6	6,3	6,1	6,0	1,6	1,5	1,5	7,1	8,0	7,9	25%	25%	24%	7,6%	7,5%	7,6%
Fortum	17,5	9,2	9,0	9,0	4,0	3,8	3,7	11,9	11,6	12,0	43%	42%	41%	5,3%	5,6%	5,7%
Iberdrola	5,3	8,5	8,0	7,5	2,3	2,3	2,2	10,3	10,3	9,7	27%	28%	29%	6,1%	6,2%	6,2%
RWE AG	57,6	5,2	4,6	4,4	0,9	0,9	0,8	9,1	8,2	8,2	18%	19%	19%	6,1%	6,4%	6,6%
Mediana		6,3	6,1	5,9	1,7	1,7	1,6	9,7	10,2	9,9	26%	27%	28%	5,8%	6,1%	5,9%

Wycena spółek nawozowych i chemicznych /21.05.2010/


	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	24,4	7,6	5,6	5,1	1,7	1,4	1,2	8,4	6,7	6,6	22%	24%	23%	2,0%	3,1%	4,5%
Agrium	43,3	9,6	6,2	5,2	0,9	0,8	0,8	17,6	9,4	7,5	9%	14%	15%	0,3%	0,3%	0,3%
DSM	30,9	3,5	3,3	3,3	1,3	1,4	1,3	33,9	27,5	26,0	38%	40%	40%	2,2%	2,6%	2,8%
K+S	37,4	19,2	8,7	6,7	2,2	1,7	1,5	64,6	16,5	11,4	12%	19%	23%	0,7%	2,5%	3,7%
Silvinit	16193,0	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	3,1	11,8	8,1	6,0	6,2	4,4	3,5	19,3	5,4	3,9	53%	55%	59%	1,7%	3,8%	7,2%
Yara	190,4	13,7	7,0	7,0	1,1	1,0	1,0	23,1	10,5	9,2	8%	15%	14%	2,3%	2,7%	3,1%
Mediana		8,7	6,3	5,2	1,3	1,4	1,2	18,8	9,9	7,5	17%	19%	23%	2,0%	2,5%	2,8%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	24,9	5,7	4,9	4,4	0,6	0,6	0,5	-	9,8	6,2	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%	3,7%	4,1%
BASF	42,0	7,2	5,4	5,0	1,0	0,9	0,9	20,1	11,6	10,3	14%	17%	17%	3,7%	4,6%	4,8%
Croda	9,2	10,4	8,4	7,8	1,7	1,6	1,6	18,3	12,9	11,9	17%	20%	20%	2,3%	2,7%	3,0%
Dow Chemical	26,5	9,9	7,2	6,3	1,2	1,0	0,9	51,4	15,7	10,2	12%	14%	15%	3,4%	2,9%	2,9%
Rhodia	13,6	5,9	3,8	3,5	0,6	0,6	0,5	-	8,3	6,4	11%	15%	15%	0,2%	2,1%	2,7%
Sisecam	1,9	5,9	5,0	4,3	1,1	1,0	0,9	15,9	10,3	7,0	19%	21%	22%	0,0%	1,1%	2,1%
Soda Sanayii	1,8	5,7	6,4	4,5	1,1	1,0	0,8	9,1	7,6	4,4	20%	16%	18%	-	5,3%	7,1%
Solvay	69,3	6,6	9,6	8,7	0,9	1,2	1,2	11,8	22,5	17,3	14%	13%	14%	3,8%	3,7%	4,0%
Tata Chemicals	317,3	6,0	7,0	6,7	1,0	1,3	1,3	10,3	11,3	10,0	16%	19%	19%	2,8%	2,6%	2,7%
Tessenderlo Chemie	22,8	15,7	5,8	4,6	0,5	0,4	0,4	-	26,4	11,1	3%	7%	9%	5,3%	5,5%	5,7%
Wacker Chemie	100,4	8,8	5,4	4,8	1,5	1,3	1,2	29,4	13,2	10,9	17%	24%	25%	1,1%	1,9%	2,3%
Mediana		6,7	6,0	4,9	1,0	1,0	0,9	15,9	12,3	10,3	14%	16%	16%	2,8%	2,8%	3,0%

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

Wycena europejskich operatorów narodowych /21.05.2010/

	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	4,7	5,8	4,7	4,1	1,1	1,0	0,9	20,5	48,6	23,3	19%	21%	22%	-	2,1%	4,3%
TPSA	15,4	4,0	4,5	4,5	1,5	1,6	1,7	16,1	17,9	17,1	38%	36%	37%	9,7%	9,7%	9,7%
Mediana		4,9	4,6	4,3	1,3	1,3	1,3	18,3	33,2	20,2	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	412,1	4,8	5,2	5,2	2,1	2,2	2,2	11,8	12,2	11,7	44%	43%	43%	11,2%	9,6%	9,5%
Hellenic Telekom	6,6	3,9	4,1	4,1	1,4	1,4	1,5	6,4	7,3	6,7	36%	35%	35%	10,7%	8,4%	9,0%
Mataw	672,0	4,2	4,4	4,5	1,7	1,7	1,8	8,7	9,4	9,6	39%	39%	39%	11,1%	11,1%	11,1%
Portugal Telecom	7,3	5,4	5,1	5,0	1,9	1,8	1,8	12,0	11,8	10,4	36%	35%	36%	7,8%	7,9%	8,0%
Telecom Austria	10,1	4,5	4,9	4,9	1,6	1,7	1,7	12,5	14,9	13,2	37%	35%	35%	7,5%	7,5%	7,5%
Mediana		4,7	4,9	5,0	1,7	1,7	1,8	10,8	10,8	10,3	36%	35%	36%	9,5%	8,5%	8,9%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	1,3	4,3	3,7	3,7	1,0	1,0	1,0	8,9	8,4	7,9	22%	27%	27%	6,5%	5,5%	6,0%
DT	8,8	4,2	4,3	4,3	1,3	1,4	1,4	13,3	12,2	11,8	32%	32%	32%	8,8%	8,1%	8,2%
FT	15,4	4,6	4,9	4,9	1,5	1,7	1,7	9,1	8,8	8,6	33%	35%	35%	9,2%	9,1%	9,1%
KPN	10,4	5,4	5,2	5,1	2,0	2,1	2,1	11,4	9,2	8,7	38%	40%	40%	6,7%	7,7%	8,2%
Sw isscom	365,7	6,0	6,2	6,2	2,4	2,4	2,4	9,7	10,2	9,9	40%	38%	39%	6,1%	6,3%	6,6%
TELEFONICA	15,6	5,2	5,3	5,2	2,1	2,0	2,0	9,1	8,7	8,3	40%	39%	39%	7,4%	9,0%	10,0%
TeliaSonera	45,6	7,2	6,8	6,7	2,4	2,4	2,3	10,5	9,9	9,3	33%	35%	35%	4,6%	5,6%	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	9,0	8,6	36%	37%	37%	6,6%	7,0%	7,4%

Wycena spółek IT /21.05.2010/

	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	15,7	7,4	6,7	6,0	0,1	0,1	0,1	9,4	9,1	8,3	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ACTION	19,4	7,1	8,8	7,5	0,1	0,2	0,2	10,7	12,4	10,0	2%	2%	2%	7,1%	1,9%	1,6%
ASBIS	4,1	13,9	5,1	4,2	0,1	0,1	0,1	-	9,1	6,1	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	88,0	10,6	9,5	7,0	0,8	0,9	0,7	21,0	17,9	13,7	8%	9%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
KOMPUTRONIK	8,3	10,6	6,8	4,7	0,1	0,1	0,1	31,3	9,0	5,9	1%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
SYGNITY	14,2	-	9,4	5,2	0,3	0,3	0,3	-	-	-	-	3%	5%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		9,0	7,3	6,0	0,1	0,2	0,2	11,5	10,8	9,2	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Accenture	38,1	7,2	7,2	6,7	1,1	1,1	1,0	14,4	14,4	12,7	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	36,6	6,8	7,1	5,8	0,6	0,6	0,6	18,6	19,8	14,4	8%	8%	10%	2,2%	2,3%	2,7%
IBM	125,4	7,7	7,2	6,8	1,8	1,8	1,7	12,7	11,1	10,2	24%	24%	25%	1,7%	1,8%	1,9%
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	8,1	7,0	6,6	0,6	0,6	0,6	11,5	10,3	9,5	8%	9%	9%	2,4%	2,8%	3,0%
Microsoft	26,8	8,8	8,0	7,2	3,4	3,3	3,1	15,9	13,0	11,5	39%	42%	42%	1,9%	2,0%	1,7%
Oracle	22,2	9,8	8,3	7,3	4,7	4,0	3,1	15,6	13,7	11,6	48%	48%	43%	0,1%	0,9%	1,0%
SAP	34,2	12,7	10,9	9,9	3,9	3,6	3,4	20,1	16,9	15,1	30%	33%	34%	1,4%	1,7%	1,9%
TietoEnator	14,2	6,8	5,9	5,2	0,6	0,7	0,6	13,4	11,4	9,7	9%	11%	12%	3,0%	4,2%	4,9%
Mediana		7,6	7,2	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 /21.05.2010/

Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y				
	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2009	2010	2011	2009	2010	2011		
POLSKIE SPÓŁKI																
AGORA	24,1	7,8	6,6	6,1	0,9	0,9	0,8	32,1	20,7	18,6	12%	13%	13%	1,6%	2,4%	2,7%
CYFROWY POLSAT	14,8	11,9	8,8	7,5	3,1	2,6	2,5	16,7	13,0	11,7	26%	30%	33%	5,1%	4,0%	5,1%
TVN	16,6	9,5	11,8	9,7	3,6	3,1	2,8	13,4	19,7	15,6	37%	27%	29%	4,6%	1,9%	1,5%
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	2,4	9,9	7,1	6,1	0,7	0,7	0,7	14,7	10,6	8,2	7%	10%	11%	2,2%	7,1%	8,6%
Axel Springer	79,5	8,3	7,2	6,2	1,1	1,1	1,0	9,8	11,5	9,7	14%	15%	16%	5,5%	5,7%	6,1%
Daily Mail	4,7	9,2	8,2	7,5	1,4	1,5	1,4	13,1	11,5	9,9	15%	18%	19%	3,1%	3,2%	3,4%
Gruppo Editorial	1,8	11,0	6,4	5,5	1,1	1,1	1,1	57,3	13,8	10,5	10%	18%	20%	0,0%	3,3%	4,9%
Mcclatchy	4,1	6,3	5,9	6,0	1,5	1,6	1,6	12,8	6,9	7,3	24%	28%	27%	2,2%	-	-
Naspers	284,0	19,3	17,5	14,2	4,6	4,2	3,7	26,9	20,3	15,3	24%	24%	26%	0,7%	0,9%	1,1%
New York Times	9,0	4,2	3,3	3,4	0,5	0,5	0,5	42,2	12,5	12,3	13%	16%	16%	0,0%	-	-
Promotora de Inform	2,1	7,9	7,6	6,9	1,5	1,5	1,5	6,9	5,4	4,0	19%	20%	22%	0,6%	0,6%	0,6%
SPIR Comm	18,0	21,9	10,2	6,9	0,4	0,4	0,4	-	-	39,6	2%	4%	6%	20,0%	-	-
Trinity Mirror	1,1	4,7	4,2	4,0	0,8	0,8	0,8	6,4	4,7	4,2	18%	19%	20%	0,0%	0,5%	2,1%
Mediana		8,7	7,2	6,2	1,1	1,1	1,1	13,1	11,5	9,8	14%	18%	19%	1,5%	3,2%	3,4%
TV																
Antena 3 Televis	5,5	19,8	9,4	7,6	2,0	1,8	1,7	27,0	11,3	9,1	10%	19%	22%	3,1%	6,5%	7,8%
CETV	470,0	34,6	13,5	9,5	3,2	2,8	2,5	-	-	27,0	9%	21%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Gestevisión Telecinco	8,6	19,8	12,0	7,5	3,4	2,5	2,1	30,6	17,5	11,6	17%	21%	28%	3,3%	4,5%	7,1%
ITV PLC	0,5	13,4	8,5	6,7	1,5	1,4	1,4	41,7	15,9	10,6	11%	17%	20%	0,0%	0,2%	1,1%
M6-Metropole Tel	16,2	7,7	7,1	6,7	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	2,1	1,8	1,7	20,8	15,4	12,9	32%	32%	32%	4,6%	5,4%	6,3%
RTL Group	59,8	11,3	9,7	8,8	1,7	1,7	1,6	22,6	16,4	14,7	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	9,5	7,6	1,9	1,7	1,6	27,0	15,9	13,3	13%	19%	21%	3,2%	4,7%	5,5%
PAY TV																
BSkyB PLC	5,6	10,7	9,9	8,5	2,2	2,0	1,8	21,3	18,5	14,6	20%	20%	22%	3,1%	3,4%	3,7%
Canal Plus	5,3	5,0	4,9	4,8	0,2	0,2	0,2	14,4	15,0	14,6	5%	5%	4%	4,9%	5,0%	5,1%
Cogeco	32,9	5,4	5,3	4,9	2,2	2,1	2,0	15,2	14,2	12,1	41%	39%	40%	1,4%	1,7%	1,8%
Comcast	17,0	5,6	5,3	5,2	2,1	2,1	2,0	14,5	13,7	12,1	39%	39%	39%	1,6%	2,2%	2,4%
Liberty Global	23,7	5,9	6,7	6,5	2,6	2,9	2,9	-	-	29,6	43%	43%	45%	0,0%	0,0%	0,0%
Multimedia	8,5	5,9	5,4	5,1	2,9	2,7	2,5	20,1	16,0	13,2	49%	50%	50%	0,0%	3,4%	4,7%
Shaw Communications	17,9	7,1	6,3	5,9	3,2	2,9	2,6	14,5	13,8	12,2	46%	46%	44%	4,6%	4,9%	5,1%
Mediana		5,9	5,4	5,2	2,2	2,1	2,0	14,8	14,6	13,2	41%	39%	40%	1,6%	3,4%	3,7%

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

Wycena spółek budowlanych /21.05.2010/

	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	96,0	7,8	10,6	10,6	0,5	0,6	0,5	14,1	13,2	15,2	7%	5%	5%	6,1%	7,1%	4,6%
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	210,0	12,7	9,8	9,7	1,4	1,0	0,8	14,3	14,0	13,6	11%	10%	8%	0,0%	1,4%	1,5%
Polimex Mostostal	4,4	7,3	8,2	7,6	0,5	0,6	0,5	13,0	13,0	11,9	7%	7%	7%	0,2%	0,0%	0,0%
Rafako	12,0	8,9	8,6	6,8	0,6	0,6	0,4	22,1	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 Construcccion	80,1	8,9	5,1	4,4	3,7	2,6	2,2	-	16,9	12,8	41%	51%	51%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibep	8,3	9,9	10,9	10,9	0,7	0,5	0,4	15,9	14,4	14,9	7%	4%	4%	1,2%	0,0%	0,7%
Mediana		8,3	8,9	8,1	0,6	0,6	0,5	14,3	14,2	13,9	8%	7%	6%	0,2%	0,5%	0,9%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
AMEC	8,0	8,4	7,5	6,7	0,7	0,7	0,7	17,0	15,4	13,5	9%	9%	10%	2,1%	2,4%	2,6%
BILFINGER	42,9	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	37,7	8,6	8,6	8,0	1,2	1,2	1,2	12,3	13,9	11,4	14%	14%	15%	3,0%	3,0%	3,3%
HOCHTIEF	53,5	6,0	5,1	4,8	0,3	0,3	0,3	20,4	16,2	14,1	5%	5%	6%	2,7%	3,1%	3,4%
NCC	112,3	6,3	7,1	6,5	0,3	0,3	0,3	11,3	11,7	10,5	5%	4%	5%	3,5%	5,0%	5,3%
SKANSKA	113,1	6,1	6,8	6,7	0,3	0,3	0,3	13,4	15,0	14,8	5%	5%	5%	4,9%	5,0%	5,2%
STRABAG	18,1	4,0	3,9	3,9	0,2	0,2	0,2	13,1	12,4	12,4	5%	5%	5%	2,9%	2,7%	2,8%
Mediana		6,3	6,8	6,5	0,3	0,3	0,3	13,4	13,9	12,4	5%	5%	6%	3,0%	3,1%	3,4%

Wycena spółek deweloperskich /21.05.2010/


	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	47,9	12,9	31,8	11,2	1,7	1,6	1,5	14,7	43,9	14,0	16%	9%	18%	1,7%	0,6%	1,8%
GTC	23,0	-	14,1	9,2	1,1	1,2	1,1	-	16,3	-	-	81%	156%	0,0%	0,0%	0,0%
J.W. Construction	15,4	9,2	8,1	10,9	2,6	2,0	1,5	8,3	7,3	8,2	21%	23%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Polnord	37,4	13,9	19,5	14,1	0,7	0,7	0,7	13,0	23,0	11,9	48%	16%	33%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		12,9	16,8	11,1	1,4	1,4	1,3	13,0	19,7	11,9	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	2,5	18,4	16,6	15,5	0,6	0,7	0,7	13,7	11,1	10,5	56%	58%	59%	5,6%	5,7%	6,0%
CORIO	38,3	23,7	16,6	14,7	0,7	0,9	0,9	12,6	13,0	12,6	64%	83%	87%	6,9%	7,0%	7,2%
DEUTSCHE EUROSHOP	22,4	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	4,1	13,7	14,3	11,0	1,1	1,0	0,9	19,1	15,0	10,8	58%	61%	71%	0,0%	0,0%	0,0%
HAMMERSON	3,5	18,4	18,9	18,2	0,5	0,9	0,8	17,3	16,3	17,0	77%	78%	79%	4,3%	4,5%	4,7%
KLEPIERRE	22,1	20,4	16,6	15,9	0,7	1,1	1,0	14,7	15,2	14,6	71%	85%	86%	5,6%	5,7%	5,8%
SPARKASSEN IMMO	4,5	23,8	16,8	14,8	0,5	0,6	0,6	-	10,9	6,7	53%	50%	50%	0,0%	1,8%	5,9%
UNIBAIL-RODAMCO	126,0	17,1	17,0	16,0	0,8	0,9	0,9	13,4	13,5	13,0	86%	82%	81%	6,3%	6,5%	6,8%
Mediana		18,4	16,6	15,5	0,7	0,9	0,9	14,7	14,3	12,8	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 /21.05.2010/

	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																
FAMUR	2,1	8,2	7,9	6,4	1,6	1,5	1,3	17,4	14,2	11,4	19%	19%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
KOPEX	18,0	7,4	6,5	5,6	0,8	0,7	0,6	14,4	12,3	10,2	10%	11%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		7,8	7,2	6,0	1,2	1,1	1,0	15,9	13,2	10,8	15%	15%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atlas Copco	106,8	12,7	10,7	9,1	2,3	2,2	2,0	20,2	16,0	13,3	18%	21%	22%	2,7%	3,1%	3,5%
Bucyrus	50,1	7,8	6,3	5,2	1,6	1,1	1,0	12,6	13,1	9,9	20%	18%	19%	0,2%	0,2%	0,2%
Emeco	0,6	3,1	3,6	3,0	1,2	1,5	1,3	6,0	8,2	5,7	38%	41%	45%	6,2%	3,5%	7,8%
Industrea	0,3	4,2	3,6	3,2	1,4	1,2	1,1	5,2	5,3	4,2	34%	34%	34%	2,4%	4,8%	6,0%
Joy Global	48,8	6,9	9,0	7,4	1,5	1,7	1,5	11,5	15,6	12,5	21%	19%	20%	1,5%	1,4%	1,4%
Sandvik	89,8	35,6	10,3	7,9	1,9	1,8	1,6	-	19,9	13,1	5%	17%	20%	1,8%	2,4%	3,6%
Mediana		7,3	7,6	6,3	1,5	1,6	1,4	11,5	14,4	11,2	21%	20%	21%	2,1%	2,7%	3,5%

Wycena spółek sektora papierniczego /21.05.2010/

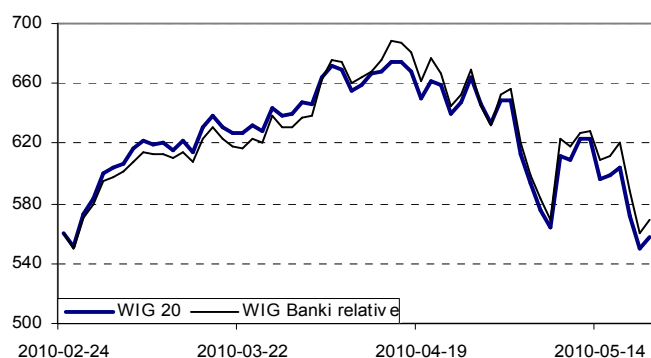
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2009	2010	2011	2009	2010	2011	
POLSKIE SPÓŁKI																
MONDI	66,0	18,3	9,5	7,9	2,9	2,2	2,0	46,2	16,9	11,8	16%	23%	25%	0,0%	0,0%	7,7%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Billerund	46,5	7,2	4,2	4,7	0,8	0,7	0,7	30,0	8,0	9,5	11%	17%	15%	1,2%	4,2%	5,3%
Holmen	192,5	7,9	10,0	8,0	1,3	1,3	1,2	16,1	28,1	17,3	16%	13%	15%	4,7%	3,6%	3,7%
INTL Paper	22,3	6,0	5,7	5,0	0,8	0,7	0,7	25,4	12,6	9,0	13%	13%	14%	1,5%	1,7%	2,1%
M-Real	2,5	63,6	6,4	6,1	0,7	0,7	0,7	-	24,0	12,6	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	16,6	12,8	10,0	20%	23%	25%	3,8%	4,7%	5,5%
Stora Enso	5,9	10,3	7,8	6,8	0,9	0,8	0,8	36,5	14,6	11,6	9%	11%	12%	3,0%	3,4%	3,5%
Svenska	86,5	6,5	6,7	5,9	0,9	0,9	0,9	10,8	10,5	8,7	14%	14%	15%	4,3%	4,6%	5,0%
UPM-Kymmene	10,5	9,2	7,8	6,6	1,2	1,1	1,1	-	23,6	14,6	13%	14%	16%	3,7%	4,4%	4,6%
Mediana		7,9	7,7	6,4	0,9	0,8	0,8	21,0	13,7	10,8	13%	13%	15%	3,0%	3,6%	3,7%

Wycena spółek górniczych /21.05.2010/

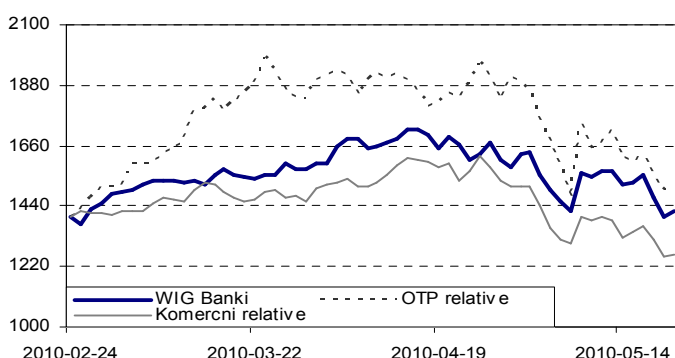
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2009	2010	2011	2009	2010	2011	
POLSKIE SPÓŁKI																
KGHM	93,0	4,8	4,5	6,7	1,6	1,5	1,6	7,3	5,3	10,4	33%	34%	24%	12,6%	8,2%	13,1%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo Amer.	24,8	6,9	3,9	3,2	2,0	1,6	1,4	11,4	6,0	4,5	29%	40%	43%	0,3%	1,7%	4,0%
BHP Billiton	18,2	4,9	4,3	2,9	2,2	2,1	1,6	10,2	7,5	4,8	44%	48%	55%	4,3%	4,7%	5,3%
Freeport-MCMOR	67,0	4,9	3,7	3,5	2,3	1,9	1,8	12,5	8,2	7,5	48%	52%	52%	0,1%	1,5%	2,1%
Rio Tinto	29,1	6,4	3,5	3,1	2,0	1,5	1,4	8,9	4,5	3,8	31%	44%	47%	1,9%	3,4%	3,7%
Southern Peru	27,9	13,1	7,7	6,0	6,4	4,6	3,5	26,0	13,0	9,7	49%	59%	60%	1,7%	5,5%	6,7%
Mediana		6,4	3,9	3,2	2,2	1,9	1,6	11,4	7,5	4,8	44%	48%	52%	1,7%	3,4%	4,0%

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

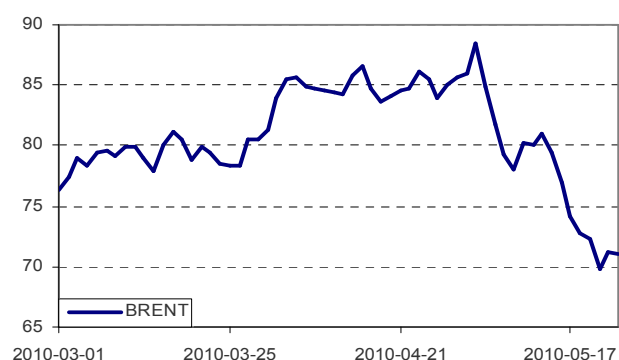
Indeks WIG Banki na tle WIG 20 (EUR)



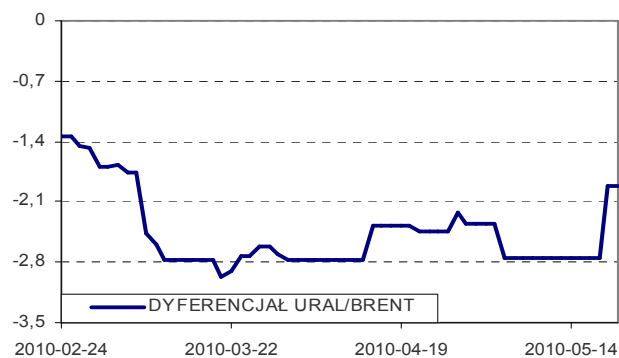
Relatywne zmiany OTP i Komerčni wobec indeksu WIG Banki (EUR)



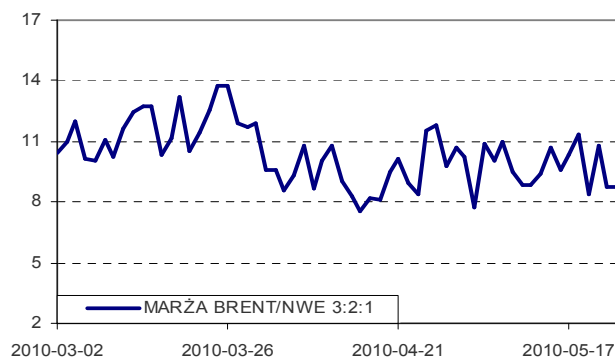
BRENT (USD/brk)



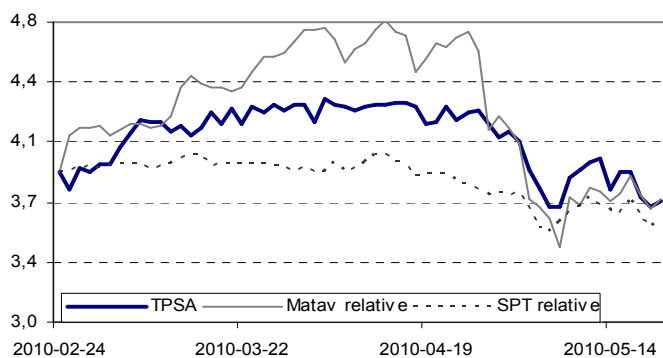
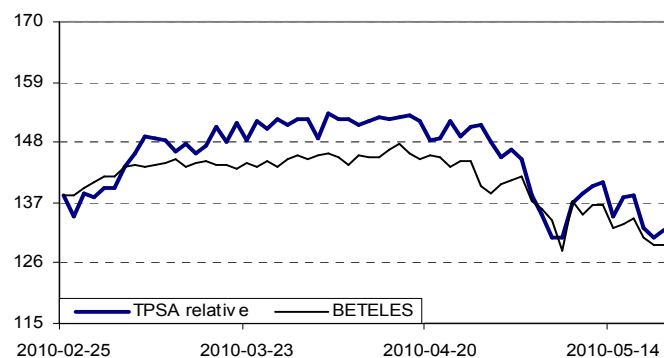
Dyferencjał URAL/BRENT (USD)



Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)

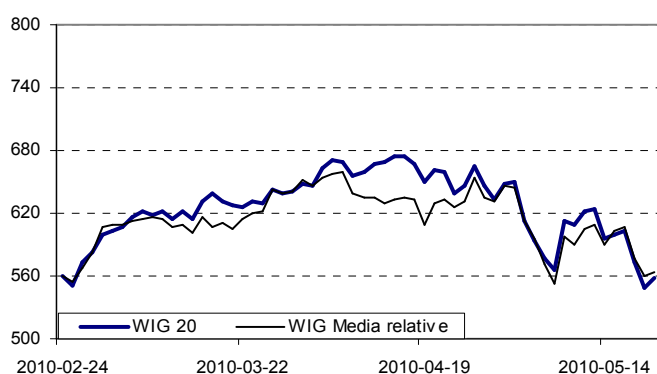


TPSA na tle indeksu spółek telekomunikacyjnych BETELES - Notowania operatorów narodowych: TPSA, węgierskiego Magyar Telecom i czeskiego SPT (EUR)

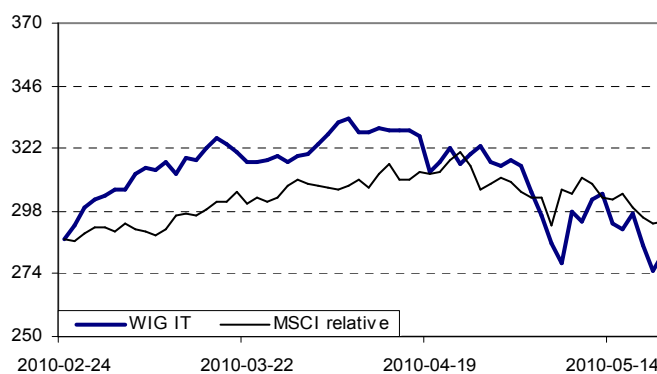


Źródło: Bloomberg

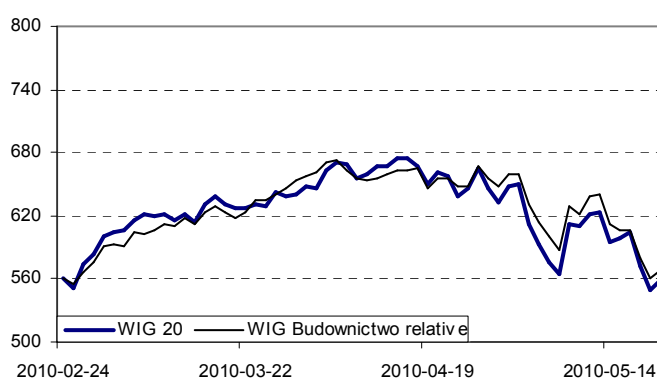
Indeks WIG Media na tle WIG 20 (EUR)



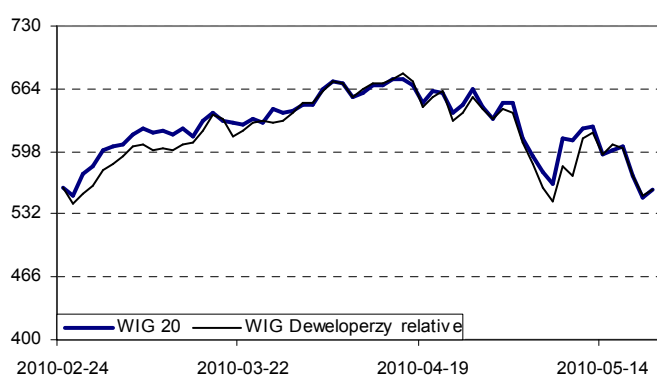
Indeks WIG IT na tle MSCI



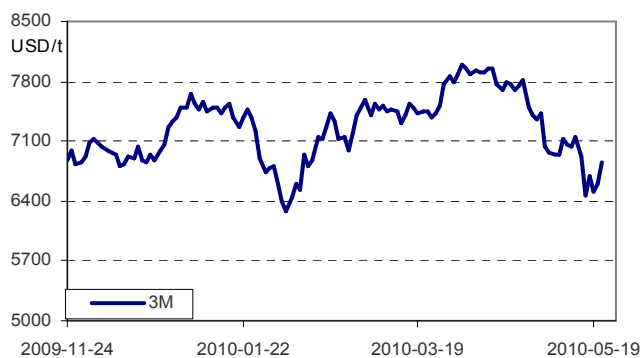
Indeks WIG Budownictwo na tle WIG 20 (EUR)



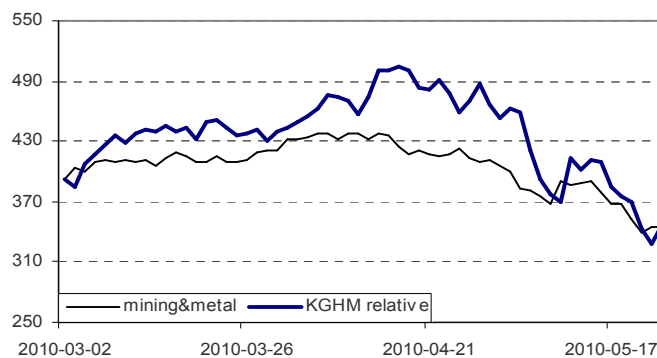
Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG 20 (EUR)



Cena miedzi na LME



KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



Źródło: Bloomberg

Michał Marczak tel. (+48 22) 697 47 38
Dyrektor Zarządzający
Dyrektor Departamentu Analiz
michal.marczak@dibre.com.pl
Strategia, Telekomunikacja, Surowce, Metale, Media

Departament Analiz:

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

Analitycy:

Kamil 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 Szczepaniak tel. (+48 22) 697 49 47
Sprzedaż
pawel.szczepaniak@dibre.com.pl

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

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

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

Rekomendacje Domu Inwestycyjnego BRE Banku S.A.

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

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

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

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

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

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

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

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

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

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

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

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Inwestycyjnego BRE Banku SA .

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

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