
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	10 066,6	-1,24%	FTSE 100	5 069,6	+0,13%	Miedź (LME)	6 910,0	+0,95%
S&P 500	1 073,7	-1,29%	WIG20	2 326,8	+0,77%	Ropa (Brent)	70,1	-1,48%
NASDAQ	2 213,6	-0,69%	BUX	21 681,3	+0,00%	USD/PLN	3,32	+1,45%
DAX	5 805,7	-0,40%	PX	1 156,6	+1,78%	EUR/PLN	4,11	-0,25%
CAC 40	3 430,9	+0,01%	PLBonds10	5,78	-0,29%	EUR/USD	1,24	-1,58%

Informacje ze spółek i sektorów

Banki

Kredyty samochodowe: Getin Bank i Santander Consumer Bank liderami rynku

Z danych zebranych przez Open Finance i IBRS Samar wynika, że Getin Bank i Santander Consumer Bank wciąż dominują na rynku kredytów samochodowych. Rynkowy udział Getinu to obecnie 33,33%, a Santander – 22,75%. Znaczny wzrost dystansu między obydwojema graczami wynika, z rosnącej sprzedaży Getin Noble Banku (+5,4% R/R), przy spadającej w Santander (-20% R/R). Cały rynek kredytów samochodowych nadal się kurczy. W 1Q10 wartość nowych kredytów na zakup samochodu spadła o 7,9% R/R do 1,17 mld PLN. Na spadek wpływ miała m.in. trudna zima z dużą ilością śniegu. Według Samar liczba rejestrowanych samochodów w 1Q10 spadła o 3% R/R. **Getin przejął w ubiegłym roku GMAC, bank samochodowy. Uważamy, że Getin utrzyma pozycję lidera rynku.** (M. Jeżewska)

BZ WBK

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

Nadzór o potencjalnych formach sprzedaży BZ WBK

W czerwcu do potencjalnych inwestorów zostaną wysłane memoranda informacyjne. Przewodniczący KNF powiedział, że BZ WBK jako czwarty bank na rynku pod względem funduszy własnych jest na tyle istotny systemowo, że komisja wyjątkowo wnikliwie będzie badać jego potencjalnych nowych właścicieli. Z tego też powodu zamierza się konsultować z rządem w sprawie decyzji dotyczących zgody na objęcie udziałów w polskiej instytucji. Stanisław Kluzka nie dyskredytuje również żadnego ze sposobów sprzedaży akcji BZ WBK. Otwiera to drogę do przejścia banku nie tylko dużym międzynarodowym grupom finansowym, które już zapowiedziały chęć kupna BZ WBK (m.in. francuski Societe Generale), ale także funduszom emerytalnym czy private equity, czy nawet obecnemu zarządowi (w drodze wykupu menedżerskiego z partnerami finansowymi). Niewykluczony jest więc również udział w tej transakcji PKO BP. **Naszym zdaniem BZ WBK zostanie przejęty przez zagraniczny bank. Nowe przepisy, które w piątek zostały przegłosowane przez sejm, istotnie upraszczają procedury związane z przejmowaniem udziałów w bankach. Obecnie KNF od momentu uzyskania dokumentów ma 60 dni na wyrażenie ewentualnego sprzeciwu wobec takiej transakcji.** (M. Jeżewska)

Ciech

 Akumuluj - z dn. 17.03.10
 Cena docelowa: 39,2 PLN

Decyzja o emisji jeszcze latem?

Zarząd Ciechu przedstawił Radzie Nadzorczej plany restrukturyzacji Grupy, która obejmuje m.in. połączenie dywizji agro i krzemianowej w związku z planowanym zbyciem aktywów z tych obszarów. Spółka analizuje również emisję obligacji zamiennych na akcje oraz emisję akcji. Nie podjęto jeszcze decyzji czy ewentualne podwyższenie kapitału odbędzie się z prawem poboru czy nie. Spółka zamierza konsultować to z największymi akcjonariuszami. Przeprowadzenie emisji w tym roku oznaczałoby konieczność stosownej uchwały NWZA jeszcze w lecie. **Te doniesienia pokrywają się z wcześniejszymi zapowiedziami Zarządu.** (K. Kliszcz)

Lotos

 Redukuj - z dn. 07.04.10
 Cena docelowa: 26,50 PLN

Plany przejścia kontroli nad Geonaftą

Zarząd Lotosu zamierza przejąć pełną kontrolę nad litewską spółką wydobywcą Geonafta, w której obecnie Petrobaltic posiada 40,59% akcji, których wartość bilansowa wynosi 88,2 mln PLN. Do finalizacji transakcji, która ma być sfinansowana przez bank Nordea, potrzebna jest jeszcze zgoda Rady Nadzorczej, ale decyzja w tej sprawie powinna zapaść jeszcze w tym miesiącu aby finalizacja transakcji wg dotychczas ustalonych parametrów była możliwa. Potwierdzone zasoby ropy litewskiej spółki to 9,2 mln baryłek, a cena za większościowy pakiet ma być zbliżona do wartości dywidend jakie Lotos otrzymał od Geonafty w latach 2000-09 (136 mln PLN). **W 2009 roku Geonafta wydobyła około 136 tys. ton surowca, a jej zysk netto sięgnął 20 mln PLN (rok wcześniej dzięki wyższym cenom ropy spółka zarobiła 62 mln PLN). Zasoby 2P litewskiej spółki wynoszą 1,25 mln ton wobec 4,7 mln ton raportowanych przez Petrobaltic (tylko**

Morze Bałtyckie). Sugerowana wycena tych aktywów na poziomie 220 mln PLN implikowałaby więc wskaźnik EV/2P na 7,3 USD/Bbl, co nie wydaje się przesadzone, aczkolwiek ważne będą też kwestie związane z koncesjami, opłatami ekologicznymi i polityką rezerw tego podmiotu. Kluczową kwestią dla oceny tej transakcji będzie również oficjalne potwierdzenie tych zasobów (niedawno pojawiały się zarzuty związkowców Lotosu, że zasoby Geonafy wkrótce się wyczerpią). (K. Kliszcz)

Famur

Sprzedaj – z dn. 08.03.10
Cena docelowa: 2,16 PLN

Akcjonariusz Famuru ma 91,3% Pemugu

17 maja zakończył się proces zapisów na sprzedaż akcji Pemug w wezwaniu ogłoszonym przez AB Consulting. Akcjonariusz Famuru posiada obecnie 91,3% akcji Pemug. Przejęta Spółka zajmuje się kompleksową realizacją obiektów przemysłowych, obiektów użyteczności publicznej i dostawami urządzeń dla przemysłu wydobywczego, górnictwa i energetycznego. Spółka specjalizuje się w usługach dla przemysłu wydobywczego w tym budową zakładów odwadniania, wzbogacania minerałów i przeróbki węgla. **Przejęcie Spółki Pemug uzupełni ofertę Grupy Famur o świadczenie usług górniczych. Wpłyne to na możliwość startu w przetargach na realizację kompleksowych projektów wydobywczych, również na rynkach zagranicznych. Podtrzymujemy naszą rekomendację dla Spółki Famur. (J. Szkopek)**

Mostostal Warszawa

Akumuluj - z dn. 06.05.10
Cena docelowa: 78,2 PLN

Najkorzystniejsza oferta za 31,9 mln PLN

Mostostal Warszawa złożył najkorzystniejszą ofertę na przebudowę dworca Gdynia Główna. Wartość oferty to 31,9 mln PLN (1,2% prognozowanych przychodów na rok 2010). W przetargu startowały również Hydrobudowa Polska (45,9 mln PLN), Budimex (35,2 mln PLN), Warbud (41,7 mln PLN) i Doraco (44,9 mln PLN). Budżet inwestora wynosił 58,6 mln PLN. **Wiadomość neutralna, mały potencjał kontrakt. (M. Stokłosa)**

Mostostal Zabrze

Szef rady nadzorczej o portfelu zamówień i wynikach Q1 2010

Aktualnie portfel zleceń Mostostalu Zabrze wypełniony jest w 100%. W efekcie, spółka co najmniej powtórzy ubiegłoroczne przychody, możliwy jest nawet wzrost obrotów o 20% r/r. W ramach komentarzu do wyników szef rady nadzorczej przyznaje, że gdyby w Q1 2010 firma rozliczyła zakończenie jednego ze zleceń zagranicznych, firma w Q1 zaprezentowałaby pokaźny zysk. Szef rady nadzorczej nie przewidywał tak dużego wpływu zimy na wyniki Q1 2010. Trwają negocjacje z właścicielami firmy generującej 300 mln PLN przychodów rocznie. 16 czerwca odbędzie się WZA, które ma wyrazić zgodę na skup 22,4 mln akcji. **Powątpiewamy w możliwość poprawy wyników w 2010 roku r/r na poziomie EBIT i zysku netto. Raczej spodziewamy się spadku. Skup akcji ma służyć w przyszłości wymianie na akcje przejmowanych firm. Strategia ta teoretycznie daje krótkoterminowe wsparcie dla kursu (dodatkowy popyt na akcje Mostostalu), na dłuższą metę nie musi być jednak opłacalna. Może tak stracić się, gdy Mostostal drogi skupi akcje własne, a następnie wymieni akcje na walory innej spółki przy niekorzystnym parytecie. Mostostal Zabrze obecnie nie należy do tanich spółek. (M. Stokłosa)**

Rafako

Rekomendacja utajniona
do dnia 26.05.10 ***

Umowa na dostawę kotła za 163 mln PLN

Konsorcjum, którego liderem jest Rafako, podpisało umowę z PKE na projekt, dostawę, montaż i uruchomienie kotła na biomasę w Elektrowni Jaworzno III. Wartość umowy to 230 mln PLN, z czego 163 mln PLN przypada na Rafako (około 16% prognozowanych na rok 2010 przychodów). **Wiadomość zgodna z oczekiwaniami, wcześniej pojawiła się informacja o wyborze oferty Rafako jako najkorzystniejszej. Oferta Rafako była jedyną ofertą w przetargu. (M. Stokłosa)**

Deweloperzy

Banki wracają do kredytowania zakupów gruntów

Pojawiły się informacje o bankach, które wróciły do udzielania kredytów na zakup gruntów. Banki te to BPS, Noble Bank i Pekao Hipoteczny. Przedstawiciel firmy Lokum-Olczyk przyznaje, że niedawno otrzymał kredyt na kupno działki we Wrocławiu na osiedlu Wojszyce. Bankiem kredytującym jest PKO BP. Warunki narzucane przez banki są restrykcyjne. Kredytem można sfinansować maksymalnie 50% ceny nabywanej ziemi. Prowizje sięgają 2%, a marże na kredytach często przekraczają 3%, dochodzą nawet do 5%. Członek zarządu Pekao Bank Hipoteczny przyznaje, że nie spodziewa się obniżenia warunków kredytowania zakupów gruntów, ze względu na ryzyko związane z tego typu operacjami. Banki oczekują również przedstawienia biznesplanu w kwestii planów inwestycyjnych dewelopera na nabywanej działce. Na kredyt na zakup gruntu raczej nie może liczyć deweloper, który dopiero zaczyna działalność. **Wiadomość pozytywna dla sektora. Powrót do kredytowania gruntów oznacza m.in. spadek obaw związanych z istniejącymi kredytami zaciągniętych pod zakup gruntów w wybranych spółkach (Polnord, Gant, Ronson). Wiadomość negatywna dla Dom Development (spółka notowana jest z premią do branży, ze względu na postrzeganą słabość pozostałych graczy na rynku). (M. Stokłosa)**

GTC

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

Polnord

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

Umowa w sprawie budowy centrum handlowego na Wilanowie

Polnord i GTC podpisały umowy joint-venture w sprawie budowy centrum handlowego na Wilanowie. Obydwie spółki obejmą 50% udziałów w inwestycji, która powstanie na działce 7,5 ha. W ciągu najbliższych 3 lat na działce ma powstać centrum handlowe o powierzchni 60 tys. m². GTC będzie pełnić wiodącą rolę w realizacji inwestycji i zarządzaniu centrum handlowym po jego ukończeniu, przy pełnym wsparciu ze strony Polnord. Wykonanie transakcji uzależnione jest od zgody UOKiK. Całkowity koszt inwestycji szacowany jest na 170 mln EUR. Wartość obiektu po ukończeniu szacowana jest na 250 mln EUR. **Wiadomość zgodna z oczekiwaniami. Komunikat nie precyzuje, w jaki sposób rozliczać się będzie GTC z Polnordem z rentowności inwestycji. Nie znamy ceny zakupu 50% udziałów w projekcie przez GTC. W naszym modelu dot. Polnordu zakładamy, że firmy dzielą się marżą po połowie. Gdyby faktycznie marża na inwestycji miała wynieść 80 mln EUR, to w podziale na dwie części byłoby to 19% kapitalizacji Polnordu i 3,1% kapitalizacji GTC. W naszych prognozach przyjmujemy, że marża brutto będzie nieco niższa, tzn. nie wyniesie 47%, ale 37,6%. (M. Stokłosa)**

Pozostałe wiadomości ze spółek
Aparator

Aparator liczy na podpisanie jeszcze przed wakacjami warunkowej umowy sprzedaży nieruchomości w Toruniu. Spółka chce z tej transakcji sfinansować budowę nowego zakładu, który ruszy prawdopodobnie na początku 2012 roku. Spółka planuje budowę nowoczesnego zakładu, który pozwoliłby zwiększyć produkcję inteligentnych systemów pomiarowych. Aparator szacuje, że za pięć lat ten segment może stanowić ponad połowę jego przychodów.

Aparator chce zwiększać przychody od 10 do kilkunastu proc. rocznie przy co najmniej obecnej rentowności.

Aparator planuje wypłacić pozostałe 0,3 PLN dywidendy na akcję 21 VII. Aparator wypłacił już zaliczkę w wysokości 0,2 PLN dywidendy na akcję. Wypłata zaliczki nastąpiła 11 grudnia 2009 roku.

Budownictwo

Koszty budowy budynku zbiorowego zamieszkania spadły w marcu o 0,6 proc. rdr i wzrosły o 0,2 proc. m/m

	III 2010	
	III 2009	II 2010
bud. wolnostojący jednorodzinny*	-0,7	0,1
bud. wielomieszkaniowy*	-0,6	0,2
bud. zbiorowego zamieszkania*	-0,6	0,2

*Budynek wolnostojący jednorodzinny to budynek o powierzchni użytkowej 360 mkw z 2,5 kondygnacjami. *Budynek wielomieszkaniowy to budynek o powierzchni użytkowej 1150 mkw z 3-4 kondygnacjami. *Budynek zbiorowego zamieszkania to budynek o powierzchni użytkowej 4860 mkw z 7 kondygnacjami.

Bumech

Konsorcjum, którego liderem jest Bumech, podpisało umowę o wartości 19,1 mln PLN. Przedmiotem umowy jest wydrążenie przekopu w kopalni Pniówek. Roboty mają być zakończone w przeciągu 25 miesięcy.

Centrozap

Centrozap podpisał z Dalkią Poznań list intencyjny ws. kupna 51 proc. PEC w Śremie. Obecny list intencyjny dotyczy kupna pozostałych udziałów tej samej elektrociepłowni.

**Deweloperzy,
Budownictwo**

Produkcja budowlano-montażowa urośnie w '10 o 3-5 proc., a w '11 o 3-6 proc. W tym roku produkcja budowlano-montażowa urośnie w pesymistycznym wariacie o 3 proc., a w optymistycznym o 5 proc. W przyszłym roku będzie to odpowiednio 3 proc. i 6 proc. Motorem napędowym dla sektora będzie budownictwo infrastrukturalne. Prawdopodobieństwo wystąpienia wariantu optymistycznego autorzy raportu określają na 70 proc. W 2012 roku analitycy firmy spodziewają się wzrostu sektora w przedziale 2-5 proc.

Fasing

Fasing planuje 0,51 PLN dywidendy na akcję z zysku za '09. Proponowanym dniem ustalenia prawa do dywidendy jest 30 sierpnia, a dniem jej wypłaty 15 września 2010 roku.

Gastel Żurawie

Gastel Żurawie wśród dopuszczonych do przeprowadzenia due diligence PRO. Due diligence spółki przeprowadzi także spółka Pro, a także Port Consultants oraz Maritim Shipyard.

Jago

Jago będzie świadczyło usługi logistyczne dla sieci Carrefour, polegające na obsłudze magazynowej i dystrybucyjnej. Nie podano wartości umowy.

Kulczyk Oil Ventures

Kulczyk Oil Ventures może przeprowadzić kolejną emisję za 1-1,5 roku.

Mostostal Zabrze

Parkiet podaje, że obroty spółki mogą wzrosnąć w 2010 r. o 20 proc.

Pol-Aqua	Parkiet podaje, że wśród projektów uchwał zwołanego na 17 czerwca WZA Pol-Aquy znalazła się propozycja wprowadzenia do statusu zapisu, że jej WZA będą ważne pod warunkiem, że pojawią się na nich akcjonariusze reprezentujący co najmniej 51 proc. głosów. Dragados posiada 66 proc. kapitału zakładowego Pol-Aquy.
Police	360 dni - tyle największy związek Polic chce negocjować nowy układ zbiorowy. Zarząd liczy na trzy miesiące.
Polskie Jadło	Akcjonariusze Polskiego Jadła zdecydować mają o emisji do 14,3 mln akcji serii E, których cena emisyjna nie będzie niższa niż 2,04 PLN.
Sfinks	Krzysztof Gerula jest kandydatem na członka RN Sfinksa zgłoszonym przez ING OFE.
Sonel	Sonel spodziewa się rekordowego zysku netto w 2010 r. Sonel spodziewa się w 2010 r. historycznie najwyższego zysku netto i około 30 proc. dynamiki przychodów. Spółka pracuje nad nową polityką dywidendową, która przewiduje, że wypłata będzie uzależniona od kapitalizacji spółki i wskaźnika WIBOR.
Teresa Medica	Rada nadzorcza powołała Annę Sobkowiak do pełnienia funkcji Prezesa Zarządu Spółki od dnia 24 maja 2010 roku.

Transakcje osób powiązanych oraz funduszy

Amrest	WP Holdings VII BV, spółka zależna Warburg Pincus, objęła 4.726.263 akcje AmRestu po 65 PLN za sztukę.
IB System	Paweł Narkiewicz zwiększył udział w kapitale zakładowym do 9,54 proc. z 9,22 proc. przed dokonaniem zmiany.
Makarony Polskie	Marek Jutkiewicz zwiększył zaangażowanie w ogólnej liczbie głosów do 14,64 proc. z 9,99 proc. przed zmianą.
NG2	Osoba pełniąca funkcje kierownicze zbyła 19 maja 190 tys. akcji po 55 PLN za akcję. Członek RN zbył w dniach 18 i 19 maja łącznie 815 akcji po średniej cenie 56,90 PLN za akcję.
Orbis	Fundusze zarządzane przez BZ WBK AIB TFI zwiększyły posiadaną liczbę głosów o 2 proc. i tym samym przekraczając poziom 18 proc.

Kalendarium spółek

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.
Poniedziałek /31.05.10/	
ENERGOINSTAL	WZA w sprawie zatwierdzenia sprawozdania finansowego za 2009 rok oraz przeznaczenia zysku na kapitał zapasowy spółki.
PBG	Dzień wypłaty dywidendy 1,40 zł na akcję.

Kalendarium makro
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	16,20	2010-05-06	16,90	9,4
ACTION	Trzymaj	18,49	19,71	2010-04-07	22,00	12,6
AGORA	Trzymaj	24,20	24,74	2010-02-24	23,85	21,2
ASBIS	Trzymaj	4,69	4,08	2010-05-10	4,65	9,0
ASSECO POLAND	Kupuj	72,10	55,00	2010-04-06	57,60	12,7
ASTARTA	Sprzedaj	45,83	56,50	2010-05-11	57,50	4,4
BUDIMEX	Sprzedaj	85,10	97,60	2010-03-29	96,60	13,4
BZWBK	Trzymaj	200,50	190,00	2010-04-07	216,50	14,0
CENTRUM KLIMA	Kupuj	15,10	11,80	2010-05-06	12,00	12,6
CERSANIT	Redukuj	13,63	13,79	2010-04-01	16,03	15,4
CEZ	Trzymaj	140,30	139,60	2010-03-03	133,90	9,9
CIECH	Akumuluj	39,20	25,41	2010-03-17	33,40	10,0
COMARCH	Redukuj	93,10	86,85	2010-02-15	102,90	17,6
CYFROWY POLSAT	Akumuluj	16,60	14,60	2010-03-25	15,79	12,9
DOM DEVELOPMENT	Trzymaj	50,90	49,00	2010-05-07	55,40	44,9
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	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	20,30	2010-05-06	20,61	21,8
FAMUR	Sprzedaj	2,16	2,10	2010-03-08	2,60	14,2
GETIN	Trzymaj	10,34	9,90	2010-05-06	10,19	13,0
GTC	Trzymaj	21,80	23,40	2010-05-06	22,20	16,6
HANDLOWY	Akumuluj	90,90	71,90	2010-04-07	83,90	14,8
ING BSK	Trzymaj	749,00	719,00	2010-04-07	766,00	13,8
J.W. CONSTRUCTION	Trzymaj	15,10	15,42	2010-04-13	15,65	7,3
KĘTY	Trzymaj	120,36	105,50	2010-02-24	115,00	11,0
KGHM	Redukuj	90,40	93,00	2009-12-01	107,80	5,3
KOMPUTRONIK	Trzymaj	11,56	8,60	2009-12-08	11,39	9,4
KOPEX	Trzymaj	21,65	18,30	2010-04-07	22,50	12,5
KREDYT BANK	Trzymaj	15,30	15,70	2010-04-07	14,60	33,1
LOTOS	Redukuj	26,50	29,09	2010-04-07	31,40	9,6
LW BOGDANKA	Utajniona do dnia			2010-05-25		
MILLENNIUM	Akumuluj	5,31	4,64	2010-04-27	4,84	19,1
MONDI	Redukuj	67,30	64,50	2010-04-09	73,40	16,5
MOSTOSTAL WARSZAWA	Akumuluj	78,20	66,90	2010-05-06	68,30	12,5
NETIA	Trzymaj	4,30	4,73	2009-11-06	4,36	49,2
PBG	Sprzedaj	194,00	212,10	2010-05-13	233,50	14,1
PEKAO	Trzymaj	172,80	159,00	2010-03-05	165,50	15,7
PGE	Kupuj	27,90	20,30	2010-03-30	23,00	11,2
PGNiG	Kupuj	4,32	3,24	2010-03-24	3,70	9,4
PKN ORLEN	Trzymaj	40,20	36,84	2010-04-08	39,40	10,1
PKO BP	Trzymaj	40,10	38,79	2010-03-17	39,07	15,6
POLICE	Redukuj	5,50	5,45	2010-02-24	6,29	
POLIMEX MOSTOSTAL	Akumuluj	5,16	4,40	2010-05-06	4,65	13,0
POLNORD	Kupuj	52,60	37,95	2010-04-13	39,29	23,4
RAFAKO	Utajniona do dnia			2010-05-26		
SYGNITY	Kupuj	18,20	14,18	2010-03-02	12,57	
TELEKOMUNIKACJA POLSKA	Akumuluj	17,60	15,43	2010-04-23	16,35	17,9
TRAKCJA POLSKA	Trzymaj	4,16	4,01	2010-05-06	4,14	16,1
TVN	Utajniona do dnia			2010-05-25		
ULMA CONSTRUCCION POLSKA	Trzymaj	82,20	81,30	2010-01-06	84,50	17,1
UNIBEP	Akumuluj	9,10	8,33	2010-05-14	7,90	14,4
WSiP	Zawieszona			2010-05-06		
ZAPUŁAWY	Trzymaj	72,05	65,50	2010-01-06	80,90	15,2

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej /24.05.2010/


	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE BANKI													
BZ WBK	190,0	15,6	14,0	10,9	16%	16%	18%	2,3	2,1	1,8	0,0%	2,1%	2,4%
Getin	9,9	25,6	13,0	10,4	7%	13%	14%	1,8	1,6	1,4	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	71,9	18,6	14,8	10,8	9%	10%	13%	1,5	1,5	1,4	0,0%	5,2%	5,4%
ING BSK	719,0	15,7	13,8	10,1	13%	13%	15%	1,9	1,7	1,4	0,0%	0,0%	0,0%
Kredyt Bank	15,7	123,4	33,1	9,7	1%	5%	15%	1,6	1,6	1,4	0,0%	0,0%	0,0%
Millennium	4,6	2633,8	19,1	10,8	0%	9%	12%	1,4	1,4	1,2	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	159,0	17,3	15,7	13,2	14%	14%	16%	2,3	2,2	2,1	0,0%	1,8%	5,1%
PKO BP	38,8	21,0	15,6	11,2	13%	15%	18%	2,4	2,2	1,9	2,6%	2,1%	3,2%
Mediana		19,8	15,2	10,8	11%	13%	15%	1,9	1,6	1,4	0,0%	0,9%	1,2%
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
AIB	1,0	-	-	-	-	-	-	0,2	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
BCP	0,6	16,3	9,5	7,1	4%	6%	8%	0,5	0,6	0,5	3,6%	4,6%	6,3%
Citigroup	3,8	-	12,2	8,6	-	6%	8%	0,7	0,7	0,6	0,3%	0,1%	0,6%
Commerzbank	5,9	-	-	11,7	-	-	6%	0,5	0,6	0,6	0,0%	0,0%	0,2%
ING	6,3	23,7	6,7	5,1	1%	10%	11%	0,7	0,6	0,6	0,1%	0,3%	2,4%
KBC	31,4	-	7,8	6,6	-	15%	15%	1,0	0,8	0,8	0,0%	2,4%	3,6%
UCI	1,7	17,7	14,8	7,4	3%	4%	7%	0,5	0,5	0,5	1,4%	2,7%	5,2%
Mediana		17,7	9,5	7,2	3%	6%	8%	0,5	0,6	0,6	0,1%	0,3%	2,4%
ZAGRANICZNE BANKI													
BEP	4,3	7,8	9,7	7,5	10%	7%	9%	0,7	0,7	0,7	6,3%	5,2%	6,6%
Deutsche Bank	47,4	7,0	7,0	6,0	13%	12%	12%	0,8	0,7	0,7	1,9%	2,1%	3,6%
Erste Bank	30,8	12,1	13,0	8,7	9%	8%	10%	1,1	1,0	0,9	1,6%	1,9%	2,4%
Komercni B.	3403,0	11,9	11,1	9,9	17%	17%	18%	2,0	1,8	1,7	4,8%	5,4%	6,3%
OTP	5930,0	11,1	10,4	7,5	13%	12%	15%	1,3	1,2	1,1	0,8%	2,5%	4,3%
Santander	8,5	8,0	7,9	6,7	14%	13%	15%	1,0	1,0	0,9	6,5%	6,8%	7,6%
Turkiye Garanti B.	6,8	10,3	8,6	7,7	24%	23%	21%	2,3	1,8	1,5	1,4%	2,2%	2,8%
Turkiye Halk B.	10,7	8,5	7,7	6,9	31%	28%	25%	2,4	1,9	1,6	3,9%	3,9%	4,7%
Sberbank	2,3	84,2	11,1	6,8	2%	16%	23%	2,0	1,7	1,4	0,2%	0,9%	1,9%
VTB Bank	4,5	-	35,4	11,1	-	2%	12%	1,4	1,4	1,3	0,3%	0,5%	1,5%
Mediana		10,3	10,1	7,5	13%	13%	15%	1,4	1,3	1,2	1,8%	2,4%	3,9%

Wycena spółek paliwowych /24.05.2010/


	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	29,1	12,6	12,5	7,8	0,6	0,6	0,5	4,3	9,6	6,6	5%	5%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
FKN Orlen	36,8	7,8	7,2	6,4	0,4	0,4	0,4	12,0	10,1	10,5	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	30,5	6,4	5,8	5,1	0,3	0,3	0,2	9,9	8,8	8,1	5%	5%	5%	8,3%	9,2%	9,5%
Unipetrol	187,0	12,2	7,5	6,0	0,6	0,5	0,4	-	46,4	18,8	5%	6%	7%	0,1%	3,8%	5,2%
Mediana		7,9	7,2	6,0	0,6	0,5	0,4	10,2	9,8	8,1	5%	6%	6%	1,8%	3,8%	4,3%
SPÓŁKI GAZOWE																
PGNiG	3,2	7,1	5,1	5,7	1,0	1,0	1,1	15,9	9,4	11,2	15%	20%	19%	0,8%	2,5%	4,2%
Gazprom	153,0	4,6	3,6	3,1	1,6	1,4	1,2	5,4	4,4	3,7	34%	39%	38%	1,5%	1,8%	2,1%
GDF Suez	24,9	6,6	6,3	5,8	1,1	1,1	1,1	12,4	12,4	11,0	17%	18%	19%	6,1%	6,2%	6,5%
Gas Natural SDG	11,7	7,8	7,0	6,7	1,9	1,7	1,7	8,2	8,0	7,6	24%	25%	25%	6,6%	7,2%	7,7%
Mediana		6,8	5,7	5,7	1,3	1,3	1,1	10,3	8,7	9,3	21%	22%	22%	3,8%	4,3%	5,4%

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

Wycena spółek energetycznych /24.05.2010/


	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	139,6	6,6	7,2	7,4	3,1	3,3	3,4	9,0	9,9	10,0	46%	46%	45%	5,7%	6,3%	5,8%
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	20,3	5,0	5,6	5,8	1,9	2,0	2,0	10,4	11,2	10,6	37%	35%	36%	3,5%	3,7%	4,5%
E.ON	24,2	6,4	6,3	6,1	1,0	1,0	1,0	8,3	8,8	8,5	16%	16%	16%	6,2%	6,3%	6,4%
EDF	34,6	6,7	6,2	5,8	1,7	1,6	1,6	17,0	16,2	13,9	25%	26%	27%	3,4%	3,4%	3,8%
Endesa	18,4	5,7	5,9	5,9	1,9	1,7	1,7	7,5	8,6	8,7	32%	30%	29%	7,5%	6,1%	6,1%
ENEL SpA	3,6	6,3	6,1	6,0	1,6	1,5	1,5	7,2	8,1	7,9	25%	25%	24%	7,5%	7,4%	7,5%
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	7,9	7,5	2,2	2,2	2,1	10,1	10,1	9,5	27%	28%	29%	6,2%	6,3%	6,4%
RWE AG	57,3	5,2	4,6	4,4	0,9	0,8	0,8	9,0	8,2	8,2	18%	19%	19%	6,2%	6,4%	6,6%
Mediana		6,3	6,2	5,9	1,8	1,7	1,6	9,6	10,0	9,8	26%	27%	28%	5,9%	6,2%	5,9%

Wycena spółek nawozowych i chemicznych /24.05.2010/


	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	0,3	-	-	15,8	-	4%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
ZA Puławy	65,5	7,9	6,3	2,8	0,5	0,5	0,4	18,5	15,2	5,5	7%	8%	14%	15,5%	1,4%	1,6%
Acron	24,4	7,6	5,7	5,1	1,7	1,4	1,2	8,5	6,7	6,6	22%	24%	23%	2,0%	3,1%	4,4%
Agrium	44,3	9,8	6,3	5,3	0,9	0,9	0,8	18,0	9,6	7,7	9%	14%	15%	0,3%	0,3%	0,3%
DSM	30,9	3,5	3,3	3,3	1,3	1,4	1,3	33,8	27,4	25,9	38%	40%	40%	2,2%	2,6%	2,8%
K+S	36,9	19,0	8,6	6,6	2,2	1,7	1,5	63,8	16,3	11,2	12%	19%	23%	0,8%	2,5%	3,8%
Silvinit	16440,0	6,3	6,1	4,6	4,3	3,7	2,9	9,5	9,3	6,6	68%	61%	64%	2,0%	1,4%	2,6%
Uralkali	3,1	11,8	8,1	6,1	6,2	4,4	3,6	19,3	5,4	3,9	53%	55%	59%	1,7%	3,8%	7,2%
Yara	190,4	13,8	7,1	7,0	1,1	1,1	1,0	23,1	10,5	9,2	8%	15%	14%	2,3%	2,7%	3,1%
Mediana		8,8	6,3	5,3	1,3	1,4	1,2	18,9	10,0	7,7	17%	19%	23%	2,0%	2,5%	2,8%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	25,4	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	41,9	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%	4,9%
Croda	9,2	10,4	8,4	7,8	1,7	1,6	1,6	18,3	12,9	11,8	17%	20%	20%	2,3%	2,7%	3,0%
Dow Chemical	25,9	9,8	7,2	6,2	1,2	1,0	0,9	50,2	15,4	10,0	12%	14%	15%	3,4%	3,0%	3,0%
Rhodia	13,4	5,9	3,7	3,5	0,6	0,6	0,5	-	8,2	6,4	11%	15%	15%	0,2%	2,2%	2,7%
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	5,7	6,4	4,5	1,1	1,0	0,8	9,1	7,6	4,4	20%	16%	18%	-	5,3%	7,1%
Solvay	69,7	6,6	9,6	8,7	0,9	1,2	1,2	11,9	22,6	17,4	14%	13%	14%	3,8%	3,7%	3,9%
Tata Chemicals	305,1	5,9	6,9	6,5	1,0	1,3	1,2	9,9	10,8	9,6	16%	19%	19%	2,9%	2,7%	2,8%
Tessenderlo Chemie	22,9	15,8	5,8	4,6	0,5	0,4	0,4	-	26,5	11,1	3%	7%	9%	5,3%	5,5%	5,7%
Wacker Chemie	99,2	8,7	5,4	4,7	1,5	1,3	1,2	29,1	13,0	10,8	17%	24%	25%	1,2%	1,9%	2,3%
Mediana		6,7	6,0	4,8	1,0	1,0	0,9	16,1	12,2	10,1	14%	16%	16%	2,9%	2,9%	3,0%

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

Wycena europejskich operatorów narodowych /24.05.2010/

	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	4,8	4,1	1,1	1,0	0,9	20,8	49,2	23,6	19%	21%	22%	-	2,0%	4,2%
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	4,7	4,3	1,3	1,3	1,3	18,4	33,6	20,3	28%	29%	30%	10%	6%	7%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Belgacom	25,2	5,3	4,9	5,4	1,7	1,6	1,6	9,8	9,8	10,2	32%	32%	30%	8,3%	8,7%	8,7%
Cesky Telecom	414,0	4,9	5,2	5,2	2,2	2,2	2,2	11,9	12,2	11,7	44%	43%	43%	11,1%	9,5%	9,4%
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	7,4	5,4	5,1	5,0	1,9	1,8	1,8	12,1	11,9	10,5	36%	35%	36%	7,8%	7,9%	7,9%
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	10,9	10,3	36%	35%	36%	9,5%	8,5%	8,8%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	1,3	4,3	3,7	3,7	1,0	1,0	1,0	8,9	8,5	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	13,2	12,2	11,8	32%	32%	32%	8,8%	8,2%	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%	9,1%	9,1%	9,1%
KPN	10,5	5,4	5,2	5,2	2,1	2,1	2,1	11,5	9,3	8,8	38%	40%	40%	6,6%	7,6%	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	15,4	5,1	5,2	5,2	2,1	2,0	2,0	9,0	8,6	8,2	40%	39%	39%	7,5%	9,1%	10,1%
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	0,9	4,8	4,8	4,8	2,0	2,0	2,0	9,1	8,2	7,7	41%	41%	42%	5,6%	6,1%	6,7%
Mediana		5,0	5,0	5,0	2,0	2,0	2,0	9,4	9,1	8,7	36%	37%	37%	6,5%	7,0%	7,4%

Wycena spółek IT /24.05.2010/

	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	16,2	7,6	6,8	6,2	0,1	0,1	0,1	9,7	9,4	8,6	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ACTION	19,7	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	4,1	13,6	5,1	4,1	0,1	0,1	0,1	-	9,0	6,0	0%	1%	1%	0,0%	0,0%	0,0%
ASSECO POLAND	55,0	7,3	7,3	6,7	1,5	1,5	1,3	11,4	12,7	11,9	21%	20%	20%	2,6%	2,4%	2,5%
COMARCH	86,9	10,4	9,3	6,9	0,8	0,9	0,7	20,7	17,6	13,5	8%	9%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
KOMPUTRONIK	8,6	10,9	7,0	4,8	0,1	0,1	0,1	32,7	9,4	6,1	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	6,2	0,1	0,2	0,2	11,4	11,0	9,4	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Accenture	38,3	7,2	7,2	6,7	1,1	1,1	1,0	14,4	14,5	12,8	15%	15%	15%	1,3%	2,5%	2,1%
Atos Origin	35,6	5,8	5,3	4,8	0,5	0,5	0,5	16,3	13,5	11,0	9%	10%	11%	0,2%	0,5%	0,8%
CapGemini	37,3	6,9	7,2	5,9	0,6	0,6	0,6	18,9	20,2	14,6	8%	8%	10%	2,1%	2,3%	2,7%
IBM	124,5	7,6	7,2	6,7	1,8	1,7	1,7	12,6	11,0	10,1	24%	24%	25%	1,7%	1,8%	1,9%
Indra Sistemas	14,0	7,6	7,4	7,0	1,0	1,0	1,0	11,6	11,3	10,6	13%	13%	14%	4,7%	4,8%	5,2%
LogicaCMG	1,2	8,1	7,0	6,6	0,7	0,6	0,6	11,6	10,3	9,5	8%	9%	9%	2,4%	2,7%	3,0%
Microsoft	26,3	8,6	7,8	7,1	3,4	3,2	3,0	15,6	12,7	11,3	39%	42%	42%	1,9%	2,0%	1,7%
Oracle	22,3	9,8	8,3	7,3	4,7	4,0	3,1	15,7	13,8	11,7	48%	48%	43%	0,1%	0,9%	1,0%
SAP	34,4	12,8	11,0	9,9	3,9	3,7	3,4	20,2	17,0	15,1	30%	33%	34%	1,4%	1,7%	1,9%
TietoEnator	14,7	7,1	6,1	5,4	0,7	0,7	0,6	13,8	11,8	10,0	9%	11%	12%	2,9%	4,0%	4,8%
Mediana		7,6	7,2	6,7	1,1	1,0	1,0	15,0	13,1	11,1	14%	14%	15%	1,8%	2,1%	2,0%

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

Wycena spółek mediowych /24.05.2010/

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	24,7	8,0	6,8	6,3	1,0	0,9	0,8	32,9	21,2	19,1	12%	13%	13%	1,5%	2,4%	2,6%
CYFROWY POLSAT	14,6	11,7	8,6	7,4	3,0	2,6	2,4	16,5	12,9	11,5	26%	30%	33%	5,1%	4,0%	5,1%
TVN	16,7	9,5	11,8	9,7	3,6	3,2	2,8	13,5	19,8	15,7	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	14,6	10,5	8,1	7%	10%	11%	2,2%	7,2%	8,7%
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	4,8	9,2	8,2	7,6	1,4	1,5	1,4	13,3	11,6	10,0	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	57,5	13,8	10,5	10%	18%	20%	0,0%	3,3%	4,8%
Mcclatchy	4,1	6,3	5,9	6,0	1,5	1,6	1,6	12,8	6,8	7,3	24%	28%	27%	2,2%	-	-
Naspers	294,0	19,9	18,1	14,6	4,7	4,4	3,8	27,8	21,0	15,9	24%	24%	26%	0,7%	0,8%	1,1%
New York Times	8,9	4,1	3,3	3,4	0,5	0,5	0,5	42,0	12,5	12,2	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	17,9	21,8	10,1	6,9	0,4	0,4	0,4	-	-	39,2	2%	4%	6%	20,2%	-	-
Trinity Mirror	1,0	4,5	4,1	3,8	0,8	0,8	0,8	5,9	4,4	3,9	18%	19%	20%	0,0%	0,5%	2,3%
Mediana		8,8	7,2	6,1	1,1	1,1	1,1	13,3	11,5	9,8	14%	18%	19%	1,5%	3,2%	3,4%
TV																
Antena 3 Televis	5,3	19,2	9,1	7,4	1,9	1,7	1,6	26,1	11,0	8,7	10%	19%	22%	3,3%	6,7%	8,1%
CETV	481,0	34,7	13,6	9,6	3,3	2,8	2,5	-	-	27,2	9%	21%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Gestevisión Telecinco	8,4	19,4	11,8	7,3	3,3	2,5	2,1	29,9	17,1	11,4	17%	21%	28%	3,4%	4,6%	7,3%
ITV PLC	0,5	13,5	8,6	6,8	1,5	1,4	1,4	42,2	16,1	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	4,9	6,2	5,6	5,1	2,0	1,8	1,6	19,7	14,6	12,2	32%	32%	32%	4,9%	5,7%	6,6%
RTL Group	59,3	11,1	9,6	8,7	1,7	1,7	1,6	22,4	16,3	14,5	15%	17%	19%	3,8%	4,9%	5,6%
TF1-TV Francaise	11,4	13,4	12,2	8,3	1,1	1,1	1,0	32,0	25,2	14,4	9%	9%	12%	2,3%	3,4%	4,5%
Mediana		13,4	9,4	7,4	1,8	1,7	1,6	26,1	16,1	13,0	13%	19%	21%	3,3%	4,7%	5,6%
PAY TV																
BSkyB PLC	5,6	10,6	9,8	8,4	2,2	2,0	1,8	21,2	18,4	14,6	20%	20%	22%	3,2%	3,4%	3,7%
Canal Plus	5,2	4,9	4,8	4,7	0,2	0,2	0,2	14,2	14,9	14,4	5%	5%	4%	4,9%	5,1%	5,2%
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	16,8	5,5	5,3	5,1	2,1	2,0	2,0	14,2	13,5	11,9	39%	39%	39%	1,6%	2,2%	2,5%
Liberty Global	23,7	5,9	6,7	6,5	2,6	2,9	2,9	-	-	29,5	43%	43%	45%	0,0%	0,0%	0,0%
Multimedia	8,4	5,9	5,4	5,0	2,9	2,7	2,5	19,9	15,8	13,1	49%	50%	50%	0,0%	3,4%	4,7%
Shaw Communications	17,6	7,0	6,3	5,8	3,2	2,9	2,6	14,2	13,5	12,0	46%	46%	44%	4,7%	4,9%	5,1%
Mediana		5,9	5,4	5,1	2,2	2,1	2,0	14,7	14,5	13,1	41%	39%	40%	1,6%	3,4%	3,7%

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

Wycena spółek budowlanych /24.05.2010/


	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	97,6	8,0	10,7	10,7	0,5	0,6	0,5	14,3	13,4	15,4	7%	5%	5%	6,0%	7,0%	4,5%
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	66,9	5,1	6,8	7,2	0,4	0,4	0,4	11,1	12,5	14,1	8%	6%	5%	0,0%	4,5%	4,0%
PBG	212,1	12,8	9,9	9,8	1,4	1,0	0,8	14,4	14,1	13,7	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	12,4	9,3	9,1	7,1	0,7	0,6	0,4	22,9	16,8	14,3	7%	7%	5%	0,0%	0,0%	0,0%
Trakcja Polska	4,0	5,8	8,5	7,8	0,7	0,7	0,5	9,0	16,1	16,0	12%	8%	6%	2,5%	0,0%	0,0%
Ulma Construccion	81,3	9,0	5,2	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	10,9	10,9	0,7	0,5	0,4	15,9	14,4	14,9	7%	4%	4%	1,2%	0,0%	0,7%
Mediana		8,4	9,1	8,3	0,7	0,6	0,5	14,4	14,3	14,2	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	43,1	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	37,8	8,6	8,6	8,1	1,2	1,2	1,2	12,3	13,9	11,5	14%	14%	15%	3,0%	3,0%	3,3%
HOCHTIEF	53,2	5,9	5,1	4,8	0,3	0,3	0,3	20,3	16,1	14,0	5%	5%	6%	2,7%	3,1%	3,5%
NCC	112,0	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	113,0	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%	3,5%

Wycena spółek deweloperskich /24.05.2010/

	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	49,0	13,1	32,4	11,4	1,8	1,6	1,6	15,0	44,9	14,3	16%	9%	18%	1,6%	0,6%	1,7%
GTC	23,4	-	14,2	9,3	1,1	1,3	1,2	-	16,6	-	-	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	38,0	14,0	19,7	14,2	0,7	0,7	0,7	13,2	23,4	12,1	48%	16%	33%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		13,1	17,0	11,2	1,4	1,4	1,3	13,2	20,0	12,1	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	15,6	0,6	0,7	0,7	13,8	11,2	10,6	56%	58%	59%	5,5%	5,6%	6,0%
CORIO	38,1	23,8	16,7	14,7	0,7	0,9	0,9	12,5	12,9	12,5	64%	83%	87%	7,0%	7,1%	7,2%
DEUTSCHE EUROSHOP	22,2	18,2	16,6	15,9	0,8	0,9	0,9	19,3	15,6	14,0	87%	86%	86%	4,7%	4,9%	5,3%
ECHO INVESTMENT	4,2	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	16,3	17,0	77%	78%	79%	4,3%	4,5%	4,7%
KLEPIERRE	21,8	20,6	16,8	16,0	0,7	1,1	0,9	14,6	15,0	14,4	71%	85%	86%	5,7%	5,8%	5,9%
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	125,6	17,1	17,0	15,9	0,8	0,9	0,9	13,4	13,5	12,9	86%	82%	81%	6,4%	6,5%	6,9%
Mediana		18,4	16,8	15,6	0,7	0,9	0,9	14,6	14,2	12,7	66%	78%	79%	4,7%	4,9%	5,9%

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


Wycena spółek sektora elektromaszynowego /24.05.2010/

	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	18,3	7,5	6,6	5,6	0,8	0,7	0,6	14,7	12,5	10,4	10%	11%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		7,8	7,3	6,0	1,2	1,1	1,0	16,0	13,3	10,9	15%	15%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atlas Copco	105,0	12,5	10,5	9,0	2,3	2,2	2,0	19,9	15,8	13,1	18%	21%	22%	2,8%	3,1%	3,6%
Bucyrus	48,4	7,5	6,1	5,0	1,5	1,1	1,0	12,2	12,7	9,5	20%	18%	19%	0,2%	0,2%	0,2%
Emeco	0,5	3,0	3,5	3,0	1,1	1,5	1,3	5,8	7,9	5,5	38%	41%	45%	6,4%	3,6%	8,1%
Industrea	0,3	4,4	3,9	3,4	1,5	1,3	1,2	5,7	5,9	4,6	34%	34%	34%	2,2%	4,4%	5,5%
Joy Global	47,6	6,7	8,8	7,2	1,4	1,6	1,5	11,2	15,3	12,2	21%	19%	20%	1,5%	1,5%	1,5%
Sandvik	89,0	35,4	10,2	7,9	1,9	1,8	1,6	-	19,7	13,0	5%	17%	20%	1,8%	2,4%	3,6%
Mediana		7,1	7,4	6,1	1,5	1,6	1,4	11,2	14,0	10,8	21%	20%	21%	2,0%	2,8%	3,6%

Wycena spółek sektora papierniczego /24.05.2010/

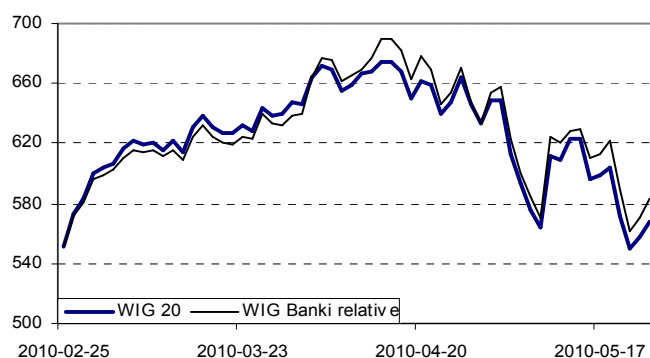
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2009	2010	2011	2009	2010	2011	
POLSKIE SPÓŁKI																
MONDI	64,5	17,9	9,4	7,7	2,9	2,1	1,9	45,2	16,5	11,6	16%	23%	25%	0,0%	0,0%	7,9%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Billerund	47,2	7,3	4,3	4,8	0,8	0,7	0,7	30,5	8,2	9,7	11%	17%	15%	1,2%	4,1%	5,3%
Holmen	190,0	7,8	9,9	7,9	1,3	1,3	1,2	15,9	27,8	17,1	16%	13%	15%	4,7%	3,7%	3,8%
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	63,4	6,4	6,0	0,7	0,7	0,7	-	23,8	12,5	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	10,8	7,7	6,6	2,2	1,8	1,7	16,7	12,8	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	87,9	6,6	6,7	5,9	1,0	1,0	0,9	11,0	10,7	8,9	14%	14%	15%	4,2%	4,5%	4,9%
UPM-Kymmene	10,5	9,2	7,8	6,6	1,2	1,1	1,1	-	23,6	14,5	13%	14%	16%	3,7%	4,4%	4,6%
Mediana		7,8	7,7	6,4	0,9	0,8	0,8	20,7	13,8	10,9	13%	13%	15%	2,9%	3,7%	3,8%

Wycena spółek górniczych /24.05.2010/

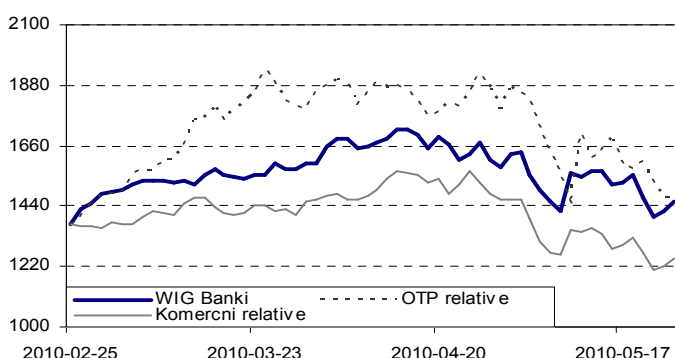
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2009	2010	2011	2009	2010	2011	
POLSKIE SPÓŁKI																
KGHM	93,0	4,8	4,5	6,7	1,6	1,5	1,6	7,3	5,3	10,4	33%	34%	24%	12,6%	8,2%	13,1%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo Amer.	25,3	7,0	4,0	3,3	2,0	1,6	1,4	11,7	6,1	4,6	29%	40%	43%	0,3%	1,6%	3,9%
BHP Billiton	18,1	4,9	4,3	2,9	2,2	2,0	1,6	10,2	7,5	4,8	44%	48%	55%	4,4%	4,7%	5,3%
Freeport-MCMOR	65,6	4,8	3,6	3,4	2,3	1,9	1,8	12,2	8,1	7,3	48%	52%	52%	0,2%	1,5%	2,2%
Rio Tinto	29,6	6,5	3,6	3,1	2,0	1,6	1,5	9,1	4,6	3,8	31%	44%	47%	1,8%	3,3%	3,6%
Southern Peru	27,2	12,8	7,5	5,8	6,3	4,5	3,5	25,4	12,7	9,5	49%	59%	60%	1,7%	5,6%	6,9%
Mediana		6,5	4,0	3,3	2,2	1,9	1,6	11,7	7,5	4,8	44%	48%	52%	1,7%	3,3%	3,9%

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

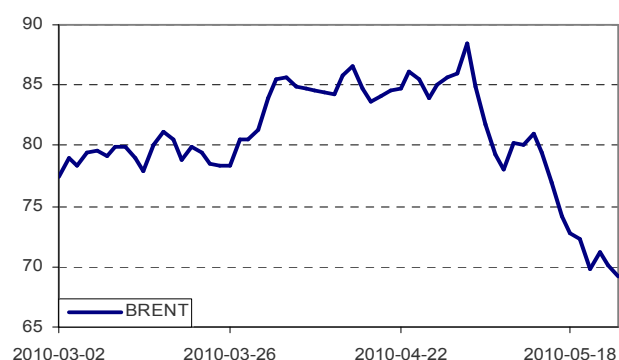
Indeks WIG Banki na tle WIG 20 (EUR)



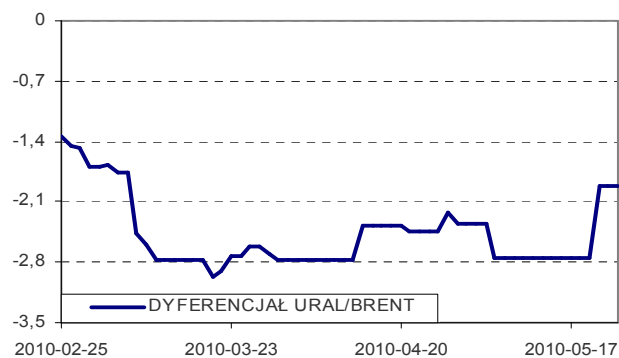
Relatywne zmiany OTP i Komerčni wobec indeksu WIG Banki (EUR)



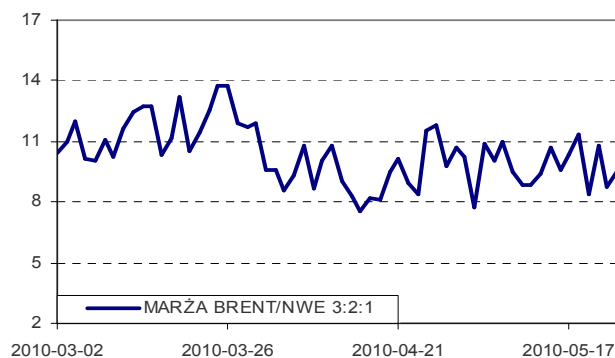
BRENT (USD/brk)



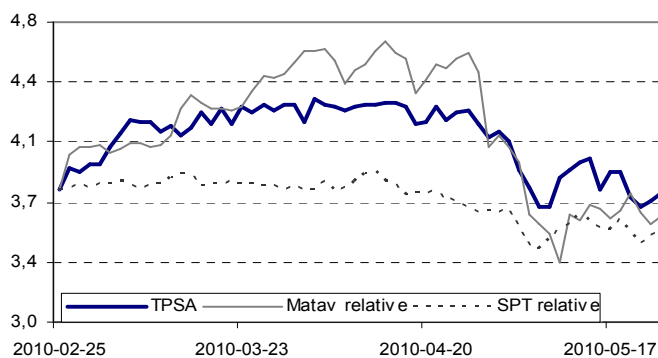
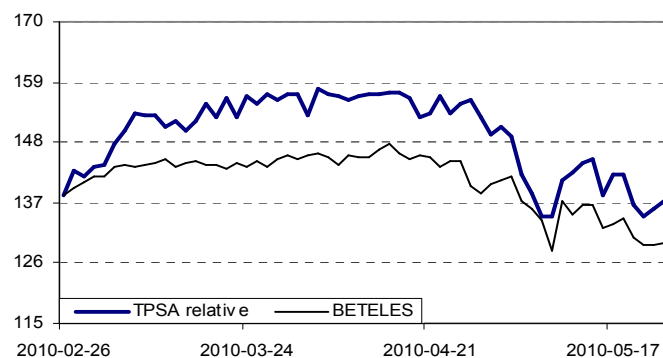
Dyferencjał URAL/BRENT (USD)



Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)

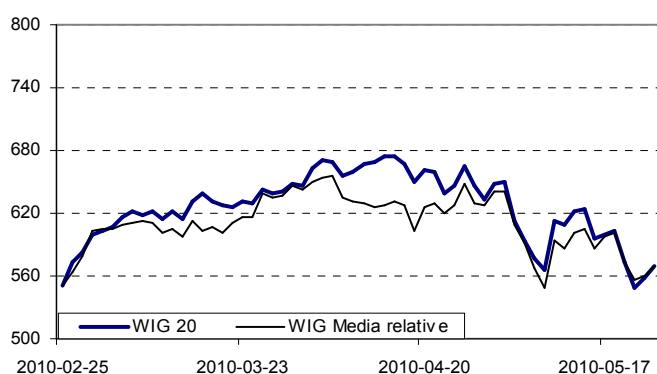


TPSA na tle indeksu spółek telekomunikacyjnych BETELES - Notowania operatorów narodowych: TPSA, węgierskiego Magyar Telecom i czeskiego SPT (EUR)

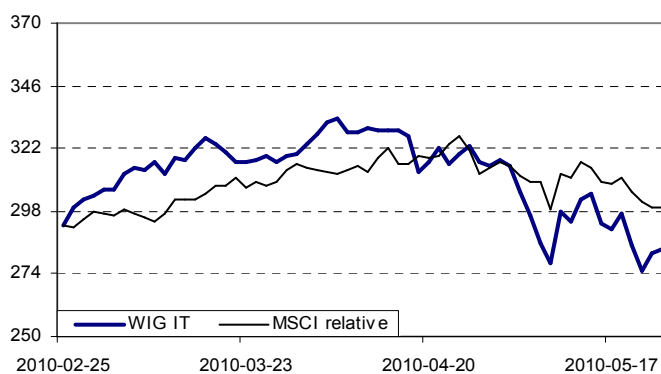


Źródło: Bloomberg

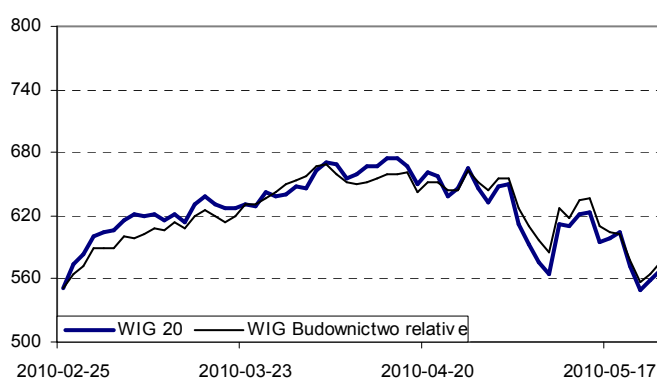
Indeks WIG Media na tle WIG 20 (EUR)



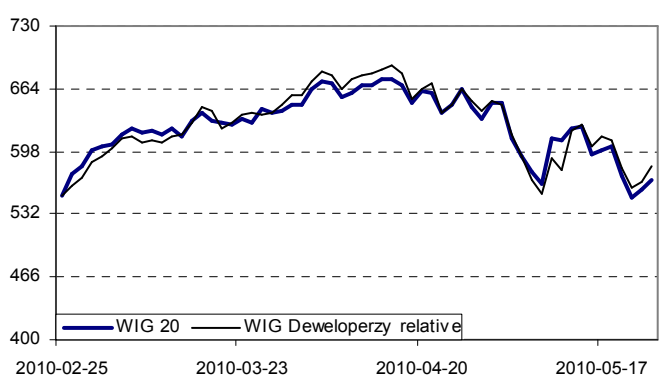
Indeks WIG IT na tle MSCI



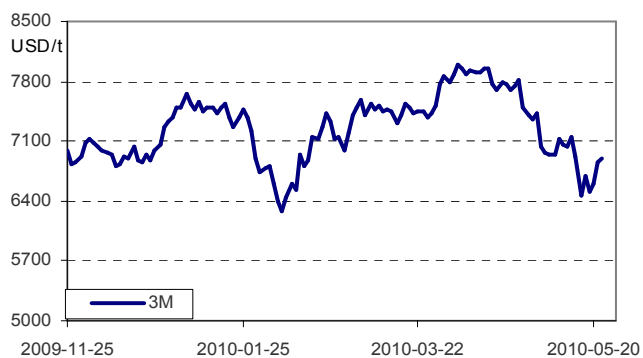
Indeks WIG Budownictwo na tle WIG 20 (EUR)



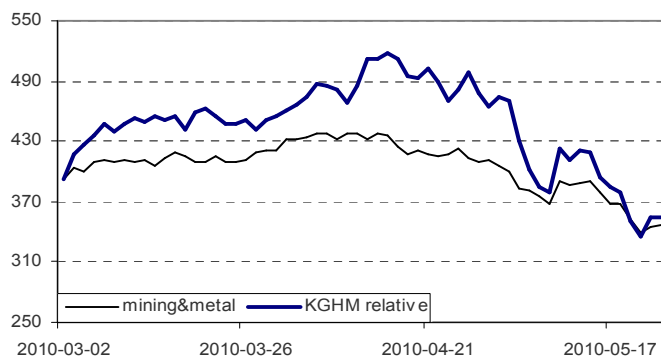
Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG 20 (EUR)



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

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

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

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

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej:

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

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

Maklerzy:

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

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

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

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

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

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

Zespół Obsługi Rynków Zagranicznych

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

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

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

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

„Prywatny Makler”

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

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

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

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

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

Rekomendacje Domu Inwestycyjnego BRE Banku S.A.

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

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

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

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

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

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

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

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

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

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

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

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Inwestycyjnego BRE Banku SA .

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

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