
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	10 043,8	-0,23%	FTSE 100	4 940,7	-2,54%	Miedź (LME)	6 730,0	-2,60%
S&P 500	1 074,0	+0,04%	WIG20	2 270,1	-2,44%	Ropa (Brent)	69,8	-0,51%
NASDAQ	2 211,0	-0,12%	BUX	20 679,6	-4,62%	USD/PLN	3,35	+0,90%
DAX	5 670,0	-2,34%	PX	1 097,0	-5,15%	EUR/PLN	4,14	+0,70%
CAC 40	3 331,3	-2,90%	PLBonds 10	5,93	+2,70%	EUR/USD	1,23	-0,22%

Informacje ze spółek i sektorów

Banki

Ponad 80 mld PLN na kontach oszczędnościowych

Z ankiety „Rz” wynika, że Polacy mają już ponad 7,9 mln kont oszczędnościowych, a w ciągu roku ich liczba wzrosła o blisko 3 mln. Liderem jest ING BSK (ma już blisko 2 mln kont OKO i w ciągu roku ich liczba wzrosła o 164 tys. sztuk). Za nim jest mBank z 1,4 mln takich kont (+340 tys. w ciągu roku). Największy bank na rynku PKO BP, prowadzi 790 tys. tego typu rachunków, ale wprowadził je do swojej oferty dopiero pod koniec 2008 roku. Kredyt Bank otworzył już 547 tys. takich kont. Z danych, które gazeta zebrała wynika, że zgromadzonych jest na nich 82 mld PLN, ale liczba ta pochodzi tylko z banków, które takie informacje zdecydowały się ujawnić. ING BSK ma ponad 23 mld PLN, PKO BP 12,9 mld PLN, Kredyt Bank 9 mld PLN. **Często konto oszczędnościowe zakładane jest w zamian konta bieżącego. Dla banków jest to forma zatrzymania dotychczasowych klientów oraz pozyskiwania nowych.** (M. Jeżewska)

Portfel kredytów na nieruchomości gospodarstw domowych

Portfel kredytów na nieruchomości gospodarstw domowych sięgał prawie 228 mld PLN na koniec kwietnia i był o 8,6% wyższy niż rok wcześniej. Wzrost w relacji do marca wyniósł 3,4 mld PLN (1,7 mld PLN w kredytach złotówkowych, 1,7 mld PLN w kredytach walutowych). Udział kredytów walutowych w kredytach na nieruchomości ogółem 62% (w kwietniu 2009 wynosił za to aż 68%). **W marcu przyrostu portfela były nieco wyższe (2,5 mld PLN w kredytach złotówkowych, spadek o 0,5 mld PLN w stałym kursie walutowym), jednak mogło to być spowodowane przesunięciami w uruchamianiu kredytów w wyniku ciężkiej zimy (nie ruszyła część budów, choć formalności związane z kredytem zostały załatwione).** W kwietniu złotówka osłabiła się o 0,7 względem CHF i o 1% względem EUR. Wpływ wahania kursu walutowego szacujemy na ok. 1 mld PLN. Przyrost portfela w stałym kursie walutowym szacujemy na ok. 2,4 mld PLN, a sprzedaż w kwietniu na około 3,6 – 3,8 mld PLN. (M. Jeżewska)

PZU

Trzymaj - z dn. 11.05.10
Cena docelowa: 358,8 PLN

Do PZU zgłoszono blisko 35 tys. szkód powodziowych

Do PZU zgłoszono blisko 35 tysięcy szkód powodziowych na terenie całej Polski, poinformowało PZU we wtorkowym komunikacie. W piątek informowało, że zgłoszono do niech 20,6 tys. szkód powodziowych. **Szkody wynikające z powodzi będą istotne. Nie wiemy jednak w jaki sposób podpisane są umowy z reasekuratorami. Mogą one obniżyć poziom szkód netto. Uważamy, że istotniejsze z punktu widzenia wyników 2Q10 jest sentyment na rynkach kapitałowych oraz rentowność obligacji skarbowych.** (M. Jeżewska)

Lotos

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

Prywatyzacja już wkrótce?

Ministerstwo Skarbu czeka na decyzję rządu w sprawie zmiany zapisów dotyczących polityki energetycznej umożliwiających prywatyzację Lotosu. Sprzedaż pakietu należącego do resortu ma nastąpić „bez zbędnej zwłoki”. **Wypowiedzi wiceministra Mikołaja Budzanowskiego cytowane przez prasę mogą sugerować, że MSP jest gotowe oddać kontrolę w gdańskim koncernie w ręce inwestora branżowego, który zobowiązałby się do realizowania strategii rozwoju Lotosu, przede wszystkim w segmencie wydobywczym. Deklaracja o sprzedaży pakietu kontrolnego i wycofanie się resortu z wpływania na Spółkę może wpłynąć pozytywnie na kurs.** (K. Kliszcz)

TPSA

Akumuluj - z dn. 23.04.10
Cena docelowa: 17,60 PLN

TP inwestuje

TP wybudowała infrastrukturę pozwalającą na uruchomienie ponad 100 tys. łączy szybkiego internetu. To efekt podpisanego przed siedmioma miesiącami porozumienia z UKE. W zamian za to w ciągu trzech lat TP ma wybudować 500 tys. nowych linii i unowocześnić 700 tys. już istniejących.

Plan na 2010 zakłada wybudowanie i modernizację 391,9 tys. łączy. UKE podał, że sumując zbudowaną infrastrukturę oraz rozpoczęte projekty TP objęła inwestycjami infrastrukturę stacjonarnego dostępu szerokopasmowego łącznie dla ok. 600 tys. łączy, co stanowi połowę zobowiązań inwestycyjnych przewidzianych w porozumieniu. **Informacja jest zgodna z wyznaczonym w porozumieniu z UKE harmonogramem, bez wpływu na kurs. W czerwcu TP powinna przedstawić nową ofertę cenową w dostępie do internetu na łączach o przepływności poniżej 2 Mb/s. (M. Marczak)**

Asseco Central Europe

Umowa ze słowacką Najwyższą Izłą Kontroli

Asseco Central Europe zawarło umowę z Najvyšším kontrolným úradom Slovenskej republiky, której przedmiotem jest wdrożenie kontrolnego systemu – Projekt OPIS. Czas trwania projektu planowany jest na okres 24 miesiące, a jego wartość brutto wynosi 2,9 mil. EUR. **Wartość netto zamówienia sięga 2,44 mln euro (19% podatek VAT na Słowacji). Kwota ta stanowi około 1,8% skonsolidowanych przychodów spółki w 2009 roku. (P. Grzybowski)**

Astarta

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

Konsolidacja branży cukru

Gazeta Giełdy Parkiet podaje, że jeszcze w tym roku dojść może do konsolidacji rynku cukru na Ukrainie. Spekuluje się, że udział Astarty w ukraińskim rynku cukru wzrosnąć może do 22%, a przedmiotem przejęcia może być pojedyncza cukrownia lub cała spółka cukrowa (padają przykłady notowanych na giełdzie Ukroos i Dakor). **Dokładnie o planach zwiększenia mocy przerobowych Astarty pisaliśmy w raporcie z dnia 11.05 i komentarzu porannym z dnia 17.05. Naszym zdaniem przedmiotem przejęcia może być któraś z mniejszych spółek cukrowych, bądź nawet pojedyncze cukrownie. Trudno według nas spodziewać się że zintegrowani z zakładami rolnymi producenci cukru pozbędą się działających w strukturach cukrowni. Podtrzymujemy naszą negatywną rekomendację dla akcji Astarty. (J. Szkopek)**

Budownictwo

Powódź a opóźnienia na kontraktach drogowych

GDDKiA zapewnia, że mimo powodzi, zdąży z budową dróg na Euro 2012. Mimo to, na pewnych odcinkach dróg będą opóźnienia. Najdłuższe, szacowane na 6 miesięcy opóźnienie, dotyczy odcinka autostrady A8 będącego obwodnicą Wrocławia. Planowanych terminem oddania był Q4 2010. Pełnymi danymi wykonawca inwestycji, czyli Strabag, dysponować będzie dopiero w kolejnym tygodniu. W skład konsorcjum, którego liderem jest Strabag, wchodzi Mostostal Warszawa (2-gi odcinek obwodnicy Wrocławia). Duże opóźnienia grożą też odcinkowi A1 Piekary Śląskie – Maciejów (Dragados). Planowany termin oddania to Q4 2011, ale inwestycja może być opóźniona o 4 miesiące. Na pozostałych inwestycjach opóźnienie średnio może wynieść do 6 tygodni – dodaje GDDKiA. **Powódź faktycznie może powodować opóźnienia, jednak w przeciwieństwie do zimy, sądzimy, że te opóźnienia mogą nie generować ryzyka z tytułu kar umownych. (M. Stokłosa)**

Budimex

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

Kontrakt drogowy za 46,5 mln PLN

Budimex podpisał kontrakt z Dolnośląską Służbą Dróg i Kolei na przebudowę drogi wojewódzkiej nr 352. Wartość kontraktu to 46,5 mln PLN (1,1% przychodów Budimexu prognozowanych na rok 2010). Termin realizacji to 24 miesiące. **Wiadomość neutralna, mały kontrakt. (M. Stokłosa)**

Polimex Mostostal

Akumuluj - z dn. 06.05.10
Cena docelowa: 5,16 PLN

Wybór oferty za 120 mln PLN w siłach własnych

PKP PLK wybrała ofertę konsorcjum firm Feroco, Torpol, ZRK – Dom, PUT Intercor na modernizację LCS Działdowo (2-ga część modernizacji). Wartość całego kontraktu to 397,7 mln PLN, z tego zaś 120 mln PLN przypada na Torpol, spółkę zależną Polimex Mostostal. 120 mln PLN to około 2,7% prognozowanych przychodów na rok 2010. Termin wykonania prac to 24 miesiące. **Wiadomość pozytywna. Odrzucona najwidoczniej została najniższa oferta cenowa (373,6 mln PLN). Kolejna, po ofercie Feroco, Torpol, ZRK-Dom i Intercor najatrakcyjniejsza cenowo była oferta z udziałem Trakcji Polskiej (405,7 mln PLN). (M. Stokłosa)**

Pozostałe wiadomości ze spółek

ABC Data (Ipo)

Spodziewana redukcja zapisów na akcje ABC Data w obu transzach.

Alchemia

11 czerwca związkowcy Sierpnia '80 chorzowskiej Kuźni Batory planują pikietę, w kolejnym terminie chcą przyjechać do Warszawy pod siedzibę Alchemii. Związek domaga się wyższych opłat dla zwalnianych pracowników.

Anti

Wartość portfela zleceń Anti na ten rok wynosi ok. 56 mln PLN, a na przyszły 30 mln PLN.

Atlas Estates

ZWZ Atlas Estates zdecyduje o buy backu 16 czerwca.

Banki

Polbank w przyszłym roku przejdzie pod polski nadzór.

Energomon-Pld	Portfel zamówień Energomontażu-Południe wynosi 489 mln PLN, wliczając umowę podpisaną z Alstom Power na wykonanie prac montażowych w ramach modernizacji bloku nr 6 Elektrowni Bełchatów.
FAM	Gazeta Parkiet podaje, że Fam musi do końca maja podpisać ugodę w sprawie restrukturyzacji zadłużenia z tytułu kredytów z Fortis Bankiem, aby spełnić warunki podobnej umowy zawartej z Millennium. W najgorszym dla spółki scenariuszu Millennium może wypowiedzieć ugodę i zażądać natychmiastowej spłaty kredytów.
Gino Rossi	Gazeta Parkiet podaje, że obecna prognoza spółki, zakładająca wypracowanie 5,7 mln PLN zysku netto, może być podwyższona.
Konsorcjum Stali	ZWZ Konsorcjum Stali przeznaczyło zysk za 2009 na kapitał zapasowy.
KOV	Kulczyk Oil Ventures ma finansowanie na kilkanaście miesięcy. W ciągu kilkunastu dni KOV sfinalizuje kupno ukraińskiej spółki KUB-Gas. KOV może pozyskać partnera branżowego do poszukiwań ropy w Syrii i Brunei. Kulczyk Oil Ventures może związać się z silnym partnerem, który przejmie część ryzyka dalszych poszukiwań na należących do KOV koncesjach w Syrii.
Lotos, Energetyka	Kulczyk Investments chce stworzyć w Polsce dużą prywatną grupę energetyczną. Buduje w tym celu elektrownie na Białorusi oraz na Pomorzu i jest zainteresowany kupnem od Skarbu Państwa pakietu akcji Energi. Chce rozpocząć projekt związany z energetyką wiatrową i budować biogazownie. Jest też zainteresowany kupnem pakietu akcji gdańskiego Lotosu.
LPP	LPP chce wypłacić 50 PLN dywidendy na akcję z zysku netto za 2009 rok. Spółka może podzielić się zyskiem, gdyż planowane na ten rok inwestycje będzie finansować amortyzacją. Rada nadzorcza LPP zaaprobowała już propozycję wypłaty 50 PLN na akcję dywidendy.
NTK Cables	Spółka nkt cables wyemituje w ramach kapitału docelowego 750 tys. akcji nowej emisji serii C. Akcje będą oferowane w subskrypcji prywatnej, z wyłączeniem prawa poboru dla dotychczasowych akcjonariuszy. Cenę emisyjną ustalono na 29 PLN.
Optimus	Spółka zależna Optimusa, CD Project, sprzedała spółki zależne z Czech i Węgier. Oba podmioty z powodu załamania lokalnych rynków generowały straty, które obciążały wyniki spółki matki.
Pegas	Pegas nie planuje wypłaty dywidendy za 2009 r.
PGE	PGE na sponsorowanie PGE Arena Gdańsk wyda 35 mln PLN. Pieniądze zapłaci w rocznych transzach. PGE i spółka Biuro Inwestycji Euro Gdańsk 2012 podpisały wczoraj umowę sponsoringu tytularnego.
Ponar	Ponar rozpoczął przejmowanie projektów deweloperskich Krakowskiego Centrum Inwestycyjnego (oba podmioty łączy właściciel Grzegorz Hajdarowicz). Ponar za 12,8 mln PLN nabył 20 proc. udziałów KCI Centrum Zabłocie.
Qumak-Sekom	Qumak-Sekom spodziewa się powtórzenia wyniku netto z 2009 r. Qumak-Sekom spodziewa się w bieżącym roku powtórzenia wyniku netto wypracowanego w 2009 r. i 10-15 proc. wzrostu sprzedaży. Portfel zamówień spółki na ten rok przekracza 215 mln PLN. Obecnie Qumak-Sekom nie prowadzi rozmów z żadnym podmiotem w sprawie.
Tauron (Ipo)	Kluza: Prace KNF nad prospektem Tauronu bardzo zaawansowane i jego zatwierdzenie możliwe jest w najbliższych dniach. Gazeta parkiet podaje, że prospekt Traurona może być zatwierdzony już jutro.
Telekomunikacja	Internet szerokopasmowy ma 13,5 proc. Polaków. Tylko 13,5 proc. Polaków ma dostęp do stałego szerokopasmowego łącza internetowego; gorszy wskaźnik jest tylko w Rumunii i Bułgarii. Polski wynik jest o wiele niższy od średniej unijnej w wysokości 24,8 proc.
Telemedycyna	Telemedycyna Polska planuje debiut na NewConnect na przełomie lipca i sierpnia.
Żywiec	Grupa Żywiec wyemitowała krótkoterminowe obligacje o wartości 80 mln PLN. Cel emisji nie został przez spółkę określony.

Transakcje osób powiązanych oraz funduszy

Amrest	OFE PZU Złota Jesień zmniejszył zaangażowanie w kapitale zakładowym do 3,74 proc. z 5,13 proc. przed zmianą.
City Interactive	Aviva Investors Poland zwiększył zaangażowanie w kapitale zakładowym do 5,03 proc. z 4,7 proc. przed zmianą.
Emperia	PZU Asset Management zwiększył zaangażowanie w kapitale zakładowym do 5,013 proc. z 4,995 proc. przed zmianą.
Internet Group	Jan Ryszard Wojciechowski zwiększył udział w kapitale zakładowym do 37,87 proc

Kalendarium spółek

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.
Wtorek /01.06.10/	
PEKAO	Dzień wypłaty dywidendy 2,90 zł na akcję.


Kalendarium makro

Środa /26.05.10/						
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość	
10:00	Polska	Stopa bezrobocia	Kwiecień	12,6%	12,9%	
10:00	Polska	Sprzedaż detaliczna	Kwiecień	4,5% r/r	8,7% r/r	
13:00	USA	Wnioski o kredyt hipoteczny	Tydzień		-1,5%	
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku - wst	Kwiecień	1,1% m/m	-0,6% m/m	
14:30	USA	Zamówienia na dobra bez środków trans. - wst	Kwiecień	0,5% m/m	3,5% m/m	
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów	Kwiecień	420 tys.	411 tys.	
16:30	USA	Tygodniowa zmiana zapasów paliw	Tydzień			
Wyniki kwartalne przed sesją w USA publikuje Toll Brothers.						
Czwartek /27.05.10/						
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość	
14:30	USA	PKB (annualizowany) - rew	I kw.	3,4%	5,6%	
14:30	USA	Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych	I kw.	455 tys.	471 tys.	
14:30	USA	Deflator PKB - rew	I kw.	0,9% k/k	0,5% k/k	
14:30	USA	PCE core - rew	I kw.	0,6% k/k	1,8% k/k	
Piątek /28.05.10/						
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość	
14:30	USA	Dochody Amerykanów	Kwiecień	0,5% m/m	0,3% m/m	
14:30	USA	Wydatki Amerykanów	Kwiecień	0,3% m/m	0,6% m/m	
15:45	USA	Indeks Chicago PMI	Maj	62	63,8	
15:55	USA	Indeks Uniwersytetu Michigan - fin	Maj	73,4	72,2	


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	15,97	2010-05-06	16,90	9,3
ACTION	Trzymaj	18,49	19,80	2010-04-07	22,00	12,6
AGORA	Trzymaj	24,20	24,60	2010-02-24	23,85	21,1
ASBIS	Trzymaj	4,69	4,09	2010-05-10	4,65	9,0
ASSECO POLAND	Kupuj	72,10	54,00	2010-04-06	57,60	12,4
ASTARTA	Sprzedaj	45,83	56,50	2010-05-11	57,50	4,3
BUDIMEX	Sprzedaj	85,10	97,60	2010-03-29	96,60	13,4
BZWBK	Trzymaj	200,50	184,00	2010-04-07	216,50	13,5
CENTRUM KLIMA	Kupuj	15,10	12,06	2010-05-06	12,00	12,9
CERSANIT	Redukuj	13,63	13,73	2010-04-01	16,03	15,3
CEZ	Trzymaj	140,30	138,90	2010-03-03	133,90	9,8
CIECH	Akumuluj	39,20	25,00	2010-03-17	33,40	9,8
COMARCH	Redukuj	93,10	87,90	2010-02-15	102,90	17,8
CYFROWY POLSAT	Akumuluj	16,60	14,69	2010-03-25	15,79	12,9
DOM DEVELOPMENT	Trzymaj	50,90	48,00	2010-05-07	55,40	44,0
ELEKTROBUDOWA	Trzymaj	169,20	173,00	2010-03-12	171,00	16,7
EMPERIA HOLDING	Trzymaj	81,60	81,95	2010-03-09	77,50	16,1
ENEA	Akumuluj	21,62	17,60	2010-03-30	18,91	11,9
ERBUD	Trzymaj	54,60	50,85	2010-03-11	53,30	12,5
EUROCASH	Redukuj	18,60	20,40	2010-05-06	20,61	21,9
FAMUR	Sprzedaj	2,16	2,00	2010-03-08	2,60	13,5
GETIN	Trzymaj	10,34	9,78	2010-05-06	10,19	12,8
GTC	Trzymaj	21,80	22,90	2010-05-06	22,20	16,3
HANDLOWY	Akumuluj	90,90	70,75	2010-04-07	83,90	14,6
ING BSK	Trzymaj	749,00	710,50	2010-04-07	766,00	13,6
J.W. CONSTRUCTION	Trzymaj	15,10	15,36	2010-04-13	15,65	7,3
KĘTY	Trzymaj	120,36	103,50	2010-02-24	115,00	10,8
KGHM	Redukuj	90,40	90,35	2009-12-01	107,80	5,2
KOMPUTRONIK	Trzymaj	11,56	8,48	2009-12-08	11,39	9,3
KOPEX	Trzymaj	21,65	18,07	2010-04-07	22,50	12,3
KREDYT BANK	Trzymaj	15,30	15,40	2010-04-07	14,60	32,5
LOTOS	Redukuj	26,50	28,22	2010-04-07	31,40	9,4
LW BOGDANKA	Kupuj	80,70	61,45	2010-05-19	72,45	11,2
MILLENNIUM	Akumuluj	5,31	4,50	2010-04-27	4,84	18,5
MONDI	Redukuj	67,30	64,10	2010-04-09	73,40	16,4
MOSTOSTAL WARSZAWA	Akumuluj	78,20	66,00	2010-05-06	68,30	12,3
NETIA	Trzymaj	4,30	4,76	2009-11-06	4,36	49,5
PBG	Sprzedaj	194,00	207,00	2010-05-13	233,50	13,8
PEKAO	Trzymaj	172,80	154,80	2010-03-05	165,50	15,3
PGE	Kupuj	27,90	19,70	2010-03-30	23,00	10,9
PGNiG	Kupuj	4,32	3,24	2010-03-24	3,70	9,4
PKN ORLEN	Trzymaj	40,20	35,75	2010-04-08	39,40	9,8
PKO BP	Trzymaj	40,10	37,50	2010-03-17	39,07	15,1
POLICE	Redukuj	5,50	5,30	2010-02-24	6,29	
POLIMEX MOSTOSTAL	Akumuluj	5,16	4,29	2010-05-06	4,65	12,7
POLNORD	Kupuj	52,60	36,30	2010-04-13	39,29	22,3
PZU	Trzymaj	358,80	330,00	2010-05-11	312,50	12,6
RAFAKO	Utajniona do dnia			2010-05-26		
SYGNITY	Kupuj	18,20	14,19	2010-03-02	12,57	
TELEKOMUNIKACJA POLSKA	Akumuluj	17,60	15,47	2010-04-23	16,35	18,0
TRAKCJA POLSKA	Trzymaj	4,16	4,00	2010-05-06	4,14	16,1
TVN	Trzymaj	17,00	16,35	2010-05-19	18,00	19,4
ULMA CONSTRUCCION POLSKA	Trzymaj	82,20	80,00	2010-01-06	84,50	16,9
UNIBEP	Akumuluj	9,10	8,30	2010-05-14	7,90	14,4
ZAPUŁAWY	Trzymaj	72,05	64,30	2010-01-06	80,90	14,9

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej /25.05.2010/

	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE BANKI													
BZ WBK	184,0	15,1	13,5	10,6	16%	16%	18%	2,3	2,0	1,8	0,0%	2,2%	2,4%
Getin	9,8	25,2	12,8	10,3	7%	13%	14%	1,8	1,6	1,4	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	70,8	18,3	14,6	10,6	9%	10%	13%	1,5	1,4	1,4	0,0%	5,3%	5,5%
ING BSK	710,5	15,5	13,6	10,0	13%	13%	15%	1,9	1,7	1,4	0,0%	0,0%	0,0%
Kredyt Bank	15,4	121,1	32,5	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	154,8	16,8	15,3	12,9	14%	14%	16%	2,2	2,1	2,0	0,0%	1,9%	5,2%
PKO BP	37,5	20,3	15,1	10,9	13%	15%	18%	2,3	2,1	1,9	2,7%	2,1%	3,3%
Mediana		19,3	14,9	10,5	11%	13%	15%	1,9	1,6	1,4	0,0%	0,9%	1,2%
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
AIB	0,9	-	-	-	-	-	-	0,1	0,2	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
BCP	0,6	15,8	9,2	6,9	4%	6%	8%	0,5	0,5	0,5	3,7%	4,7%	6,5%
Citigroup	3,8	-	12,2	8,6	-	6%	8%	0,7	0,7	0,6	0,3%	0,1%	0,6%
Commerzbank	5,6	-	-	11,3	-	-	6%	0,5	0,6	0,6	0,0%	0,0%	0,2%
ING	6,0	22,2	6,2	4,8	1%	10%	11%	0,7	0,5	0,5	0,1%	0,4%	2,5%
KBC	29,2	-	7,3	6,1	-	15%	15%	0,9	0,8	0,7	0,0%	2,6%	3,8%
UCI	1,6	16,3	13,7	6,8	3%	4%	7%	0,5	0,5	0,5	1,6%	2,9%	5,6%
Mediana		16,3	9,2	6,9	3%	6%	8%	0,5	0,5	0,5	0,1%	0,4%	2,5%
ZAGRANICZNE BANKI													
BEP	4,1	7,3	9,2	7,1	10%	7%	9%	0,7	0,7	0,6	6,7%	5,4%	7,0%
Deutsche Bank	46,3	6,8	6,8	5,8	13%	12%	12%	0,8	0,7	0,7	1,9%	2,2%	3,6%
Erste Bank	27,9	11,0	11,8	7,9	9%	8%	10%	1,0	0,9	0,8	1,8%	2,1%	2,7%
Komercni B.	3250,0	11,4	10,6	9,4	17%	17%	18%	1,9	1,8	1,6	5,0%	5,7%	6,6%
OTP	5310,0	9,9	9,3	6,7	13%	12%	15%	1,2	1,1	1,0	0,9%	2,8%	4,8%
Santander	8,2	7,7	7,6	6,5	14%	13%	15%	1,0	0,9	0,9	6,8%	7,0%	7,9%
Turkiye Garanti B.	6,5	9,8	8,2	7,3	24%	23%	21%	2,2	1,7	1,5	1,4%	2,3%	3,0%
Turkiye Halk B.	10,0	8,0	7,2	6,4	31%	28%	25%	2,3	1,8	1,5	4,1%	4,2%	5,0%
Sberbank	2,0	76,8	10,1	6,2	2%	16%	23%	1,8	1,6	1,3	0,3%	1,0%	2,1%
VTB Bank	4,2	-	33,3	10,4	-	2%	12%	1,3	1,3	1,2	0,3%	0,5%	1,6%
Mediana		9,8	9,3	6,9	13%	13%	15%	1,3	1,2	1,1	1,9%	2,6%	4,2%

Wycena spółek ubezpieczeniowych /25.05.2010/

	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	330,0	7,6	12,6	10,6	25%	20%	21%	2,5	2,3	2,0	-	3,3%	3,6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	30,8	11,2	10,1	8,8	9%	9%	10%	0,9	0,9	0,8	3,6%	3,4%	3,8%
Uniq	14,5	31,4	13,7	11,1	4%	7%	9%	1,5	1,4	1,3	1,9%	2,5%	2,9%
Aegon	4,4	-	9,1	6,3	0%	8%	9%	0,7	0,6	0,5	0,1%	0,9%	3,5%
Allianz	78,9	7,9	7,2	6,6	12%	12%	12%	0,9	0,8	0,8	4,9%	5,7%	6,2%
Aviva	2,9	5,2	5,2	4,4	13%	15%	17%	0,7	0,8	0,7	8,3%	8,9%	9,6%
AXA	12,3	8,3	6,6	5,8	9%	10%	10%	0,7	0,6	0,5	4,1%	6,1%	7,1%
Baloise	77,4	8,3	7,8	7,1	12%	11%	11%	0,9	0,8	0,8	5,8%	6,0%	6,3%
Generali	84,0	15,1	12,3	11,0	8%	8%	9%	1,2	1,1	1,0	3,1%	3,2%	3,3%
Helvetia	285,5	8,3	7,1	6,5	11%	12%	12%	0,9	0,8	0,7	4,8%	5,3%	5,6%
Mapfre	2,2	6,7	7,0	6,7	17%	14%	14%	1,0	0,9	0,8	7,0%	7,0%	7,3%
RSA Insurance	1,1	8,9	8,7	8,1	12%	14%	14%	1,2	1,1	1,1	7,1%	7,5%	7,8%
Zurich Financial	225,4	9,7	8,0	7,4	13%	14%	14%	1,2	1,1	1,0	5,3%	6,8%	7,1%
Mediana		8,3	7,9	6,9	12%	11%	12%	0,9	0,9	0,8	4,9%	5,8%	6,2%

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

Wycena spółek paliwowych /25.05.2010/

	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	28,2	12,5	12,4	7,8	0,6	0,6	0,5	4,1	9,4	6,4	5%	5%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
PKN Orlen	35,8	7,7	7,1	6,4	0,4	0,4	0,4	11,7	9,8	10,2	5%	5%	6%	0,0%	0,0%	2,1%
MOL	16905,0	8,7	6,3	5,4	1,1	0,8	0,7	19,5	9,5	7,2	13%	13%	14%	1,9%	2,7%	4,0%
OMV	25,2	4,5	3,3	2,9	0,6	0,6	0,5	10,4	6,9	5,5	14%	17%	17%	3,5%	4,0%	4,4%
Hellenic Petroleum	6,1	7,5	7,4	6,5	0,5	0,4	0,4	9,1	10,0	8,0	7%	6%	6%	7,3%	7,3%	7,7%
Tupras	28,5	5,9	5,4	4,7	0,3	0,3	0,2	9,2	8,2	7,6	5%	5%	5%	8,9%	9,9%	10,2%
Unipetrol	178,0	11,7	7,2	5,7	0,5	0,4	0,4	-	44,1	17,9	5%	6%	7%	0,1%	4,0%	5,5%
Mediana		7,7	7,1	5,7	0,5	0,4	0,4	9,8	9,5	7,6	5%	6%	6%	1,9%	4,0%	4,4%
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	143,0	4,3	3,4	3,0	1,5	1,3	1,1	5,0	4,1	3,5	34%	39%	38%	1,6%	1,9%	2,2%
GDF Suez	24,3	6,5	6,2	5,7	1,1	1,1	1,1	12,1	12,0	10,8	17%	18%	19%	6,3%	6,4%	6,7%
Gas Natural SDG	11,4	7,7	6,9	6,6	1,8	1,7	1,7	8,0	7,8	7,4	24%	25%	25%	6,8%	7,4%	8,0%
Mediana		6,8	5,7	5,7	1,3	1,2	1,1	10,0	8,6	9,1	21%	22%	22%	3,9%	4,4%	5,5%

Wycena spółek energetycznych /25.05.2010/

	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	138,9	6,6	7,1	7,4	3,1	3,3	3,4	9,0	9,8	9,9	46%	46%	45%	5,7%	6,3%	5,8%
ENEA	17,6	6,0	4,0	4,7	1,0	0,7	0,9	15,1	11,9	11,9	16%	18%	18%	2,6%	3,3%	4,2%
PGE	19,7	4,9	5,5	5,6	1,8	1,9	2,0	10,1	10,9	10,3	37%	35%	36%	3,6%	3,9%	4,6%
E.ON	23,7	6,3	6,2	6,0	1,0	1,0	1,0	8,1	8,6	8,3	16%	16%	16%	6,3%	6,4%	6,6%
EDF	34,3	6,7	6,2	5,8	1,7	1,6	1,6	16,8	16,1	13,8	25%	26%	27%	3,4%	3,4%	3,8%
Endesa	18,0	5,7	5,8	5,8	1,8	1,7	1,7	7,3	8,4	8,5	32%	30%	29%	7,6%	6,2%	6,2%
ENEL SpA	3,5	6,2	6,1	6,0	1,6	1,5	1,5	7,0	7,9	7,8	25%	25%	24%	7,7%	7,5%	7,7%
Fortum	17,3	9,1	8,9	9,0	3,9	3,7	3,7	11,8	11,5	11,8	43%	42%	41%	5,4%	5,7%	5,7%
Iberdrola	5,1	8,3	7,9	7,4	2,2	2,2	2,1	9,9	9,9	9,3	27%	28%	29%	6,4%	6,4%	6,5%
RWE AG	56,5	5,1	4,5	4,4	0,9	0,8	0,8	8,9	8,1	8,1	18%	19%	19%	6,2%	6,5%	6,7%
Mediana		6,3	6,1	5,9	1,7	1,7	1,6	9,4	9,9	9,6	26%	27%	28%	6,0%	6,3%	6,0%

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

Wycena spółek nawozowych i chemicznych /25.05.2010/

	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	5,3	-	10,7	6,0	0,3	0,4	0,3	-	-	15,4	-	4%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
ZA Pulawy	64,3	7,7	6,2	2,8	0,5	0,5	0,4	18,1	14,9	5,4	7%	8%	14%	15,8%	1,4%	1,7%
Acron	24,4	7,6	5,7	5,2	1,7	1,4	1,2	8,6	6,8	6,7	22%	24%	23%	2,0%	3,1%	4,4%
Agrium	42,7	9,5	6,1	5,1	0,9	0,8	0,8	17,4	9,2	7,4	9%	14%	15%	0,3%	0,3%	0,3%
DSM	30,4	3,5	3,3	3,3	1,3	1,3	1,3	33,3	27,0	25,5	38%	40%	40%	2,3%	2,6%	2,8%
K+S	35,9	18,5	8,4	6,5	2,1	1,6	1,5	62,1	15,9	10,9	12%	19%	23%	0,8%	2,6%	3,9%
Silvinit	15438,9	6,0	5,8	4,4	4,1	3,6	2,8	8,9	8,7	6,2	68%	61%	64%	2,1%	1,5%	2,8%
Uralkali	3,1	12,0	8,2	6,1	6,3	4,5	3,6	19,5	5,5	3,9	53%	55%	59%	1,7%	3,7%	7,1%
Yara	187,2	13,6	7,0	6,9	1,1	1,0	1,0	22,7	10,3	9,1	8%	15%	14%	2,4%	2,8%	3,2%
Mediana		8,6	6,2	5,2	1,3	1,3	1,2	18,8	9,8	7,4	17%	19%	23%	2,0%	2,6%	2,8%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	25,0	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	39,8	6,6	6,1	5,7	0,8	0,8	0,8	15,4	12,8	11,0	13%	14%	14%	3,3%	3,8%	4,2%
BASF	40,7	7,1	5,3	4,9	1,0	0,9	0,8	19,5	11,3	10,0	14%	17%	17%	3,8%	4,7%	5,0%
Croda	9,1	10,2	8,3	7,7	1,7	1,6	1,5	18,0	12,7	11,6	17%	20%	20%	2,3%	2,8%	3,0%
Dow Chemical	26,8	10,0	7,3	6,4	1,2	1,0	0,9	52,0	15,9	10,3	12%	14%	15%	3,3%	2,9%	2,9%
Rhodia	12,5	5,6	3,6	3,4	0,6	0,5	0,5	-	7,6	5,9	11%	15%	15%	0,2%	2,3%	2,9%
Sisecam	1,8	5,8	4,9	4,2	1,1	1,0	0,9	15,3	9,9	6,7	19%	21%	22%	0,0%	1,2%	2,2%
Soda Sanayii	1,7	5,5	6,2	4,4	1,1	1,0	0,8	8,6	7,1	4,2	20%	16%	18%	-	5,7%	7,6%
Solvay	67,8	6,5	9,4	8,5	0,9	1,2	1,2	11,5	22,0	16,9	14%	13%	14%	3,9%	3,8%	4,0%
Tata Chemicals	297,7	5,8	6,8	6,4	0,9	1,3	1,2	9,7	10,6	9,4	16%	19%	19%	3,0%	2,8%	2,8%
Tessenderlo Chemie	22,1	15,4	5,6	4,5	0,5	0,4	0,4	-	25,5	10,7	3%	7%	9%	5,5%	5,7%	5,9%
Wacker Chemie	94,2	8,3	5,1	4,5	1,4	1,2	1,1	27,6	12,4	10,2	17%	24%	25%	1,2%	2,0%	2,4%
Mediana		6,6	5,9	4,7	1,0	1,0	0,9	15,4	11,8	10,1	14%	16%	16%	3,0%	2,9%	3,0%

Wycena europejskich operatorów narodowych /25.05.2010/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE SPÓŁKI																
Netia	4,8	5,9	4,9	4,2	1,1	1,0	0,9	20,9	49,5	23,7	19%	21%	22%	-	2,0%	4,2%
TPSA	15,5	4,0	4,5	4,5	1,5	1,6	1,7	16,1	18,0	17,2	38%	36%	37%	9,7%	9,7%	9,7%
Mediana		4,9	4,7	4,3	1,3	1,3	1,3	18,5	33,7	20,4	28%	29%	30%	10%	6%	7%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Belgacom	24,7	5,2	4,8	5,3	1,7	1,6	1,6	9,6	9,6	10,0	32%	32%	30%	8,5%	8,9%	8,8%
Cesky Telecom	407,2	4,8	5,2	5,1	2,1	2,2	2,2	11,7	12,0	11,5	44%	43%	43%	11,3%	9,7%	9,6%
Hellenic Telekom	6,5	3,8	4,1	4,1	1,4	1,4	1,5	6,3	7,2	6,6	36%	35%	35%	10,9%	8,5%	9,1%
Matav	660,0	4,2	4,4	4,5	1,6	1,7	1,7	8,5	9,2	9,4	39%	39%	39%	11,3%	11,3%	11,3%
Portugal Telecom	7,3	5,4	5,1	5,0	1,9	1,8	1,8	12,0	11,9	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	12,6	15,0	13,2	37%	35%	35%	7,4%	7,4%	7,4%
Mediana		4,6	4,9	5,0	1,7	1,7	1,7	10,6	10,7	10,2	36%	35%	36%	9,7%	8,7%	9,0%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	1,2	4,2	3,7	3,6	0,9	1,0	1,0	8,6	8,1	7,5	22%	27%	27%	6,8%	5,8%	6,3%
DT	8,8	4,2	4,3	4,3	1,3	1,4	1,4	13,2	12,2	11,7	32%	32%	32%	8,9%	8,2%	8,2%
FT	15,2	4,6	4,9	4,9	1,5	1,7	1,7	9,0	8,7	8,4	33%	35%	35%	9,3%	9,2%	9,2%
KPN	10,4	5,3	5,1	5,1	2,0	2,1	2,1	11,3	9,2	8,7	38%	40%	40%	6,7%	7,7%	8,3%
Sw isscom	358,0	5,9	6,1	6,1	2,3	2,3	2,3	9,5	10,0	9,7	40%	38%	39%	6,3%	6,5%	6,8%
TELEFONICA	15,1	5,1	5,2	5,1	2,0	2,0	2,0	8,8	8,4	8,1	40%	39%	39%	7,6%	9,3%	10,3%
TeliaSonera	44,9	7,1	6,7	6,6	2,3	2,4	2,3	10,3	9,7	9,2	33%	35%	35%	4,7%	5,6%	6,1%
TI	0,9	4,8	4,8	4,7	1,9	2,0	2,0	8,9	8,0	7,5	41%	41%	42%	5,7%	6,2%	6,8%
Mediana		4,9	5,0	5,0	2,0	2,0	2,0	9,2	8,9	8,6	36%	37%	37%	6,7%	7,1%	7,5%

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

Wycena spółek IT /25.05.2010/

	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	16,0	7,5	6,8	6,1	0,1	0,1	0,1	9,6	9,3	8,5	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ACTION	19,8	7,2	8,9	7,6	0,1	0,2	0,2	10,9	12,6	10,2	2%	2%	2%	7,0%	1,8%	1,6%
ASBIS	4,1	13,7	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	54,0	7,1	7,2	6,6	1,5	1,4	1,3	11,2	12,4	11,7	21%	20%	20%	2,7%	2,4%	2,6%
COMARCH	87,9	10,6	9,5	6,9	0,8	0,9	0,7	21,0	17,8	13,7	8%	9%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
KOMPUTRONIK	8,5	10,8	6,9	4,8	0,1	0,1	0,1	32,2	9,3	6,0	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	7,2	6,1	0,1	0,2	0,2	11,2	10,9	9,4	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Accenture	37,9	7,2	7,1	6,7	1,1	1,1	1,0	14,3	14,3	12,6	15%	15%	15%	1,3%	2,5%	2,1%
Atos Origin	34,2	5,6	5,2	4,6	0,5	0,5	0,5	15,7	12,9	10,5	9%	10%	11%	0,2%	0,5%	0,8%
CapGemini	34,9	6,4	6,7	5,5	0,5	0,5	0,5	17,7	18,9	13,7	8%	8%	10%	2,3%	2,4%	2,9%
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	13,8	7,5	7,4	6,9	1,0	1,0	0,9	11,4	11,2	10,5	13%	13%	14%	4,7%	4,9%	5,3%
LogicaCMG	1,2	7,8	6,8	6,4	0,6	0,6	0,6	11,0	9,8	9,1	8%	9%	9%	2,5%	2,9%	3,1%
Microsoft	26,1	8,5	7,7	7,0	3,3	3,2	3,0	15,4	12,6	11,2	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	11,7	48%	48%	43%	0,1%	0,9%	1,0%
SAP	33,9	12,6	10,8	9,8	3,8	3,6	3,4	19,9	16,8	14,9	30%	33%	34%	1,4%	1,7%	1,9%
TietoEnator	14,3	6,9	5,9	5,3	0,6	0,7	0,6	13,4	11,4	9,7	9%	11%	12%	3,0%	4,1%	4,9%
Mediana		7,6	7,2	6,7	1,0	1,0	1,0	14,9	12,8	10,9	14%	14%	15%	1,8%	2,2%	2,0%

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

Wycena spółek mediowych /25.05.2010/

Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y				
	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2009	2010	2011	2009	2010	2011		
POLSKIE SPÓŁKI																
AGORA	24,6	8,0	6,8	6,2	1,0	0,9	0,8	32,7	21,1	19,0	12%	13%	13%	1,5%	2,4%	2,6%
CYFROWY POLSAT	14,7	11,8	8,7	7,4	3,1	2,6	2,5	16,6	12,9	11,6	26%	30%	33%	5,1%	4,0%	5,1%
TVN	16,4	9,4	11,7	9,5	3,5	3,1	2,8	13,2	19,4	15,4	37%	27%	29%	4,7%	1,9%	1,5%
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	2,3	9,7	7,0	6,0	0,7	0,7	0,7	14,1	10,1	7,8	7%	10%	11%	2,3%	7,5%	9,0%
Axel Springer	78,4	8,2	7,1	6,1	1,1	1,1	1,0	9,6	11,4	9,5	14%	15%	16%	5,5%	5,8%	6,2%
Daily Mail	4,5	8,8	7,9	7,3	1,3	1,4	1,4	12,4	10,9	9,3	15%	18%	19%	3,3%	3,4%	3,6%
Gruppo Editorial	1,7	10,4	6,0	5,2	1,1	1,1	1,0	53,1	12,8	9,7	10%	18%	20%	0,0%	3,5%	5,2%
Mcclatchy	4,0	6,3	5,8	6,0	1,5	1,6	1,6	12,5	6,7	7,1	24%	28%	27%	2,3%	-	-
Naspers	280,3	19,0	17,3	14,0	4,5	4,2	3,6	26,5	20,0	15,1	24%	24%	26%	0,8%	0,9%	1,1%
New York Times	9,0	4,2	3,3	3,4	0,5	0,5	0,5	42,0	12,5	12,3	13%	16%	16%	0,0%	-	-
Promotora de Inform	2,0	7,9	7,6	6,9	1,5	1,5	1,5	6,4	5,0	3,7	19%	20%	22%	0,7%	0,7%	0,6%
SPIR Comm	17,3	21,5	10,0	6,8	0,4	0,4	0,4	-	-	37,9	2%	4%	6%	20,9%	-	-
Trinity Mirror	1,0	4,5	4,0	3,8	0,8	0,8	0,8	5,9	4,3	3,9	18%	19%	20%	0,0%	0,5%	2,3%
Mediana		8,5	7,0	6,0	1,1	1,1	1,0	12,5	10,9	9,4	14%	18%	19%	1,5%	3,4%	3,6%
TV																
Antena 3 Televis	5,0	18,4	8,7	7,1	1,8	1,6	1,5	24,7	10,4	8,3	10%	19%	22%	3,4%	7,1%	8,5%
CETV	461,5	33,8	13,3	9,3	3,2	2,7	2,4	-	-	26,0	9%	21%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Gestevisión Telecinco	8,0	18,5	11,2	7,0	3,2	2,4	2,0	28,4	16,2	10,8	17%	21%	28%	3,6%	4,8%	7,7%
ITV PLC	0,5	13,2	8,4	6,6	1,5	1,4	1,4	40,9	15,6	10,4	11%	17%	20%	0,0%	0,2%	1,1%
M6-Metropole Tel	15,5	7,4	6,8	6,3	1,4	1,4	1,3	15,3	14,4	13,1	20%	20%	21%	6,0%	5,5%	5,8%
Mediaset SPA	4,8	6,1	5,5	5,0	1,9	1,7	1,6	19,1	14,1	11,8	32%	32%	32%	5,1%	5,9%	6,8%
RTL Group	58,5	11,0	9,5	8,6	1,7	1,6	1,6	22,1	16,1	14,4	15%	17%	19%	3,9%	5,0%	5,7%
TF1-TV Francaise	10,8	12,7	11,6	7,9	1,1	1,0	1,0	30,4	23,9	13,6	9%	9%	12%	2,5%	3,6%	4,7%
Mediana		13,0	9,1	7,0	1,8	1,6	1,6	24,7	15,6	12,5	13%	19%	21%	3,5%	4,9%	5,7%
PAY TV																
BSkyB PLC	5,4	10,3	9,5	8,2	2,1	1,9	1,8	20,5	17,8	14,1	20%	20%	22%	3,3%	3,5%	3,8%
Canal Plus	5,0	4,6	4,5	4,4	0,2	0,2	0,2	13,6	14,2	13,8	5%	5%	4%	5,1%	5,3%	5,4%
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	17,7	5,7	5,5	5,3	2,2	2,1	2,0	15,0	14,2	12,5	39%	39%	39%	1,5%	2,1%	2,3%
Liberty Global	24,2	6,0	6,7	6,5	2,6	2,9	2,9	-	-	30,2	43%	43%	45%	0,0%	0,0%	0,0%
Multimedia	8,3	5,8	5,3	5,0	2,8	2,7	2,5	19,8	15,7	13,0	49%	50%	50%	0,0%	3,5%	4,8%
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		5,8	5,5	5,3	2,2	2,1	2,0	15,1	14,2	13,0	41%	39%	40%	1,5%	3,5%	3,8%

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

Wycena spółek budowlanych /25.05.2010/

	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	173,0	9,0	11,1	10,0	1,0	1,0	0,9	15,1	16,7	15,0	11%	9%	9%	1,8%	2,0%	2,2%
Erbud	50,9	7,4	8,8	8,3	0,5	0,5	0,4	15,3	12,5	12,8	7%	5%	5%	0,2%	1,0%	1,2%
Mostostal Wa-w a	66,0	5,0	6,7	7,1	0,4	0,4	0,4	11,0	12,3	13,9	8%	6%	5%	0,0%	4,6%	4,0%
PBG	207,0	12,6	9,7	9,5	1,4	1,0	0,8	14,0	13,8	13,4	11%	10%	8%	0,0%	1,5%	1,5%
Polimex Mostostal	4,3	7,1	8,1	7,4	0,5	0,6	0,5	12,7	12,7	11,6	7%	7%	7%	0,2%	0,0%	0,0%
Rafako	12,6	9,4	9,2	7,2	0,7	0,6	0,4	23,1	17,0	14,5	7%	7%	5%	0,0%	0,0%	0,0%
Trakcja Polska	4,0	5,8	8,5	7,8	0,7	0,7	0,4	8,9	16,1	15,9	12%	8%	6%	2,5%	0,0%	0,0%
Ulma Construcccion	80,0	8,9	5,1	4,4	3,6	2,6	2,2	-	16,9	12,7	41%	51%	51%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibep	8,3	9,9	10,8	10,9	0,7	0,5	0,4	15,8	14,4	14,8	7%	4%	4%	1,2%	0,0%	0,7%
Mediana		8,5	9,0	8,0	0,7	0,6	0,5	14,3	14,1	14,2	8%	7%	6%	0,2%	0,5%	0,9%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
AMEC	7,6	7,8	7,0	6,3	0,7	0,7	0,6	16,2	14,6	12,8	9%	9%	10%	2,3%	2,5%	2,7%
BILFINGER	41,6	7,2	5,1	5,1	0,3	0,3	0,3	13,0	8,8	8,1	4%	6%	6%	4,4%	5,7%	5,7%
EIFFAGE	36,3	8,5	8,5	8,0	1,2	1,2	1,2	11,8	13,4	11,0	14%	14%	15%	3,2%	3,2%	3,5%
HOCHTIEF	49,9	5,7	4,9	4,6	0,3	0,3	0,3	19,1	15,1	13,2	5%	5%	6%	2,9%	3,3%	3,7%
NCC	108,3	6,1	6,9	6,3	0,3	0,3	0,3	10,9	11,3	10,1	5%	4%	5%	3,6%	5,2%	5,5%
SKANSKA	109,7	5,9	6,5	6,5	0,3	0,3	0,3	13,0	14,6	14,3	5%	5%	5%	5,0%	5,1%	5,3%
STRABAG	18,1	4,0	3,9	3,9	0,2	0,2	0,2	13,1	12,4	12,3	5%	5%	5%	2,9%	2,7%	2,8%
Mediana		6,1	6,5	6,3	0,3	0,3	0,3	13,0	13,4	12,3	5%	5%	6%	3,2%	3,3%	3,7%

Wycena spółek deweloperskich /25.05.2010/


	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	48,0	12,9	31,9	11,2	1,7	1,6	1,5	14,7	44,0	14,0	16%	9%	18%	1,7%	0,6%	1,8%
GTC	22,9	-	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	36,3	13,7	19,1	13,9	0,7	0,7	0,7	12,6	22,3	11,6	48%	16%	33%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		12,9	16,6	11,1	1,4	1,4	1,3	12,6	19,3	11,6	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	2,4	18,2	16,4	15,4	0,6	0,7	0,7	13,2	10,7	10,1	56%	58%	59%	5,7%	5,9%	6,2%
CORIO	36,7	23,3	16,3	14,4	0,7	0,8	0,8	12,1	12,4	12,1	64%	83%	87%	7,2%	7,3%	7,5%
DEUTSCHE EUROSHOP	21,9	18,1	16,5	15,8	0,8	0,9	0,9	19,0	15,4	13,8	87%	86%	86%	4,8%	4,9%	5,4%
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	3,4	18,0	18,5	17,8	0,5	0,8	0,8	16,5	15,6	16,3	77%	78%	79%	4,5%	4,7%	4,9%
KLEPIERRE	20,7	20,2	16,5	15,8	0,7	1,0	0,9	13,8	14,2	13,7	71%	85%	86%	6,0%	6,1%	6,2%
SPARKASSEN IMMO	4,5	23,8	16,9	14,9	0,5	0,6	0,6	-	11,0	6,8	53%	50%	50%	0,0%	1,8%	5,9%
UNIBAIL-RODAMCO	120,5	16,7	16,6	15,6	0,7	0,9	0,9	12,9	12,9	12,4	86%	82%	81%	6,6%	6,8%	7,2%
Mediana		18,2	16,5	15,4	0,7	0,8	0,8	13,8	13,6	12,2	66%	78%	79%	4,8%	4,9%	5,9%

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


Wycena spółek sektora elektromaszynowego /25.05.2010/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE SPÓŁKI																
FAMUR	2,0	7,8	7,5	6,1	1,5	1,4	1,3	16,6	13,5	10,9	19%	19%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
KOPEX	18,1	7,4	6,5	5,6	0,8	0,7	0,6	14,5	12,3	10,2	10%	11%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		7,6	7,0	5,9	1,1	1,1	0,9	15,5	12,9	10,6	15%	15%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atlas Copco	102,6	12,3	10,3	8,8	2,2	2,1	1,9	19,4	15,4	12,8	18%	21%	22%	2,8%	3,2%	3,6%
Bucyrus	49,8	7,7	6,2	5,2	1,6	1,1	1,0	12,6	13,0	9,8	20%	18%	19%	0,2%	0,2%	0,2%
Emeco	0,5	2,9	3,4	2,9	1,1	1,4	1,3	5,5	7,5	5,3	38%	41%	45%	6,7%	3,8%	8,5%
Industrea	0,3	4,5	3,9	3,5	1,5	1,3	1,2	5,9	6,1	4,8	34%	34%	34%	2,1%	4,2%	5,3%
Joy Global	48,7	6,9	9,0	7,3	1,4	1,7	1,5	11,5	15,6	12,4	21%	19%	20%	1,5%	1,4%	1,4%
Sandvik	86,2	34,5	9,9	7,7	1,9	1,7	1,5	-	19,1	12,6	5%	17%	20%	1,9%	2,5%	3,7%
Mediana		7,3	7,6	6,3	1,6	1,6	1,4	11,5	14,2	11,1	21%	20%	21%	2,0%	2,9%	3,7%

Wycena spółek sektora papierniczego /25.05.2010/

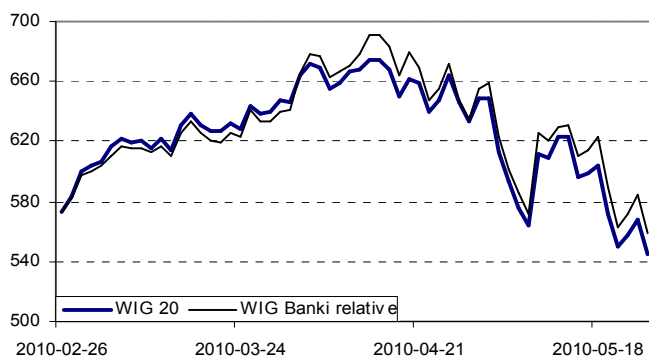
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE SPÓŁKI																
MONDI	64,1	17,8	9,3	7,7	2,9	2,1	1,9	44,9	16,4	11,5	16%	23%	25%	0,0%	0,0%	7,9%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Billerund	44,7	6,9	4,1	4,6	0,8	0,7	0,7	28,8	7,7	9,2	11%	17%	15%	1,3%	4,3%	5,5%
Holmen	185,0	7,6	9,7	7,8	1,2	1,3	1,2	15,5	27,0	16,6	16%	13%	15%	4,9%	3,8%	3,9%
INTL Paper	22,2	5,9	5,7	5,0	0,8	0,7	0,7	25,3	12,5	9,0	13%	13%	14%	1,5%	1,7%	2,1%
M-Real	2,4	61,4	6,2	5,8	0,7	0,7	0,7	-	22,2	11,6	1%	11%	12%	0,0%	0,6%	0,8%
Norske Skog	6,8	5,2	10,5	6,4	0,6	0,6	0,6	-	-	-	11%	6%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Portucel EMP.	1,9	10,5	7,6	6,5	2,1	1,7	1,6	16,1	12,4	9,7	20%	23%	25%	3,9%	4,9%	5,7%
Stora Enso	5,7	10,1	7,7	6,7	0,9	0,8	0,8	35,5	14,2	11,3	9%	11%	12%	3,1%	3,5%	3,6%
Svenska	86,2	6,5	6,7	5,8	0,9	0,9	0,9	10,8	10,5	8,7	14%	14%	15%	4,3%	4,6%	5,0%
UPM-Kymmene	10,1	9,0	7,6	6,5	1,2	1,1	1,0	-	22,7	14,0	13%	14%	16%	3,8%	4,6%	4,8%
Mediana		7,6	7,6	6,4	0,9	0,8	0,8	20,7	13,4	10,5	13%	13%	15%	3,1%	3,8%	3,9%

Wycena spółek górniczych /25.05.2010/

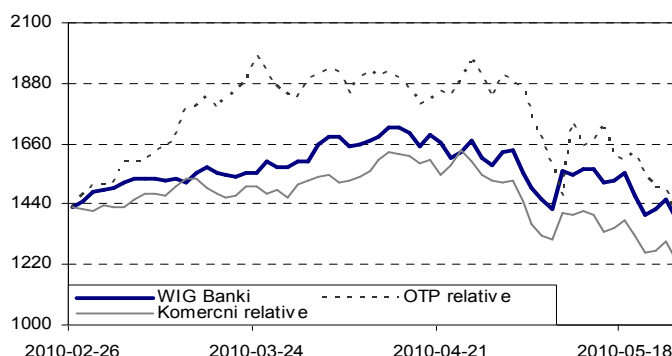
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE SPÓŁKI																
KGHM	90,4	4,7	4,3	6,5	1,5	1,5	1,6	7,1	5,2	10,1	33%	34%	24%	12,9%	8,4%	13,5%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo Amer.	24,6	6,9	3,9	3,2	2,0	1,6	1,4	11,4	5,9	4,5	29%	40%	43%	0,3%	1,7%	4,0%
BHP Billiton	17,6	4,8	4,2	2,8	2,1	2,0	1,6	9,9	7,3	4,7	44%	48%	55%	4,5%	4,9%	5,5%
Freeport-MCMOR	67,6	4,9	3,7	3,5	2,4	1,9	1,8	12,6	8,3	7,5	48%	52%	52%	0,1%	1,5%	2,1%
Rio Tinto	28,6	6,3	3,5	3,0	2,0	1,5	1,4	8,8	4,4	3,7	31%	44%	47%	1,9%	3,4%	3,8%
Southern Peru	27,8	13,1	7,7	5,9	6,4	4,6	3,5	26,0	12,9	9,7	49%	59%	60%	1,7%	5,5%	6,8%
Mediana		6,3	3,9	3,2	2,1	1,9	1,6	11,4	7,3	4,7	44%	48%	52%	1,7%	3,4%	4,0%

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

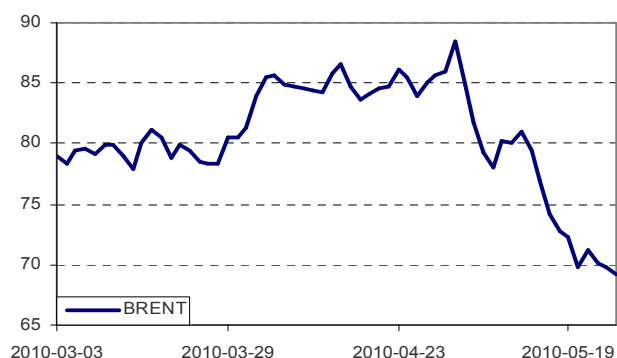
Indeks WIG Banki na tle WIG 20 (EUR)



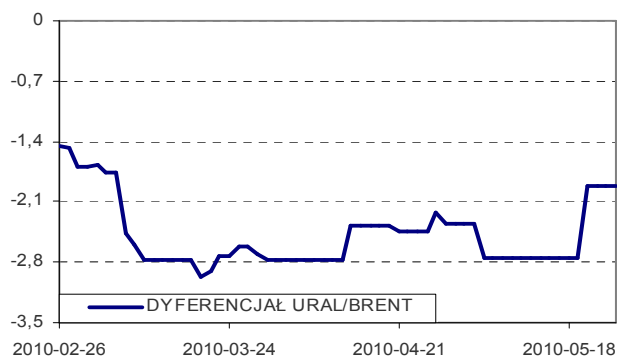
Relatywne zmiany OTP i Komerčni wobec indeksu WIG Banki (EUR)



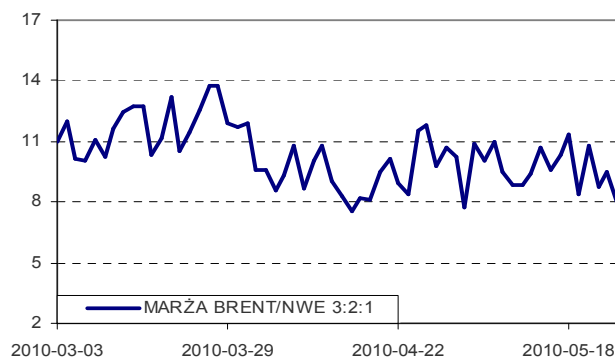
BRENT (USD/brk)



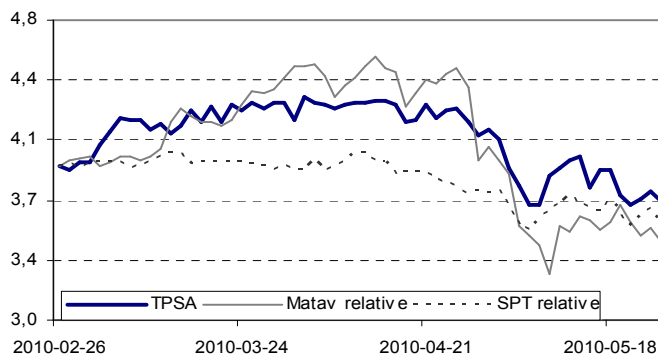
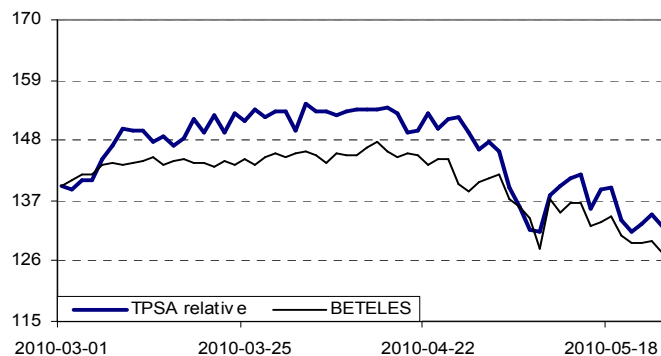
Dyferencjał URAL/BRENT (USD)



Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)

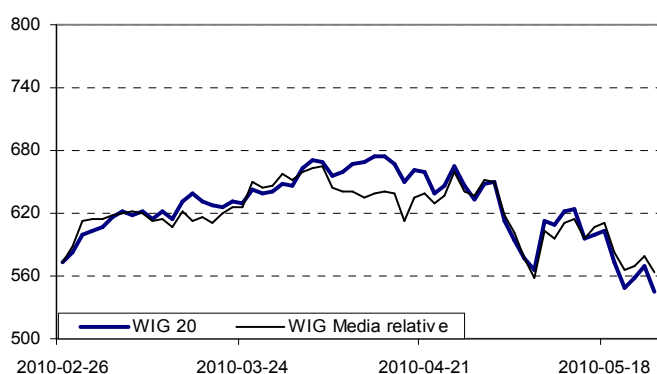


TPSA na tle indeksu spółek telekomunikacyjnych BETELES - Notowania operatorów narodowych: TPSA, węgierskiego Magyar Telecom i czeskiego SPT (EUR)

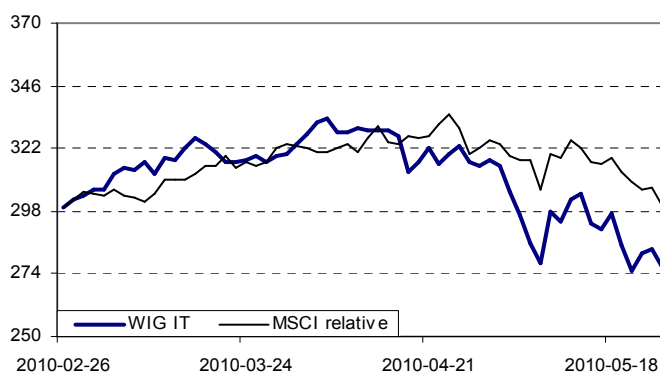


Źródło: Bloomberg

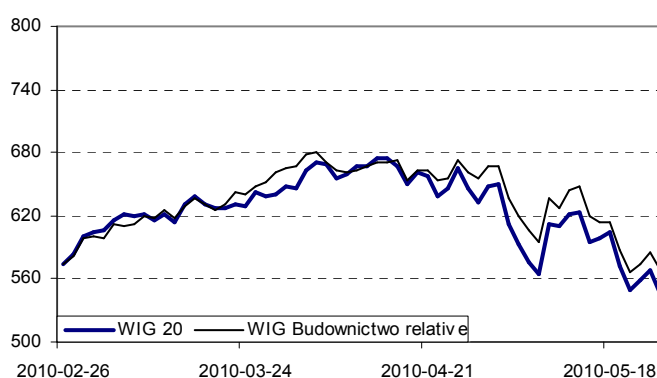
Indeks WIG Media na tle WIG 20 (EUR)



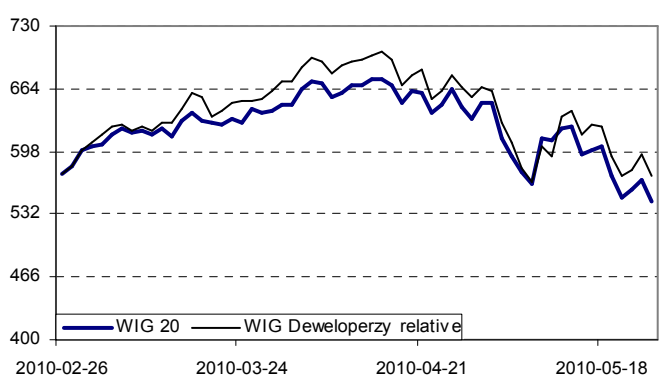
Indeks WIG IT na tle MSCI



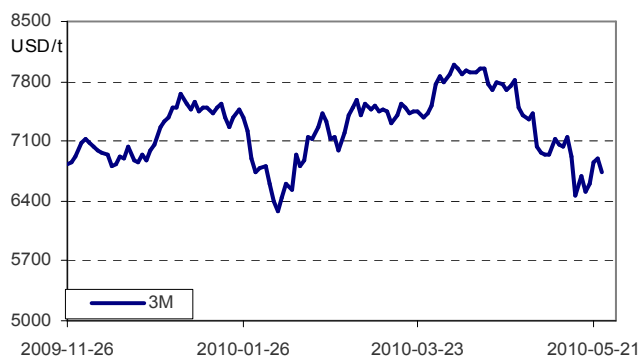
Indeks WIG Budownictwo na tle WIG 20 (EUR)



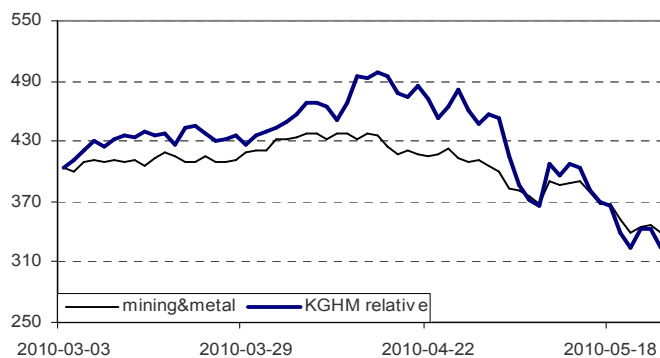
Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG 20 (EUR)



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 Kliszczyk tel. (+48 22) 697 47 06
kamil.klisczyk@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.szczepanik@dibre.com.pl

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

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

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

Rekomendacje Domu Inwestycyjnego BRE Banku S.A.

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

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

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

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

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

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

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

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

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

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

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

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Inwestycyjnego BRE Banku SA .

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

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

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