


Rynek akcji
Polska

Komentarz poranny

Departament Analiz:

 M. Marczak (22 6974738); I. Rokicka (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	9 985,8	-0,74%	FTSE 100	5 155,8	+0,91%	Miedź (LME)	7 304,5	+2,87%
S&P 500	1 047,2	-0,77%	WIG20	2 400,3	+0,29%	Ropa (Brent)	74,2	+1,45%
NASDAQ	2 118,7	-1,07%	BUX	21 746,1	+0,01%	USD/PLN	3,15	-0,40%
DAX	5 912,6	+0,22%	PX	1 148,0	+0,52%	EUR/PLN	4,00	+0,05%
CAC 40	3 450,2	-1,17%	PLBonds 10	5,41	+0,88%	EUR/USD	1,27	+0,45%

Informacje ze spółek i sektorów

PZU

Zawieszona – z dn. 04.08.10

PZU utrzymuje swoją politykę dywidendową na poziomie 25-45% zysku, ale rozważa zmiany

W trakcie powynikowej konferencji z analitykami, zarząd poinformował o następujących kwestiach:

- Zarząd podtrzymał swoją dotychczasową politykę dywidendową określoną w prospekcie na poziomie 25-45% zysku. Z drugiej strony, przyznał, że obecnie pracuje nad jej aktualizacją, ale zostanie ona najpierw zaprezentowana radzie nadzorczej spółki.
- Dyrektor finansowy poinformował, że wysoki wynik z tytułu odsetek (na poziomie 499 mln PLN, +11% Q/Q) wynika z realizacji zysku na wycenie obligacji odłożonego w kapitałach własnych. Zysk został zrealizowany w momencie domknięcia transakcji repo utworzonej na potrzeby wypłaty dywidendy.
- Zarząd poinformował, że efekty finansowe restrukturyzacji kosztowej grupy będą widoczne od ok. 4Q 2010. Wzrost kosztów Q/Q wynika z odpisu na ZFS uchwalony przez walne spółki. Dodatkowo, Zarząd poinformował, że renegocjowano warunki zatrudniania z ok. 4 700 osobami oraz rozwiązano umowę pracy z ok. 1 550 osobami w pierwszej połowie roku. (I. Rokicka)

Cyfrowy Polsat

Trzymaj - z dn. 04.08.10

Cena docelowa: 16,03 PLN

Zarząd o perspektywach na drugie półrocze

Zdaniem dyrektora finansowego Tomasza Szeląga możliwe jest wypracowanie w drugim kwartale marży EBITDA powyżej 30%. Zakładany jest również wzrost ARPU generowanego przez spółkę w skali całego roku. **Wypracowanie 30% marży w trzecim kwartale może być trudne ze względu na fakt, że spółka najprawdopodobniej mocniej odczuje w tym okresie stratę generowaną przez mPunkt (diler ma stać się rentowny w 2011 roku). Kluczowe dla osiągnięcia powyższego celu będą z pewnością kursy walutowe. Spółka zabezpieczyła sobie część ekspozycji walutowej opcjami przy kursie 3,08 USD/PLN i 4,03 EUR/PLN. Nie są to jednak naszym zdaniem poziomy zapewniające osiągnięcie 30% marży EBITDA. W odniesieniu do ARPU całoroczny wzrost jest według nas przesądzony po pierwszym pierwszym półroczu. Także w skali drugiego półrocza oczekujemy że średni przychód na abonenta będzie rósł r/r dzięki ofercie internetowej, a także modyfikacji oferty w pakiecie mini (ujednoczenie pakietów Mini i Mini Max po cenie 14,90 PLN).** (P. Grzybowski)

Sygnity

Kupuj - z dn. 02.03.10

Cena docelowa: 18,20 PLN

Kontrakt z GUS

Sygnity wykona dla GUS prace związane z opracowaniem platformy mLearningowej na potrzeby przeprowadzenia Powszechnego Spisu Rolnego 2010 r. oraz Narodowego Spisu Powszechnego Ludności i Mieszkań w 2010 r. Wartość zamówienia to 3,58 mln zł netto. **Kontrakt stanowi zaledwie 0,6% zeszłorocznych skonsolidowanych przychodów spółki.** (P. Grzybowski)

Budownictwo

Prezes Szafrąński o sytuacji PKP PLK

Prezes sądzi, że potrzeby związane z utrzymaniem i poprawą stanu infrastruktury kolejowej w Polsce kosztować powinny 6-7 mld PLN na rok. Prezes PKP PLK, p. Szafrąński, uważa, że redukcja długości torów z 19 tys. km do 12 tys. km przyniosłaby 300-400 mln PLN oszczędności rocznie. Aż 95% ruchu kolejowego w Polsce odbywa się po tych 12 tys. km torów. Zdaniem prezesa, należy poważnie rozważyć redukcję długości sieci torów w Polsce. Pomysłem na poprawę sytuacji finansowej PKP PLK byłoby zwiększenie udziału budżetu państwa w finansowaniu prac lub PPP. Problemem PKP PLK jest deficyt wykwalifikowanych pracowników. **Obecnie PKP PLK generuje około 200 mln PLN strat rocznie i około 700 mln PLN amortyzacji. Wkład własny w pracach modernizacyjnych finansowany jest z cash flow, a nie z zysku. Redukcja długości torów w Polsce powiększyłaby istotnie cash flow spółki (nawet o 600 mln PLN), a także wiarygodność kredytową (pojawiłyby się zyski).** Tak duży cash flow byłby w stanie, wraz z

pozostałymi źródłami, jak budżet, fundusz kolejowy, czy środki UE, finansować nakłady inwestycyjne nawet na poziomie 6-7 mld PLN rocznie. Naszym zdaniem redukcja długości sieci kolejowej byłaby bardzo dobrą wiadomością dla sektora budownictwa kolejowego. Obok kwestii finansowej, ogromnym problemem PKP PLK są braki kadrowe. Braki kadrowe powodują opóźnienia i małą liczbę ogłaszanych przetargów (czynnik negatywny), ale i skutkują słabym przygotowaniem dokumentacji (dla spółek jest to dobre, można liczyć na przetargi D&B oraz prace dodatkowe). (M. Stokłosa)

Erbud

Akumuluj - z dn. 05.07.10
Cena docelowa: 54,6 PLN

Podpisanie umowy za 126,5 mln PLN

Erbud podpisał umowy na rozbudowę CH Silesia City Center w Katowicach. Inwestorem jest spółka Nowe Centrum. Wartość kontraktu to 126,5 mln PLN, czyli 10,5% prognozowanych przychodów Erbudu w 2010 roku. Budowa ma zakończyć się 6 września 2011 roku. **Wiadomość pozytywna.** (M. Stokłosa)

PBG

Redukuj - z dn. 02.06.10
Cena docelowa: 194,0 PLN

Emisja obligacji nawet na 0,5 mld PLN

Wiceprezes Szkudlarczyk na łamach telewizji przyznał, że planowana emisja obligacji może sięgać nawet 0,5 mld PLN. **Na koniec I półrocza 2010 krótkoterminowe zobowiązania dłużne PBG łącznie z leasingiem wyniosły prawie 700 mln PLN.** (M. Stokłosa)

J.W. Construction

Trzymaj - z dn. 09.07.10
Cena docelowa: 16,4 PLN

2000 lokali do przekazania w 2010 roku

Przedstawicielka J.W. Construction podtrzymuje, że spółka ma potencjał do przekazania 2 tys. mieszkań w całym 2010 roku. W wynikach II części roku pojawią się m.in. przychody z osiedle Lewandów II (ponad 1,2 tys. mieszkań). Obok projektów Lewandów, największy wpływ na wyniki spółki będzie miała inwestycja Górczewska Park, w której do przekazania pozostaje jeszcze około połowy z 880 lokali. W ofercie J.W. jest około 1,5 tys. mieszkań, z czego 574 to mieszkania gotowe. Spółka przygotowuje się do uruchomienia I etapu inwestycji przy ul. Zdziarskiej na Białołęce, w tym roku może też ruszyć projekt w Łodzi, Katowicach, Gdyni i Poznaniu. Spółka rozważa zakup gruntu w Warszawie na Woli. Spółka drogowa w konsorcjum stara się o spore zlecenie drogowe. Udział J.W. w konsorcjum wyniósłby około 150 mln PLN. Przetarg powinien zostać rozstrzygnięty we wrześniu. **J.W. pozostaje około 3200 mieszkań w starych projektach do przekazania klientom. Oczekujemy istotnego wzrostu liczby przekazywanych mieszkań w II półroczu, a w efekcie, dużej poprawy wyników finansowych. Nasze prognozy zakładają przekazanie około 2,5 tys. lokali w 2010 roku.** (M. Stokłosa)

Wyniki spółek

Getin Holding

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

105 mln PLN zysku netto, znacznie powyżej oczekiwań, ale słaba struktura wyników

Getin Holding zaraportował zysk netto za 2Q 2010 na poziomie 105 mln PLN (-5% Q/Q, ale +30% R/R), co okazało się wynikiem o 61% lepszym niż oczekiwania rynkowe (65 mln PLN) i 65% wyższym niż nasza prognoza (63 mln PLN). Na wysokość wyniku netto miały wpływ następujące czynniki o charakterze jednorazowym: rozwiązanie rezerwy na podatek odroczony (17 mln PLN), rozpoznanie badwillu z tytułu przejęcia GMAC zaksięgowane w pozostałych przychodach operacyjnych (7 mln PLN), sprzedaż z zyskiem swapa zaksięgowana w wyniku handlowym (szacowana wartość to ok. 35 mln PLN). Korygując wynik netto o wyżej wymienione transakcje, zysk netto spółki wyniósłby ok. 55 mln PLN.

Główne punkty wyników:

- Kredyty wzrosły o 14% Q/Q głównie z powodu 16% wzrostu Q/Q kredytów hipotecznych (w dużej części wynikającego z osłabienia się PLN względem CHF). Depozyty zwiększyły się o 8% Q/Q, głównie z powodu wzrostu depozytów korporacyjnych (39% Q/Q) i depozytów jednostek budżetowych (26% Q/Q). Depozyty detaliczne wzrosły o 4% Q/Q.
- Wynik odsetkowy (316 mln PLN) był silny, wzrastając 10% Q/Q. Głównym czynnikiem poprawy był wzrost sumy bilansowej gdyż marża odsetkowa poprawiła się nieznacznie, +3pb. Q/Q do 3,16%. Wartym podkreślenia jest fakt, że spread na depozytach poprawił się o ok. 26pb. Q/Q, podczas gdy spread na kredytach spadł o 28pb. Q/Q.
- Wynik prowizyjny (115 mln PLN) wzrósł o 2% Q/Q i ukształtował się na wysokim poziomie
- Wynik handlowy (100 mln PLN bez działalności ubezpieczeniowej) był głównym obszarem pozytywnego zaskoczenia. Wynika to z 150% Q/Q wzrostu wyniku z wymiany (lub o wzrost o 43 mln PLN Q/Q), którego na chwilę obecną nie jesteśmy w stanie wytłumaczyć. Ponadto, po raz kolejny bank sprzedał swap'a księgując zysk na transakcji. Szacujemy wartość tego zysk na ok. 35 mln PLN względem 19 mln PLN w poprzednim kwartale.
- Koszty (233 mln PLN) wzrosły o 15% Q/Q, z powodu 19% wzrostowi Q/Q kosztów osobowych. Koszty administracyjne powiększyły się o 12% Q/Q. Dzięki silniejszemu wzrostowi przychodów niż kosztów, wskaźnik koszty/dochody spadł o 275pb. Q/Q do bardzo niskiego poziomu 34,4%.
- Saldo rezerw (321 mln PLN) wzrastając o 15% Q/Q jest głównym obszarem rozczarowania. Koszty ryzyka wyniosły 444pb zwiększając się o 26pb. Q/Q. Udział kredytów z utratą wartości zwiększył się o 55pb. Q/Q i wynosi obecnie 9,2%. W tym samym czasie, wskaźnik

pokrycia kredytów z utratą wartości przez rezerwy spadł o 341pb. Q/Q do poziomu 73,0%. Mimo, że wynik netto okazał się znacznie lepszy od oczekiwań rynkowych, w naszej opinii jego struktura pozostaje słaba (duży udział w przychodach transakcji jednorazowych oraz słaba jakość aktywów). (I. Rokicka)

Pozostałe wiadomości ze spółek

Amrest	AmRest wyda w tym roku na otwarcia około 50 nowych restauracji i na modernizację starych około 300 mln PLN. Spółka rozważa akwizycje głównie w Europie Środkowo-Wschodniej, choć do ich finalizacji raczej nie dojdzie w tym roku. AmRest nie spodziewa się, by do końca tego roku sprzedaż porównywalna na rynkach polskim i czeskim wzrosła. W 2011 roku spółka chce wrócić do 20 proc. wzrostu sprzedaży w Europie Środkowo-Wschodniej. Podtrzymuje cel osiągnięcia w ciągu 3-5 lat 15 proc. marży EBITDA w Europie i 10 proc. w USA.
Arctic Paper	Arctic Paper w I kw '11 podejmie ostateczną decyzję co do inwestycji rozbudowy mocy w Kostrzynie. Spółka przedstawi założenia przyszłej strategii około października lub listopada. Arctic Paper chciałby zwiększyć moce zakładu w Kostrzynie z obecnych 270 tys. ton rocznie do 350-380 tys. ton. Projekt będzie podzielony na 2-3 etapy i zakończyłyby się pod koniec 2013 r. Środki na rozbudowę pochodząłyby z kapitałów własnych i obcych.
Asseco SE	Spółka liczy, że II połowa roku będzie dla grupy lepsza pod względem wyników niż pierwsza.
ATM	ATM spodziewa się udanej II poł. 2010 r., dzięki stabilnym przychodom z usług integracyjnych i dobrej sytuacji w działalności telekomunikacyjnej. W ciągu około dwóch miesięcy spółka rozpocznie budowę pierwszej serwerowni w ramach Centrum Innowacji ATM. Spółka zależna mPay przynosi coraz mniejsze straty i może osiągnąć rentowność w pierwszej połowie 2011 r. ATM dostaje wstępne zapytania od inwestorów zainteresowanych działalnością telekomunikacyjną spółki. ATM pracuje nad połączeniem spółek ATM Systemy Informatyczne i KLK. W efekcie czego ma powstać jedna z największych na polskim rynku firm integracyjnych o przychodach w pierwszym roku działalności rzędu 250-300 mln PLN. Nowoutworzona spółka już w 2011 r. może zadebiutować na warszawskiej giełdzie.
Boryszew	Boryszew podniósł prognozę zysku netto na 2010 rok dla grupy do 121 mln PLN z 84 mln PLN. Prognoza zysku operacyjnego została podniesiona do 189 mln PLN, ze 144 mln PLN. Boryszew szacuje, że najpóźniej na przełomie września i października sfinalizuje zakup zagranicznych spółek z grupy Maflow, w tym firm we Włoszech, spółek z Chin, Brazylii i Japonii, a także zakładów Maflow we Francji i Hiszpanii. Spółka w przyszłym tygodniu planuje złożyć w KNF prospekt w związku z emisją akcji serii F.
Duda	PKM Duda chce w 2010 r. osiągnąć przychody na poziomie 2009 roku, choć ocenia to jako trudne. Spółka rozmawia w sprawie przejęć, których finalizacja nastąpi dopiero w przyszłym roku.
ES- System	Spółka prognozuje wynik za 2010 r. na poziomie wyższym niż w 2009 r. ES-System z optymizmem patrzy na II półrocze. Spółka obserwuje utrzymujący się wysoki poziom zamówień eksportowych.
Hawe	Hawe rozpoczęło w sierpniu budowę III etapu sieci ogólnopolskiej sieci światłowodowej. Odcinek Poznań-Leszno zostanie ukończony na przełomie 2010/2011, zaś cała sieć w wersji podstawowej, o łącznej długości 4000 km, będzie gotowa do 2012 roku.
Impel	Wynik netto Impela za 2010 r. może być wyższy od wyniku ubiegłorocznego. Spółka zamierza osiągnąć 10-proc. wzrost przychodów rdr, choć zadanie jest ambitne.
Impexmetal	Przychody Impexmetal mogą wzrosnąć w tym roku o ponad 20 proc. w porównaniu do 2009 r. Spółka po I półroczu podtrzymuje prognozy na 2010 r., możliwe że spółka przekroczy prognozy.
Infovide-Matrix	Poziom kontraktacji na 2010 r. wynosi obecnie 97,2 mln PLN, przed rokiem wynosił 130,6 mln PLN. Spółka kończy prace nad nową, wieloletnią strategią. Słabe rezultaty I półrocza są wynikiem przede wszystkim słabszej koniunktury rynkowej. Wyniki Infovide-Matrix w III i IV kw. mogą okazać się gorsze r/r i spółce nie uda się zrealizować wcześniejszego planu powtórzenia wyniku z 2009 r. Spółka w połowie września planuje przedstawić nową strategię. Infovide-Matrix prowadzi rozmowy na temat potencjalnych akwizycji.
Ipopema	Ipopema Securities, koncentrująca się na działalności maklerskiej, zwiększa przychody z funduszy i konsultingu. Jeśli udział Ipopemy w handlu na GPW i średnia wartość obrotów nie zmienią się znacząco, to w kolejnych kwartałach działalność brokerska może generować mniej niż połowę przychodów spółki.

Lotos

Grupa Lotos powinna uruchomić o 2-3 miesiące wcześniej od planu instalację hydrokrakingu, dzięki czemu grupa szybciej będzie notowała wyższe marże na produkcji oleju napędowego.

LPP

Zysk netto LPP wyniósł w II kw. '10 r. 37,9 mln zł wobec konsensusu 32,8 mln PLN

	wyniki*	konsensus PAP	różnica
--	---------	---------------	---------

zysk netto	37,85 mln zł	32,8 mln zł	15,4 proc.
------------	--------------	-------------	------------

zysk EBIT	39,75 mln zł	45,5 mln zł	- 12,6 proc.
-----------	--------------	-------------	--------------

przychody	481,6 mln zł	479 mln zł	0,5 proc.
-----------	--------------	------------	-----------

*wyniki za II kw. wg obliczeń PAP na podstawie raportu LPP za I półrocze 2010 r.i raportu za I kwartał 2010 r.

New World Resources

New World Resources proponuje wypłacić akcjonariuszom dywidendę śródroczną w wysokości 0,21 euro na akcję.

Spółka miała w II kw. 2010 r. 129,6 mln EUR zysku netto. Konsensus PAP zakładał zysk na poziomie 121,8 mln EUR.

NG2

Wypłacana w kolejnych latach dywidenda ma być wyższa niż 1 PLN na akcję.

NG2, dystrybutor i producent obuwia, zamierza rozwijać sieć sklepów franczyzowych w Rosji i na Ukrainie. W ciągu najbliższego półrocza planowane jest otwarcie 5-6 pierwszych placówek. „Franczyza poza granicami Polski ma być furtką rozwoju w obliczu coraz bardziej płaskiego rynku krajowego.”

TVN, ATM

Urząd Ochrony Konkurencji i Konsumentów zgodził się na utworzenie przez TVN, ATM i Akson firmy Film Miasto.

Kalendarium spółek

Piątek /27.08.10/

ASSECO POLAND	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2010 roku.
ENEA	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2010 roku.
EUROCASH	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2010 roku.
GANT	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2010 roku.
GETIN	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2010 roku.
HANDLOWY	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2010 roku.
TRAKCJA POLSKA	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2010 roku.

Poniedziałek /30.08.10/

ABPL	Publikacja skonsolidowanego raportu za IV kwartał roku obrotowego 2009/2010.
HANDLOWY	Dzień wypłaty dywidendy 3,77 zł na akcję.
KERNEL	Publikacja skonsolidowanego raportu za IV kwartał roku obrotowego 2009/2010.
POLIMEX MOSTOSTAL	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2010 roku.
TAURON	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2010 roku.

Wtorek /31.08.10/

ACTION	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2010 roku.
BUDIMEX	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2010 roku.
CENTRUM KLIMA	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2010 roku.
CERSANIT	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2010 roku.
CEZ	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2010 roku.
CIECH	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2010 roku.
COMARCH	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2010 roku.
ELEKTROBUDOWA	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2010 roku.
EMPERIA HOLDING	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2010 roku.
ERBUD	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2010 roku.
FAMUR	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2010 roku.
KGHM	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2010 roku.
KOPEX	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2010 roku.
LW BOGDANKA	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2010 roku.
Mostostal Warszawa	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2010 roku.
PGE	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2010 roku.
PGNiG	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2010 roku.
PKN ORLEN	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2010 roku.
POLNORD	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2010 roku.
RAFAKO	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2010 roku.
SYGNITY	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2010 roku.
ULMA	Publikacja skonsolidowanego raportu za I półrocze 2010 roku.

Środa /01.09.10/

KOMPUTRONIK	WZA m.in. ws. prywatnej emisji akcji serii E.
POLIMEX MOSTOSTAL	Dzień ustalenia prawa do 0,04 zł dywidendy.

Czwartek /02.09.10/

ZEG	Koniec przyjmowania zapisów na sprzedaż 33.636 akcji spółki w wezwaniu ogłoszonym przez ZZM SA.
-----	---

Kalendarium makro
Piątek /27.08.10/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
14:30	USA	PKB deflator	II kw.		1,1% k/k
14:30	USA	PKB	II kw.		2,7% k/k; 2,4% r/r
14:30	USA	PCE	II kw.		3%k/k; 1,6% r/r
14:30	USA	Bazowy PCE	II kw.		1,4% r/r

Poniedziałek /30.08.10/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
11:00	UE	Wskaźnik zaufania w biznesie	Sierpień		0,66
11:00	UE	Indeks zaufania konsumentów	Sierpień		-14
11:00	UE	Indeks zaufania w gospodarce	Sierpień		101,3
11:00	UE	Indeks zaufania w przemyśle	Sierpień		-4
11:00	UE	Indeks zaufania w usługach	Sierpień		6
14:30	USA	Bazowy PCE Deflator	Lipiec		0% m/m; 1,4% r/r
14:30	USA	PCE Deflator	Lipiec		-0,1% m/m; 1,4% r/r
14:30	USA	Dochody Amerykanów	Lipiec		0% m/m
14:30	USA	Wydatki Amerykanów	Lipiec		0% m/m

Wtorek /31.08.10/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
15:00	USA	Indeks S&P/Case-Shiller Composite 20	Czerwiec		4,6% r/r
15:45	USA	Indeks Chicago PMI	Sierpień		62,3
16:00	USA	Indeks zaufania konsumentów	Sierpień		50,4

Środa /01.09.10/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
9:00	Polska	Indeks PMI przemysłu	Sierpień		52,1
14:15	USA	ADP Raport o zmianie zatrudnienia	Sierpień		42 tys.
16:00	USA	Wydatki inwestycji budowlanych	Lipiec		0,1%
16:00	USA	Indeks ISM przemysłu	Sierpień		55,5


Czwartek /02.09.10/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
11:00	UE	PKB	2 kw.		0,2% k/k; 0,6% r/r
11:00	UE	Inflacja PPI	Lipiec		0,3% m/m; 3% r/r
13:45	UE	Stopa procentowa			1%
14:30	USA	Wydajność pracy w sektorze pozarolniczym	2 kw.		2,8%k/k; 6,1% r/r
14:30	USA	Jednostkowe koszty pracy	2 kw.		-1,3% k/k; -4,2% r/r
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle	Lipiec		-1,2% m/m
16:00	USA	Indeks spodziewanych umów sprzedaży domów	Lipiec		-2,57%


Aktualne rekomendacje DI BRE Banku S.A.

Spółka	Rekomendacja	Cena docelowa	Cena bieżąca	Data wydania	Cena w dniu wydania	P/E 2010
AB	Akumuluj	18,80	17,97	2010-05-06	16,90	10,5
ACTION	Trzymaj	18,49	16,25	2010-08-04	18,47	10,4
AGORA	Trzymaj	24,70	24,30	2010-05-27	24,76	20,8
ASBIS	Trzymaj	4,69	3,95	2010-05-10	4,65	9,2
ASSECO POLAND	Kupuj	70,60	55,00	2010-04-06	57,60	12,7
ASTARTA	Sprzedaj	45,83	65,75	2010-05-11	57,50	5,3
BUDIMEX	Sprzedaj	78,30	89,90	2010-08-04	98,20	12,4
BZWBK	Trzymaj	200,50	182,80	2010-04-07	216,50	13,4
CENTRUM KLIMA	Akumuluj	14,65	15,50	2010-08-04	13,58	16,6
CERSANIT	Trzymaj	13,43	14,54	2010-06-04	14,00	17,1
CEZ	Trzymaj	131,87	133,40	2010-03-03	133,90	9,5
CIECH	Utajniona do dnia			2010-08-27		
CINEMA CITY	Trzymaj	39,90	41,70	2010-07-16	39,00	18,6
COMARCH	Redukuj	79,50	78,00	2010-08-03	86,35	30,1
CYFROWY POLSAT	Trzymaj	16,03	14,40	2010-08-04	14,94	12,7
DOM DEVELOPMENT	Akumuluj	50,10	47,30	2010-07-05	44,80	43,4
ELEKTROBUDOWA	Trzymaj	169,20	177,90	2010-03-12	171,00	17,2
EMPERIA HOLDING	Trzymaj	81,60	82,50	2010-03-09	77,50	16,2
ENEA	Kupuj	21,24	20,20	2010-06-02	18,17	13,6
ERBUD	Akumuluj	54,60	48,00	2010-07-05	50,00	11,8
EUROCASH	Redukuj	18,60	22,35	2010-05-06	20,61	24,0
FAMUR	Trzymaj	2,03	2,04	2010-05-28	2,00	17,2
GETIN	Trzymaj	10,34	9,60	2010-05-06	10,19	12,6
GTC	Trzymaj	23,90	22,06	2010-05-28	23,80	6,6
HANDLOWY	Kupuj	87,10	76,25	2010-06-02	75,00	15,7
ING BSK	Zawieszona			2010-08-04		
J.W. CONSTRUCTION	Trzymaj	16,40	16,45	2010-07-09	16,10	5,4
KERNEL	Akumuluj	68,65	63,00	2010-08-19	63,20	8,9
KĘTY	Utajniona do dnia			2010-08-27		
KGHM	Trzymaj	96,10	104,20	2010-05-27	93,70	6,0
KOMPUTRONIK	Trzymaj	11,56	10,75	2009-12-08	11,39	11,7
KOPEX	Trzymaj	18,46	17,70	2010-05-28	18,90	16,3
KREDYT BANK	Trzymaj	15,30	14,70	2010-04-07	14,60	31,0
LOTOS	Sprzedaj	26,50	29,77	2010-08-04	33,15	9,9
LW BOGDANKA	Trzymaj	80,70	79,00	2010-08-04	79,15	14,4
MILLENNIUM	Zawieszona			2010-08-04		
MONDI	Trzymaj	71,10	75,00	2010-08-13	73,70	17,6
MOSTOSTAL WARSZAWA	Trzymaj	68,60	63,10	2010-08-02	67,50	15,9
NETIA	Akumuluj	5,30	4,80	2010-08-10	4,86	24,9
PBG	Redukuj	194,00	222,00	2010-06-02	213,40	14,8
PEKAO	Trzymaj	172,80	156,00	2010-03-05	165,50	15,4
PGE	Kupuj	27,90	22,28	2010-03-30	23,00	12,3
PGNiG	Kupuj	4,24	3,49	2010-06-14	3,45	12,2
PKN ORLEN	Trzymaj	40,20	38,06	2010-04-08	39,40	10,5
PKO BP	Trzymaj	40,10	37,71	2010-03-17	39,07	15,2
POLICE	Trzymaj	5,50	5,80	2010-06-02	5,39	12,3
POLIMEX MOSTOSTAL	Redukuj	4,27	4,55	2010-07-30	4,74	15,3
POLNORD	Kupuj	51,60	36,50	2010-06-02	37,70	23,6
PZU	Zawieszona			2010-08-04		
RAFAKO	Trzymaj	14,00	12,31	2010-08-04	13,85	16,7
SYGNITY	Kupuj	18,20	13,10	2010-03-02	12,57	
TAURON	Kupuj	8,42	5,29	2010-08-16	5,10	11,7
TELEKOMUNIKACJA POLSKA	Akumuluj	18,20	16,77	2010-07-29	15,55	17,1
TRAKCJA POLSKA	Trzymaj	4,16	4,40	2010-05-06	4,14	16,8
TVN	Redukuj	16,69	16,72	2010-08-04	18,70	19,8
ULMA CONSTRUCCION POLSKA	Akumuluj	82,20	71,25	2010-07-05	73,00	15,0
UNIBEP	Akumuluj	9,00	8,59	2010-05-14	7,90	14,9
ZA PULAWY	Trzymaj	72,05	77,65	2010-01-06	80,90	18,0


Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej /26.08.2010/

	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE BANKI													
BZ WBK	182,8	15,0	13,4	10,5	16%	16%	18%	2,2	2,0	1,8	0,0%	2,2%	2,5%
Getin	9,6	24,8	12,6	10,1	7%	13%	14%	1,8	1,6	1,4	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	76,3	19,8	15,7	11,5	9%	10%	13%	1,6	1,6	1,5	0,0%	4,9%	5,1%
ING BSK	775,0	16,9	14,9	10,9	13%	13%	15%	2,1	1,8	1,6	0,0%	0,0%	0,0%
Kredyt Bank	14,7	115,6	31,0	9,0	1%	5%	15%	1,5	1,5	1,3	0,0%	0,0%	0,0%
Millennium	4,4	2491,9	18,0	10,2	0%	9%	12%	1,3	1,3	1,2	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	156,0	17,0	15,4	13,0	14%	14%	16%	2,2	2,2	2,0	0,0%	1,9%	5,2%
PKO BP	37,7	20,4	15,2	10,9	13%	15%	18%	2,3	2,1	1,9	2,7%	2,1%	3,3%
Mediana		20,1	15,3	10,7	11%	13%	15%	1,9	1,7	1,5	0,0%	0,9%	1,2%
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
AIB	0,8	-	-	-	-	-	-	0,1	0,2	0,2	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	3,7	-	11,8	8,4	-	6%	8%	0,7	0,7	0,6	0,3%	0,1%	0,6%
Commerzbank	6,4	-	-	12,8	-	-	6%	0,5	0,7	0,7	0,0%	0,0%	0,2%
ING	6,9	25,8	7,3	5,6	1%	10%	11%	0,8	0,6	0,6	0,1%	0,3%	2,2%
KBC	32,4	-	8,1	6,8	-	15%	15%	1,0	0,9	0,8	0,0%	2,3%	3,4%
UCI	1,9	19,2	16,0	8,0	3%	4%	7%	0,6	0,6	0,5	1,3%	2,5%	4,8%
Mediana		19,2	9,2	7,4	3%	6%	8%	0,6	0,6	0,6	0,1%	0,3%	2,2%
ZAGRANICZNE BANKI													
BEP	4,7	8,3	10,4	8,0	10%	7%	9%	0,8	0,7	0,7	5,9%	4,8%	6,2%
Deutsche Bank	49,9	7,3	7,4	6,3	13%	12%	12%	0,9	0,8	0,7	1,8%	2,0%	3,4%
Erste Bank	28,9	11,4	12,2	8,2	9%	8%	10%	1,0	0,9	0,8	1,7%	2,1%	2,6%
Komercni B.	3830,0	13,4	12,5	11,1	17%	17%	18%	2,3	2,1	1,9	4,2%	4,8%	5,6%
OTP	4565,0	8,6	8,0	5,8	13%	12%	15%	1,0	0,9	0,8	1,0%	3,3%	5,6%
Santander	9,1	8,6	8,4	7,2	14%	13%	15%	1,1	1,0	1,0	6,1%	6,3%	7,1%
Turkiye Garanti B.	7,4	11,2	9,4	8,3	24%	23%	21%	2,5	2,0	1,7	1,3%	2,0%	2,6%
Turkiye Halk B.	12,1	9,7	8,7	7,8	31%	28%	25%	2,8	2,2	1,8	3,4%	3,5%	4,1%
Sberbank	2,5	92,2	12,2	7,4	2%	16%	23%	2,2	1,9	1,5	0,2%	0,9%	1,8%
VTB Bank	5,1	-	39,8	12,5	-	2%	12%	1,6	1,5	1,4	0,3%	0,4%	1,3%
Mediana		9,7	9,9	7,9	13%	13%	15%	1,3	1,3	1,2	1,8%	2,7%	3,8%


Wycena spółek ubezpieczeniowych /26.08.2010/

	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	371,0	8,5	14,2	11,9	25%	20%	21%	2,8	2,5	2,2	-	2,9%	3,2%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	37,1	13,5	12,2	10,5	9%	9%	10%	1,1	1,1	1,0	3,0%	2,8%	3,2%
Uniq	13,5	29,3	12,8	10,3	4%	7%	9%	1,4	1,3	1,2	2,1%	2,7%	3,1%
Aegon	4,1	-	8,6	6,0	0%	8%	9%	0,6	0,6	0,5	0,1%	0,9%	3,8%
Allianz	80,9	8,1	7,4	6,8	12%	12%	12%	0,9	0,8	0,8	4,8%	5,5%	6,0%
Aviva	3,8	6,6	6,6	5,6	13%	15%	17%	0,9	1,1	0,9	6,4%	6,9%	7,4%
AXA	12,4	8,3	6,7	5,8	9%	10%	10%	0,7	0,6	0,6	4,1%	6,0%	7,0%
Baloise	82,9	8,9	8,3	7,6	12%	11%	11%	1,0	0,9	0,8	5,4%	5,6%	5,9%
Generali	94,3	17,0	13,8	12,3	8%	8%	9%	1,3	1,3	1,1	2,8%	2,8%	3,0%
Helvetia	325,0	9,4	8,0	7,4	11%	12%	12%	1,0	0,9	0,8	4,2%	4,6%	4,9%
Mapfre	2,2	6,9	7,2	6,9	17%	14%	14%	1,1	1,0	0,9	6,7%	6,7%	7,0%
RSA Insurance	1,2	9,5	9,3	8,6	12%	14%	14%	1,2	1,2	1,1	6,6%	7,0%	7,3%
Zurich Financial	223,8	9,7	7,9	7,3	13%	14%	14%	1,2	1,1	1,0	5,4%	6,9%	7,1%
Mediana		9,4	8,2	7,4	12%	11%	12%	1,0	1,0	0,9	4,5%	5,6%	6,0%

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

Wycena spółek paliwowych /26.08.2010/


	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	29,8	12,8	12,6	7,9	0,6	0,6	0,5	4,4	9,9	6,7	5%	5%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
PKN Orlen	38,1	8,0	7,4	6,6	0,4	0,4	0,4	12,4	10,5	10,8	5%	5%	6%	0,0%	0,0%	2,0%
MOL	20350,0	9,7	7,0	6,0	1,2	0,9	0,8	23,5	11,5	8,6	13%	13%	14%	1,6%	2,3%	3,3%
OMV	25,8	4,5	3,4	3,0	0,7	0,6	0,5	10,7	7,0	5,6	14%	17%	17%	3,4%	3,9%	4,3%
Hellenic Petroleum	5,9	7,4	7,2	6,4	0,5	0,4	0,4	8,8	9,7	7,7	7%	6%	6%	7,6%	7,6%	8,0%
Tupras	34,0	7,2	6,5	5,8	0,4	0,3	0,3	11,0	9,8	9,0	5%	5%	5%	7,4%	8,3%	8,5%
Unipetrol	223,0	14,4	8,8	7,0	0,7	0,5	0,5	-	55,3	22,4	5%	6%	7%	0,0%	3,2%	4,4%
Mediana		8,0	7,2	6,4	0,6	0,5	0,5	10,8	9,9	8,6	5%	6%	6%	1,6%	3,2%	4,3%
SPÓŁKI GAZOWE																
PGNiG	3,5	7,6	6,4	6,3	1,1	1,1	1,2	17,1	12,2	12,9	15%	18%	18%	0,7%	2,3%	3,3%
Gazprom	158,0	4,7	3,7	3,2	1,6	1,4	1,2	5,6	4,5	3,8	34%	39%	38%	1,4%	1,7%	2,0%
GDF Suez	24,3	6,5	6,2	5,7	1,1	1,1	1,1	12,1	12,1	10,8	17%	18%	19%	6,2%	6,3%	6,7%
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%	7,8%
Mediana		7,0	6,3	6,0	1,4	1,3	1,2	10,2	10,0	9,2	21%	21%	22%	3,8%	4,3%	5,0%

Wycena spółek energetycznych /26.08.2010/


	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	133,4	6,4	6,9	7,2	3,0	3,2	3,3	8,7	9,5	9,6	46%	46%	45%	5,9%	6,6%	6,0%
ENEA	20,2	7,0	4,9	5,6	1,1	0,9	1,0	17,4	13,6	13,6	16%	18%	18%	2,3%	2,9%	3,7%
PGE	22,3	5,9	6,1	6,2	2,2	2,1	2,2	11,4	12,3	11,7	37%	35%	36%	3,2%	3,4%	4,1%
TAURON	5,3	4,4	4,3	4,3	0,8	0,8	0,8	11,2	11,7	11,3	19%	18%	19%	0,7%	0,0%	1,7%
E.ON	22,1	6,0	6,0	5,8	1,0	1,0	0,9	7,6	8,0	7,7	16%	16%	16%	6,8%	6,9%	7,1%
EDF	31,6	6,4	5,9	5,5	1,6	1,5	1,5	15,5	14,8	12,7	25%	26%	27%	3,7%	3,7%	4,1%
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	3,7	6,3	6,1	6,0	1,6	1,5	1,5	7,3	8,3	8,1	25%	25%	24%	7,4%	7,2%	7,4%
Fortum	17,9	9,3	9,1	9,2	4,0	3,8	3,7	12,2	11,9	12,2	43%	42%	41%	5,2%	5,5%	5,5%
Iberdrola	5,4	8,5	8,1	7,6	2,3	2,3	2,2	10,4	10,4	9,8	27%	28%	29%	6,0%	6,1%	6,2%
RWE AG	52,0	4,8	4,3	4,1	0,9	0,8	0,8	8,2	7,4	7,4	18%	19%	19%	6,8%	7,1%	7,3%
Mediana		6,3	6,0	5,9	1,6	1,5	1,5	10,4	10,4	9,8	25%	26%	27%	5,9%	6,1%	6,0%

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

Wycena spółek nawozowych i chemicznych /26.08.2010/

	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	5,8	-	6,0	3,8	0,3	0,4	0,3	-	12,3	5,0	-	6%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
ZA Pulawy	77,7	15,4	7,5	3,4	0,6	0,6	0,5	54,8	18,0	6,5	4%	8%	14%	13,1%	1,1%	1,4%
Acron	30,0	8,6	6,4	5,8	1,9	1,5	1,3	10,3	8,2	8,1	22%	24%	23%	1,7%	2,5%	3,6%
Agrium	53,0	11,5	7,3	6,2	1,0	1,0	1,0	21,6	11,5	9,2	9%	14%	15%	0,2%	0,2%	0,2%
DSM	32,9	3,6	3,4	3,4	1,4	1,4	1,4	36,0	29,2	27,6	38%	40%	40%	2,1%	2,4%	2,6%
K+S	41,8	21,3	9,7	7,4	2,5	1,9	1,7	-	18,5	12,7	12%	19%	23%	0,7%	2,2%	3,3%
Silvinit	19999,7	7,5	7,2	5,4	5,1	4,4	3,5	11,6	11,3	8,0	68%	61%	64%	1,6%	1,2%	2,1%
Uralkali	4,3	16,1	11,0	8,2	8,5	6,0	4,8	26,4	7,4	5,3	53%	55%	59%	1,2%	2,8%	5,3%
Yara	244,1	16,9	8,6	8,6	1,4	1,3	1,2	29,6	13,5	11,9	8%	15%	14%	1,8%	2,1%	2,4%
Mediana		13,4	7,3	5,8	1,4	1,4	1,3	26,4	12,3	8,1	17%	19%	23%	1,6%	2,1%	2,4%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	29,1	6,5	6,1	4,8	0,6	0,6	0,5	-	9,3	8,8	10%	10%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
Akzo Nobel	41,3	6,8	6,3	5,8	0,9	0,9	0,8	16,0	13,3	11,4	13%	14%	14%	3,2%	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%	4,8%
Croda	12,5	13,4	10,8	10,1	2,2	2,1	2,0	24,9	17,5	16,1	17%	20%	20%	1,7%	2,0%	2,2%
Dow Chemical	23,7	9,3	6,8	5,9	1,1	0,9	0,9	46,1	14,1	9,1	12%	14%	15%	3,7%	3,3%	3,3%
Rhodia	14,8	6,2	3,9	3,7	0,7	0,6	0,6	-	9,0	7,0	11%	15%	15%	0,1%	2,0%	2,5%
Sisecam	2,2	6,4	5,4	4,6	1,2	1,1	1,0	18,2	11,8	8,0	19%	21%	22%	0,0%	1,0%	1,9%
Soda Sanayii	1,7	5,6	6,2	4,4	1,1	1,0	0,8	8,7	7,3	4,2	20%	16%	18%	-	5,6%	7,5%
Solvay	71,7	6,8	9,8	8,9	1,0	1,2	1,2	12,2	23,3	17,9	14%	13%	14%	3,7%	3,6%	3,8%
Tata Chemicals	390,3	6,9	8,0	7,6	1,1	1,5	1,4	12,7	13,8	12,3	16%	19%	19%	2,3%	2,1%	2,2%
Tessenderlo Chemie	22,8	15,7	5,8	4,6	0,5	0,4	0,4	-	26,4	11,1	3%	7%	9%	5,3%	5,5%	5,7%
Wacker Chemie	117,9	10,3	6,3	5,5	1,7	1,5	1,4	34,5	15,5	12,8	17%	24%	25%	1,0%	1,6%	1,9%
Mediana		6,9	6,3	5,3	1,1	1,0	0,9	18,2	13,6	10,7	14%	16%	16%	2,3%	2,7%	2,9%

Wycena europejskich operatorów narodowych /26.08.2010/

	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	5,2	4,4	3,9	1,1	1,0	0,9	21,1	24,9	17,1	21%	23%	24%	0,0%	0,0%	4,0%
TPSA	16,8	4,3	4,6	4,6	1,6	1,7	1,7	17,5	17,1	15,9	38%	37%	38%	8,9%	8,9%	8,9%
Mediana		4,7	4,5	4,2	1,3	1,4	1,3	19,3	21,0	16,5	29%	30%	31%	4%	4%	6%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Belgacom	27,7	5,8	5,3	5,8	1,9	1,7	1,7	10,8	10,8	11,2	32%	32%	30%	7,5%	7,9%	7,9%
Cesky Telecom	437,0	5,1	5,5	5,5	2,3	2,4	2,4	12,5	12,9	12,4	44%	43%	43%	10,5%	9,0%	8,9%
Hellenic Telekom	5,4	3,6	3,8	3,8	1,3	1,3	1,4	5,2	6,0	5,5	36%	35%	35%	13,1%	10,2%	11,0%
Matav	665,0	4,2	4,4	4,5	1,6	1,7	1,7	8,6	9,3	9,5	39%	39%	39%	11,2%	11,2%	11,2%
Portugal Telecom	9,2	6,1	5,8	5,6	2,2	2,0	2,0	15,1	14,9	13,0	36%	35%	36%	6,2%	6,3%	6,4%
Telecom Austria	10,0	4,5	4,9	4,9	1,6	1,7	1,7	12,5	14,9	13,1	37%	35%	35%	7,5%	7,5%	7,5%
Mediana		4,8	5,1	5,2	1,8	1,7	1,7	11,6	11,9	11,8	36%	35%	36%	9,0%	8,4%	8,4%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	1,3	4,4	3,8	3,8	1,0	1,0	1,0	9,3	8,8	8,2	22%	27%	27%	6,2%	5,3%	5,7%
DT	10,2	4,5	4,6	4,6	1,4	1,5	1,5	15,3	14,1	13,6	32%	32%	32%	7,7%	7,1%	7,1%
FT	16,1	4,7	5,0	5,1	1,6	1,7	1,8	9,5	9,2	9,0	33%	35%	35%	8,7%	8,7%	8,7%
KPN	11,0	5,5	5,3	5,3	2,1	2,1	2,1	12,0	9,7	9,2	38%	40%	40%	6,3%	7,3%	7,8%
Sw isscom	389,9	6,2	6,5	6,4	2,5	2,5	2,5	10,3	10,9	10,6	40%	38%	39%	5,8%	5,9%	6,2%
TELEFONICA	17,1	5,5	5,6	5,5	2,2	2,2	2,1	10,0	9,5	9,1	40%	39%	39%	6,7%	8,2%	9,1%
TeliaSonera	52,1	8,0	7,6	7,4	2,6	2,7	2,6	12,0	11,3	10,7	33%	35%	35%	4,1%	4,9%	5,2%
TI	1,0	5,0	5,0	4,9	2,0	2,1	2,0	10,1	9,1	8,6	41%	41%	42%	5,1%	5,5%	6,0%
Mediana		5,2	5,2	5,2	2,1	2,1	2,1	10,2	9,6	9,2	36%	37%	37%	6,3%	6,5%	6,7%

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

Wycena spółek IT /26.08.2010/

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																
AB	18,0	7,0	7,4	6,7	0,1	0,1	0,1	9,4	10,5	9,5	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ACTION	16,3	6,2	7,7	6,6	0,1	0,2	0,2	9,0	10,4	8,4	2%	2%	2%	8,5%	2,2%	1,9%
ASBIS	4,0	14,0	5,2	4,2	0,1	0,1	0,1	-	9,2	6,1	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	78,0	9,4	10,6	6,1	0,7	0,8	0,6	19,2	30,1	14,3	8%	7%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
KOMPUTRONIK	10,8	12,6	8,1	5,6	0,1	0,1	0,1	40,8	11,7	7,6	1%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
SYGNITY	13,1	-	8,9	4,8	0,3	0,3	0,2	-	-	-	-	3%	5%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		8,3	7,7	6,1	0,1	0,2	0,2	11,4	11,1	9,0	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Accenture	37,1	7,0	7,0	6,5	1,1	1,1	1,0	14,0	14,0	12,4	15%	15%	15%	1,3%	2,6%	2,2%
Atos Origin	30,6	5,0	4,7	4,2	0,5	0,5	0,5	14,0	11,6	9,4	9%	10%	11%	0,3%	0,6%	0,9%
CapGemini	33,9	6,2	6,4	5,3	0,5	0,5	0,5	17,2	18,3	13,3	8%	8%	10%	2,3%	2,5%	2,9%
IBM	122,8	7,5	7,1	6,7	1,8	1,7	1,7	12,4	10,9	10,0	24%	24%	25%	1,7%	1,9%	2,0%
Indra Sistemas	13,1	7,1	7,0	6,6	0,9	0,9	0,9	10,8	10,6	9,9	13%	13%	14%	5,0%	5,2%	5,6%
LogicaCMG	1,1	7,3	6,4	6,0	0,6	0,6	0,6	10,2	9,1	8,4	8%	9%	9%	2,7%	3,1%	3,4%
Microsoft	23,8	7,6	7,0	6,3	3,0	2,9	2,7	14,1	11,5	10,2	39%	42%	42%	2,1%	2,2%	1,9%
Oracle	22,3	9,8	8,3	7,3	4,7	4,0	3,1	15,6	13,8	11,7	48%	48%	43%	0,1%	0,9%	1,0%
SAP	34,7	12,9	11,1	10,0	3,9	3,7	3,4	20,4	17,2	15,3	30%	33%	34%	1,4%	1,6%	1,9%
TietoEnator	12,8	6,2	5,4	4,8	0,6	0,6	0,6	12,1	10,3	8,7	9%	11%	12%	3,3%	4,6%	5,5%
Mediana		7,2	7,0	6,4	1,0	1,0	0,9	14,0	11,6	10,1	14%	14%	15%	1,9%	2,3%	2,1%

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

Wycena spółek mediowych /26.08.2010/

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	24,3	7,9	6,7	6,4	0,9	0,9	0,8	32,3	20,8	20,0	12%	14%	13%	1,5%	2,4%	2,5%
CYFROWY POLSAT	14,4	11,6	8,5	7,3	3,0	2,6	2,4	16,2	12,7	11,3	26%	30%	33%	5,2%	4,1%	5,2%
TVN	16,7	9,5	11,9	9,7	3,6	3,2	2,8	13,5	19,8	15,8	37%	27%	29%	4,6%	1,9%	1,5%
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	2,2	9,4	6,8	5,8	0,7	0,7	0,6	13,4	9,6	7,5	7%	10%	11%	2,4%	7,8%	9,4%
Axel Springer	90,0	9,3	8,0	6,9	1,3	1,2	1,1	11,0	13,0	11,0	14%	15%	16%	4,8%	5,0%	5,4%
Daily Mail	4,5	8,8	7,9	7,3	1,3	1,4	1,4	12,4	10,9	9,4	15%	18%	19%	3,3%	3,4%	3,6%
Gruppo Editorial	1,5	9,4	5,5	4,7	1,0	1,0	0,9	46,3	11,1	8,5	10%	18%	20%	0,0%	4,1%	6,0%
Mcclatchy	2,9	6,0	5,6	5,7	1,5	1,5	1,6	8,9	4,8	5,1	24%	28%	27%	3,2%	-	-
Naspers	294,4	19,9	18,1	14,7	4,7	4,4	3,8	27,8	21,0	15,9	24%	24%	26%	0,7%	0,8%	1,1%
New York Times	7,6	3,5	2,8	2,9	0,5	0,5	0,5	35,7	10,6	10,4	13%	16%	16%	0,0%	-	-
Promotora de Inform	1,6	7,7	7,4	6,8	1,5	1,5	1,5	5,1	4,0	3,0	19%	20%	22%	0,8%	0,8%	0,8%
SPIR Comm	17,8	21,8	10,1	6,9	0,4	0,4	0,4	-	-	39,0	2%	4%	6%	20,3%	-	-
Trinity Mirror	1,1	4,6	4,1	3,9	0,8	0,8	0,8	6,1	4,5	4,0	18%	19%	20%	0,0%	0,5%	2,2%
Mediana		9,1	7,1	6,3	1,1	1,1	1,0	12,4	10,6	8,9	14%	18%	19%	1,6%	3,4%	3,6%
TV																
Antena 3 Televis	5,0	18,4	8,7	7,1	1,8	1,7	1,6	24,8	10,4	8,3	10%	19%	22%	3,4%	7,1%	8,5%
CETV	408,0	32,5	12,8	9,0	3,1	2,6	2,3	-	-	24,5	9%	21%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Gestevisión Telecinco	7,7	17,9	10,9	6,7	3,1	2,3	1,9	27,4	15,7	10,4	17%	21%	28%	3,7%	5,0%	7,9%
ITV PLC	0,6	13,7	8,7	6,9	1,5	1,5	1,4	42,8	16,4	10,9	11%	17%	20%	0,0%	0,2%	1,1%
M6-Metropole Tel	16,1	7,7	7,1	6,6	1,5	1,4	1,4	16,0	15,0	13,7	20%	20%	21%	5,8%	5,3%	5,5%
Mediaset SPA	4,8	6,1	5,4	4,9	1,9	1,7	1,6	19,0	14,0	11,7	32%	32%	32%	5,1%	5,9%	6,9%
RTL Group	62,0	11,7	10,1	9,1	1,8	1,7	1,7	23,4	17,0	15,2	15%	17%	19%	3,6%	4,7%	5,4%
TF1-TV Francaise	11,4	13,4	12,2	8,3	1,1	1,1	1,0	32,1	25,2	14,4	9%	9%	12%	2,3%	3,4%	4,5%
Mediana		13,5	9,4	7,0	1,8	1,7	1,6	24,8	15,7	12,7	13%	19%	21%	3,5%	4,8%	5,5%
PAY TV																
BSkyB PLC	7,1	13,1	12,1	10,4	2,7	2,4	2,2	26,9	23,4	18,5	20%	20%	22%	2,5%	2,7%	2,9%
Canal Plus	5,4	5,2	5,2	5,0	0,2	0,2	0,2	14,8	15,5	15,0	5%	5%	4%	4,7%	4,9%	5,0%
Cogeco	36,1	5,7	5,6	5,2	2,3	2,2	2,1	16,7	15,6	13,2	41%	39%	40%	1,3%	1,5%	1,6%
Comcast	17,0	5,6	5,3	5,2	2,1	2,1	2,0	14,5	13,7	12,1	39%	39%	39%	1,6%	2,2%	2,4%
Liberty Global	27,4	6,1	6,9	6,7	2,6	3,0	3,0	-	-	34,2	43%	43%	45%	0,0%	0,0%	0,0%
Multimedia	9,5	6,5	6,0	5,6	3,2	3,0	2,8	22,5	17,9	14,8	49%	50%	50%	0,0%	3,0%	4,2%
Shaw Communications	20,2	7,7	6,9	6,4	3,5	3,2	2,8	16,3	15,5	13,8	46%	46%	44%	4,1%	4,3%	4,5%
Mediana		6,1	6,0	5,6	2,6	2,4	2,2	16,5	15,5	14,8	41%	39%	40%	1,6%	2,7%	2,9%

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

Wycena spółek budowlanych /26.08.2010/

	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	89,9	7,1	9,9	9,9	0,5	0,5	0,5	13,2	12,4	14,2	7%	5%	5%	6,5%	7,6%	4,9%
Elektrobudowa	177,9	9,3	11,4	10,3	1,1	1,1	1,0	15,5	17,2	15,5	11%	9%	9%	1,7%	1,9%	2,1%
Erbud	48,0	6,8	8,3	7,8	0,5	0,5	0,4	14,5	11,8	12,1	7%	5%	5%	0,2%	1,1%	1,3%
Mostostal Wa-w a	63,1	4,8	8,4	8,3	0,4	0,4	0,4	10,8	15,9	16,5	8%	5%	5%	0,5%	4,6%	3,2%
PBG	222,0	11,4	10,4	10,2	1,5	1,1	0,9	15,1	14,8	14,3	13%	10%	8%	0,0%	1,4%	1,4%
Polimex Mostostal	4,6	7,4	9,2	9,7	0,5	0,6	0,6	13,5	15,3	16,8	7%	7%	6%	0,2%	0,9%	0,0%
Rafako	12,3	9,2	9,0	7,0	0,6	0,6	0,4	22,7	16,7	14,2	7%	7%	5%	0,0%	0,0%	0,0%
Trakcja Polska	4,4	6,5	9,2	9,0	0,8	0,7	0,5	9,8	16,8	17,5	12%	8%	6%	2,3%	0,0%	0,0%
Ulma Construccioon	71,3	8,2	4,7	4,1	3,4	2,4	2,1	-	15,0	11,3	41%	51%	51%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibep	8,6	9,4	11,2	11,2	0,8	0,5	0,5	16,4	14,9	15,3	8%	4%	4%	1,2%	0,0%	0,7%
Mediana		7,8	9,2	9,3	0,7	0,6	0,5	14,5	15,2	14,8	8%	7%	6%	0,4%	1,0%	1,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
AMEC	8,9	9,7	8,6	7,7	0,8	0,8	0,8	18,8	17,0	14,9	9%	9%	10%	1,9%	2,1%	2,3%
BILFINGER	46,0	7,8	5,5	5,4	0,3	0,3	0,3	14,4	9,7	8,9	4%	6%	6%	3,9%	5,2%	5,2%
EIFFAGE	36,0	8,5	8,5	8,0	1,2	1,2	1,2	11,7	13,2	10,9	14%	14%	15%	3,2%	3,2%	3,5%
HOCHTIEF	50,3	5,7	4,9	4,6	0,3	0,3	0,3	19,2	15,2	13,3	5%	5%	6%	2,9%	3,3%	3,7%
NCC	124,3	6,9	7,8	7,1	0,3	0,3	0,3	12,5	13,0	11,6	5%	4%	5%	3,2%	4,5%	4,8%
SKANSKA	112,6	6,1	6,7	6,7	0,3	0,3	0,3	13,4	15,0	14,7	5%	5%	5%	4,9%	5,0%	5,2%
STRABAG	16,4	3,7	3,6	3,6	0,2	0,2	0,2	11,9	11,3	11,2	5%	5%	5%	3,2%	3,0%	3,1%
Mediana		6,9	6,7	6,7	0,3	0,3	0,3	13,4	13,2	11,6	5%	5%	6%	3,2%	3,3%	3,7%

Wycena spółek deweloperskich /26.08.2010/


	Cena	EV/EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE SPÓŁKI																
Dom Development	47,3	12,8	31,5	11,1	1,7	1,6	1,5	14,5	43,4	13,8	16%	9%	18%	1,7%	0,6%	1,8%
GTC	22,1	-	9,0	8,3	4,4	5,0	4,2	-	6,6	6,9	-	142%	166%	0,0%	0,0%	0,0%
J.W. Construction	16,5	9,6	5,5	7,5	2,7	2,1	1,5	8,9	5,4	6,2	21%	30%	47%	0,0%	0,0%	0,0%
Polnord	36,5	13,7	20,5	14,5	0,7	0,7	0,7	12,7	23,6	11,9	48%	15%	32%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		12,8	14,8	9,7	2,2	1,8	1,5	12,7	15,1	9,4	21%	22%	39%	0,0%	0,0%	0,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
CA IMMO INTERNATIONAL	5,5	19,7	16,3	13,2	0,4	0,5	0,5	-	-	-	66%	52%	55%	0,0%	0,0%	1,7%
CITYCON	2,6	18,7	16,9	15,8	0,7	0,7	0,8	14,4	11,7	11,0	56%	58%	59%	5,3%	5,4%	5,7%
CORIO	44,7	26,3	18,4	16,2	0,8	1,0	1,0	14,7	15,1	14,7	64%	83%	87%	6,0%	6,0%	6,2%
DEUTSCHE EUROSHOP	23,0	18,5	16,9	16,1	0,9	0,9	0,9	19,9	16,1	14,5	87%	86%	86%	4,6%	4,7%	5,1%
ECHO INVESTMENT	4,6	14,6	15,3	11,7	1,2	1,1	1,1	21,6	17,0	12,3	58%	61%	71%	0,0%	0,0%	0,0%
HAMMERSON	3,5	18,4	18,9	18,3	0,5	0,9	0,8	17,4	16,4	17,1	77%	78%	79%	4,3%	4,5%	4,7%
KLEPIERRE	24,1	21,3	17,4	16,6	0,8	1,2	1,0	16,1	16,6	15,9	71%	85%	86%	5,2%	5,2%	5,3%
SPARKASSEN IMMO	5,1	24,5	17,3	15,3	0,6	0,7	0,7	-	12,5	7,7	53%	50%	50%	0,0%	1,6%	5,2%
UNIBAIL-RODAMCO	145,2	18,5	18,4	17,3	0,9	1,1	1,1	15,5	15,6	15,0	86%	82%	81%	5,5%	5,7%	5,9%
Mediana		18,7	17,3	16,1	0,8	0,9	0,9	16,1	15,8	14,6	66%	78%	79%	4,6%	4,7%	5,2%

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


Wycena spółek sektora elektromaszynowego /26.08.2010/

	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	2,0	8,0	9,7	5,6	1,5	1,5	1,4	16,9	17,2	10,1	19%	16%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
KOPEX	17,7	8,0	7,3	6,0	0,8	0,7	0,6	15,1	16,3	11,6	9%	9%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		8,0	8,5	5,8	1,1	1,1	1,0	16,0	16,7	10,8	14%	13%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atlas Copco	113,3	13,4	11,3	9,6	2,4	2,3	2,1	21,5	17,0	14,1	18%	21%	22%	2,6%	2,9%	3,3%
Bucyrus	54,1	8,4	6,8	5,6	1,7	1,2	1,1	13,6	14,2	10,6	20%	18%	19%	0,2%	0,2%	0,2%
Emeco	0,8	3,6	4,2	3,6	1,4	1,8	1,6	8,2	11,2	7,8	38%	41%	45%	4,5%	2,5%	5,7%
Industrea	0,3	5,0	4,3	3,8	1,7	1,5	1,3	6,9	7,0	5,5	34%	34%	34%	1,8%	3,6%	4,5%
Joy Global	53,9	7,6	9,9	8,1	1,6	1,9	1,6	12,7	17,3	13,8	21%	19%	20%	1,3%	1,3%	1,3%
Sandvik	88,5	35,2	10,1	7,9	1,9	1,7	1,6	-	19,6	12,9	5%	17%	20%	1,8%	2,5%	3,6%
Mediana		8,0	8,3	6,7	1,7	1,8	1,6	12,7	15,6	11,8	21%	20%	21%	1,8%	2,5%	3,5%

Wycena spółek sektora papierniczego /26.08.2010/

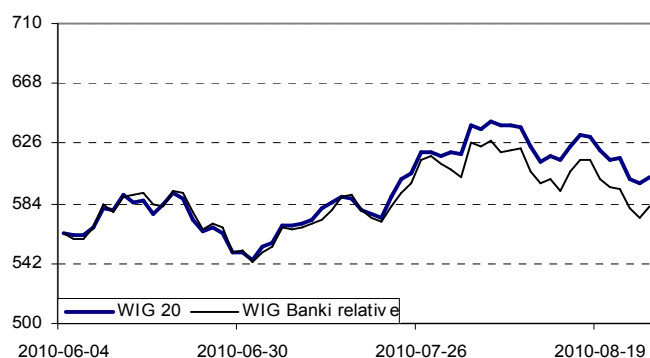
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2009	2010	2011	2009	2010	2011	
POLSKIE SPÓŁKI																
MONDI	75,0	20,3	10,2	8,1	3,3	2,1	1,8	52,5	17,6	12,2	16%	20%	23%	0,0%	0,0%	5,7%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Billerund	41,6	6,6	3,9	4,3	0,7	0,7	0,7	26,8	7,2	8,5	11%	17%	15%	1,3%	4,7%	6,0%
Holmen	196,9	8,0	10,2	8,1	1,3	1,3	1,2	16,5	28,8	17,7	16%	13%	15%	4,6%	3,6%	3,6%
INTL Paper	19,9	5,6	5,3	4,7	0,7	0,7	0,7	22,7	11,2	8,0	13%	13%	14%	1,7%	1,9%	2,3%
M-Real	2,8	66,8	6,7	6,4	0,8	0,8	0,7	-	26,5	13,9	1%	11%	12%	0,0%	0,5%	0,6%
Norske Skog	8,7	5,4	10,8	6,6	0,6	0,7	0,6	-	-	-	11%	6%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Portucel EMP.	2,2	11,4	8,2	7,0	2,3	1,9	1,8	18,2	14,0	11,0	20%	23%	25%	3,5%	4,3%	5,0%
Stora Enso	6,4	10,8	8,3	7,1	0,9	0,9	0,8	39,9	15,9	12,7	9%	11%	12%	2,7%	3,1%	3,2%
Svenska	99,0	7,1	7,2	6,4	1,0	1,0	1,0	12,4	12,0	10,0	14%	14%	15%	3,7%	4,0%	4,4%
UPM-Kymmene	10,7	9,3	7,9	6,7	1,3	1,1	1,1	-	24,0	14,8	13%	14%	16%	3,6%	4,3%	4,6%
Mediana		8,0	7,9	6,6	0,9	0,9	0,8	20,4	15,0	11,8	13%	13%	15%	2,7%	3,6%	3,6%

Wycena spółek górniczych /26.08.2010/

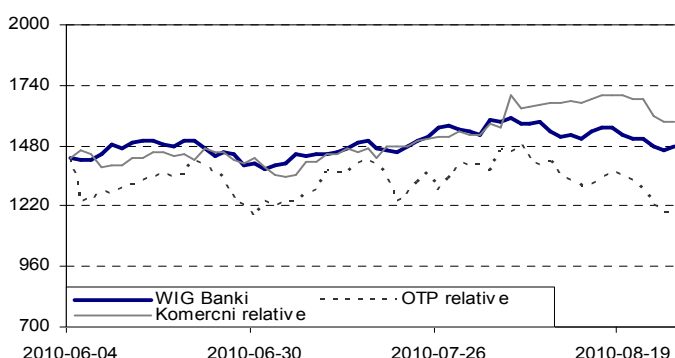
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2009	2010	2011	2009	2010	2011	
POLSKIE SPÓŁKI																
KGHM	104,2	5,5	5,1	6,1	1,8	1,7	1,7	8,2	6,0	10,5	33%	34%	27%	11,2%	2,9%	4,8%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo Amer.	23,0	6,6	3,7	3,1	1,9	1,5	1,3	10,6	5,5	4,2	29%	40%	43%	0,3%	1,8%	4,3%
BHP Billiton	18,0	4,9	4,3	2,9	2,2	2,0	1,6	10,1	7,4	4,8	44%	48%	55%	4,4%	4,8%	5,4%
Freeport-MCMOR	67,1	4,9	3,7	3,5	2,3	1,9	1,8	12,5	8,3	7,5	48%	52%	52%	0,1%	1,5%	2,1%
Rio Tinto	31,8	6,8	3,8	3,3	2,1	1,6	1,5	9,7	4,9	4,1	31%	44%	47%	1,7%	3,1%	3,4%
Southern Peru	28,5	13,4	7,9	6,1	6,6	4,7	3,6	26,6	13,3	9,9	49%	59%	60%	1,6%	5,4%	6,6%
Mediana		6,6	3,8	3,3	2,2	1,9	1,6	10,6	7,4	4,8	44%	48%	52%	1,6%	3,1%	4,3%

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

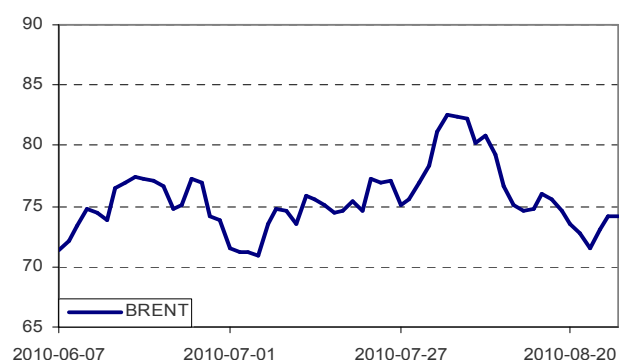
Indeks WIG Banki na tle WIG 20 (EUR)



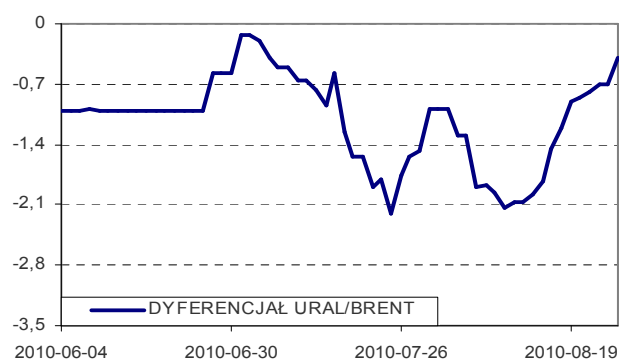
Relatywne zmiany OTP i Komerčni wobec indeksu WIG Banki (EUR)



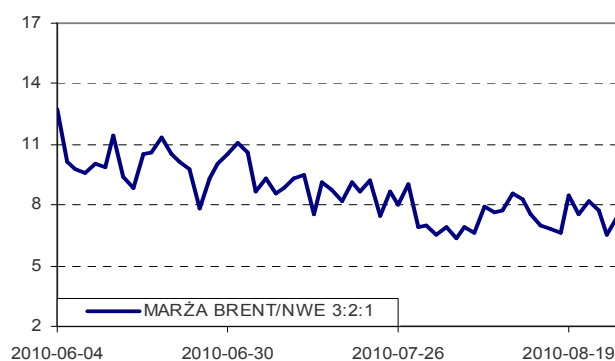
BRENT (USD/brk)



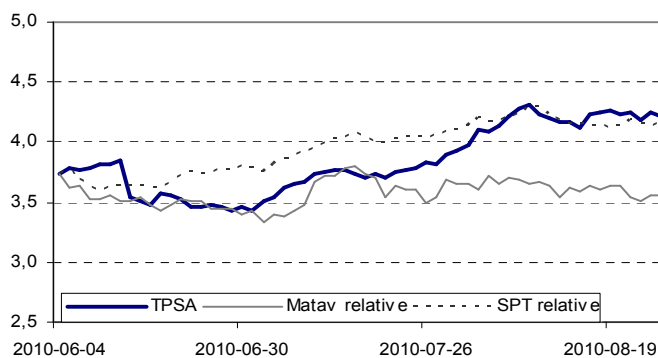
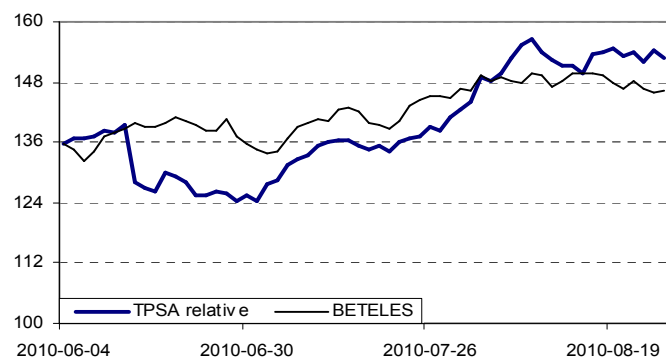
Dyferencjał URAL/BRENT (USD)



Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)

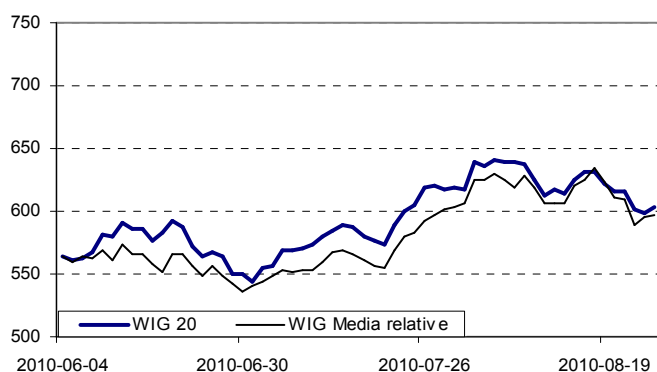


TPSA na tle indeksu spółek telekomunikacyjnych BETELES - Bloomberg Europe 500 Telecom Services Index (EUR) - Notowania operatorów narodowych: TPSA, węgierskiego Magyar Telecom i czeskiego SPT (EUR)

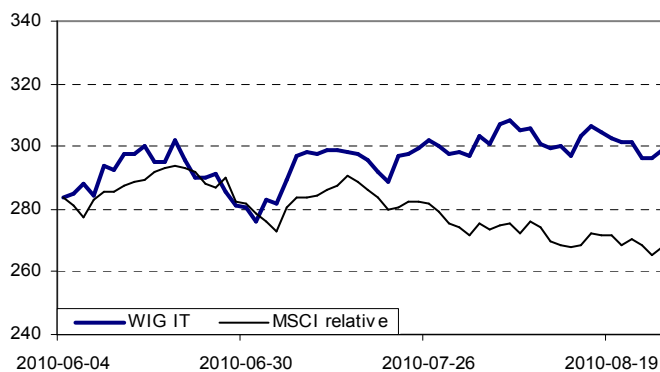


Źródło: Bloomberg

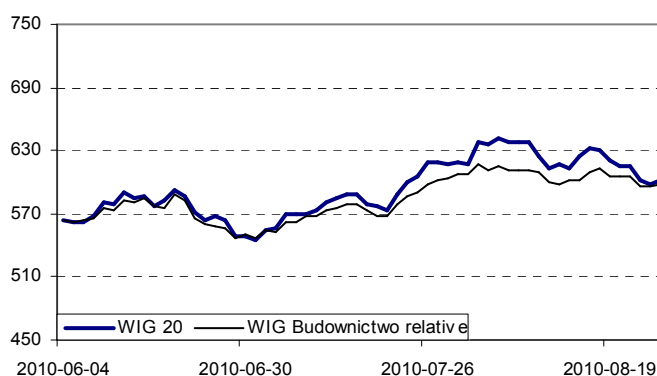
Indeks WIG Media na tle WIG 20 (EUR)



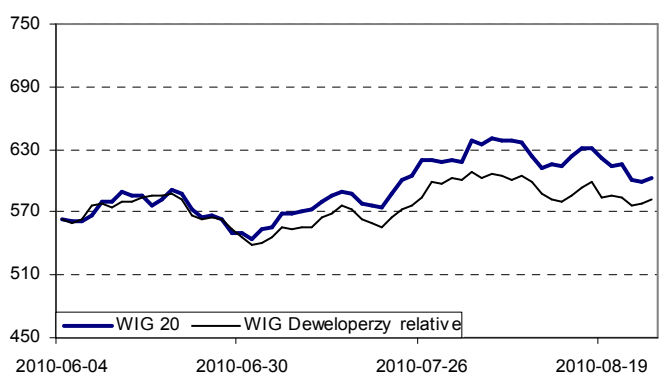
Indeks WIG IT na tle MSCI



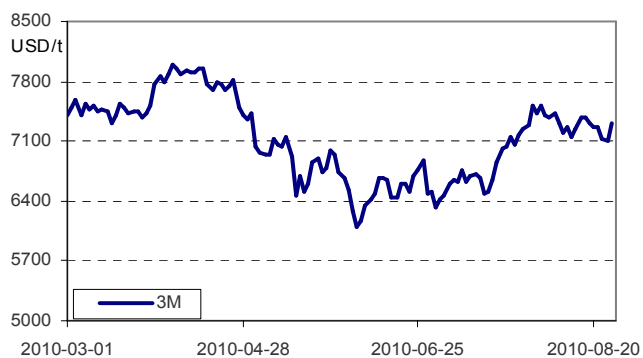
Indeks WIG Budownictwo na tle WIG 20 (EUR)



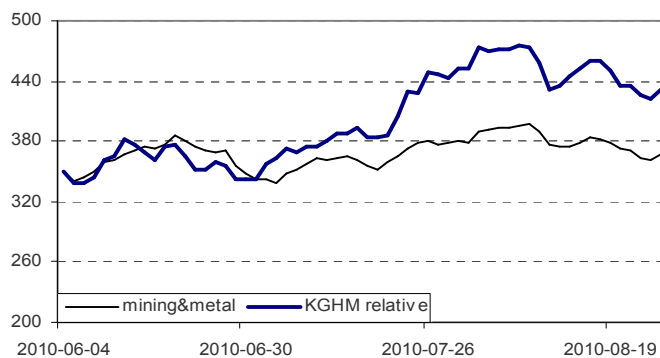
Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG 20 (EUR)



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:

Kamil Kliszczy tel. (+48 22) 697 47 06
kamil.kliszczy@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

Iza Rokicka tel. (+48 22) 697 47 37
iza.rokicka@dibre.com.pl
Banki

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej:

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

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

Maklerzy:

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

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

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

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

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

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

Michał Stępkowski tel. (+48 22) 697 48 25
michal.stepkowski@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”

Jarosław Banasiak tel. (+48 22) 697 48 70
Kierownik Zespołu Prywatnego Maklera
jaroslaw.banasiak@dibre.com.pl

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

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

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

EV - dług netto + wartość rynkowa (EV- wartość ekonomiczna)

EBIT - Zysk operacyjny

EBITDA - zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją

BOOK VALUE - wartość księgową

WNDB - wynik na działalności bankowej

P/CE - cena do zysku wraz z amortyzacją

MC/S - wartość rynkowa do przychodów ze sprzedaży

EBIT/EV - zysk operacyjny do wartości ekonomicznej

P/E - (Cena/Zysk) - Cena dzielona przez roczny zysk netto przypadający na jedną akcję

ROE - (Return on Equity - Zwrot na kapitale własnym) - Roczny zysk netto dzielony przez średni stan kapitałów własnych

P/BV - (Cena/Wartość księgową) - Cena dzielona przez wartość księgową przypadającą na jedną akcję

Dług netto - kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki - środki pieniężne i ekwiwalent

Marża EBITDA - EBITDA / Przychody ze sprzedaży

Rekomendacje Domu Inwestycyjnego BRE Banku S.A.

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

KUPUJ - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji wyniesie co najmniej 15%

AKUMULUJ - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale 5%-15%

TRZYMAJ - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale -5% do +5%

REDUKUJ - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -5% do -15%

SPRZEDAJ - oczekujemy, że inwestycja przyniesie stratę większą niż 15%.

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

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

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

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

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

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

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

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

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

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Inwestycyjnego BRE Banku SA .

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

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

DI BRE Banku S.A. pełni funkcję animatora rynku dla następujących spółek: 01 NFI, Rubikon Partners NFI, Asseco Poland, Erbud, Es-System, Macrologic, Mieszko, Mondy, Monnari Trade, Nepentes, Neuca, Optopol, Pemug, PKN Orlen, PKO BP, TP SA, TVN, Unibep.

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, Energoaparatura, Energomontaż Północ, 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, PZU, Rubikon Partners NFI, Seco Warwick, Sfinks, Sokółów, Sygnity, Tauron, Techmex, Unibep, WSIP, ZA Puławy, ZUE.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy DI BRE było oferującym akcje emitenta w ofercie publicznej spółek: Centrum Klima.

DI BRE jest oferującym akcje emitenta w ofercie publicznej spółki ZUE.

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

DI BRE Banku S.A. pełnił 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.