


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	10 259,0	+2,85%	FTSE 100	5 195,2	+3,12%	Miedź (LME)	6 984,0	+3,02%
S&P 500	1 103,1	+3,29%	WIG20	2 394,3	+0,97%	Ropa (Brent)	74,0	+5,15%
NASDAQ	2 277,7	+3,73%	BUX	21 978,7	+5,28%	USD/PLN	3,28	-3,25%
DAX	5 937,1	+3,11%	PX	1 145,3	+0,91%	EUR/PLN	4,05	-1,78%
CAC 40	3 525,3	+3,42%	PLBonds 10	5,83	-1,27%	EUR/USD	1,24	+1,51%

Informacje ze spółek i sektorów

BPH

BPH do końca 2011 r. zwolni do 1472 pracowników

BPH w wyniku negocjacji ze związkami zawodowymi wypracował porozumienie w sprawie zasad rozwiązywania z pracownikami banku stosunków pracy. W jego wyniku ustalono, że do końca 2011 r. bank zwolni do 1472 pracowników. W toku negocjacji zostały wypracowane: program osłony obejmujący odszkodowania, których wysokość uzależniona jest od stażu pracy w banku, a także dodatkowe działania wspierające zwalnianych pracowników. Na początku maja BPH informował, że przystąpił do negocjacji ze związkami w sprawie programu zwolnień do 1514 osób. **Naszym zdaniem rezerwa restrukturyzacyjna zostanie utworzona w 2Q10 na cały program redukcji zatrudnienia. Możliwe jest jednak, że zostanie rozłożona w czasie. Naszym zdaniem bank zdecyduje się utworzyć rezerwy jeszcze w tym roku, który jak już zapowiedział zakończy się stratą.** (M. Jeżewska)

Kredyt Bank

 Trzymaj - z dn. 07.04.10
 Cena docelowa: 15,3 PLN

Kredyt Bank planuje w '10 pozyskać co najmniej 2,5 tys. nowych klientów MSP

Kredyt Bank planuje, że w 2010 roku pozyska co najmniej 2,5 tys. klientów z segmentu małych i średnich firm (bank ma na myśli firmy o rocznym przychodzie 1 – 25 mln PLN). Bank największy potencjał wzrostowy widzi właśnie w segmencie MSP. Bank poinformował, że jego celem jest zwiększenie udziału w rynku MSP do ok. 4,5% z około 3% w 2009 roku. W 1Q10 bank pozyskał ponad 500 firm z segmentu MSP. W 20103 roku udział w depozytach dla MSP ma sięgać 5% z 3,5% obecnie, a udział na rynku kredytów ma wzrosnąć z 1,5% do 3,2%. Bank oczekuje, że saldo depozytowe powinno rosnąć średniorocznie około 15%, a w kredytach dynamika ma być dużo większa i wynieść ma 25 – 26%. W tym roku dynamika ma być wyższa i sięgnąć około 30%. Portfel depozytów Kredyt Banku z segmentu MSP wynosi obecnie 2,3 mld PLN, a portfel kredytowy 1,1 mld PLN. Obecnie Kredyt Bank ma ponad 14 tys. firm z tego segmentu. **Wszystkie banki chcą obsługiwać MSP. Wskazują na to choćby dane opublikowane przez KNF kilka tygodni temu, które pokazały, że na podstawie planów banków, portfel kredytów dla przedsiębiorstw wzrośnie w tym roku o 3% (na koniec kwietnia spadł o 7% YTD, oczekujemy poprawy w 2H10). Większość banków zakłada naszym zdaniem pozyskanie udziałów rynkowych. Pozytywnie oceniamy starania banku w zakresie wzrostu udziałów rynkowych. Klienci o jakich mówi Kredyt Bank, często kwalifikują się do klientów indywidualnych. Zaznaczamy jednak, że konkurencja będzie bardzo duża.** (M. Jeżewska)

Bank Handlowy

 Akumuluj - z dn. 07.04.10
 Cena docelowa: 90,9 PLN

Zwołanie ZWZA

Bank Handlowy zwołał ZWZA na 28 czerwca 2010. Na ZWZA zostaną zatwierdzone sprawozdania za rok ubiegły, mają nastąpić zmiany w składzie Rady Nadzorczej, ZWZA ma podjąć również uchwałę w sprawie podziału zysku. Zgodnie z wcześniejszą rekomendacją zarządu, w projekcie uchwał uwzględniono głosowanie nad wypłatą 3,77 PLN/akcję w formie dywidendy za ub.r. **Stopa wypłaty ze skonsolidowanych zysków za ub.r. wynosi 98%. Współczynnik wypłacalności w banku sięgał ponad 18% (Tier I) na koniec 1Q10. Stopa dywidendy brutto przy obecnej cenie (73,6 PLN/akcję) wynosi 5,1%. Proponowanym dniem ustalenia prawa do dywidendy jest 5 lipca, wypłata ma nastąpić 30 sierpnia. Uważamy, że w świetle niskiego oczekiwanego wzrostu wolumenów kredytów przedsiębiorstw w sektorze (co ma negatywny wpływ na portfel Handlowego), coraz bardziej prawdopodobne staje się dywidendy przekraczającej roczne zyski banku w kolejnym roku.** (M. Jeżewska)

PKO BPTrzymaj - z dn. 17.03.10
Cena docelowa: 40,1 PLN**Zmiany zasad współpracy z agencjami**

Bank wprowadza nowe warunki, by podnieść standard agencji oraz zwiększyć sprzedaż produktów, takich jak konta osobiste, karty kredytowe czy kredyty gotówkowe. Wcześniej gazety pisały, że do maja agenci mieli podjąć decyzje o podpisaniu aneksu do umowy i dalszej współpracy. Opisywano wówczas spór między agencjami a bankiem. Nowe umowy podpisało 1547 agentów prowadzących 1967 agencji. Zaledwie 100 umów agencyjnych zostało rozwiązanych, co oznacza zmniejszenie się sieci o 142 agencje. Nie oznacza to jednak, że ci którzy podpisali umowy są z nich zadowoleni. Zgodnie z nowymi umowami agencje będą przy udziale banku standaryzować wygląd i proces obsługi klienta (wymagane są przynajmniej dwa stanowiska obsługi i wspólna wizualizacja). Mają także zwiększyć sprzedaż produktów kredytowych, podczas gdy dotychczas koncentrowały się na obsłudze rachunków i płatności. Liczba agencji prawie dwukrotnie przewyższa liczbę oddziałów własnych, jednak generuje tylko 1 – 6% sprzedaży. **Na pewno zmniejszenie liczby agencji nie wpłynie zatem negatywnie na skalę sprzedaży banku. Uważamy, że liczba agencji będzie systematycznie spadać w kolejnych kwartałach, co nie będzie się przekładało na spadek udziałów agencji w sprzedaży.** (M. Jeżewska)

Zwołanie ZWZA

Bank zwołał ZWZA na 25 czerwca. W projektach uchwał znalazł się zapis nt. wypłaty 1 mld PLN (0,8 PLN/akcję) w formie dywidendy). Proponowanym dniem prawa do dywidendy jest 7 września, a wypłata ma nastąpić 23 września. **Stopa wypłaty z zysku netto sięga ok. 43%. Przy obecnej cenie stopa dywidendy brutto wynosi 2%. Na tle dywidendy w Banku handlowym, do której prawo będzie dodatkowo ustalone 2 miesiące wcześniej, jest to znacznie mniej atrakcyjna propozycja.** (M. Jeżewska)

PZUTrzymaj - z dn. 11.05.10
Cena docelowa: 358,8 PLN**Będzie większy zarząd**

10 czerwca, na ZWZA radę nadzorczą PZU czeka przebudowa. Niemal na pewno miejsce w niej straci przedstawiciel Eureko Jurgen B. J. Stegmann. W jego miejsce może wejść osoba rekomendowana przez polskie fundusze emerytalne i inwestycyjne. Kandydaci do rady mogą być zgłaszani do 4 czerwca. W najbliższych dniach powiększyć ma się również zarząd ubezpieczyciela. Prawdopodobnie o 2 osoby, aby skład sięgał 5 osób. **Na tak dużą spółkę, trzysobowy zarząd to naszym zdaniem niewystarczający skład. Pozytywnie odbieramy zatem chęć poszerzenia jego składu.** (M. Jeżewska)

CiechAkumuluj - z dn. 17.03.10
Cena docelowa: 39,2 PLN**Odczuwalna poprawa otoczenia makro w TDI**

Prezes Ryszard Kunicki poinformował w wywiadzie, że Spółka obserwuje poprawę marż w segmencie organicznym w ujęciu q/q, w szczególności w TDI choć nadal ceny podlegają istotnym wahaniom. Ciech zamierza jeszcze w tym roku zwiększyć produkcję TDI o 5 tys. ton do poziomu 80 tys. ton, a w przyszłym o kolejne 10 tys. ton. **Zwracamy uwagę, że osłabienie złotego powinno pozytywnie wpłynąć również na marże w segmencie sodowym.** (K. Kliszcz)

LotosRedukuj - z dn. 07.04.10
Cena docelowa: 26,50 PLN**Zgoda Rady Nadzorczej na przejęcie litewskiej spółki**

Rada Nadzorcza zgodziła się na przejęcie przez Lotos większościowego pakietu w litewskiej spółce wydobywczej Geonafta. **O tym pomysle Zarządu pisaliśmy już kilka dni temu. Przypominamy, że potwierdzone zasoby ropy litewskiej spółki to 9,2 mln baryłek, a cena za większościowy pakiet ma być zbliżona do wartości dywidend jakie Lotos otrzymał od Geonafty w latach 2000-09 (136 mln PLN). W 2009 roku Geonafta wydobyla około 136 tys. ton surowca, a jej zysk netto sięgnął 20 mln PLN (rok wcześniej dzięki wyższym cenom ropy spółka zarobiła 62 mln PLN). Zasoby 2P litewskiej spółki wynoszą 1,25 mln ton wobec 4,7 mln ton raportowanych przez Petrobaltic (tylko Morze Bałtyckie). Sugerowana wycena tych aktywów na poziomie 220 mln PLN implikowałaby więc wskaźnik EV/2P na 7,3 USD/Bbl, co nie wydaje się przesadzone, aczkolwiek ważne będą też kwestie związane z koncesjami, opłatami ekologicznymi i polityka rezerw tego podmiotu.** (K. Kliszcz)

ZCH PoliceRedukuj - z dn. 24.02.10
Cena docelowa: 5,5 PLN**Zgoda KE na pomoc ratunkową**

Komisja Europejska wyraziła zgodę na udzielenie Policom przez ARP pomocy ratunkowej w kwocie 150 mln PLN. Pożyczka zostanie wypłacona niezwłocznie po podpisaniu wynegocjowanej wcześniej umowy oraz ustanowieniu zabezpieczeń na rzecz ARP. **Ta decyzja była oczekiwana i trudno sobie wyobrazić, że KE nie wydałaby zgody na pomoc ratunkową dla Spółki, ale na pewno taka informacja w krótkim terminie wpłynie pozytywnie na kurs. Środki zostaną przeznaczone na kapitał obrotowy i spłatę zobowiązań handlowych, m.in. wobec PGNiG. Zwracamy jednak uwagę, że nie rozwiązuje to wszystkich problemów Polic, gdyż przeterminowany dług wobec dostawcy gazu to około 130 mln PLN, a w czerwcu wygasają bankowe linie kredytowe na 160 mln PLN.** (K. Kliszcz)

Cyfrowy PolsatAkumuluj - z dn. 25.03.10
Cena docelowa: 16,60 PLN**Rekomendacja zarządu w sprawie dywidendy**

Cyfrowy Polsat poinformował o zaakceptowaniu przez radę nadzorczą spółki propozycji zarządu dotyczącej podziału zysku wypracowanego w 2009 roku. Na walnym zgromadzeniu akcjonariuszy rekomendowana będzie wypłata 0,57 PLN na akcję, co będzie stanowić 66% zysku netto spółki za ubiegły rok. Dywidenda ma zostać wypłacona w transzach. W pierwszej przypadającej 11 sierpnia

wypłacone ma zostać wypłacone 0,38 PLN na akcję. W drugiej, 17 listopada spółka wypłaci 0,19 PLN na akcję. **Propozycja zarządu mieści się w górnym przedziale przewidzianym polityką dywidendową spółki (33% do 66%). Stopa rentowności dywidendowej wynosi przy bieżącej cenie 3,8%. Na koniec pierwszego kwartału spółka miała 59,0 mln PLN gotówki (na dywidendę potrzeba 153,0 mln PLN). Podział dywidendy na transz ma za zadanie ułatwić spółce pozyskanie środków w ramach działalności operacyjnej do czasu wypłaty.**
(P. Grzybowski)

Famur

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

Kopex

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

Węglukoks buduje grupę zaplecza dla górnictwa

Po uzyskaniu wyłączności na negocjacje w sprawie kupna katowickiego Remagu pojawiają się spekulacje, że Węglukoks mógłby zbudować grupę zaplecza górniczego. Mówi się, że do Remagu mogłyby dołączyć Huta Łabędy i borykający się z poważnymi problemami finansowymi Glinik. Huta Łabędy jest producentem obudów chodnikowych, stropnic oraz strzemion do obudów chodnikowych. Glinik z kolei jest producentem obudów ścianowych. **Dotychczas Kompania Węglowa, do której została włączona Huta Łabędy nie była zdeterminowana do sprzedaży nowego podmiotu w grupie. Tym niemniej nie wykluczano sprzedaży spółki w przyszłości. Glinik z kolei jest bardzo bliski bankructwa i szuka obecnie partnera strategicznego mogącego zapewnić pomoc producentowi obudów ścianowych. Podtrzymujemy nasze dotychczasowe rekomendację dla Famuru i Kopeksu.** (J. Szkopek)

Mostostal Warszawa

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

Decyzja o wypłacie dywidendy: 1,4 PLN na akcję

WZA podjęło decyzję o wypłacie dywidendy w wysokości 28 mln PLN, czyli 1,4 PLN na akcję (yield = 2%). Dniem ustalenia prawa do dywidendy jest 14 czerwca 2010, natomiast terminem wypłaty dywidendy ustala się dzień 1 lipca 2010 roku. **Wiadomość neutralna, zgodna z oczekiwaniami.**
(M. Stokłosa)

Pozostałe wiadomości ze spółek

Amica	ZWZ Amica zdecydowało o niewypłaceniu dywidendy z zysku za 2009 r. WZA zdecydowało o niewypłaceniu dywidendy z zysku za 2009 r.
Banki	NBP: Nadpłynność w sektorze bankowym wzrosła o 118% w 2009 r. Poziom płynności sektora bankowego w 2009 r. wyniósł średnio 23.940 mln zł, co oznacza wzrost o 12.976 mln zł, tj. o 118%, wobec roku 2008.
Bumech	Akcjonariusze Bumechu zdecydowali o emisji do 600.000 akcji serii D i do 600.000 warrantów serii A z pozbawieniem prawa poboru dotychczasowych akcjonariuszy.
Ciech	Koncentracja na dywizji sodowej i organicznej nie musi oznaczać spadku przychodów Ciechu.
Eko Export	Eko Export podwyższył prognozę zysku netto w 2010 r. do 1,1 mln zł. Zarząd Eko Export, w związku z ostatnio uzgodnionymi kontraktami na dostawy mikrosfery, podwyższył prognozę zysku netto na 2010 r. do 1,1 mln zł i prognozę przychodów do 10,1 mln zł.
Elektrotim	WZA Elektrotimu zdecydowało o wypłacie 1,4 zł dywidendy na akcję. Dniem dywidendy jest 14 czerwca. Jej wypłata nastąpi do 29 czerwca.
Emperia	WZA Emperii, zwołane na 23 czerwca, podejmie uchwałę w sprawie skupu akcji własnych. Program skupu ma obowiązywać przez pięć lat, a przedmiotem nabycia może być do 20 proc. akcji własnych. Nabyte przez spółkę akcje mogą być przeznaczone do dalszego zbycia lub do umorzenia. Emperia Holding chce wypłacić 0,92 zł dywidendy na akcję.
Eurotel	Eurotel wypłaci 1,2 zł dywidendy na akcję. Dniem dywidendy jest 9 czerwca tego roku, a dniem jej wypłaty 30 czerwca.
Grajewo	Pfleiderer Grajewo nie zamierza wypłacać dywidendy.
KGHM	MSP parafowało projekt umowy sprzedaży 85 proc. akcji Centrozłomu dla KGHM Ecoren. Projekt zawiera wiążące warunki zawarcia umowy.
Lentex	Lentex chce dzięki przejściu Gamratu ponad dwukrotnie zwiększyć skalę działalności. Lentex, który negocjuje z MSP kupno ZTS Gamrat, chce dzięki przejściu zwiększyć skalę działalności ponad dwa razy i w ciągu 2-3 lat osiągnąć 0,5 mld zł przychodów. Akwizycję i inne inwestycje chce sfinansować z emisji akcji o wartości ok. 100 mln zł oraz kredytu inwestycyjnego. Lentex zakłada, że wyniki w '10 będą znacząco lepsze rdr. Zarząd będzie rekomendować pozostawienie zysku w spółce z uwagi na planowane przejście od MSP spółki Gamrat.

Lubawa	Lubawa ma list intencyjny ws. połączenia z Mirandą i Effect System. Do Lubawy ma zostać wniesione 99,998 proc. akcji Effect System i 100 proc. udziałów Mirandy. W zamian Lubawa ma wyemitować 68.500.000 akcji z wyłączeniem prawa poboru i zapłacić 3,5 mln zł, które Stanisław Litwin przeznaczy na kupno akcji Lubawy na rynku równoległym w ciągu trzech miesięcy. Lubawa ma przeprowadzić due diligence spółek. Transakcja wymaga zgody jej walnego.
MCI, ABC Data (Ipo)	ABC Data przydzieliła wszystkie akcje, redukcja w transzy indywid. ok. 80,8 proc. Cena emisyjna akcji ABC Daty była ustalona na 2,35 zł za sztukę. Wartość oferty wynosi 51,7 mln zł.
Novita	Novita wypłaci 2,1 zł dywidendy na akcję. Dzień dywidendy został ustalony na 17 czerwca.
Optimus	Adam Kiciński został powołany na członka zarządu CD Project RED.
Pamapol	Pamapol dostał z Agencji Rynku Rolnego 11,3 mln zł. Spółka spożywcza Pamapol otrzymała z Agencji Rynku Rolnego (ARR) kwotę 11,3 mln zł, czyli drugą transzę wynagrodzenia z tytułu realizacji umowy na dostarczanie artykułów spożywczych w ramach programu "Dostarczanie nadwyżek żywności najuboższej ludności Unii Europejskiej".
Point Grop	Prezes Maciej Lisiecki udzielił spółce pożyczki o łącznej wartości 6,8 mln PLN, cz czego ostatnia umowa – na 3 mln PLN została zawarta 26 maja.
Tauron (Ipo)	KNF zatwierdziła prospekt Turonu. Tauron opublikuje prospekt emisyjny 1 czerwca.
Warimpex	Warimpex miał w I kw. 0,7 mln euro straty, przychody wzrosły o 38 proc. Rdr. EBIT wzrósł do 2,9 mln euro w porównaniu z 7,3 mln euro straty operacyjnej w analogicznym okresie ubiegłego roku. Przychody spółki wzrosły o 38 proc. rdr do 20,4 mln euro. Warimpex otworzy pierwsze hotele budżetowe w 2011-2012 roku. Warimpex otworzy pierwsze hotele budżetowe pod marką Campanile w roku 2011 i 2012, napisał prezes firmy Franz Jurkowsch w komentarzu do wyników kwartalnych.
WDM	WDM chce jesienią przenieść się na rynek regulowany GPW. Przenosinom na rynek główny nie będzie towarzyszyć emisja akcji.

Transakcje osób powiązanych oraz funduszy

Agora	Osoba pełniąca funkcje kierownicze zbyła łącznie 1664 akcji po średniej cenie 24,47 PLN za akcję.
LPP	Aviva OFE zwiększył udział w ogólnej liczbie głosów od 5,01 proc. z 4,99 proc. przed dokonaniem zmiany.
Lubawa	Wiceprzewodniczący RN nabył 24 maja 20 tys. akcji po średniej cenie 0,97 PLN za akcję.
Pekaes	ING OFE zmniejszył udział w kapitale zakładowym od 9,79 proc. z 10,70 proc. przed dokonaniem zmiany.
TVN	Członek RN sprzedał 18 maja 70 tys. akcji po 18,0495 PLN za akcję.
Rainbow Tours	Millennium TFI zwiększyło zaangażowanie w ogólnej liczbie głosów do 5,07 proc. z 4,99 proc. przed zmianą.

Kalendarium spółek

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/

BPH WZA spółki.

PEKAO Dzień wypłaty dywidendy 2,90 zł na akcję.

TVN Dzień wypłaty dywidendy 0,31 zł na akcję.

Środa /02.06.10/

EUROCASH ZWZA spółki m.in. ws. wypłaty po 0,37 zł/akcję dywidendy.

Kalendarium makro
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

Poniedziałek /31.05.10/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
10:00	Polska	Publikacja wartości PKB za I kw.2010		3,3%	3,2%
11:00	UE	Publikacja wstępnych danych o wskaźniku inflacji HICP	Maj		1,5% r/r
	USA	Święto Pamięci - dzień wolny w USA. Brak handlu na giełdach w Nowym Jorku.			

Wtorek /01.06.10/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
9:58	UE	Publikacja indeksu PMI	Maj	55,9 pkt.	57,6 pkt.
11:00	UE	Publikacja danych dotyczących stopy bezrobocia			10%
16:00	USA	Publikacja danych dotyczących dynamiki wydatków na inwestycje budowlane		0,0%	0,2%
16:00	USA	Publikacja indeksu ISM	Maj	58,9	60,4

Środa /02.06.10/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
11:00	UE	Publikacja danych o inflacji PPI	Kwiecień	0,9% m/m	0,6% m/m
16:00	USA	Publikacja indeksu obrazującego liczbę przyszłych transakcji kupna domów na rynku wtórnym (Pending Home Sales Index)	Kwiecień	1,7%	5,3%


Czwartek /03.06.10/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
9:58	UE	Publikacja indeksu PMI	Maj	56 pkt.	55,6 pkt.
11:00	UE	Publikacja danych o dynamice sprzedaży detalicznej	Kwiecień		0% m/m
14:30	USA	Publikacja danych o dynamice wydajności pracy	I kw.	3,6%	3,6%
14:30	USA	Publikacja danych na temat dynamiki kosztów pracy	I kw.	-1,6% k/k	-5,6% k/k
14:30	USA	Publikacja danych o nowych podaniach o zasiłki dla bezrobotnych	Tydzień		
16:00	USA	Publikacja danych o dynamice zamówień na dobra trwałe	Kwiecień	2,9%	0%
16:00	USA	Publikacja danych o dynamice zamówień w przemyśle	Kwiecień	1,0%	1,3%
	Polska	Sesja na GPW nie odbędzie się.			


Aktualne rekomendacje DI BRE Banku S.A.

Spółka	Rekomendacja	Cena docelowa	Cena bieżąca	Data wydania	Cena w dniu wydania	P/E 2010
AB	Akumuluj	18,80	16,90	2010-05-06	16,90	9,9
ACTION	Trzymaj	18,49	19,50	2010-04-07	22,00	12,5
AGORA	Utajniona do dnia			2010-06-02		
ASBIS	Trzymaj	4,69	4,50	2010-05-10	4,65	10,1
ASSECO POLAND	Kupuj	72,10	56,90	2010-04-06	57,60	13,1
ASTARTA	Sprzedaj	45,83	55,40	2010-05-11	57,50	4,3
BUDIMEX	Sprzedaj	85,10	100,50	2010-03-29	96,60	13,8
BZWBK	Trzymaj	200,50	200,90	2010-04-07	216,50	14,8
CENTRUM KLIMA	Kupuj	15,10	12,49	2010-05-06	12,00	13,3
CERSANIT	Redukuj	13,63	14,20	2010-04-01	16,03	15,8
CEZ	Trzymaj	140,30	137,00	2010-03-03	133,90	9,9
CIECH	Akumuluj	39,20	26,10	2010-03-17	33,40	10,3
COMARCH	Redukuj	93,10	89,00	2010-02-15	102,90	18,1
CYFROWY POLSAT	Akumuluj	16,60	15,05	2010-03-25	15,79	13,3
DOM DEVELOPMENT	Trzymaj	50,90	51,80	2010-05-07	55,40	47,5
ELEKTROBUDOWA	Trzymaj	169,20	173,00	2010-03-12	171,00	16,7
EMPERIA HOLDING	Trzymaj	81,60	81,50	2010-03-09	77,50	16,0
ENEA	Akumuluj	21,62	18,04	2010-03-30	18,91	12,2
ERBUD	Trzymaj	54,60	52,85	2010-03-11	53,30	13,0
EUROCASH	Redukuj	18,60	20,80	2010-05-06	20,61	22,3
FAMUR	Sprzedaj	2,16	2,00	2010-03-08	2,60	13,5
GETIN	Trzymaj	10,34	10,19	2010-05-06	10,19	13,4
GTC	Trzymaj	21,80	23,80	2010-05-06	22,20	16,9
HANDLOWY	Akumuluj	90,90	73,60	2010-04-07	83,90	15,2
ING BSK	Trzymaj	749,00	755,00	2010-04-07	766,00	14,5
J.W. CONSTRUCTION	Trzymaj	15,10	16,25	2010-04-13	15,65	7,7
KĘTY	Trzymaj	120,36	106,50	2010-02-24	115,00	11,1
KGHM	Utajniona do dnia			2010-06-02		
KOMPUTRONIK	Trzymaj	11,56	8,40	2009-12-08	11,39	9,2
KOPEX	Trzymaj	21,65	18,90	2010-04-07	22,50	12,9
KREDYT BANK	Trzymaj	15,30	15,92	2010-04-07	14,60	33,6
LOTOS	Redukuj	26,50	30,85	2010-04-07	31,40	10,2
LW BOGDANKA	Kupuj	80,70	61,45	2010-05-19	72,45	11,2
MILLENNIUM	Akumuluj	5,31	4,69	2010-04-27	4,84	19,3
MONDI	Redukuj	67,30	68,00	2010-04-09	73,40	17,4
MOSTOSTAL WARSZAWA	Akumuluj	78,20	69,00	2010-05-06	68,30	12,8
NETIA	Trzymaj	4,30	4,88	2009-11-06	4,36	50,7
PBG	Sprzedaj	194,00	216,00	2010-05-13	233,50	14,4
PEKAO	Trzymaj	172,80	161,60	2010-03-05	165,50	15,9
PGE	Kupuj	27,90	21,00	2010-03-30	23,00	11,6
PGNiG	Kupuj	4,32	3,43	2010-03-24	3,70	10,0
PKN ORLEN	Trzymaj	40,20	37,60	2010-04-08	39,40	10,4
PKO BP	Trzymaj	40,10	40,00	2010-03-17	39,07	16,1
POLICE	Redukuj	5,50	5,34	2010-02-24	6,29	
POLIMEX MOSTOSTAL	Akumuluj	5,16	4,48	2010-05-06	4,65	13,3
POLNORD	Kupuj	52,60	37,96	2010-04-13	39,29	23,4
PZU	Trzymaj	358,80	350,20	2010-05-11	312,50	13,4
RAFAKO	Akumuluj	14,00	13,45	2010-05-20	12,60	18,2
SYGNITY	Kupuj	18,20	15,58	2010-03-02	12,57	
TELEKOMUNIKACJA POLSKA	Akumuluj	17,60	15,72	2010-04-23	16,35	18,3
TRAKCJA POLSKA	Trzymaj	4,16	4,27	2010-05-06	4,14	17,2
TVN	Trzymaj	17,00	17,80	2010-05-19	18,00	21,1
ULMA CONSTRUCCION POLSKA	Trzymaj	82,20	81,20	2010-01-06	84,50	17,1
UNIBEP	Akumuluj	9,10	8,20	2010-05-14	7,90	14,2
ZAPUŁAWY	Trzymaj	72,05	65,00	2010-01-06	80,90	15,1

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej /27.05.2010/

	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE BANKI													
BZ WBK	200,9	16,5	14,8	11,5	16%	16%	18%	2,5	2,2	1,9	0,0%	2,0%	2,2%
Getin	10,2	26,3	13,4	10,7	7%	13%	14%	1,9	1,7	1,4	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	73,6	19,1	15,2	11,1	9%	10%	13%	1,6	1,5	1,4	0,0%	5,1%	5,3%
ING BSK	755,0	16,5	14,5	10,6	13%	13%	15%	2,0	1,8	1,5	0,0%	0,0%	0,0%
Kredyt Bank	15,9	125,1	33,6	9,8	1%	5%	15%	1,7	1,6	1,4	0,0%	0,0%	0,0%
Millennium	4,7	2662,2	19,3	10,9	0%	9%	12%	1,4	1,4	1,2	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	161,6	17,6	15,9	13,4	14%	14%	16%	2,3	2,2	2,1	0,0%	1,8%	5,0%
PKO BP	40,0	21,7	16,1	11,6	13%	15%	18%	2,4	2,2	2,0	2,5%	2,0%	3,1%
Mediana		20,4	15,6	11,0	11%	13%	15%	2,0	1,7	1,5	0,0%	0,9%	1,1%
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
AIB	1,0	-	-	-	-	-	-	0,2	0,3	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
BCP	0,7	16,7	9,7	7,2	4%	6%	8%	0,5	0,6	0,5	3,5%	4,5%	6,1%
Citigroup	4,0	-	13,0	9,2	-	6%	8%	0,8	0,7	0,7	0,2%	0,1%	0,6%
Commerzbank	5,9	-	-	11,7	-	-	6%	0,5	0,6	0,6	0,0%	0,0%	0,2%
ING	6,5	24,3	6,8	5,3	1%	10%	11%	0,7	0,6	0,6	0,1%	0,3%	2,3%
KBC	31,9	-	8,0	6,7	-	15%	15%	1,0	0,9	0,8	0,0%	2,4%	3,5%
UCI	1,7	17,7	14,9	7,4	3%	4%	7%	0,5	0,5	0,5	1,4%	2,6%	5,2%
Mediana		17,7	9,7	7,3	3%	6%	8%	0,5	0,6	0,6	0,1%	0,3%	2,3%
ZAGRANICZNE BANKI													
BEP	4,1	7,4	9,3	7,2	10%	7%	9%	0,7	0,7	0,6	6,6%	5,4%	6,9%
Deutsche Bank	49,8	7,3	7,4	6,3	13%	12%	12%	0,9	0,8	0,7	1,8%	2,0%	3,4%
Erste Bank	29,6	11,6	12,5	8,4	9%	8%	10%	1,0	0,9	0,8	1,7%	2,0%	2,5%
Komercni B.	3450,0	12,1	11,2	10,0	17%	17%	18%	2,0	1,9	1,7	4,7%	5,3%	6,2%
OTP	5800,0	10,9	10,2	7,3	13%	12%	15%	1,3	1,2	1,0	0,8%	2,6%	4,4%
Santander	8,2	7,7	7,6	6,5	14%	13%	15%	1,0	0,9	0,9	6,8%	7,0%	7,8%
Turkiye Garanti B.	6,8	10,3	8,6	7,7	24%	23%	21%	2,3	1,8	1,5	1,4%	2,2%	2,8%
Turkiye Halk B.	10,4	8,3	7,4	6,7	31%	28%	25%	2,4	1,9	1,5	4,0%	4,0%	4,8%
Sberbank	2,3	84,3	11,1	6,8	2%	16%	23%	2,0	1,7	1,4	0,2%	0,9%	1,9%
VTB Bank	4,7	-	36,5	11,4	-	2%	12%	1,4	1,4	1,3	0,3%	0,5%	1,5%
Mediana		10,3	9,7	7,2	13%	13%	15%	1,4	1,3	1,2	1,7%	2,4%	3,9%

Wycena spółek ubezpieczeniowych /27.05.2010/

	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	350,2	8,0	13,4	11,2	25%	20%	21%	2,7	2,4	2,1	-	3,1%	3,4%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	33,9	12,4	11,1	9,6	9%	9%	10%	1,0	1,0	0,9	3,3%	3,1%	3,5%
Uniq	14,8	32,1	14,0	11,3	4%	7%	9%	1,5	1,4	1,3	1,9%	2,5%	2,8%
Aegon	4,7	-	9,8	6,8	0%	8%	9%	0,7	0,6	0,6	0,1%	0,8%	3,3%
Allianz	81,6	8,2	7,5	6,8	12%	12%	12%	0,9	0,8	0,8	4,8%	5,5%	6,0%
Aviva	3,2	5,6	5,6	4,8	13%	15%	17%	0,8	0,9	0,8	7,6%	8,2%	8,7%
AXA	13,6	9,1	7,3	6,4	9%	10%	10%	0,7	0,6	0,6	3,7%	5,5%	6,5%
Baloise	82,3	8,9	8,2	7,5	12%	11%	11%	0,9	0,9	0,8	5,4%	5,6%	5,9%
Generali	88,5	15,9	12,9	11,6	8%	8%	9%	1,3	1,2	1,0	3,0%	3,0%	3,2%
Helvetia	308,0	8,9	7,6	7,1	11%	12%	12%	0,9	0,8	0,8	4,5%	4,9%	5,2%
Mapfre	2,3	7,1	7,4	7,1	17%	14%	14%	1,1	1,0	0,9	6,6%	6,6%	6,9%
RSA Insurance	1,2	9,1	8,9	8,3	12%	14%	14%	1,2	1,1	1,1	6,9%	7,3%	7,7%
Zurich Financial	235,0	10,2	8,3	7,7	13%	14%	14%	1,2	1,1	1,0	5,1%	6,5%	6,8%
Mediana		9,1	8,3	7,3	12%	11%	12%	1,0	0,9	0,8	4,6%	5,5%	5,9%

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

Wycena spółek paliwowych /27.05.2010/

	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	30,9	13,0	12,8	8,0	0,7	0,6	0,5	4,5	10,2	7,0	5%	5%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
PKN Orlen	37,6	7,9	7,3	6,5	0,4	0,4	0,4	12,3	10,4	10,7	5%	5%	6%	0,0%	0,0%	2,0%
MOL	17820,0	9,0	6,5	5,6	1,1	0,9	0,8	20,6	10,1	7,5	13%	13%	14%	1,8%	2,6%	3,8%
OMV	26,4	4,6	3,4	3,0	0,7	0,6	0,5	10,9	7,2	5,8	14%	17%	17%	3,3%	3,8%	4,2%
Hellenic Petroleum	6,0	7,5	7,4	6,5	0,5	0,4	0,4	9,0	10,0	7,9	7%	6%	6%	7,4%	7,4%	7,8%
Tupras	29,3	6,1	5,5	4,9	0,3	0,3	0,2	9,5	8,4	7,8	5%	5%	5%	8,6%	9,6%	9,9%
Unipetrol	194,1	12,7	7,8	6,2	0,6	0,5	0,4	-	48,1	19,5	5%	6%	7%	0,1%	3,7%	5,0%
Mediana		7,9	7,3	6,2	0,6	0,5	0,4	10,2	10,1	7,8	5%	6%	6%	1,8%	3,7%	4,2%
SPÓŁKI GAZOWE																
PGNiG	3,4	7,4	5,4	5,9	1,1	1,1	1,1	16,8	10,0	11,9	15%	20%	19%	0,7%	2,3%	4,0%
Gazprom	167,0	4,9	3,8	3,4	1,7	1,5	1,3	5,9	4,8	4,1	34%	39%	38%	1,4%	1,6%	1,9%
GDF Suez	25,6	6,7	6,4	5,9	1,2	1,1	1,1	12,7	12,7	11,3	17%	18%	19%	5,9%	6,0%	6,3%
Gas Natural SDG	11,9	7,9	7,0	6,7	1,9	1,8	1,7	8,3	8,1	7,7	24%	25%	25%	6,5%	7,1%	7,6%
Mediana		7,1	5,9	5,9	1,4	1,3	1,2	10,5	9,1	9,5	21%	22%	22%	3,6%	4,2%	5,2%

Wycena spółek energetycznych /27.05.2010/

	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	137,0	6,6	7,1	7,4	3,1	3,3	3,4	9,0	9,9	9,9	46%	46%	45%	5,7%	6,3%	5,8%
ENEA	18,0	6,2	4,2	4,9	1,0	0,8	0,9	15,5	12,2	12,2	16%	18%	18%	2,5%	3,2%	4,1%
PGE	21,0	5,2	5,8	5,9	1,9	2,0	2,1	10,8	11,6	11,0	37%	35%	36%	3,4%	3,6%	4,3%
E.ON	24,5	6,4	6,3	6,2	1,0	1,0	1,0	8,4	8,9	8,6	16%	16%	16%	6,1%	6,2%	6,4%
EDF	35,8	6,8	6,3	5,9	1,7	1,7	1,6	17,6	16,7	14,4	25%	26%	27%	3,3%	3,3%	3,6%
Endesa	18,7	5,8	5,9	5,9	1,9	1,7	1,7	7,6	8,7	8,8	32%	30%	29%	7,4%	6,0%	6,0%
ENEL SpA	3,8	6,4	6,2	6,1	1,6	1,5	1,5	7,5	8,4	8,3	25%	25%	24%	7,2%	7,1%	7,2%
Fortum	18,0	9,4	9,2	9,2	4,0	3,9	3,8	12,3	12,0	12,4	43%	42%	41%	5,2%	5,4%	5,5%
Iberdrola	5,5	8,6	8,1	7,6	2,3	2,3	2,2	10,6	10,6	10,0	27%	28%	29%	5,9%	6,0%	6,1%
RWE AG	58,4	5,2	4,6	4,5	0,9	0,9	0,8	9,2	8,3	8,3	18%	19%	19%	6,0%	6,3%	6,5%
Mediana		6,4	6,3	6,0	1,8	1,7	1,7	9,9	10,2	10,0	26%	27%	28%	5,8%	6,0%	5,9%

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

Wycena spółek nawozowych i chemicznych /27.05.2010/

	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	
SPÓŁKI NAWOZOWE																
POLICE	5,3	-	10,8	6,1	0,3	0,4	0,3	-	-	15,5	-	4%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
ZA Pulawy	65,0	7,8	6,3	2,8	0,5	0,5	0,4	18,3	15,1	5,5	7%	8%	14%	15,7%	1,4%	1,7%
Acron	24,9	7,6	5,7	5,1	1,7	1,4	1,2	8,5	6,7	6,6	22%	24%	23%	2,0%	3,1%	4,4%
Agrium	44,8	9,9	6,4	5,3	0,9	0,9	0,8	18,3	9,7	7,8	9%	14%	15%	0,3%	0,2%	0,2%
DSM	32,7	3,6	3,4	3,4	1,4	1,4	1,4	35,8	29,0	27,4	38%	40%	40%	2,1%	2,4%	2,6%
K+S	37,5	19,2	8,7	6,7	2,2	1,7	1,5	64,7	16,6	11,4	12%	19%	23%	0,7%	2,5%	3,7%
Silvinit	16867,2	6,5	6,3	4,7	4,4	3,8	3,0	9,8	9,5	6,7	68%	61%	64%	1,9%	1,4%	2,5%
Uralkali	3,2	11,8	8,1	6,1	6,2	4,4	3,5	19,3	5,4	3,9	53%	55%	59%	1,7%	3,8%	7,2%
Yara	196,5	14,1	7,2	7,2	1,2	1,1	1,0	23,8	10,9	9,5	8%	15%	14%	2,2%	2,7%	3,0%
Mediana		8,9	6,4	5,3	1,4	1,4	1,2	18,8	10,3	7,8	17%	19%	23%	1,9%	2,4%	2,6%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	26,1	5,8	5,0	4,4	0,6	0,6	0,5	-	10,3	6,5	11%	12%	12%	0,0%	0,0%	0,0%
Akzo Nobel	42,0	6,9	6,4	5,9	0,9	0,9	0,8	16,3	13,5	11,6	13%	14%	14%	3,2%	3,5%	4,0%
BASF	43,3	7,4	5,5	5,1	1,0	0,9	0,9	20,8	12,0	10,6	14%	17%	17%	3,6%	4,4%	4,7%
Croda	9,6	10,7	8,6	8,1	1,8	1,7	1,6	19,0	13,4	12,3	17%	20%	20%	2,2%	2,6%	2,9%
Dow Chemical	28,1	10,2	7,5	6,5	1,2	1,0	1,0	54,5	16,7	10,8	12%	14%	15%	3,2%	2,8%	2,8%
Rhodia	14,1	6,0	3,8	3,6	0,6	0,6	0,6	-	8,6	6,7	11%	15%	15%	0,1%	2,0%	2,6%
Sisecam	1,8	5,8	4,9	4,2	1,1	1,0	0,9	15,4	10,0	6,8	19%	21%	22%	0,0%	1,2%	2,2%
Soda Sanayii	1,8	5,6	6,3	4,4	1,1	1,0	0,8	8,8	7,3	4,3	20%	16%	18%	-	5,5%	7,4%
Solvay	71,2	6,7	9,8	8,9	1,0	1,2	1,2	12,1	23,1	17,8	14%	13%	14%	3,7%	3,6%	3,8%
Tata Chemicals	327,9	6,2	7,2	6,8	1,0	1,4	1,3	10,6	11,6	10,3	16%	19%	19%	2,7%	2,6%	2,6%
Tessenderlo Chemie	23,3	16,0	5,8	4,6	0,5	0,4	0,4	-	26,9	11,3	3%	7%	9%	5,2%	5,4%	5,6%
Wacker Chemie	102,2	9,0	5,5	4,8	1,5	1,3	1,2	29,9	13,4	11,1	17%	24%	25%	1,1%	1,8%	2,2%
Mediana		6,8	6,0	5,0	1,0	1,0	0,9	16,3	12,7	10,7	14%	16%	16%	2,7%	2,7%	2,8%

Wycena europejskich operatorów narodowych /27.05.2010/

	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																
Netia	4,9	6,0	5,0	4,3	1,1	1,1	0,9	21,4	50,7	24,3	19%	21%	22%	-	2,0%	4,1%
TPSA	15,7	4,0	4,6	4,6	1,5	1,7	1,7	16,4	18,3	17,4	38%	36%	37%	9,5%	9,5%	9,5%
Mediana		5,0	4,8	4,4	1,3	1,4	1,3	18,9	34,5	20,9	28%	29%	30%	10%	6%	7%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Belgacom	25,1	5,3	4,9	5,3	1,7	1,6	1,6	9,7	9,8	10,2	32%	32%	30%	8,3%	8,7%	8,7%
Cesky Telecom	412,4	4,9	5,2	5,2	2,1	2,2	2,2	11,8	12,2	11,7	44%	43%	43%	11,2%	9,6%	9,4%
Hellenic Telekom	6,8	3,9	4,2	4,2	1,4	1,5	1,5	6,6	7,6	6,9	36%	35%	35%	10,4%	8,1%	8,7%
Matav	695,0	4,3	4,5	4,6	1,7	1,8	1,8	9,0	9,7	9,9	39%	39%	39%	10,7%	10,7%	10,7%
Portugal Telecom	8,4	5,8	5,5	5,4	2,1	1,9	1,9	13,8	13,6	11,9	36%	35%	36%	6,8%	6,9%	7,0%
Telecom Austria	10,3	4,5	4,9	5,0	1,7	1,7	1,8	12,8	15,3	13,5	37%	35%	35%	7,3%	7,3%	7,3%
Mediana		4,7	4,9	5,1	1,7	1,8	1,8	10,8	11,0	10,9	36%	35%	36%	9,4%	8,4%	8,7%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	1,2	4,3	3,7	3,7	1,0	1,0	1,0	8,9	8,4	7,9	22%	27%	27%	6,5%	5,5%	6,0%
DT	9,1	4,2	4,4	4,4	1,3	1,4	1,4	13,7	12,6	12,2	32%	32%	32%	8,6%	7,9%	7,9%
FT	15,6	4,6	4,9	5,0	1,5	1,7	1,7	9,2	8,9	8,7	33%	35%	35%	9,0%	9,0%	9,0%
KPN	10,6	5,4	5,2	5,2	2,1	2,1	2,1	11,6	9,4	8,9	38%	40%	40%	6,5%	7,5%	8,1%
Sw isscom	367,1	6,0	6,2	6,2	2,4	2,4	2,4	9,7	10,2	10,0	40%	38%	39%	6,1%	6,3%	6,6%
TELEFONICA	15,6	5,2	5,3	5,2	2,1	2,1	2,0	9,1	8,7	8,3	40%	39%	39%	7,4%	9,0%	10,0%
TeliaSonera	46,9	7,4	7,0	6,8	2,4	2,4	2,4	10,8	10,1	9,6	33%	35%	35%	4,5%	5,4%	5,8%
TI	1,0	4,8	4,9	4,8	2,0	2,0	2,0	9,4	8,5	8,0	41%	41%	42%	5,4%	5,8%	6,5%
Mediana		5,0	5,1	5,1	2,0	2,0	2,0	9,6	9,2	8,8	36%	37%	37%	6,5%	6,9%	7,3%

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

Wycena spółek IT /27.05.2010/

	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	16,9	7,8	7,1	6,4	0,1	0,1	0,1	10,2	9,9	9,0	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ACTION	19,5	7,1	8,8	7,6	0,1	0,2	0,2	10,8	12,5	10,1	2%	2%	2%	7,1%	1,9%	1,6%
ASBIS	4,5	15,1	5,5	4,5	0,1	0,1	0,1	-	10,1	6,7	0%	1%	1%	0,0%	0,0%	0,0%
ASSECO POLAND	56,9	7,5	7,5	7,0	1,6	1,5	1,4	11,8	13,1	12,3	21%	20%	20%	2,5%	2,3%	2,4%
COMARCH	89,0	10,7	9,6	7,0	0,8	0,9	0,8	21,3	18,1	13,9	8%	9%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
KOMPUTRONIK	8,4	10,7	6,9	4,7	0,1	0,1	0,1	31,9	9,2	6,0	1%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
SYGNIFY	15,6	-	10,2	5,6	0,3	0,3	0,3	-	-	-	-	3%	5%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		9,3	7,5	6,4	0,1	0,2	0,2	11,8	11,3	9,5	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Accenture	38,3	7,2	7,2	6,7	1,1	1,1	1,0	14,4	14,5	12,7	15%	15%	15%	1,3%	2,5%	2,1%
Atos Origin	35,9	5,8	5,4	4,8	0,5	0,5	0,5	16,5	13,6	11,0	9%	10%	11%	0,2%	0,5%	0,8%
CapGemini	36,7	6,8	7,1	5,8	0,6	0,6	0,6	18,6	19,9	14,4	8%	8%	10%	2,1%	2,3%	2,7%
IBM	126,4	7,7	7,3	6,8	1,8	1,8	1,7	12,8	11,2	10,3	24%	24%	25%	1,7%	1,8%	1,9%
Indra Sistemas	14,1	7,6	7,5	7,1	1,0	1,0	1,0	11,7	11,4	10,7	13%	13%	14%	4,6%	4,8%	5,2%
LogicaCMG	1,3	8,2	7,1	6,7	0,7	0,6	0,6	11,8	10,5	9,7	8%	9%	9%	2,4%	2,7%	2,9%
Microsoft	26,0	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	22,6	9,9	8,4	7,4	4,8	4,1	3,2	15,9	14,0	11,9	48%	48%	43%	0,1%	0,9%	1,0%
SAP	34,5	12,8	11,0	9,9	3,9	3,7	3,4	20,3	17,0	15,2	30%	33%	34%	1,4%	1,7%	1,9%
TietoEnator	15,5	7,4	6,4	5,7	0,7	0,7	0,7	14,6	12,4	10,6	9%	11%	12%	2,7%	3,8%	4,5%
Mediana		7,7	7,2	6,8	1,1	1,0	1,0	15,0	13,1	11,1	14%	14%	15%	1,8%	2,2%	2,0%

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

Wycena spółek mediowych /27.05.2010/

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	25,5	8,3	7,1	6,8	1,0	1,0	0,9	33,9	21,8	21,0	12%	14%	13%	1,5%	2,3%	2,4%
CYFROWY POLSAT	15,1	12,1	8,9	7,6	3,1	2,7	2,5	17,0	13,3	11,9	26%	30%	33%	5,0%	3,9%	5,0%
TVN	17,8	10,0	12,4	10,2	3,7	3,3	2,9	14,4	21,1	16,8	37%	27%	29%	4,3%	1,7%	1,4%
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	2,5	10,1	7,3	6,2	0,7	0,7	0,7	15,1	10,9	8,4	7%	10%	11%	2,1%	6,9%	8,4%
Axel Springer	80,7	8,4	7,3	6,3	1,2	1,1	1,0	9,9	11,7	9,8	14%	15%	16%	5,4%	5,6%	6,0%
Daily Mail	4,8	9,3	8,3	7,6	1,4	1,5	1,4	13,4	11,8	10,1	15%	18%	19%	3,1%	3,1%	3,3%
Gruppo Editorial	1,8	10,9	6,3	5,5	1,1	1,1	1,1	56,5	13,6	10,3	10%	18%	20%	0,0%	3,3%	4,9%
Mcclatchy	4,7	6,5	6,0	6,1	1,6	1,7	1,7	14,7	7,8	8,4	24%	28%	27%	1,9%	-	-
Naspers	299,5	20,3	18,4	14,9	4,8	4,4	3,9	28,3	21,4	16,2	24%	24%	26%	0,7%	0,8%	1,1%
New York Times	9,3	4,3	3,4	3,5	0,6	0,6	0,6	43,7	13,0	12,7	13%	16%	16%	0,0%	-	-
Promotora de Inform	2,2	8,0	7,6	6,9	1,5	1,5	1,5	7,0	5,4	4,0	19%	20%	22%	0,6%	0,6%	0,6%
SPIR Comm	17,2	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		8,8	7,3	6,2	1,1	1,1	1,1	14,7	11,7	10,0	14%	18%	19%	1,3%	3,1%	3,3%
TV																
Antena 3 Televis	5,1	18,7	8,9	7,3	1,9	1,7	1,6	25,3	10,6	8,5	10%	19%	22%	3,3%	6,9%	8,3%
CETV	535,0	37,3	14,6	10,3	3,5	3,0	2,7	-	-	30,3	9%	21%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Gestevisión Telecinco	8,4	19,3	11,8	7,3	3,3	2,5	2,1	29,9	17,1	11,4	17%	21%	28%	3,4%	4,6%	7,3%
ITV PLC	0,6	13,6	8,6	6,9	1,5	1,4	1,4	42,7	16,3	10,9	11%	17%	20%	0,0%	0,2%	1,1%
M6-Metropole Tel	16,5	7,9	7,2	6,8	1,5	1,4	1,4	16,3	15,4	14,0	20%	20%	21%	5,7%	5,1%	5,4%
Mediaset SPA	5,1	6,4	5,7	5,2	2,0	1,8	1,7	20,3	15,0	12,5	32%	32%	32%	4,8%	5,6%	6,4%
RTL Group	59,0	11,1	9,6	8,6	1,7	1,6	1,6	22,3	16,2	14,5	15%	17%	19%	3,8%	4,9%	5,7%
TF1-TV Francaise	11,7	13,7	12,5	8,6	1,2	1,1	1,1	33,0	26,0	14,8	9%	9%	12%	2,3%	3,3%	4,3%
Mediana		13,7	9,2	7,3	1,8	1,7	1,6	25,3	16,2	13,3	13%	19%	21%	3,4%	4,7%	5,5%
PAY TV																
BSkyB PLC	5,8	10,9	10,1	8,7	2,2	2,0	1,9	22,0	19,1	15,1	20%	20%	22%	3,0%	3,3%	3,5%
Canal Plus	5,4	5,1	5,1	4,9	0,2	0,2	0,2	14,7	15,3	14,9	5%	5%	4%	4,8%	5,0%	5,0%
Cogeco	33,0	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	18,3	5,8	5,6	5,4	2,2	2,2	2,1	15,6	14,8	13,0	39%	39%	39%	1,5%	2,0%	2,2%
Liberty Global	25,8	6,0	6,8	6,6	2,6	3,0	3,0	-	-	32,2	43%	43%	45%	0,0%	0,0%	0,0%
Multimedia	8,5	5,9	5,4	5,1	2,9	2,7	2,5	20,2	16,1	13,3	49%	50%	50%	0,0%	3,4%	4,7%
Shaw Communications	18,4	7,2	6,4	6,0	3,3	3,0	2,6	14,8	14,1	12,5	46%	46%	44%	4,5%	4,8%	4,9%
Mediana		5,9	5,6	5,4	2,2	2,2	2,1	15,4	15,0	13,3	41%	39%	40%	1,5%	3,3%	3,5%

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

Wycena spółek budowlanych /27.05.2010/

	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	100,5	8,4	11,1	11,1	0,6	0,6	0,5	14,8	13,8	15,9	7%	5%	5%	5,8%	6,8%	4,4%
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	52,9	7,7	9,2	8,7	0,6	0,5	0,4	16,0	13,0	13,3	7%	5%	5%	0,2%	1,0%	1,2%
Mostostal Wa-w a	69,0	5,3	7,1	7,4	0,4	0,4	0,4	11,5	12,8	14,6	8%	6%	5%	0,0%	4,4%	3,9%
PBG	216,0	13,0	10,1	9,9	1,5	1,0	0,8	14,7	14,4	14,0	11%	10%	8%	0,0%	1,4%	1,4%
Polimex Mostostal	4,5	7,4	8,4	7,7	0,5	0,6	0,5	13,3	13,3	12,1	7%	7%	7%	0,2%	0,0%	0,0%
Rafako	13,5	10,4	10,1	8,0	0,7	0,7	0,4	24,8	18,2	15,5	7%	7%	5%	0,0%	0,0%	0,0%
Trakcja Polska	4,3	6,3	9,3	8,6	0,8	0,7	0,5	9,6	17,2	17,0	12%	8%	6%	2,3%	0,0%	0,0%
Ulma Construcccion	81,2	9,0	5,1	4,5	3,7	2,6	2,3	-	17,1	12,9	41%	51%	51%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibep	8,2	9,7	10,7	10,8	0,7	0,5	0,4	15,6	14,2	14,6	7%	4%	4%	1,2%	0,0%	0,7%
Mediana		8,7	9,7	8,6	0,7	0,6	0,5	14,8	14,3	14,6	8%	7%	6%	0,2%	0,5%	0,9%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
AMEC	8,0	8,3	7,4	6,7	0,7	0,7	0,7	16,9	15,2	13,4	9%	9%	10%	2,2%	2,4%	2,6%
BILFINGER	45,2	7,7	5,4	5,4	0,3	0,3	0,3	14,2	9,6	8,8	4%	6%	6%	4,0%	5,3%	5,3%
EIFFAGE	36,1	8,5	8,5	8,0	1,2	1,2	1,2	11,8	13,3	10,9	14%	14%	15%	3,2%	3,2%	3,5%
HOCHTIEF	52,5	5,9	5,1	4,8	0,3	0,3	0,3	20,1	15,9	13,9	5%	5%	6%	2,8%	3,1%	3,5%
NCC	118,5	6,6	7,5	6,8	0,3	0,3	0,3	11,9	12,4	11,1	5%	4%	5%	3,3%	4,7%	5,1%
SKANSKA	115,5	6,2	7,0	6,9	0,3	0,3	0,3	13,7	15,4	15,1	5%	5%	5%	4,8%	4,9%	5,0%
STRABAG	19,2	4,2	4,1	4,1	0,2	0,2	0,2	13,9	13,1	13,1	5%	5%	5%	2,7%	2,6%	2,7%
Mediana		6,6	7,0	6,7	0,3	0,3	0,3	13,9	13,3	13,1	5%	5%	6%	3,2%	3,2%	3,5%

Wycena spółek deweloperskich /27.05.2010/


	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	51,8	13,7	34,0	12,0	1,9	1,7	1,7	15,9	47,5	15,2	16%	9%	18%	1,5%	0,5%	1,6%
GTC	23,8	-	14,4	9,3	1,1	1,3	1,2	-	16,9	-	-	81%	156%	0,0%	0,0%	0,0%
J.W. Construction	16,3	9,5	8,4	11,2	2,7	2,1	1,6	8,8	7,7	8,6	21%	23%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Polnord	38,0	14,0	19,7	14,2	0,7	0,7	0,7	13,2	23,4	12,1	48%	16%	33%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		13,7	17,0	11,6	1,5	1,5	1,4	13,2	20,1	12,1	21%	19%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
CA IMMO INTERNATIONAL	6,8	21,7	18,0	14,6	0,5	0,6	0,6	-	-	-	66%	52%	55%	0,0%	0,0%	1,4%
CITYCON	2,5	18,5	16,7	15,6	0,6	0,7	0,7	14,0	11,4	10,7	56%	58%	59%	5,4%	5,5%	5,9%
CORIO	38,3	23,9	16,7	14,8	0,7	0,9	0,9	12,6	12,9	12,6	64%	83%	87%	6,9%	7,0%	7,2%
DEUTSCHE EUROSHOP	23,0	18,5	16,9	16,2	0,9	0,9	0,9	19,9	16,1	14,5	87%	86%	86%	4,6%	4,7%	5,1%
ECHO INVESTMENT	4,3	14,1	14,7	11,2	1,1	1,0	1,0	20,0	15,8	11,4	58%	61%	71%	0,0%	0,0%	0,0%
HAMMERSON	3,6	18,6	19,1	18,5	0,5	0,9	0,8	17,7	16,7	17,4	77%	78%	79%	4,2%	4,4%	4,6%
KLEPIERRE	21,6	20,5	16,8	16,0	0,7	1,0	0,9	14,4	14,9	14,3	71%	85%	86%	5,8%	5,8%	5,9%
SPARKASSEN IMMO	4,6	23,9	16,9	14,9	0,5	0,6	0,6	-	11,2	6,9	53%	50%	50%	0,0%	1,8%	5,8%
UNIBAIL-RODAMCO	126,1	17,1	17,0	16,0	0,8	0,9	0,9	13,4	13,5	13,0	86%	82%	81%	6,3%	6,5%	6,8%
Mediana		18,6	16,9	15,6	0,7	0,9	0,9	14,4	14,2	12,8	66%	78%	79%	4,6%	4,7%	5,8%

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


Wycena spółek sektora elektromaszynowego /27.05.2010/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2009	2010	2011	2009	2010	2011	
POLSKIE SPÓŁKI																
FAMUR	2,0	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	18,9	7,6	6,8	5,8	0,8	0,7	0,6	15,1	12,9	10,7	10%	11%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		7,7	7,1	6,0	1,1	1,1	1,0	15,9	13,2	10,8	15%	15%	16%	0,0%	0,0%	0,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atlas Copco	111,3	13,2	11,1	9,5	2,4	2,3	2,1	21,1	16,7	13,8	18%	21%	22%	2,6%	3,0%	3,4%
Bucyrus	55,4	8,6	6,9	5,7	1,7	1,3	1,1	14,0	14,5	10,9	20%	18%	19%	0,2%	0,2%	0,2%
Emeco	0,5	2,9	3,4	2,8	1,1	1,4	1,3	5,4	7,3	5,1	38%	41%	45%	6,9%	3,9%	8,8%
Industrea	0,3	4,9	4,2	3,7	1,6	1,4	1,3	6,6	6,7	5,3	34%	34%	34%	1,9%	3,8%	4,8%
Joy Global	52,6	7,4	9,7	7,9	1,6	1,8	1,6	12,4	16,9	13,4	21%	19%	20%	1,3%	1,3%	1,3%
Sandvik	92,0	36,3	10,4	8,1	2,0	1,8	1,6	-	20,4	13,4	5%	17%	20%	1,7%	2,4%	3,5%
Mediana		8,0	8,3	6,8	1,7	1,6	1,4	12,4	15,6	12,1	21%	20%	21%	1,8%	2,7%	3,4%

Wycena spółek sektora papierniczego /27.05.2010/

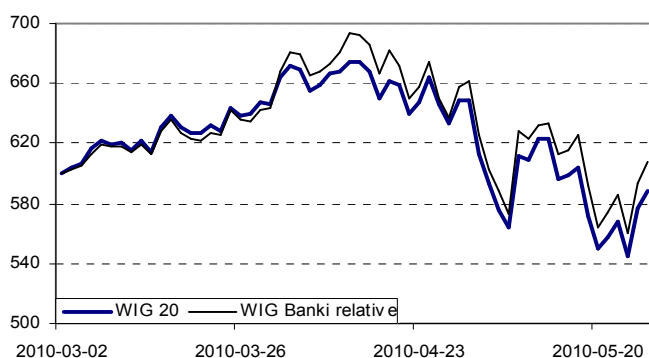
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2009	2010	2011	2009	2010	2011	
POLSKIE SPÓŁKI																
MONDI	68,0	18,7	9,8	8,1	3,0	2,2	2,0	47,6	17,4	12,2	16%	23%	25%	0,0%	0,0%	7,5%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Billerund	48,9	7,5	4,4	4,9	0,8	0,8	0,8	31,5	8,5	10,0	11%	17%	15%	1,1%	4,0%	5,1%
Holmen	188,0	7,7	9,8	7,9	1,2	1,3	1,2	15,7	27,5	16,9	16%	13%	15%	4,8%	3,7%	3,8%
INTL Paper	23,8	6,2	5,9	5,2	0,8	0,8	0,7	27,1	13,4	9,6	13%	13%	14%	1,4%	1,5%	1,9%
M-Real	2,6	63,7	6,4	6,1	0,7	0,7	0,7	-	24,1	12,6	1%	11%	12%	0,0%	0,5%	0,7%
Norske Skog	7,3	5,2	10,5	6,5	0,6	0,6	0,6	-	-	-	11%	6%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Portucel EMP.	2,0	10,7	7,7	6,6	2,2	1,8	1,6	16,6	12,7	10,0	20%	23%	25%	3,8%	4,7%	5,5%
Stora Enso	6,0	10,4	7,9	6,8	0,9	0,8	0,8	37,2	14,9	11,8	9%	11%	12%	2,9%	3,3%	3,5%
Svenska	90,4	6,7	6,9	6,0	1,0	1,0	0,9	11,3	11,0	9,1	14%	14%	15%	4,1%	4,4%	4,8%
UPM-Kymmene	10,5	9,2	7,8	6,6	1,2	1,1	1,0	-	23,5	14,5	13%	14%	16%	3,7%	4,4%	4,7%
Mediana		7,7	7,7	6,5	0,9	0,8	0,8	21,8	14,1	10,9	13%	13%	15%	2,9%	3,7%	3,8%

Wycena spółek górniczych /27.05.2010/

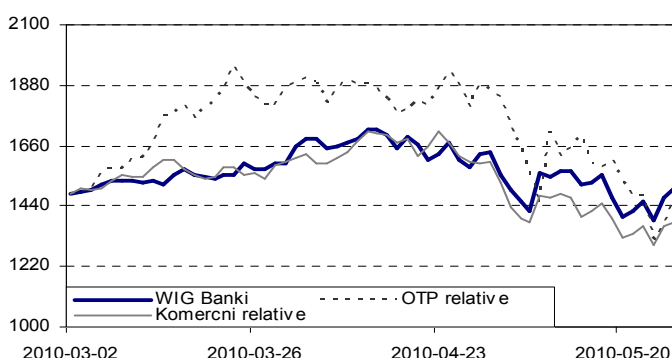
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2009	2010	2011	2009	2010	2011	
POLSKIE SPÓŁKI																
KGHM	96,3	5,0	4,7	5,7	1,7	1,6	1,5	7,6	5,8	9,8	33%	34%	27%	12,1%	3,1%	5,2%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo Amer.	26,9	7,3	4,2	3,4	2,1	1,7	1,5	12,4	6,4	4,9	29%	40%	43%	0,3%	1,5%	3,7%
BHP Billiton	19,4	5,2	4,6	3,1	2,3	2,2	1,7	10,9	8,0	5,1	44%	48%	55%	4,1%	4,4%	5,0%
Freeport-MCMOR	71,1	5,1	3,9	3,6	2,5	2,0	1,9	13,2	8,7	7,9	48%	52%	52%	0,1%	1,4%	2,0%
Rio Tinto	31,9	6,9	3,8	3,3	2,2	1,7	1,6	9,8	4,9	4,1	31%	44%	47%	1,7%	3,1%	3,4%
Southern Peru	29,8	14,0	8,2	6,4	6,8	4,9	3,8	27,8	13,9	10,4	49%	59%	60%	1,6%	5,1%	6,3%
Mediana		6,9	4,2	3,4	2,3	2,0	1,7	12,4	8,0	5,1	44%	48%	52%	1,6%	3,1%	3,7%

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

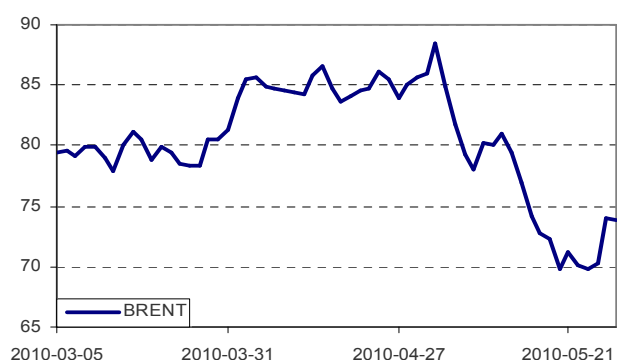
Indeks WIG Banki na tle WIG 20 (EUR)



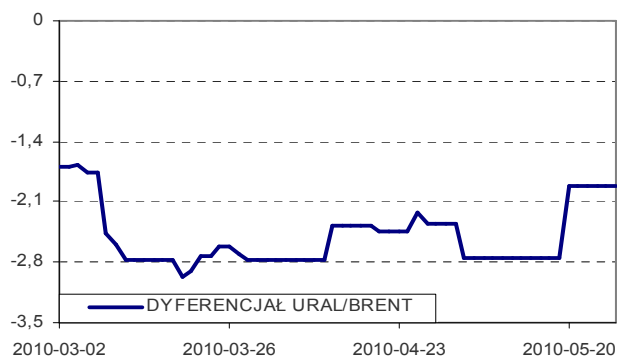
Relatywne zmiany OTP i Komercni wobec indeksu WIG Banki (EUR)



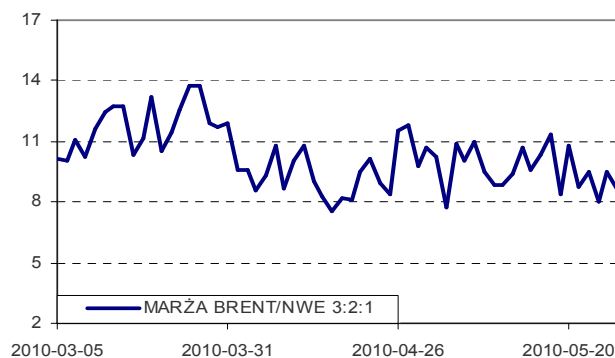
BRENT (USD/brk)



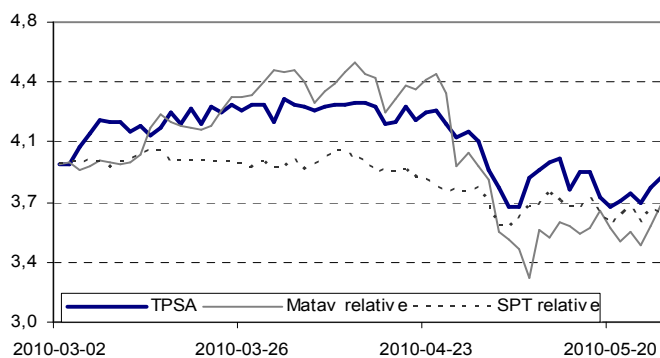
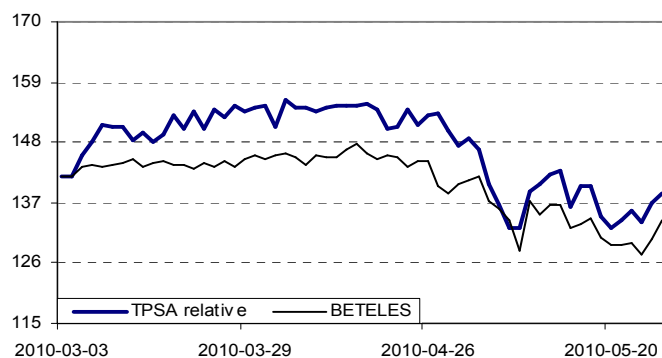
Dyferencjał URAL/BRENT (USD)



Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)

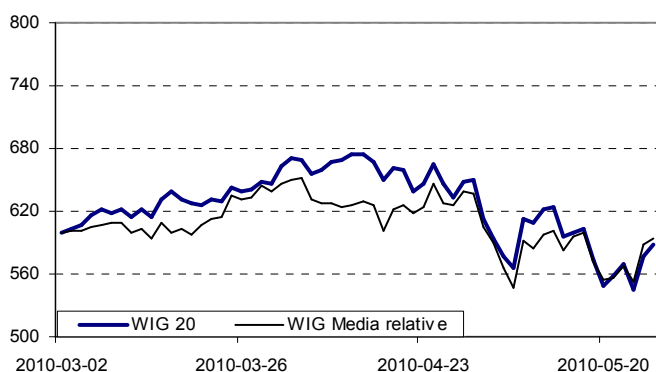


TPSA na tle indeksu spółek telekomunikacyjnych BETELES - Bloomberg Europe 500 Telecom Services Index (EUR) - **Notowania operatorów narodowych: TPSA, węgierskiego Magyar Telecom i czeskiego SPT (EUR)**

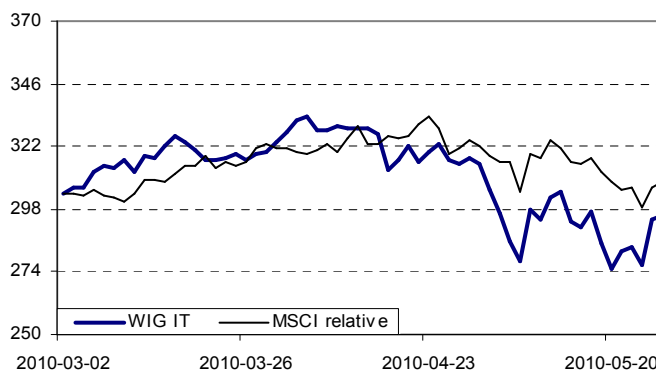


Źródło: Bloomberg

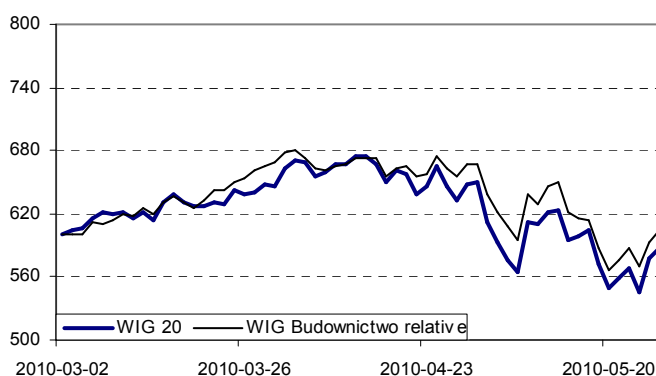
Indeks WIG Media na tle WIG 20 (EUR)



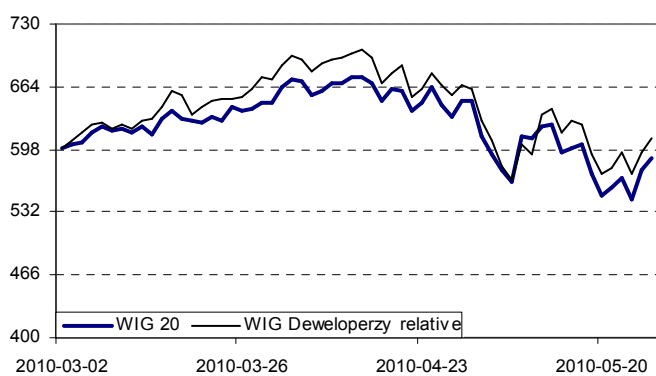
Indeks WIG IT na tle MSCI



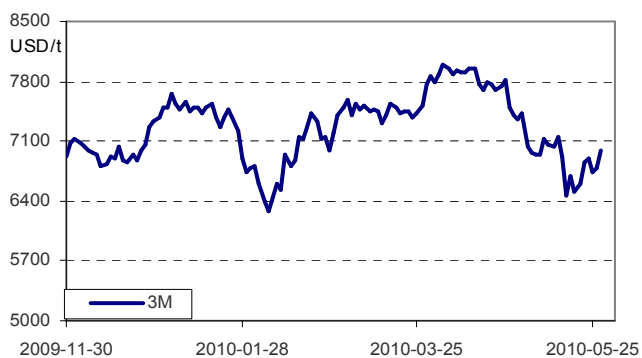
Indeks WIG Budownictwo na tle WIG 20 (EUR)



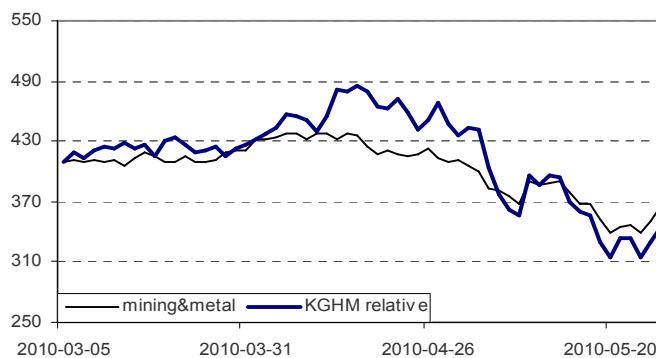
Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG 20 (EUR)



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:

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

Analitycy:

Kamil Kliszcz tel. (+48 22) 697 47 06
kamil.klischcz@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.