


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	10 150,7	+1,65%	FTSE 100	5 201,6	+0,89%	Miedź (LME)	7 459,0	+2,12%
S&P 500	1 064,6	+1,66%	WIG20	2 430,4	+1,25%	Ropa (Brent)	76,4	+2,98%
NASDAQ	2 153,6	+1,65%	BUX	22 024,4	+1,28%	USD/PLN	3,11	-1,19%
DAX	5 951,2	+0,65%	PX	1 151,8	+0,33%	EUR/PLN	3,97	-0,82%
CAC 40	3 475,0	+0,72%	PLBonds 10	5,41	+0,02%	EUR/USD	1,28	+0,37%

Informacje ze spółek i sektorów

Getin Holding

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

Getin Noble Bank rozważa emisję długu podporządkowanego; koszty ryzyka pozostaną wysokie jeszcze przez 6-9 miesięcy, ale od 4Q 2010 możliwa znaczna obniżka kosztu finansowania

Poniżej prezentujemy najważniejsze punkty poruszone podczas spotkania z zarządem Getin Holdingu i Getin Noble Banku po publikacji wyników za 2Q 2010:

- Zarząd Getin Noble Banku zapowiedział, że rozważa emisję jeszcze w tym roku długu podporządkowanego w celu poprawy współczynnika wypłacalności banku, który obecnie wynosi 9,5%. Wartość emisji miałby wynieść ok. 500 mln PLN i być skierowana przede wszystkim do polskich inwestorów. Uważamy, że koszt takiego finansowania dla banku mógłby sięgnąć ok. 500pb. w przypadku emisji na rynku krajowym lub nawet 800pb. jeżeli spółka zdecydowałaby się go emitować również za granicą. Obliczyliśmy, że po emisji współczynnik wypłacalności poprawiłby się o ok. 180pb. do 11,3%. Zwracamy, że cały czas pozostawałby na najniższym poziomie wśród banków przez nas analizowanych (a współczynnik kapitałów własnych (Tier 1) byłby drugi najniższy po Kredyt Banku).
- Ponadto, w długim terminie (z horyzontem czasowym dłuższym niż ten rok) bank rozważa sekurytyzację swojego portfela kredytów samochodowych. Jego obecna wartość brutto to 4,1 mld PLN (12,5% portfela kredytowego ogółem).
- Zarząd banku poinformował, że głównym obszarem kredytów hipotecznych których jakość się pogarsza w tempie znacząco szybszym niż reszta portfela są pożyczki hipoteczne (kredyty na cel inny niż mieszkaniowy zabezpieczone hipoteką) o dużym nominale (ale nie koniecznie wysokim LTV). Spółka szacuje ich wartości na ok. 8-9% portfela hipotek, czyli na ok. 2,1 -1,8 mld PLN. Ponadto spółka podkreśliła, że podjęte działania windykacyjne przynoszą efekt i miesiąc lipiec był lepszy niż średnia dla 2Q 2010. Niemniej jednak bank spodziewa się podwyższonych kosztów ryzyka w tym segment (porównywalnych do tych z 2Q 2010 – powyżej 200pb.) jeszcze przez 6-9 miesięcy.
- Zarząd banku wyjaśnił, że w związku z silnym osłabieniem się PLN względem CHF w 2Q 2010 (o 16% Q/Q) spółka dokonała przeszacowania swoich rezerw IBNR denominowanych w CHF, co skutkowało podwyższeniem salda rezerw o ok. 30 mln PLN. Efekt ten został zneutralizowany przez wynik na wymianie. W kolejnych kwartałach spółka ma zamiar ujmować ten mechanizm w jednej linii rachunku wyników (przez saldo rezerw).
- Bank poinformował, że od września wprowadza nowy produkt depozytowy skierowany do obecnych klientów detalicznych, których lokaty wygasają za kilka miesięcy. Spółka zamierza zrolować część tej bazy depozytowej przed terminem wymagalności i jednocześnie obniżyć koszt finansowania. Obecnie średnia marża depozytowa banku jest ujemna i wynosi 140-150pb. Bank nie podał szczegółowych parametrów oferty.
- Getin Noble Bank poinformował, że spółka ma jeszcze jednego swapa (CIRS), który jeżeli zostanie zamknięty przed terminem wymagalności, jego wycena najprawdopodobniej pozytywnie wpłynie na wynik. Takie transakcja miała miejsce i w 1Q 2010 (*in plus* 19 mln PLN) i w 2Q 2010 (*in plus* 30 mln PLN).
- Zarząd banku poinformował, że w drugim półroczu spółka nie będzie już rozwiązywać rezerw na podatek odroczone. W pierwszym półroczu wartość rozwiązanych rezerw wyniosła 89 mln PLN. (I. Rokicka)

PZU

Zawieszona – z dn.04.08.10

PZU przygląda się prywatyzacji białoruskiej Belgosstrakh – Rzeczpospolita

 Dzisiejsza *Rzeczpospolita* donosi, że PZU jest zainteresowane prywatyzacją białoruskiej spółką – Belgosstrakh. Do niej obecnie należy 57% białoruskiego rynku ubezpieczeniowego oraz zatrudnia 6

tysiący osób. W pierwszej połowie 2010 jej składka przypisana sięgnęła 550 mln PLN. PZU nie skomentowała informacji do których dotarła Rz. Z drugiej strony, źródło dziennika (osoba zbliżona do zarządu PZU) przyznaje, że PZU przygląda się rynkowi białoruskiemu i dwóm-trzem spółką na nim operującym. Co więcej, informator Rz podkreśla, że Białoruś może być ciekawym obszarem dla PZU m.in. dlatego, że ubezpieczenia obowiązkowe są tam rzeczywiście powszechnie kupowane, co nie jest regułą na innych rynkach wschodnich. **Powyższa informacja nie jest dla nas zaskoczeniem. Spółka wielokrotnie informowała, w tym na konferencji po wynikach za 2Q 2010, że przygląda się możliwością inwestycji w regionie. (I. Rokicka)**

Kernel

Akumuluj – z dn. 19.08.10
Cena docelowa: 68,65 PLN

Wyniki 4Q2010

Przychody ze sprzedaży w 4Q2010 wzrosły o 31,6% r/r, głównie za sprawą dynamicznego wzrostu obrotów w segmentach oleju sprzedawanego luzem (+204,7%) oraz oleju butelkowanego (+25,5% r/r). Mniejsze niż rok wcześniej przychody ze sprzedaży wygenerowały segmenty przeładunku zboża (-78,4% r/r), rolnictwa (-75,2% r/r), handlu zboża (-50,8% r/r) oraz usług przechowywania zboża (-73,0% r/r). Wysoka dynamika przychodów w segmentach sprzedawanego oleju luzem oraz oleju butelkowanego, to przede wszystkim efekt większego wolumenu sprzedaży który wzrósł odpowiednio o 84,3% r/r i o 26,9% r/r. Spadek przychodów w segmentach przeładunku zboża oraz handlu zbożem tłumaczyć należy niższymi wolumenami (odpowiednio -59,8% r/r oraz -62,8% r/r) związanymi z niższymi zbiorami, jakie miały miejsce w roku 2009 wobec roku 2008 (w 2009 roku zebrano na Ukrainie 46 mln ton zboża, a w roku 2008 ponad 50 mln ton zboża). Zysk operacyjny wzrósł o 67,7% r/r, głównie za sprawą wzrostu wyniku operacyjnego w segmentach oleju butelkowanego (+17,0% r/r), oleju luzem (189,2% r/r) (skutkiem wzrostu wolumenów sprzedaży). Zysk operacyjny spadł w segmentach przeładunku zboża (z 5,7 mln USD w 4Q09 do -0,1 w 4Q10), segmencie handlu zbożem (-8,7% r/r) (skutkiem spadku wolumenów sprzedaży). Zysk netto wzrósł o 40,6% r/r. (J. Szkopek)

Trakcja Polska

Trzymaj - z dn. 06.05.10
Cena docelowa: 4,16 PLN

W 2010 roku spadek przychodów o 30%

Prezes Trakcji Polskiej oczekuje w całym 2010 roku spadku przychodów o 30% r/r. Prezes nie ujawnia oczekiwanego wyniku netto. Sytuacja w spółce poprawia się – ruszyły prace przy budowie LCS Działowo, spółka ma też kilka mniejszych projektów. Firma ma pierwsze miejsce w przetargach o wartości 1 mld PLN. Wyniki mają ulec poprawie już w przyszłym roku. **Spadek przychodów implikuje około 500 mln PLN przychodów w całym 2010 roku. Oznaczałoby to, że II połowa 2010 roku ma być jedynie niewiele gorsza r/r od II połowy roku 2009. Wiadomość jest zgodna z oczekiwaniami. W II połowie 2010 roku Trakcja będzie realizować kontrakt na modernizację LCS Działowo. Kontrakt ma wartość 781 mln PLN, Trakcja jako lider księguje całość przychodów z kontraktu, jednak udział spółki w pracach to jedynie 50%. W efekcie, pomimo utrzymania przychodów, marże w II połowie 2010 roku powinny spadać. Poprawy wyników w Trakcji oczekujemy wraz z wejściem w etap realizacji zleceń D&B, w których spółka złożyła najniższe oferty cenowe. Stanie się to naszym zdaniem prawdopodobnie w Q2 2010 / Q3 2010. (M. Stokłosa)**

Deweloperzy

Czynsze za powierzchnię biurową w Q2 2010

Czynsze ofertowe w Warszawie w Q2 2010 wynosiły 18 – 25 EUR/m² w centrum miasta, zaś 12-16,5 EUR/m² poza centrum. W I półroczu 2010 roku oddano 60 tys. m² powierzchni biurowej w W-wie. Współczynnik pustostanów wyniósł około 8%. W Poznaniu czynsze wynosiły 14-18 EUR/m², w Łodzi 10-14 EUR/m², w Trójmieście 10-17 EUR/m², w Katowicach 11-18 EUR/m², w Krakowie 13-16 EUR/m². **Czynsze po niewielkim odbiciu w górę na razie nie rosną. Podaż nowej powierzchni biurowej jest słaba, wynika jednak z niskiego popytu. Brakuje wynajmujących chętnych na powierzchnię biurową za 2 lata. Deweloperzy starają się obecnie redukować koszty budowy biurowców, w celu zapewnienia inwestycjom korzystnej rentowności przy niskich stawkach czynszowych. Pierwszym sygnałem poprawy będą uruchomienia nowych inwestycji (na uruchomienie czeka wiele projektów z pozwoleniem na budowę, brak tylko najemców). (M. Stokłosa)**

Gant Development

Rewizja prognozy wyników finansowych

Gant Development skorygował prognozy zysku na rok 2010 z 58,6 mln PLN do 47,8 mln PLN, zaś na rok 2011 z 109 mln PLN do 86,5 mln PLN. Prognozy przychodów na rok 2010 zostały skorygowane z 313 mln PLN do 256,5 mln PLN oraz na rok 2011 z 427 mln PLN do 478 mln PLN. **Wiadomość zgodna z oczekiwaniami, wcześniejsze prognozy były zbyt wysokie. Trudno nam się obecnie odnieść do bieżących prognoz na rok 2011. (M. Stokłosa)**

Wyniki spółek

AB

Akumuluj - z dn. 06.05.10
Cena docelowa: 18,80 PLN

Super niespodzianka

Wyniki AB okazały się zdecydowanie lepsze niż to zakładaliśmy w naszych prognozach. Dużo wyższy niż się spodziewaliśmy okazał się efekt przeliczenia wyników w ATC. Pierwszym dużym zaskoczeniem okazał się poziom sprzedaży osiągnięty przez spółkę, który wyniósł 654,6 mln PLN, tj o 15,0% więcej niż przed rokiem i o 13,0% więcej od naszych oczekiwań. Bardzo wysoka marża

brutto sięgająca 7,6% brutto (vs 5,1% przed rokiem i 5,4% naszej prognozy) przełożyła się na wynik brutto na sprzedaży na poziomie aż 50,0 mln PLN. Koszty ogólne działalności wyniosły 25,5 mln PLN. Saldo na pozostałej działalności operacyjnej ukształtowało się na poziomie 2,5 mln PLN i było zbliżone do naszych założeń (-2,5 mln PLN wobec oczekiwanych -2,2 mln PLN). W rezultacie wynik operacyjny czwartego kwartału sięgnął aż 22,0 mln PLN (blisko trzykrotnie więcej niż przed rokiem). Koszty finansowe netto ukształtowały się na poziomie 12,0 mln PLN (wobec oczekiwanych przez nas 4,1 mln PLN). Przy zgodnej z oczekiwaniami efektywnej stawce podatkowej wynik netto 4Q2009/10 wyniósł 7,5 mln PLN.

Podsumowując, wyniki czwartego kwartału oceniamy jako rewelacyjne. Wyższe od naszych założeń okazały się różnice kursowe w okresie oraz efekt przeliczenia wyników na koniec roku w czeskiej spółce zależnej. O ile jednak wynik kwartału nie jest do końca powtarzalny to imponujący wynik całego roku obrotowego (34,7 mln PLN zysku netto) ma już jak najbardziej wartość prognostyczną. Podtrzymujemy pozytywną rekomendację. (**P. Grzybowski**)

Wyniki AB w 4Q2009/2010 vs prognozy DI BRE

(mln PLN)	4Q09/10	4Q08/09	zmiana	4Q09/10P	wyniki vs. prognoza	2009/10P	2008/09	zmiana
Przychody	654,6	569,2	15,0%	579,1	13,0%	2882,1	2839,7	1,5%
EBITDA	23,9	7,8	207,3%	10,3	132,6%	67,1	83,0	-19,2%
marża	3,66%	1,37%	-	0,0	-	2,33%	2,92%	-
EBIT	22,0	5,8	276,9%	8,4	162,7%	59,1	76,5	-22,7%
Zysk brutto	10,1	4,4	128,7%	4,3	134,7%	45,4	37,5	21,2%
Zysk netto	7,5	2,8	172,8%	3,2	135,3%	34,7	27,0	28,6%

Źródło: AB, szacunki DI BRE Banku

Asseco Poland

Kupuj - z dn. 06.04.10

Cena docelowa: 70,60 PLN

Brak PKO BP niestraszny

Wyniki Asseco Poland na poziomie netto były słabsze od naszych oczekiwań, co wynika z pojawienia się nieuwzględnionych przez nas w prognozie negatywnych wydarzeń jednorazowych w postaci odpisu wartości aktywów w Asseco Spain (11,7 mln PLN) oraz straty zrealizowanej na transakcji sprzedaży Uniquare przez Asseco Central Europe (8,0 mln PLN). Pomijając wpływ tych dwóch transakcji wyniki Asseco Poland przekroczyły były zbliżone do naszych oczekiwań.

Skonsolidowane przychody Asseco Poland wzrosły o 7,7% do 761,7 mln PLN (oczekiwaliśmy 730,0 mln PLN). W rozbiciu geograficznym najmocniej obroty wzrosły na rynku polskim (z 41,3 mln PLN do 449,0 mln PLN) oraz w segmencie pozostałe (z 41,1 mln PLN do 69,4 mln PLN). Wzrost tej drugiej pozycji jest wygenerowany przede wszystkim dzięki konsolidacji nowych po nabytków w Danii (IT Practice) i Hiszpanii (Terminal Systems). Spadek sprzedaży nastąpił w regionie Bałkanów (ze 110,5 mln PLN do 100,3 mln PLN). Nieco niższa od prognozowanej była z kolei marża brutto na sprzedaży (33,6% vs oczekiwane 34,3%), co przy nieco wyższych kosztach sprzedaży i ogólnego zarządu (124,1 mln PLN przy 118,0 mln PLN naszej prognozy) oraz lepszym saldzie pozostałej działalności operacyjnej (+0,5 mln PLN wobec -3,0 mln PLN) przełożyło się na zysk operacyjny na poziomie 132,5 mln PLN przy 129,4 mln PLN naszej prognozy.

Bardzo duże odchylenie od naszych prognoz powstało na saldzie na działalności finansowej. Wyniosło ono -25,9 mln PLN, przy naszych oczekiwaniach na poziomie +42,0 mln PLN. Podstawową przyczyną odchylenia jest przypisanie przez nas do salda finansowego odwrócenia rezerwy na podatek dochodowy w wysokości 40,0 mln PLN. W rzeczywistości kwota odwrócenia rezerwy wyniosła 41,5 mln PLN i nie znalazła się w saldzie finansowym tylko pomniejszyła podatek dochodowy. Ponadto w saldzie finansowym znalazły się dwa wspomniane wyżej wydarzenia jednorazowe na łączną kwotę 19,8 mln PLN. Ponadto spółka zanotowała różnice kursowe netto w wysokości około 6,7 mln PLN, podczas gdy oczekiwaliśmy, że instrumenty zabezpieczające w większym stopniu zneutralizują wpływ zmian kursów walutowych.

Po uwzględnieniu znacznie niższego od przez nas oczekiwanego podatku dochodowego (wyżej wspomniana kwestia odwrócenia rezerwy). W konsekwencji zysk netto drugiego kwartału wyniósł 109,9 mln PLN vs 136,3 mln PLN naszej prognozy.

Podsumowując, wyniki Asseco Poland oceniamy pozytywnie. W naszej opinii przeczą one powszechnym obawom inwestorów, że spółka po zakończeniu wdrażaniu systemu informatycznego w PKO BP nie będzie w stanie wypełnić wyrwy w przychodach i wynikach jaka powstanie bez tego kontraktu. Podtrzymujemy rekomendację kupuj. (**P. Grzybowski**)

Wyniki Asseco Poland w 2Q2010 vs prognozy DI BRE Banku i konsensus rynkowy

(mln PLN)	2Q2010	2Q2009	zmiana	1Q2010P	różnica konsensus	różnica	2010P	2009	zmiana	
Przychody	761,7	707,3	7,7%	730,0	4,4%	717,5	6,2%	3193,7	3050,3	4,7%
EBITDA	161,0	166,5	-3,3%	160,4	0,4%	156,0	3,2%	641,2	646,1	-0,7%
marża	21,1%	23,5%	-	22,0%	-	-	20,1%	21,2%	-	-
EBIT	132,5	137,9	-3,9%	129,4	2,4%	126,0	5,2%	517,6	525,5	-1,5%
Zysk brutto	106,2	125,9	-15,6%	171,4	-38,0%	-	-	514,9	514,4	0,1%
Zysk netto	109,9	101,4	8,4%	136,3	-19,4%	105,5	4,2%	337,1	373,4	-9,7%

Źródło: Asseco Poland, szacunki DI BRE Banku SA, PAP

Pozostałe wiadomości ze spółek

Alma	Alma Market planuje, że do końca 2010 r. uruchomione mogą zostać dwa nowe obiekty handlowe w Warszawie i Krakowie, a pieniądze na ten cel pochodzić będą ze środków własnych i kredytu.
Atrem	Grupa Atrem spodziewa się około 17 proc. wzrostu sprzedaży i utrzymania rentowności na poziomie z 2009 r. Atrem analizuje obecnie ponad 20 pomiotów pod kątem akwizycji i nie jest wykluczone, że przed końcem roku poinformuje o jakimś projekcie. W związku z planowaną rozbudową grupy zysk za 2010 r. najprawdopodobniej pozostanie w spółce. Po III kw. grupa będzie miała zrealizowane około 75 proc. planu finansowego na cały rok.
Arctic Paper	Arctic Paper jest przekonany co do inwestycji w rozbudowę mocy produkcyjnych w Kostrzynie. Ostateczną decyzję podejmie na podstawie analizy sytuacji rynkowej i nastąpi to najprawdopodobniej w I kwartale 2011 roku. Spółka około października lub listopada tego roku przedstawi założenia strategii dla grupy.
Krynicki Recycling	Deklaracje nabycia akcji spółki Krynicki Recycling od inwestorów instytucjonalnych w procesie book-building przyjmowane będą w przedziale 3,70 -4,30 PLN za sztukę. Wartość emisji wyniesie od 17,58 mln PLN do 20,43 mln PLN.
LPP	Zysk netto grupy LPP w II kwartale 2010 roku wyniósł 37,85 mln PLN. Wynik okazał się być lepszy od konsensusu rynkowego zakładającego zysk na poziomie 32,8 mln PLN. LPP ocenia, że w 2010 roku jest szansa na wzrost przychodów rok do roku i nie wyklucza, że dynamika wzrostu zysku z I połowy 2010 roku utrzyma się w drugim półroczu.
Orzeł Biały	Orzeł Biały przygotowuje plan rozwojowy na lata 2010-2013. Może on zostać ogłoszony na początku przyszłego roku. Firma planuje finansować inwestycje z dotacji i środków własnych uzupełnionych o kredyt. Spółka zajmuje się recyklingiem zużytych akumulatorów ołowiowych.
Pamapol	Pamapol planuje w 2010 roku wzrost przychodów rdr powyżej 10 proc. Spółka spodziewa się zakończenia tego roku na solidnym plusie, choć trudna sytuacja na rynku warzyw i owoców hamuje w tym roku rozwój w tych segmentach. Na 2011 rok spółka zapowiada dalszy wzrost wyników i przychodów.

Kalendarium spółek

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.
-----	---

Piątek /03.09.10/

UNIMA 2000	Dzień wypłaty 0,19 zł (brutto) dywidendy na akcję.
------------	--

Kalendarium makro

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 pozaroln- czym	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%


Piątek /03.09.10/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
11:00	UE	Sprzedaż detaliczna	Lipiec		0% m/m; 0,4% r/r
14:30	USA	Średnia płaca godzinowa	Sierpień		19,04
14:30	USA	Średnia tygodniowa liczba godzin pracy	Sierpień		33,5
14:30	USA	Zmiana zatrudnienia w przemyśle	Sierpień		36 tys. m/m
14:30	USA	Zmiana zatrudnienia w sektorze pozaroln- czym	Sierpień		-131 tys. m/m
14:30	USA	Stopa bezrobocia	Sierpień		9,5%
16:00	USA	Indeks ISM dla branż poza przemysłowych	Sierpień		54,3


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	18,05	2010-05-06	16,90	10,5
ACTION	Trzymaj	18,49	16,69	2010-08-04	18,47	10,7
AGORA	Utajniona do dnia			2010-09-02		
ASBIS	Trzymaj	4,69	3,90	2010-05-10	4,65	9,1
ASSECO POLAND	Kupuj	70,60	56,45	2010-04-06	57,60	13,0
ASTARTA	Sprzedaj	45,83	67,90	2010-05-11	57,50	5,5
BUDIMEX	Sprzedaj	78,30	90,80	2010-08-04	98,20	12,5
BZWBK	Trzymaj	200,50	187,70	2010-04-07	216,50	13,8
CENTRUM KLIMA	Akumuluj	14,65	15,40	2010-08-04	13,58	16,4
CERSANIT	Trzymaj	13,43	14,60	2010-06-04	14,00	17,2
CEZ	Trzymaj	131,87	133,00	2010-03-03	133,90	9,5
CIECH	Kupuj	34,50	29,05	2010-08-23	28,27	9,3
CINEMA CITY	Trzymaj	39,90	41,70	2010-07-16	39,00	18,6
COMARCH	Redukuj	79,50	77,80	2010-08-03	86,35	30,0
CYFROWY POLSAT	Trzymaj	16,03	14,40	2010-08-04	14,94	12,7
DOM DEVELOPMENT	Akumuluj	50,10	47,40	2010-07-05	44,80	43,5
ELEKTROBUDOWA	Trzymaj	169,20	177,90	2010-03-12	171,00	17,2
EMPERIA HOLDING	Trzymaj	81,60	82,00	2010-03-09	77,50	16,1
ENEA	Kupuj	21,24	20,45	2010-06-02	18,17	13,8
ERBUD	Akumuluj	54,60	47,09	2010-07-05	50,00	11,5
EUROCASH	Redukuj	18,60	22,19	2010-05-06	20,61	23,8
FAMUR	Trzymaj	2,03	2,08	2010-05-28	2,00	17,5
GETIN	Trzymaj	10,34	9,63	2010-05-06	10,19	12,6
GTC	Trzymaj	23,90	22,10	2010-05-28	23,80	6,6
HANDLOWY	Kupuj	87,10	76,90	2010-06-02	75,00	15,9
ING BSK	Zawieszona			2010-08-04		
J.W. CONSTRUCTION	Trzymaj	16,40	16,40	2010-07-09	16,10	5,4
KERNEL	Akumuluj	68,65	61,75	2010-08-19	63,20	8,7
KĘTY	Akumuluj	115,38	106,40	2010-08-23	105,50	12,0
KGHM	Trzymaj	96,10	106,00	2010-05-27	93,70	6,1
KOMPUTRONIK	Trzymaj	11,56	10,87	2009-12-08	11,39	11,9
KOPEX	Trzymaj	18,46	17,80	2010-05-28	18,90	16,4
KREDYT BANK	Trzymaj	15,30	14,50	2010-04-07	14,60	30,6
LOTOS	Sprzedaj	26,50	29,77	2010-08-04	33,15	9,9
LW BOGDANKA	Trzymaj	80,70	81,00	2010-08-04	79,15	14,8
MILLENNIUM	Zawieszona			2010-08-04		
MONDI	Trzymaj	71,10	75,00	2010-08-13	73,70	17,6
MOSTOSTAL WARSZAWA	Trzymaj	68,60	64,00	2010-08-02	67,50	16,1
NETIA	Akumuluj	5,30	4,80	2010-08-10	4,86	24,9
PBG	Redukuj	194,00	225,00	2010-06-02	213,40	15,0
PEKAO	Trzymaj	172,80	157,00	2010-03-05	165,50	15,5
PGE	Kupuj	27,90	22,43	2010-03-30	23,00	12,4
PGNiG	Kupuj	4,24	3,53	2010-06-14	3,45	12,4
PKN ORLEN	Trzymaj	40,20	38,90	2010-04-08	39,40	10,7
PKO BP	Trzymaj	40,10	38,40	2010-03-17	39,07	15,5
POLICE	Trzymaj	5,50	5,94	2010-06-02	5,39	12,6
POLIMEX MOSTOSTAL	Redukuj	4,27	4,59	2010-07-30	4,74	15,4
POLNORD	Kupuj	51,60	36,60	2010-06-02	37,70	23,6
PZU	Zawieszona			2010-08-04		
RAFAKO	Trzymaj	14,00	12,60	2010-08-04	13,85	17,1
SYGNITY	Kupuj	18,20	12,95	2010-03-02	12,57	
TAURON	Kupuj	8,42	5,30	2010-08-16	5,10	11,7
TELEKOMUNIKACJA POLSKA	Akumuluj	18,20	16,84	2010-07-29	15,55	17,2
TRAKCJA POLSKA	Trzymaj	4,16	4,40	2010-05-06	4,14	16,8
TVN	Redukuj	16,69	17,10	2010-08-04	18,70	20,3
ULMA CONSTRUCCION POLSKA	Akumuluj	82,20	71,25	2010-07-05	73,00	15,0
UNIBEP	Akumuluj	9,00	8,60	2010-05-14	7,90	14,9
ZA PUŁAWY	Trzymaj	72,05	77,50	2010-01-06	80,90	17,9


Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej /27.08.2010/

	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE BANKI													
BZ WBK	187,7	15,5	13,8	10,8	16%	16%	18%	2,3	2,1	1,8	0,0%	2,1%	2,4%
Getin	9,6	24,9	12,6	10,1	7%	13%	14%	1,8	1,6	1,4	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	76,9	19,9	15,9	11,6	9%	10%	13%	1,6	1,6	1,5	0,0%	4,9%	5,0%
ING BSK	765,0	16,7	14,7	10,8	13%	13%	15%	2,0	1,8	1,5	0,0%	0,0%	0,0%
Kredyt Bank	14,5	114,0	30,6	8,9	1%	5%	15%	1,5	1,4	1,2	0,0%	0,0%	0,0%
Millennium	4,4	2497,6	18,1	10,2	0%	9%	12%	1,3	1,3	1,2	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	157,0	17,1	15,5	13,0	14%	14%	16%	2,3	2,2	2,1	0,0%	1,8%	5,2%
PKO BP	38,4	20,8	15,5	11,1	13%	15%	18%	2,3	2,2	1,9	2,6%	2,1%	3,2%
Mediana		20,4	15,5	10,8	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	15,9	9,3	6,9	4%	6%	8%	0,5	0,5	0,5	3,7%	4,7%	6,5%
Citigroup	3,8	-	12,2	8,6	-	6%	8%	0,7	0,7	0,6	0,3%	0,1%	0,6%
Commerzbank	6,3	-	-	12,6	-	-	6%	0,5	0,7	0,6	0,0%	0,0%	0,2%
ING	7,0	26,1	7,3	5,6	1%	10%	11%	0,8	0,6	0,6	0,1%	0,3%	2,1%
KBC	32,5	-	8,1	6,8	-	15%	15%	1,0	0,9	0,8	0,0%	2,3%	3,4%
UCI	1,9	19,1	16,0	8,0	3%	4%	7%	0,6	0,6	0,5	1,3%	2,5%	4,8%
Mediana		19,1	9,3	7,4	3%	6%	8%	0,6	0,6	0,6	0,1%	0,3%	2,1%
ZAGRANICZNE BANKI													
BEP	4,7	8,4	10,6	8,2	10%	7%	9%	0,8	0,8	0,7	5,8%	4,8%	6,1%
Deutsche Bank	50,1	7,4	7,4	6,3	13%	12%	12%	0,9	0,8	0,7	1,8%	2,0%	3,4%
Erste Bank	29,1	11,4	12,3	8,3	9%	8%	10%	1,0	0,9	0,8	1,7%	2,0%	2,6%
Komercni B.	3835,0	13,4	12,5	11,1	17%	17%	18%	2,3	2,1	1,9	4,2%	4,8%	5,6%
OTP	4500,0	8,4	7,9	5,7	13%	12%	15%	1,0	0,9	0,8	1,0%	3,3%	5,7%
Santander	9,2	8,7	8,5	7,3	14%	13%	15%	1,1	1,1	1,0	6,0%	6,2%	7,0%
Turkiye Garanti B.	7,3	11,1	9,3	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	92,6	12,2	7,5	2%	16%	23%	2,2	1,9	1,5	0,2%	0,9%	1,8%
VTB Bank	5,2	-	40,4	12,6	-	2%	12%	1,6	1,6	1,4	0,3%	0,4%	1,3%
Mediana		9,7	9,9	8,0	13%	13%	15%	1,3	1,3	1,2	1,7%	2,7%	3,8%


Wycena spółek ubezpieczeniowych /27.08.2010/

	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	373,6	8,6	14,3	12,0	25%	20%	21%	2,9	2,6	2,3	-	2,9%	3,2%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	38,1	13,9	12,5	10,8	9%	9%	10%	1,2	1,1	1,0	2,9%	2,8%	3,1%
Uniq	13,4	29,2	12,7	10,3	4%	7%	9%	1,4	1,3	1,2	2,1%	2,7%	3,1%
Aegon	4,1	-	8,7	6,0	0%	8%	9%	0,6	0,6	0,5	0,1%	0,9%	3,7%
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	3,8	6,7	6,7	5,6	13%	15%	17%	1,0	1,1	1,0	6,4%	6,9%	7,4%
AXA	12,5	8,4	6,7	5,9	9%	10%	10%	0,7	0,6	0,6	4,0%	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	330,0	9,5	8,2	7,6	11%	12%	12%	1,0	0,9	0,8	4,2%	4,6%	4,8%
Mapfre	2,3	7,0	7,4	7,0	17%	14%	14%	1,1	1,0	0,9	6,6%	6,6%	6,9%
RSA Insurance	1,2	9,6	9,3	8,7	12%	14%	14%	1,2	1,2	1,1	6,6%	7,0%	7,3%
Zurich Financial	226,4	9,8	8,0	7,4	13%	14%	14%	1,2	1,1	1,0	5,3%	6,8%	7,1%
Mediana		9,5	8,2	7,5	12%	11%	12%	1,0	1,0	0,9	4,5%	5,5%	5,9%

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

Wycena spółek paliwowych /27.08.2010/


	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	38,9	8,1	7,4	6,6	0,4	0,4	0,4	12,7	10,7	11,1	5%	5%	6%	0,0%	0,0%	1,9%
MOL	20850,0	9,8	7,1	6,1	1,3	0,9	0,8	24,1	11,8	8,8	13%	13%	14%	1,5%	2,2%	3,2%
OMV	25,9	4,6	3,4	3,0	0,7	0,6	0,5	10,7	7,1	5,7	14%	17%	17%	3,4%	3,9%	4,2%
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	224,8	14,5	8,9	7,1	0,7	0,5	0,5	-	55,7	22,6	5%	6%	7%	0,0%	3,2%	4,3%
Mediana		8,1	7,2	6,4	0,6	0,5	0,5	10,9	9,9	8,8	5%	6%	6%	1,5%	3,2%	4,2%
SPÓŁKI GAZOWE																
PGNiG	3,5	7,7	6,4	6,4	1,1	1,1	1,2	17,3	12,4	13,0	15%	18%	18%	0,7%	2,3%	3,2%
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	24,7	6,5	6,3	5,7	1,1	1,1	1,1	12,3	12,2	10,9	17%	18%	19%	6,2%	6,3%	6,6%
Gas Natural SDG	11,9	7,9	7,0	6,7	1,9	1,8	1,7	8,4	8,2	7,7	24%	25%	25%	6,5%	7,1%	7,6%
Mediana		7,1	6,3	6,1	1,4	1,3	1,2	10,3	10,2	9,3	21%	21%	22%	3,8%	4,3%	4,9%

Wycena spółek energetycznych /27.08.2010/


	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	133,0	6,4	6,9	7,2	3,0	3,2	3,3	8,6	9,5	9,6	46%	46%	45%	6,0%	6,6%	6,0%
ENEA	20,5	7,1	5,0	5,7	1,2	0,9	1,0	17,6	13,8	13,8	16%	18%	18%	2,2%	2,8%	3,6%
PGE	22,4	5,9	6,1	6,2	2,2	2,1	2,2	11,5	12,4	11,7	37%	35%	36%	3,2%	3,4%	4,0%
TAURON	5,3	4,4	4,4	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	22,3	6,1	6,0	5,9	1,0	1,0	1,0	7,7	8,1	7,8	16%	16%	16%	6,7%	6,8%	7,0%
EDF	32,1	6,4	6,0	5,6	1,6	1,6	1,5	15,7	15,0	12,9	25%	26%	27%	3,7%	3,7%	4,0%
Endesa	18,6	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	3,7	6,4	6,2	6,1	1,6	1,5	1,5	7,4	8,4	8,2	25%	25%	24%	7,3%	7,1%	7,3%
Fortum	17,9	9,3	9,1	9,2	4,0	3,8	3,8	12,2	11,9	12,3	43%	42%	41%	5,2%	5,5%	5,5%
Iberdrola	5,5	8,6	8,1	7,7	2,3	2,3	2,2	10,6	10,6	10,0	27%	28%	29%	5,9%	6,0%	6,1%
RWE AG	52,4	4,9	4,3	4,2	0,9	0,8	0,8	8,3	7,5	7,5	18%	19%	19%	6,7%	7,0%	7,2%
Mediana		6,4	6,0	5,9	1,6	1,6	1,5	10,6	10,6	10,0	25%	26%	27%	5,9%	6,0%	6,0%

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

Wycena spółek nawozowych i chemicznych /27.08.2010/

	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y				
	Cena	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
SPÓŁKI NAWOZOWE																
POLICE	5,9	-	6,1	3,8	0,3	0,4	0,3	-	12,6	5,2	-	6%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
ZA Pulawy	77,5	15,4	7,5	3,4	0,6	0,6	0,5	54,7	17,9	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	54,2	11,7	7,5	6,3	1,0	1,0	1,0	22,1	11,7	9,4	9%	14%	15%	0,2%	0,2%	0,2%
DSM	32,7	3,6	3,4	3,4	1,4	1,4	1,4	35,8	29,1	27,5	38%	40%	40%	2,1%	2,4%	2,6%
K+S	41,5	21,1	9,6	7,4	2,5	1,8	1,7	-	18,4	12,6	12%	19%	23%	0,7%	2,3%	3,4%
Silvinit	19974,3	7,5	7,2	5,4	5,1	4,4	3,4	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	248,5	17,1	8,8	8,7	1,4	1,3	1,2	30,1	13,7	12,1	8%	15%	14%	1,8%	2,1%	2,4%
Mediana		13,5	7,5	5,8	1,4	1,4	1,3	26,4	12,6	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	41,5	6,9	6,3	5,8	0,9	0,9	0,8	16,1	13,4	11,5	13%	14%	14%	3,2%	3,6%	4,0%
BASF	42,0	7,2	5,4	5,0	1,0	0,9	0,9	20,2	11,6	10,3	14%	17%	17%	3,7%	4,6%	4,8%
Croda	12,8	13,6	10,9	10,2	2,2	2,1	2,0	25,3	17,9	16,4	17%	20%	20%	1,6%	2,0%	2,2%
Dow Chemical	24,7	9,5	7,0	6,1	1,1	1,0	0,9	48,0	14,7	9,5	12%	14%	15%	3,6%	3,2%	3,2%
Rhodia	15,1	6,2	4,0	3,7	0,7	0,6	0,6	-	9,2	7,2	11%	15%	15%	0,1%	1,9%	2,4%
Sisecam	2,2	6,4	5,4	4,7	1,2	1,1	1,0	18,6	12,0	8,2	19%	21%	22%	0,0%	1,0%	1,8%
Soda Sanayii	1,7	5,5	6,2	4,4	1,1	1,0	0,8	8,6	7,1	4,2	20%	16%	18%	-	5,7%	7,6%
Solvay	72,2	6,8	9,9	8,9	1,0	1,3	1,2	12,3	23,5	18,0	14%	13%	14%	3,6%	3,6%	3,8%
Tata Chemicals	382,0	6,8	7,9	7,5	1,1	1,5	1,4	12,4	13,5	12,0	16%	19%	19%	2,3%	2,2%	2,2%
Tessenderlo Chemie	22,7	15,7	5,7	4,6	0,5	0,4	0,4	-	26,3	11,1	3%	7%	9%	5,3%	5,5%	5,7%
Wacker Chemie	120,4	10,5	6,4	5,7	1,8	1,5	1,4	35,3	15,8	13,1	17%	24%	25%	1,0%	1,6%	1,9%
Mediana		6,8	6,2	5,3	1,1	1,0	0,9	18,6	13,5	10,7	14%	16%	16%	2,3%	2,7%	2,8%

Wycena europejskich operatorów narodowych /27.08.2010/

	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y				
	Cena	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	17,6	17,2	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	28,3	5,9	5,4	5,9	1,9	1,7	1,8	11,0	11,0	11,5	32%	32%	30%	7,4%	7,7%	7,7%
Cesky Telecom	437,9	5,2	5,6	5,5	2,3	2,4	2,4	12,6	12,9	12,4	44%	43%	43%	10,5%	9,0%	8,9%
Hellenic Telekom	5,4	3,6	3,9	3,9	1,3	1,4	1,4	5,3	6,1	5,6	36%	35%	35%	13,0%	10,1%	10,9%
Matav	678,0	4,2	4,5	4,6	1,7	1,7	1,8	8,8	9,5	9,7	39%	39%	39%	11,0%	11,0%	11,0%
Portugal Telecom	9,2	6,1	5,8	5,6	2,2	2,0	2,0	15,1	14,9	13,1	36%	35%	36%	6,2%	6,3%	6,3%
Telecom Austria	10,1	4,5	4,9	4,9	1,6	1,7	1,8	12,6	15,0	13,2	37%	35%	35%	7,4%	7,4%	7,4%
Mediana		4,8	5,2	5,2	1,8	1,7	1,8	11,8	12,0	11,9	36%	35%	36%	9,0%	8,4%	8,3%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	1,3	4,4	3,9	3,8	1,0	1,0	1,1	9,6	9,1	8,4	22%	27%	27%	6,0%	5,1%	5,6%
DT	10,4	4,5	4,6	4,7	1,4	1,5	1,5	15,6	14,4	13,9	32%	32%	32%	7,5%	6,9%	6,9%
FT	16,5	4,8	5,1	5,1	1,6	1,8	1,8	9,7	9,4	9,2	33%	35%	35%	8,5%	8,5%	8,5%
KPN	11,3	5,7	5,4	5,4	2,2	2,2	2,2	12,4	10,1	9,5	38%	40%	40%	6,1%	7,0%	7,5%
Sw isscom	394,8	6,3	6,5	6,5	2,5	2,5	2,5	10,5	11,0	10,7	40%	38%	39%	5,7%	5,9%	6,1%
TELEFONICA	17,4	5,5	5,6	5,6	2,2	2,2	2,2	10,2	9,7	9,3	40%	39%	39%	6,6%	8,1%	8,9%
TeliaSonera	53,2	8,2	7,7	7,5	2,7	2,7	2,6	12,2	11,5	10,9	33%	35%	35%	4,0%	4,8%	5,1%
TI	1,1	5,0	5,0	5,0	2,1	2,1	2,1	10,5	9,4	8,9	41%	41%	42%	4,9%	5,3%	5,8%
Mediana		5,3	5,3	5,3	2,1	2,1	2,1	10,5	9,9	9,4	36%	37%	37%	6,1%	6,4%	6,5%

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

Wycena spółek IT /27.08.2010/

	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																
AB	18,1	7,0	7,4	6,8	0,1	0,1	0,1	9,5	10,5	9,6	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ACTION	16,7	6,3	7,8	6,7	0,1	0,2	0,2	9,2	10,7	8,6	2%	2%	2%	8,3%	2,2%	1,9%
ASBIS	3,9	13,8	5,1	4,1	0,1	0,1	0,1	-	9,1	6,1	0%	1%	1%	0,0%	0,0%	0,0%
ASSECO POLAND	56,5	7,4	7,5	6,9	1,6	1,5	1,4	11,7	13,0	12,2	21%	20%	20%	2,6%	2,3%	2,5%
COMARCH	77,8	9,4	10,6	6,0	0,7	0,8	0,6	19,2	30,0	14,3	8%	7%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
KOMPUTRONIK	10,9	12,7	8,1	5,6	0,1	0,1	0,1	41,3	11,9	7,7	1%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
SYGNIFY	13,0	-	8,8	4,8	0,3	0,3	0,2	-	-	-	-	3%	5%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		8,4	7,8	6,0	0,1	0,2	0,2	11,7	11,3	9,1	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Accenture	37,2	7,0	7,0	6,5	1,1	1,1	1,0	14,0	14,1	12,4	15%	15%	15%	1,3%	2,6%	2,2%
Atos Origin	30,3	5,0	4,6	4,1	0,5	0,5	0,5	13,9	11,5	9,3	9%	10%	11%	0,3%	0,6%	0,9%
CapGemini	33,6	6,1	6,4	5,2	0,5	0,5	0,5	17,1	18,2	13,2	8%	8%	10%	2,3%	2,5%	3,0%
IBM	124,7	7,6	7,2	6,7	1,8	1,7	1,7	12,6	11,1	10,1	24%	24%	25%	1,7%	1,8%	1,9%
Indra Sistemas	13,0	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	7,4	6,4	6,0	0,6	0,6	0,6	10,3	9,2	8,5	8%	9%	9%	2,7%	3,1%	3,3%
Microsoft	23,9	7,7	7,0	6,3	3,0	2,9	2,7	14,2	11,6	10,3	39%	42%	42%	2,1%	2,2%	1,9%
Oracle	22,5	9,9	8,4	7,4	4,8	4,1	3,2	15,8	13,9	11,8	48%	48%	43%	0,1%	0,9%	1,0%
SAP	34,9	13,0	11,1	10,1	3,9	3,7	3,5	20,5	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	12,0	10,2	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	11,5	10,2	14%	14%	15%	1,9%	2,4%	2,1%

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

Wycena spółek mediowych /27.08.2010/

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	17,1	9,7	12,0	9,9	3,6	3,2	2,8	13,8	20,3	16,1	37%	27%	29%	4,5%	1,8%	1,5%
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	2,2	9,4	6,8	5,8	0,7	0,7	0,6	13,5	9,7	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	8,9	8,0	7,3	1,3	1,4	1,4	12,6	11,0	9,5	15%	18%	19%	3,3%	3,3%	3,5%
Gruppo Editorial	1,5	9,5	5,5	4,8	1,0	1,0	1,0	47,1	11,3	8,6	10%	18%	20%	0,0%	4,0%	5,9%
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	292,0	19,8	17,9	14,5	4,7	4,3	3,8	27,6	20,9	15,8	24%	24%	26%	0,7%	0,8%	1,1%
New York Times	7,5	3,5	2,8	2,8	0,5	0,5	0,5	35,3	10,5	10,3	13%	16%	16%	0,0%	-	-
Promotora de Inform	1,6	7,8	7,4	6,8	1,5	1,5	1,5	5,2	4,1	3,1	19%	20%	22%	0,8%	0,8%	0,7%
SPIR Comm	17,9	21,8	10,1	6,9	0,4	0,4	0,4	-	-	39,3	2%	4%	6%	20,1%	-	-
Trinity Mirror	1,1	4,6	4,1	3,9	0,8	0,8	0,8	6,3	4,6	4,1	18%	19%	20%	0,0%	0,5%	2,1%
Mediana		9,1	7,1	6,3	1,1	1,1	1,1	12,6	10,5	9,0	14%	18%	19%	1,6%	3,3%	3,5%
TV																
Antena 3 Televis	5,2	18,8	8,9	7,3	1,9	1,7	1,6	25,4	10,7	8,5	10%	19%	22%	3,3%	6,9%	8,3%
CETV	412,0	32,7	12,8	9,0	3,1	2,7	2,3	-	-	24,7	9%	21%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Gestevisión Telecinco	7,8	18,0	11,0	6,8	3,1	2,3	1,9	27,7	15,8	10,5	17%	21%	28%	3,6%	4,9%	7,9%
ITV PLC	0,6	13,7	8,7	6,9	1,6	1,5	1,4	42,9	16,4	10,9	11%	17%	20%	0,0%	0,2%	1,1%
M6-Metropole Tel	16,3	7,8	7,2	6,7	1,5	1,4	1,4	16,2	15,2	13,8	20%	20%	21%	5,7%	5,2%	5,5%
Mediaset SPA	4,8	6,1	5,5	5,0	1,9	1,7	1,6	19,2	14,2	11,8	32%	32%	32%	5,0%	5,9%	6,8%
RTL Group	62,3	11,7	10,1	9,1	1,8	1,7	1,7	23,6	17,1	15,3	15%	17%	19%	3,6%	4,7%	5,4%
TF1-TV Francaise	11,7	13,7	12,4	8,5	1,2	1,1	1,1	32,8	25,8	14,7	9%	9%	12%	2,3%	3,4%	4,4%
Mediana		13,7	9,5	7,1	1,8	1,7	1,6	25,4	15,8	12,8	13%	19%	21%	3,5%	4,8%	5,4%
PAY TV																
BSkyB PLC	7,1	13,1	12,1	10,4	2,7	2,4	2,2	27,0	23,4	18,6	20%	20%	22%	2,5%	2,7%	2,9%
Canal Plus	5,5	5,3	5,2	5,1	0,2	0,2	0,2	14,9	15,6	15,1	5%	5%	4%	4,7%	4,9%	5,0%
Cogeco	36,1	5,7	5,6	5,2	2,3	2,2	2,1	16,6	15,5	13,2	41%	39%	40%	1,3%	1,6%	1,7%
Comcast	17,3	5,6	5,4	5,2	2,2	2,1	2,0	14,6	13,9	12,2	39%	39%	39%	1,6%	2,1%	2,4%
Liberty Global	27,6	6,2	6,9	6,7	2,7	3,0	3,0	-	-	34,5	43%	43%	45%	0,0%	0,0%	0,0%
Multimedia	9,7	6,6	6,1	5,7	3,2	3,0	2,8	22,9	18,3	15,1	49%	50%	50%	0,0%	3,0%	4,1%
Shaw Communications	20,6	7,8	7,0	6,5	3,6	3,2	2,9	16,6	15,8	14,1	46%	46%	44%	4,0%	4,2%	4,4%
Mediana		6,2	6,1	5,7	2,7	2,4	2,2	16,6	15,7	15,1	41%	39%	40%	1,6%	2,7%	2,9%

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

Wycena spółek budowlanych /27.08.2010/

	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	90,8	7,2	10,0	10,0	0,5	0,5	0,5	13,3	12,5	14,4	7%	5%	5%	6,4%	7,5%	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	47,1	6,7	8,1	7,6	0,5	0,4	0,4	14,2	11,5	11,8	7%	5%	5%	0,3%	1,1%	1,3%
Mostostal Wa-w a	64,0	4,9	8,5	8,4	0,4	0,4	0,4	10,9	16,1	16,7	8%	5%	5%	0,5%	4,6%	3,1%
PBG	225,0	11,6	10,5	10,3	1,5	1,1	0,9	15,3	15,0	14,5	13%	10%	8%	0,0%	1,3%	1,4%
Polimex Mostostal	4,6	7,5	9,3	9,8	0,5	0,6	0,6	13,6	15,4	17,0	7%	7%	6%	0,2%	0,8%	0,0%
Rafako	12,6	9,5	9,3	7,3	0,7	0,6	0,4	23,2	17,1	14,6	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 Construcccion	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	15,4	8%	4%	4%	1,2%	0,0%	0,7%
Mediana		7,9	9,3	9,4	0,7	0,6	0,5	14,2	15,2	15,0	8%	7%	6%	0,4%	1,0%	1,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
AMEC	9,0	9,8	8,8	7,8	0,8	0,8	0,8	19,0	17,2	15,1	9%	9%	10%	1,9%	2,1%	2,3%
BILFINGER	46,9	7,9	5,5	5,5	0,3	0,3	0,3	14,7	9,9	9,1	4%	6%	6%	3,9%	5,1%	5,1%
EIFFAGE	36,6	8,6	8,5	8,0	1,2	1,2	1,2	11,9	13,5	11,1	14%	14%	15%	3,1%	3,1%	3,5%
HOCHTIEF	51,4	5,8	5,0	4,7	0,3	0,3	0,3	19,6	15,6	13,5	5%	5%	6%	2,8%	3,2%	3,6%
NCC	124,9	6,9	7,8	7,1	0,3	0,3	0,3	12,6	13,0	11,7	5%	4%	5%	3,1%	4,5%	4,8%
SKANSKA	115,1	6,2	6,9	6,9	0,3	0,3	0,3	13,7	15,3	15,1	5%	5%	5%	4,8%	4,9%	5,1%
STRABAG	16,6	3,8	3,7	3,7	0,2	0,2	0,2	12,0	11,3	11,3	5%	5%	5%	3,1%	3,0%	3,1%
Mediana		6,9	6,9	6,9	0,3	0,3	0,3	13,7	13,5	11,7	5%	5%	6%	3,1%	3,2%	3,6%

Wycena spółek deweloperskich /27.08.2010/

	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	47,4	12,8	31,6	11,1	1,7	1,6	1,5	14,5	43,5	13,9	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	16,4	9,6	5,5	7,5	2,7	2,1	1,5	8,8	5,4	6,2	21%	30%	47%	0,0%	0,0%	0,0%
Polnord	36,6	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	14,5	11,8	11,1	56%	58%	59%	5,2%	5,3%	5,7%
CORIO	45,8	26,7	18,7	16,5	0,8	1,0	1,0	15,1	15,5	15,0	64%	83%	87%	5,8%	5,9%	6,0%
DEUTSCHE EUROSHOP	23,2	18,6	16,9	16,2	0,9	1,0	0,9	20,1	16,3	14,6	87%	86%	86%	4,5%	4,7%	5,1%
ECHO INVESTMENT	4,6	14,6	15,2	11,7	1,2	1,1	1,1	21,4	16,9	12,2	58%	61%	71%	0,0%	0,0%	0,0%
HAMMERSON	3,6	18,6	19,1	18,4	0,5	0,9	0,8	17,6	16,6	17,3	77%	78%	79%	4,2%	4,4%	4,6%
KLEPIERRE	24,5	21,4	17,5	16,7	0,8	1,2	1,1	16,3	16,9	16,2	71%	85%	86%	5,1%	5,1%	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	148,7	18,8	18,7	17,5	0,9	1,1	1,1	15,9	16,0	15,3	86%	82%	81%	5,4%	5,5%	5,8%
Mediana		18,8	17,3	16,2	0,8	1,0	0,9	16,3	16,1	14,8	66%	78%	79%	4,5%	4,7%	5,2%

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


Wycena spółek sektora elektromaszynowego /27.08.2010/

	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	2,1	8,1	9,9	5,7	1,6	1,6	1,5	17,3	17,5	10,3	19%	16%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
KOPEX	17,8	8,0	7,3	6,1	0,8	0,7	0,6	15,2	16,4	11,7	9%	9%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		8,1	8,6	5,9	1,2	1,1	1,1	16,2	17,0	11,0	14%	13%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atlas Copco	113,5	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	57,1	8,8	7,1	5,9	1,8	1,3	1,1	14,4	14,9	11,2	20%	18%	19%	0,2%	0,2%	0,2%
Emeco	0,8	3,6	4,3	3,6	1,4	1,8	1,6	8,3	11,3	7,9	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	56,8	8,0	10,4	8,5	1,7	2,0	1,7	13,4	18,2	14,5	21%	19%	20%	1,2%	1,2%	1,2%
Sandvik	88,8	35,3	10,2	7,9	1,9	1,8	1,6	-	19,7	12,9	5%	17%	20%	1,8%	2,4%	3,6%
Mediana		8,4	8,6	6,9	1,7	1,8	1,6	13,4	16,0	12,1	21%	20%	21%	1,8%	2,5%	3,4%

Wycena spółek sektora papierniczego /27.08.2010/

	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	42,1	6,6	3,9	4,4	0,7	0,7	0,7	27,2	7,3	8,6	11%	17%	15%	1,3%	4,6%	5,9%
Holmen	198,5	8,0	10,2	8,2	1,3	1,3	1,2	16,6	29,0	17,9	16%	13%	15%	4,5%	3,5%	3,6%
INTL Paper	20,4	5,7	5,4	4,8	0,7	0,7	0,7	23,2	11,5	8,2	13%	13%	14%	1,6%	1,8%	2,2%
M-Real	2,8	66,1	6,7	6,3	0,8	0,8	0,7	-	25,9	13,6	1%	11%	12%	0,0%	0,5%	0,7%
Norske Skog	8,6	5,3	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	100,4	7,1	7,3	6,4	1,0	1,0	1,0	12,5	12,2	10,1	14%	14%	15%	3,7%	4,0%	4,3%
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	20,7	15,0	11,8	13%	13%	15%	2,7%	3,5%	3,6%

Wycena spółek górniczych /27.08.2010/

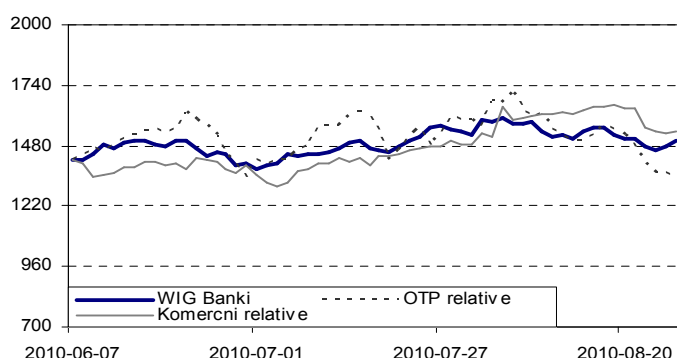
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2009	2010	2011	2009	2010	2011	
POLSKIE SPÓŁKI																
KGHM	106,0	5,6	5,2	6,2	1,8	1,8	1,7	8,3	6,1	10,7	33%	34%	27%	11,0%	2,8%	4,7%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo Amer.	23,0	6,5	3,7	3,1	1,9	1,5	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	2,1	2,0	1,6	10,1	7,4	4,8	44%	48%	55%	4,4%	4,8%	5,4%
Freeport-MCMOR	71,2	5,1	3,9	3,6	2,5	2,0	1,9	13,2	8,8	7,9	48%	52%	52%	0,1%	1,4%	2,0%
Rio Tinto	32,2	6,9	3,8	3,3	2,2	1,7	1,6	9,9	5,0	4,2	31%	44%	47%	1,7%	3,0%	3,3%
Southern Peru	30,1	14,1	8,3	6,4	6,9	4,9	3,8	28,1	14,0	10,5	49%	59%	60%	1,5%	5,1%	6,2%
Mediana		6,5	3,9	3,3	2,2	2,0	1,6	10,6	7,4	4,8	44%	48%	52%	1,5%	3,0%	4,3%

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

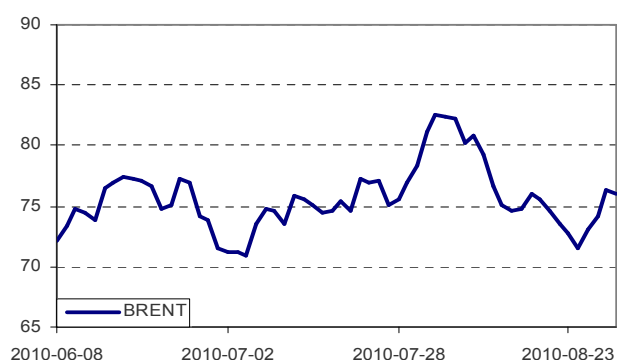
Indeks WIG Banki na tle WIG 20 (EUR)



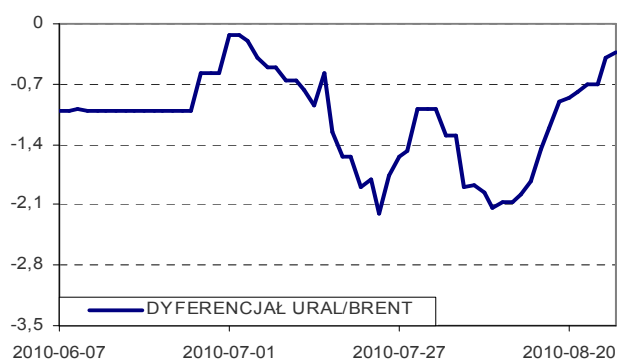
Relatywne zmiany OTP i Komerčni wobec indeksu WIG Banki (EUR)



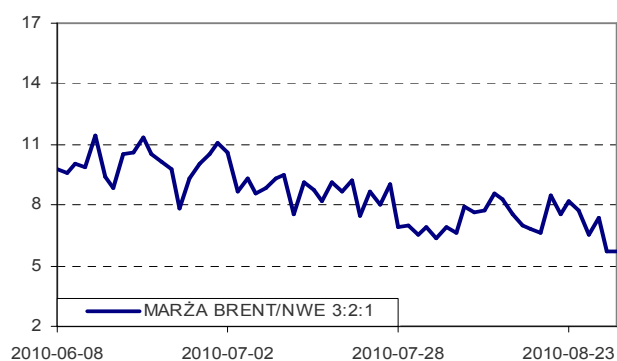
BRENT (USD/brk)



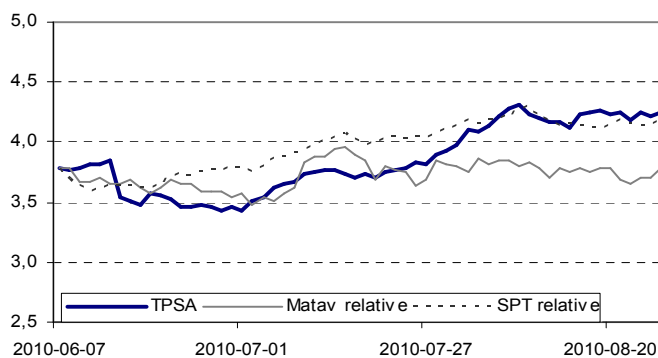
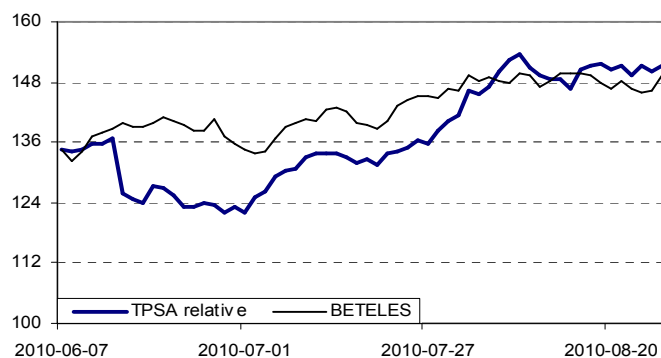
Dyferencjał URAL/BRENT (USD)



Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)

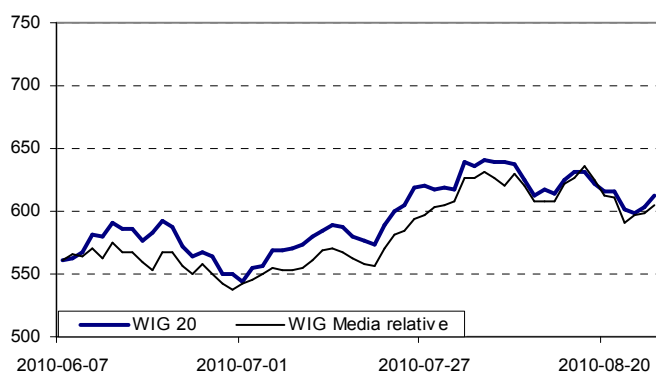


TPSA na tle indeksu spółek telekomunikacyjnych BETELES - Bloomberg Europe 500 Telecom Services Index (EUR) - Notowania operatorów narodowych: TPSA, węgierskiego Magyar Telecom i czeskiego SPT (EUR)

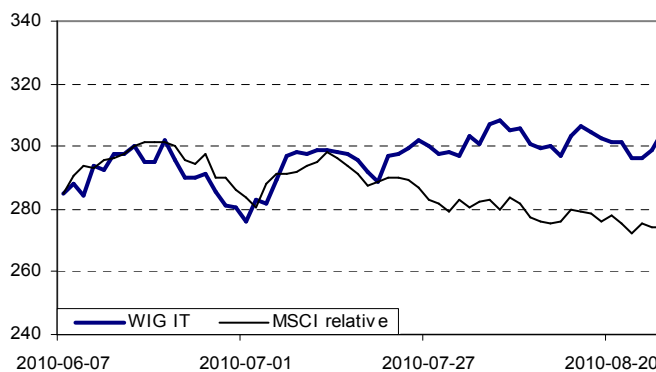


Źródło: Bloomberg

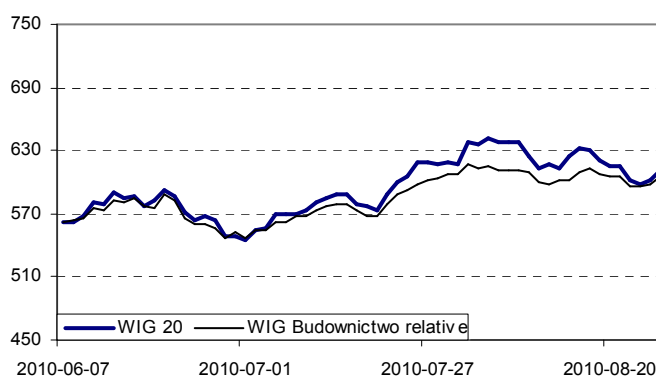
Indeks WIG Media na tle WIG 20 (EUR)



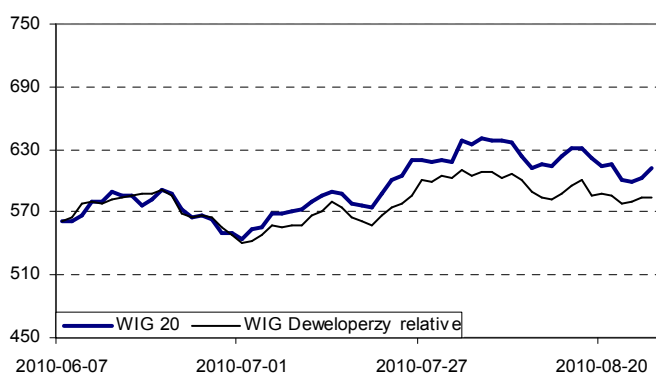
Indeks WIG IT na tle MSCI



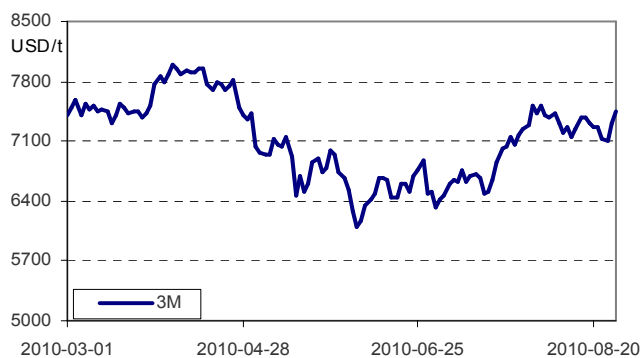
Indeks WIG Budownictwo na tle WIG 20 (EUR)



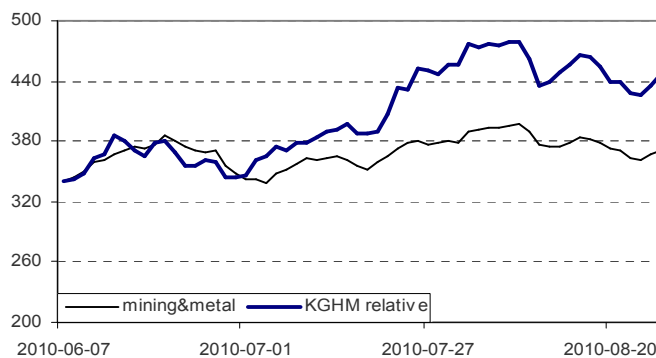
Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG 20 (EUR)



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

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

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

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

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 księgowa

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 księgowa) - 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.