


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	10 009,7	-1,39%	FTSE 100	5 201,6	+0,00%	Miedź (LME)	7 459,0	+0,00%
S&P 500	1 048,9	-1,47%	WIG20	2 413,9	-0,68%	Ropa (Brent)	75,5	-1,10%
NASDAQ	2 120,0	-1,56%	BUX	21 969,1	-0,25%	USD/PLN	3,16	+1,53%
DAX	5 912,4	-0,65%	PX	1 154,7	+0,25%	EUR/PLN	4,00	+0,76%
CAC 40	3 507,4	+0,93%	PLBonds 10	5,42	+0,18%	EUR/USD	1,27	-0,78%

Informacje ze spółek i sektorów

BZ WBK

Trzymaj – z dn. 07.04.10
Cena docelowa: 200,5 PLN
PKO BP
Trzymaj – z dn. 17.03.10
Cena docelowa: 40,10 PLN

UOKiK nie widzi przeszkód do przejęcia BZ WBK przez PKO BP

Prezes UOKiK, pani Małgorzata Krasnodębska-Tomkiel, powiedziała wczoraj w radiu PIN, że na chwilę obecną nie widzi żadnych poważnych przeciwwskazań dla ewentualnego przejęcia BZ WBK przez PKO BP. Z drugiej strony nie jest to stanowisko ostateczne. Wskazała, że istnieją obszary rynku, na którym potencjalnie połączony bank miałby pozycję dominującą z ok. 40% udziałami w rynku, jak konta osobiste czy karty płatnicze. **Jest to już kolejna publiczna instytucja, której wypowiedź postrzegamy jako wspierającą PKO BP w dążeniu do przecięcia BZ WBK. W naszej opinii PKO BP cały czas zostaje faworytem do przejęcia BZ WBK, mimo, że w wyścigu cały czas pozostają BNP Paribas i Santander. (I. Rokicka)**

PZU

Zawieszona – z dn. 4.08.10

Ceny reasekuracji mogą wzrosnąć ze względu na zwiększoną częstotliwość katastrof

Dzisiejszy *Parkiet* informuje, że firmy reasekuracyjne będą chciały podwyższyć ceny swoich usług dotyczących ryzyka katastroficznego w związku z ich zwiększoną częstotliwością (sroga zima, powódzie). Z drugiej strony, firmy ubezpieczeniowe będą próbowały przełożyć te zwiększone koszty na swoich klientów podnosząc przede wszystkim ceny ubezpieczeń komunikacyjnych, ale możliwe że również domów, mieszkań i dla firm. (I. Rokicka)

Astarta

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

Rozpoczęcie kampanii cukrowej na Ukrainie

Wiceminister Rolnictwa Ukrainy - Yevhen Lavrov poinformował wczoraj o rozpoczęciu kampanii cukrowej na Ukrainie. Zapowiedział on jednocześnie, że w kolejnym sezonie rynek lokalny zostanie zasilony odpowiednią ilością cukru aby zaspokoić popyt. Według wiceministra w kolejnym sezonie na terenie Ukrainy zostanie wyprodukowane 2.1 mln tn cukru. **Władze w Kijowie nadal utrzymują, że w bieżącym sezonie ilość wyhodowanych buraków i wyprodukowanych z nich cukru wystarczy na pokrycie krajowego zapotrzebowania. Astarta przekonuje, że zbiory buraka cukrowego mogą się okazać niewystarczające przez co ilość cukru na Ukrainie w kolejnym sezonie będzie za małą aby pokryć zapotrzebowanie. Dzięki temu ceny mają szansę nadal utrzymywać się na wysokich poziomach. Naszym zdaniem spodziewana duża podaż cukru na lokalnym rynku w kolejnym sezonie przełoży się na spadek lokalnych cen, a co za tym idzie spadek wyników finansowych ukraińskiego producenta cukru. (J. Szkopek)**

Famur

Trzymaj – z dn. 28.05.10
Cena docelowa: 2,03 PLN

Kopex

Trzymaj – z dn. 28.05.10
Cena docelowa: 18,46 PLN

KHW zapowiada debiut na giełdzie

W wywiadzie udzielonym Gazecie Giełdy Parkiet Prezes Katowickiego Holdingu Węglowego Stanisław Gajos zapowiada, że debiut kierowanej przez niego Spółki jest możliwy w drugim półroczu 2011 roku. Kwota jaką Spółka byłaby zainteresowana pozyskać z giełdy to około 1,5 mld PLN, a wpływy z emisji w dużej mierze trafią na sfinansowanie inwestycji kopalnianych, które do roku 2020 sięgnąć mają 7,5 mld PLN (w ciągu dwóch ostatnich lat Spółka na inwestycje wydała około 1,7 mld PLN). Inwestycje służą realizację projektu megakoplani z jednym dominującym szybem, co pozwoli na wyłączenie kosztownych siedmiu obecnie działających. **Debiut kolejnej polskiej spółki zajmującej się wydobywaniem węgla kamiennego na warszawskim parkiecie, to dobra informacja dla producentów maszyn i urzędów dla górnictwa. Pozyskanie środków finansowych z giełdy zwiększa prawdopodobieństwo zwiększenia inwestycji kopalnianych. Perspektywa debiutu KHW na warszawskim parkiecie wydaje się jednak stosunkowo odległa, co nie będzie jak na razie miało większego wpływu na wielkość obecnych realizowanych projektów inwestycyjnych. (J. Szkopek)**

Polimex Mostostal

 Redukuj - z dn. 30.07.10
 Cena docelowa: 4,27 PLN

Oczekiwane wyniki finansowe w 2010 roku

Prezes Jaskóła oczekuje, że wyniki Grupy Polimex Mostostal wzrosną w 2010 roku o 5-10%, zysk netto zaś powinien być porównywalny r/r, choć może ostatecznie okazać się nieco niższy. Prezes liczy, że w segmencie energetycznym Polimex podpisze przynajmniej jeden duży kontrakt energetyczny. **Oczekujemy utrzymania przychodów r/r i spadku wyniku netto do 142 mln PLN. Oczekiwania te i tak są raczej ambitne, gdyż zakładają po 50 mln PLN zysku netto w Q3 i Q4 2010. (M. Stokłosa)**

Wyniki spółek
Sygnity

 Kupuj - z dn. 02.03.10
 Cena docelowa: 18,20 PLN

Trochę lepiej od oczekiwań

Wyniki Sygnity za drugi kwartał 2010 roku okazały się nieznacznie lepsze od naszych prognoz i konsensusu rynkowego. Przychody spółki wyniosły 118,6 mln PLN, wobec zakładanych przez nas 115,0 mln PLN. Lepsza okazała się też marża, która wzrosła q/q z 13,0% do 16,1%. Jednocześnie udało się utrzymać poziom kosztów ogólnych z poprzedniego kwartału, co jednak jest mniejszym osiągnięciem z uwagi na fakt, że drugi kwartał miał być pierwszym, w którym w pełni widoczny będzie efekt rozpoczętej w sierpniu 2009 redukcji zatrudnienia. Efekt ten miał przynieść około 4 mln PLN dodatkowych oszczędności w stosunku do pierwszego kwartału. Saldo na pozostałej działalności operacyjnej wyniosło -1,2 mln PLN, co przełożyło się na wynik operacyjny na poziomie -13,7 mln PLN wobec oczekiwanej przez nas straty na poziomie 14,6 mln PLN.

Nieco niższe niż zakładaliśmy okazało się ujemne saldo na działalności finansowej (-1,8 mln PLN vs -2,5 mln PLN prognozy), co jest związane z wolniejszym od przyjętego przez nas wzrostem zadłużenia netto w kwartale. Dodatkowo spółka zaksięgowła ujemny podatek dochodowy na kwotę 1,4 mln PLN, podczas gdy zakładaliśmy neutralny wpływ podatku na wyniki. W rezultacie strata netto drugiego kwartału okazała się niższa niż oczekiwaliśmy i wyniosła 13,7 mln PLN (17,0 mln PLN straty netto w naszej prognozie).

Podsumowując wyniki 2Q2010 stanowią lekką pozytywną niespodziankę, choć niestety nie widać przełomu w zakresie restrukturyzacji kosztowej i poprawy rentowości. Bieżący portfel kontraktów ma wartość 466 mln PLN, wobec 487 mln PLN w analogicznym okresie ubiegłego roku, co przy bardzo słabym wykorzystaniu portfela w pierwszym półroczu wskazuje na to, że drugie półrocze powinno przynieść wzrost przychodów w ujęciu r/r. Dobrze prezentuje się też portfel kontraktów na przyszły rok (150 mln PLN vs 85 mln PLN backlogu na 2010 rok w analogicznym momencie 2009 roku). Pod względem płynnościowym mimo poniesionych strat i sezonowej presji na kapitał obrotowy cały czas utrzymuje się relatywnie niski poziom zadłużenia netto (23 mln PLN).

(P. Grzybowski)

Wyniki Sygnity w 2Q2010 vs prognozy DI BRE i konsensus rynkowy

(mln PLN)	2Q2010	2Q2009	zmiana	2Q2010P	różnica	konsensus	różnica	2010	2009	zmiana
Przychody	118,6	141,1	-15,9%	115,0	3,2%	103,7	14,4%	653,0	572,7	14,0%
EBITDA	-6,7	-78,1	-91,5%	-6,6	1,6%	-8,7	-23,5%	22,0	-60,3	-136,4%
marża	-5,6%	-55,3%	-	-5,7%	-	-8,4%	-	3,4%	-	-
EBIT	-13,7	-85,4	-84,0%	-14,6	-5,9%	-16,1	-15,0%	-9,6	-94,8	-89,9%
Zysk brutto	-15,0	-87,6	-82,9%	-17,1	-12,0%	-	-	-16,9	-103,1	-83,6%
Zysk netto	-13,7	-75,6	-81,9%	-17,0	-19,7%	-16,5	-17,0%	-13,7	-89,4	-84,7%

Źródło: Sygnity, szacunki DI BRE Banku SA, PAP

LW Bogdanka

 Trzymaj - z dn. 04.08.10
 Cena docelowa: 80,70 PLN

Zgodne z oczekiwaniami wyniki za 2Q

Wyniki spółki za 2Q są zgodne z oczekiwaniami. Po pierwszym półroczu przychody LWB wynoszą 578,1 mln PLN, EBIT 126,6 mln PLN a zysk netto 106,9 mln PLN. W naszych prognozach zakładaliśmy, że będzie to odpowiednio: 578/122/103 mln PLN. W 1H spółka wyprodukowała 2,8 mln ton węgla (+13,6% r/r) z czego sprzedała 2,73 mln ton (+17,4% r/r). W samym 2Q sprzedaż wyniosła 1,36 mln ton (oczekiwaliśmy 1,32 mln). Na koniec czerwca zapasy węgla wyniosły 149 tys ton (-4,9% r/r). Średnia cena sprzedaży węgla w 1H wyniosła 205 PLN/t, tj. o 4,5% mniej niż w analogicznym okresie poprzedniego roku. W 1Q średnia wynosiła 207,8 PLN/t. Dalszy spadek efektywnej ceny sprzedaży jest efektem obniżek cen wprowadzonych przez kopalnie śląskie. W całym roku szacujemy średnią cenę na poziomie 206 PLN/t – nadal uważamy że jest ona możliwa do osiągnięcia, biorąc pod uwagę relacje cenowe pomiędzy węglem importowanym a krajowym (ok. 20% tańszy) oraz wejście energetyki w okres zakupów na okres zimowy. Wyniki nie mają wpływu na naszą wycenę. Kluczem pozostaje to, jak zarząd oceni perspektywy spółki w kolejnych kwartałach, przede wszystkim w zakresie kształtowania się cen węgla. Naszym zdaniem można oczekiwać pozytywnego zaskoczenia i podwyżek cen na przełomie roku (nie uwzględniamy tego w modelu). (M. Marczak)

Pozostałe wiadomości ze spółek

Asseco Poland	Backlog grupy kapitałowej Asseco Poland na '10 wynosi 2,54 mld PLN, w tym w oprogramowaniu i usługach własnych 1,73 mld PLN. Asseco nadal pracuje nad akwizycją spółki z Nasdaq i jest szansa, że niedługo poinformuje o jej finalizacji. Jeśli jednak do tego nie dojdzie, grupa nadal będzie szukała możliwości skokowego przyspieszenia wzrostu przez akwizycje.
Bakalland, Helio	Bakaliowe spółki notowane na GPW, Bakalland i Helio, rok obrotowy 2009/2010 mogą zaliczyć do udanych. Zdaniem analityków, ich wyniki nadal będą się poprawiać.
Boryszew	Boryszew został dopuszczony do przeprowadzenia due diligence spółki z branży automotive.
Drozapol	Drozapol myśli o konsolidacji z jedną ze spółek giełdowych działających w segmencie dystrybucji stali. Prezes nie wyklucza też połączenia z firmą nie związaną z polskim rynkiem. Spółka chce w ciągu 2 lat osiągnąć 80-100 mln PLN sprzedaży z przetwórstwa.
EKO Holding	Kolejne kwartały będą dla spółki coraz lepsze, spółka nie widzi zagrożenia dla wykonania prognoz na 2010 rok. Spółka chce rozwijać sieć drogerii franczyzowych Jasmin i planuje, że do końca roku będzie funkcjonowało 200 takich sklepów.
KERNEL	Kernel Holding, prognozuje, że w roku obrotowym 2011 zysk netto grupy wyniesie 195 mln USD. Spółka spodziewa się wyniku EBITDA na poziomie 255 mln USD, a przychodów w wysokości 1,3 mld USD. Po czterech kwartałach roku obrotowego 2010 spółka miała 153 mln USD zysku netto.
Mennica Polska	NWZA Mennicy Polskiej zdecydowało o skupie do 100 tys. akcji własnych w celu ich umorzenia za nie więcej niż 131 PLN za akcję.
NKT Cables	NKT Cables A/S ogłosił przymusowy wykup 353.565 akcji, stanowiących 9,39 proc. kapitału polskiej spółki NKT Cables po 29 PLN za sztukę.
Nowa Gala	Zysk netto Nowej Gali wyniósł w II kw. 2,35 mln PLN. Analitycy spodziewali się zysku netto w przedziale 2-3,3 mln PLN. Zysk operacyjny wyniósł 3,24 mln PLN, podczas gdy oczekiwania mieściły się w przedziale od 3,1 mln PLN do 4,8 mln PLN. Przychody Nowej Gali od kwietnia do czerwca 2010 roku wyniosły 45,53 mln PLN, podczas gdy analitycy oczekiwali, że będzie to 46,3-48,1 mln PLN.
PGNiG	Polskie Górnictwo Naftowe i Gazownictwo w II kwartale 2010 roku zanotowało ujemną marżę na sprzedaży gazu wysokometanowego, która wyniosła minus 3 proc.
Tauron	Grupa Tauron pracuje nad refinansowaniem długu, do końca roku może zrefinansować do 1 mld PLN zadłużenia.
Redan	Po wynikach pierwszego półrocza spółka podtrzymuje prognozy na 2010 rok, zakładające osiągnięcie przez grupę przychodów na poziomie 333,7 mln PLN i zysku netto na poziomie 5,8 mln PLN.

Transakcje osób powiązanych oraz funduszy

Warimpex	Aviva Otwarty Fundusz Emerytalny Aviva BZ WBK zwiększył zaangażowanie w do 5,05 proc.
-----------------	---

Makroekonomia

Wyższy niż oczekiwano wzrost PKB w II kw. 2010

W II kw. 2010 dynamika PKB wzrosła z 3,0% do 3,5% zanotowanych w I kw. 2010. Wzrost dynamiki PKB to wynik wyższej konsumpcji prywatnej, wzrostu zapasów i inwestycji infrastrukturalnych.

Przechodząc do składowych PKB, w I kw. 2010 zanotowano przyspieszenie konsumpcji prywatnej z 2,2% r/r do 3,0%. Znacznie poprawiła się też dynamika inwestycji z -12,4% r/r do -1,7%. Biorąc pod uwagę wcześniej komunikowany przez GUS 17,7% spadek nakładów inwestycyjnych dużych przedsiębiorstw w I połowie 2010 dochodzimy do wniosku, że za poprawę dynamiki inwestycji odpowiedzialne w dużej mierze muszą być inwestycje infrastrukturalne. Tak jak sugerowaliśmy w naszych analizach w II kw. kontynuowana była odbudowa zapasów (kontrybucja utrzymała się na poziomie zbliżonym do I kw. i wyniosła +1,9 pkt proc.). Popyt krajowy wzrósł w I kw. o 3,9% r/r wobec 2,2% r/r zanotowanych w I kw. Ze względu na względnie silne efekty bazowe z

poprzedniego roku kontrybucja eksportu netto spadła do -0,3 pkt proc. (w III kwartale efekt bazowy zniknie i kontrybucja powinna się poprawić). Po stronie popytowej w II kw. obserwowaliśmy kontynuację wzrostów wartości dodanej w przemyśle (wzrost dynamiki do 13,1% z 11,2% r/r). Lepsze warunki pogodowe przełożyły się na poprawę w budownictwie (wzrost wartości dodanej o 4,0% wobec jej spadku o 5,8% r/r w I kw.). Wartość dodana w usługach rynkowych wzrosła jedynie o 0,3% r/r. Podobnie jak w I kwartale prezentujemy dekompozycję produkcji sprzedanej przemysłu na wzrost związany z eksportem, zmianą zapasów i komponentem wewnętrznym (cały popyt niezwiązany z popytem zagranicznym i odbudową zapasów). Widać wyraźnie, że produkcja pozostawała w II kwartale pod silnym wpływem globalnego ożywienia w eksporcie (co widać także po świetnych wynikach gospodarki niemieckiej). W kolejnych kwartałach znaczenie eksportu prawdopodobnie osłabnie, jednak komponent wewnętrzny pozostanie silny, co w połączeniu z dodatnią kontrybucją zmian zapasów powinno sprzyjać utrzymaniu wysokiej dynamiki PKB.

Struktura wzrostu gospodarczego (silny komponent wewnętrzny) zgodna jest z wynikiem naszych wcześniejszych analiz i wskazuje na możliwość podtrzymania wzrostu w kolejnych 2-3 kwartałach właśnie w oparciu o wewnętrzne czynniki cykliczne. Dodatkowo wzrost powinny wspierać ekspansywna polityka fiskalna, projekty infrastrukturalne i opóźnione efekty luźnej polityki pieniężnej.

Dane bez większego wpływu na rynek walutowy i rynek stopy procentowej (jedynie niewielki wzrost stawek FRA). Rynek jest po dość gwałtownym rally i inwestorzy przestali wierzyć w rychłe zacieśnienie monetarne (inflacyjny trade wytracił momentum). Wyższy PKB teoretycznie sprzyja spadkowi premii za ryzyko fiskalne wyceniane w obligacjach. Najbliższe dane makro (przyzwoite odczyty ze sfery realnej ale i jedynie stopniowo rosnąca inflacja w perspektywie 1-2 miesięcy) nie powinny zmienić percepcji inwestorów. Polska RPP kontynuować będzie swoją politykę typu wait-and-see. Prawdopodobnie pozytywnie przyjmie zapowiadaną przez rząd redukcję deficytu na przyszły rok, nie będzie również chciała zbyt szybko zdesynchronizować swojej polityki z tą prowadzoną przez ECB. Zmiany percepcji RPP spodziewamy się pod koniec roku. Zmianę tą spowoduje znaczny wzrost inflacji (do powyżej 3% r/r). Reakcja rynków powinna być wówczas dostosowana do scenariusza w którym kraj z grupy emerging markets zaczyna walczyć z inflacją.

BRE Bank S.A.

(Ernest Pytlarczyk, Marcin Mazurek)

research@brebank.com.pl

Kalendarium spółek

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.
------------	--

Poniedziałek /06.09.10/

GRUPA ZUE	Podanie do publicznej wiadomości maksymalnej ceny emisyjnej.
MULTIMEDIA POLSKA	NWZA o upoważnieniu zarządu do skupu 7,7 mln akcji własnych, po 9,70 zł za każdą akcję

Kalendarium makro
Wtorek /31.08.10/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
11:00	UE	Stopa bezrobocia	Lipiec	10%	10%
15:00	USA	Indeks S&P/Case-Shiller Composite 20	Czerwiec	3,6% r/r	4,6% r/r
15:45	USA	Indeks Chicago PMI	Sierpień	57,9	62,3
16:00	USA	Indeks zaufania konsumentów	Sierpień	51,3	50,4

Środa /01.09.10/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
9:00	Polska	Indeks PMI przemysłu	Sierpień		52,1
10:00	UE	Indeks PMI przemysłu	Sierpień	55	56,7
13:00	USA	Wnioski o kredyt hipoteczny	27 sierpnia		4,9%
14:15	USA	ADP Raport o zmianie zatrudnienia	Sierpień	22 tys.	42 tys.
16:00	USA	Wydatki inwestycji budowlanych	Lipiec	-0,3%	0,1%
16:00	USA	Indeks ISM przemysłu	Sierpień	53,6	55,5
16:30	USA	Zapasy ropy Crude	27 sierpnia		358,3 mln

Czwartek /02.09.10/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
11:00	UE	PKB	2 kw.	1% k/k	0,2% k/k; 0,6% r/r
11:00	UE	Inflacja PPI	Lipiec	0,2% m/m	0,3% m/m; 3% r/r
13:45	UE	Stopa procentowa		1%	1%
14:30	USA	Liczba osób pobierających zasiłek dla bezrobotnych	21 Sierpnia		4456 tys.
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni	28 Sierpnia	479 tys.	473 tys.
14:30	USA	Wydajność pracy w sektorze pozarolniczym	2 kw.	-1,9% k/k	2,8% k/k; 6,1% r/r
14:30	USA	Jednostkowe koszty pracy	2 kw.	1,5% k/k	-1,3% k/k; -4,2% r/r
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle	Lipiec	0,5% m/m	-1,2% m/m
16:00	USA	Indeks spodziewanych umów sprzedaży domów	Lipiec	-1,5%	-2,57%
16:30	USA	Zapasy gazu ziemnego	27 sierpnia		3052 mld

Piątek /03.09.10/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
10:00	UE	Indeks PMI usług	Sierpień	55,6	55,8
11:00	UE	Sprzedaż detaliczna	Lipiec	0,3% m/m	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 pozarolniczym	Sierpień	-103 tys. m/m	-131 tys. m/m
14:30	USA	Stopa bezrobocia	Sierpień	9,6%	9,5%
16:00	USA	Indeks ISM dla branż poza przemysłowych	Sierpień	54,3	54,3


Poniedziałek /06.09.10/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
	USA	Święto Pracy			


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	19,26	2010-05-06	16,90	11,2
ACTION	Trzymaj	18,49	16,65	2010-08-04	18,47	10,6
AGORA	Utajniona do dnia			2010-09-02		
ASBIS	Trzymaj	4,69	3,81	2010-05-10	4,65	8,8
ASSECO POLAND	Kupuj	70,60	55,00	2010-04-06	57,60	12,7
ASTARTA	Sprzedaj	45,83	69,35	2010-05-11	57,50	5,6
BUDIMEX	Sprzedaj	78,30	90,85	2010-08-04	98,20	12,5
BZWBK	Trzymaj	200,50	185,00	2010-04-07	216,50	13,6
CENTRUM KLIMA	Akumuluj	14,65	15,41	2010-08-04	13,58	16,5
CERSANIT	Trzymaj	13,43	14,76	2010-06-04	14,00	17,4
CEZ	Trzymaj	131,87	132,70	2010-03-03	133,90	9,4
CIECH	Kupuj	34,50	29,15	2010-08-23	28,27	9,3
CINEMA CITY	Trzymaj	39,90	42,35	2010-07-16	39,00	18,9
COMARCH	Redukuj	79,50	76,00	2010-08-03	86,35	29,3
CYFROWY POLSAT	Trzymaj	16,03	14,20	2010-08-04	14,94	12,5
DOM DEVELOPMENT	Akumuluj	50,10	47,50	2010-07-05	44,80	43,6
ELEKTROBUDOWA	Trzymaj	169,20	178,90	2010-03-12	171,00	17,3
EMPERIA HOLDING	Trzymaj	81,60	83,00	2010-03-09	77,50	16,3
ENEA	Kupuj	21,24	20,16	2010-06-02	18,17	13,6
ERBUD	Akumuluj	54,60	48,30	2010-07-05	50,00	11,8
EUROCASH	Redukuj	18,60	22,35	2010-05-06	20,61	24,0
FAMUR	Trzymaj	2,03	2,05	2010-05-28	2,00	17,3
GETIN	Trzymaj	10,34	9,59	2010-05-06	10,19	12,6
GTC	Trzymaj	23,90	22,29	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	16,19	2010-07-09	16,10	5,3
KERNEL	Akumuluj	68,65	62,00	2010-08-19	63,20	8,7
KĘTY	Akumuluj	115,38	106,00	2010-08-23	105,50	12,0
KGHM	Trzymaj	96,10	106,30	2010-05-27	93,70	6,1
KOMPUTRONIK	Trzymaj	11,56	10,50	2009-12-08	11,39	11,5
KOPEX	Trzymaj	18,46	17,95	2010-05-28	18,90	16,6
KREDYT BANK	Trzymaj	15,30	14,50	2010-04-07	14,60	30,6
LOTOS	Sprzedaj	26,50	29,85	2010-08-04	33,15	9,9
LW BOGDANKA	Trzymaj	80,70	82,50	2010-08-04	79,15	15,1
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	225,40	2010-06-02	213,40	15,0
PEKAO	Trzymaj	172,80	155,00	2010-03-05	165,50	15,3
PGE	Kupuj	27,90	22,50	2010-03-30	23,00	12,4
PGNiG	Kupuj	4,24	3,48	2010-06-14	3,45	12,2
PKN ORLEN	Trzymaj	40,20	38,20	2010-04-08	39,40	10,5
PKO BP	Trzymaj	40,10	38,05	2010-03-17	39,07	15,3
POLICE	Trzymaj	5,50	5,79	2010-06-02	5,39	12,3
POLIMEX MOSTOSTAL	Redukuj	4,27	4,50	2010-07-30	4,74	15,1
POLNORD	Kupuj	51,60	36,40	2010-06-02	37,70	23,5
PZU	Zawieszona			2010-08-04		
RAFAKO	Trzymaj	14,00	12,89	2010-08-04	13,85	17,5
SYGNITY	Kupuj	18,20	12,75	2010-03-02	12,57	
TAURON	Kupuj	8,42	5,36	2010-08-16	5,10	11,8
TELEKOMUNIKACJA POLSKA	Akumuluj	18,20	16,80	2010-07-29	15,55	17,2
TRAKCJA POLSKA	Trzymaj	4,16	4,44	2010-05-06	4,14	17,0
TVN	Redukuj	16,69	16,84	2010-08-04	18,70	20,0
ULMA CONSTRUCCION POLSKA	Akumuluj	82,20	71,00	2010-07-05	73,00	15,0
UNIBEP	Akumuluj	9,00	8,51	2010-05-14	7,90	14,7
ZA PUŁAWY	Trzymaj	72,05	77,00	2010-01-06	80,90	17,8

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej /30.08.2010/

	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE BANKI													
BZ WBK	185,0	15,2	13,6	10,6	16%	16%	18%	2,3	2,0	1,8	0,0%	2,2%	2,4%
Getin	9,6	24,8	12,6	10,1	7%	13%	14%	1,8	1,6	1,4	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	76,9	19,9	15,9	11,6	9%	10%	13%	1,6	1,6	1,5	0,0%	4,9%	5,0%
ING BSK	774,0	16,9	14,9	10,9	13%	13%	15%	2,1	1,8	1,6	0,0%	0,0%	0,0%
Kredyt Bank	14,5	114,0	30,6	8,9	1%	5%	15%	1,5	1,4	1,2	0,0%	0,0%	0,0%
Millennium	4,5	2526,0	18,3	10,3	0%	9%	12%	1,4	1,3	1,2	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	155,0	16,9	15,3	12,9	14%	14%	16%	2,2	2,1	2,0	0,0%	1,9%	5,2%
PKO BP	38,1	20,6	15,3	11,0	13%	15%	18%	2,3	2,1	1,9	2,6%	2,1%	3,3%
Mediana		20,3	15,3	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	16,0	9,3	6,9	4%	6%	8%	0,5	0,5	0,5	3,7%	4,6%	6,4%
Citigroup	3,7	-	11,9	8,4	-	6%	8%	0,7	0,7	0,6	0,3%	0,1%	0,6%
Commerzbank	6,2	-	-	12,5	-	-	6%	0,5	0,7	0,6	0,0%	0,0%	0,2%
ING	7,0	26,0	7,3	5,6	1%	10%	11%	0,8	0,6	0,6	0,1%	0,3%	2,1%
KBC	32,3	-	8,1	6,8	-	15%	15%	1,0	0,9	0,8	0,0%	2,3%	3,5%
UCI	1,9	18,9	15,8	7,9	3%	4%	7%	0,6	0,6	0,5	1,4%	2,5%	4,9%
Mediana		18,9	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%	4,7%	6,1%
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	29,1	11,4	12,2	8,3	9%	8%	10%	1,0	0,9	0,8	1,7%	2,1%	2,6%
Komercni B.	3842,0	13,4	12,5	11,1	17%	17%	18%	2,3	2,1	1,9	4,2%	4,8%	5,6%
OTP	4621,0	8,7	8,1	5,8	13%	12%	15%	1,0	0,9	0,8	1,0%	3,2%	5,5%
Santander	9,2	8,7	8,5	7,3	14%	13%	15%	1,1	1,1	1,0	6,1%	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	93,4	12,3	7,5	2%	16%	23%	2,2	1,9	1,5	0,2%	0,8%	1,7%
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	1,8%	2,6%	3,8%

Wycena spółek ubezpieczeniowych /30.08.2010/

	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	375,2	8,6	14,3	12,0	25%	20%	21%	2,9	2,6	2,3	-	2,9%	3,1%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	38,0	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	12,8	10,3	4%	7%	9%	1,4	1,3	1,2	2,1%	2,7%	3,1%
Aegon	4,1	-	8,5	5,9	0%	8%	9%	0,6	0,5	0,5	0,1%	0,9%	3,8%
Allianz	81,1	8,1	7,4	6,8	12%	12%	12%	0,9	0,8	0,8	4,8%	5,5%	6,0%
Aviva	3,8	6,7	6,7	5,6	13%	15%	17%	1,0	1,1	1,0	6,4%	6,9%	7,4%
AXA	12,3	8,2	6,6	5,8	9%	10%	10%	0,7	0,6	0,5	4,1%	6,1%	7,1%
Baloise	82,5	8,9	8,3	7,5	12%	11%	11%	0,9	0,9	0,8	5,4%	5,6%	5,9%
Generali	94,1	16,9	13,7	12,3	8%	8%	9%	1,3	1,3	1,1	2,8%	2,8%	3,0%
Helvetia	330,5	9,6	8,2	7,6	11%	12%	12%	1,0	0,9	0,8	4,2%	4,6%	4,8%
Mapfre	2,3	7,0	7,3	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	226,6	9,8	8,0	7,4	13%	14%	14%	1,2	1,1	1,0	5,3%	6,8%	7,1%
Mediana		9,6	8,2	7,5	12%	11%	12%	1,0	1,0	0,9	4,5%	5,6%	6,0%

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

Wycena spółek paliwowych /30.08.2010/

	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	29,9	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	38,2	8,0	7,4	6,6	0,4	0,4	0,4	12,5	10,5	10,9	5%	5%	6%	0,0%	0,0%	1,9%
MOL	20520,0	9,7	7,0	6,1	1,2	0,9	0,8	23,7	11,6	8,7	13%	13%	14%	1,6%	2,2%	3,3%
OMV	25,7	4,5	3,3	2,9	0,7	0,6	0,5	10,6	7,0	5,6	14%	17%	17%	3,4%	3,9%	4,3%
Hellenic Petroleum	5,9	7,4	7,2	6,4	0,5	0,4	0,4	8,8	9,7	7,7	7%	6%	6%	7,6%	7,6%	8,0%
Tupras	34,0	7,2	6,5	5,8	0,4	0,3	0,3	11,0	9,8	9,0	5%	5%	5%	7,4%	8,3%	8,5%
Unipetrol	225,0	14,5	8,9	7,1	0,7	0,5	0,5	-	55,8	22,6	5%	6%	7%	0,0%	3,2%	4,3%
Mediana		8,0	7,2	6,4	0,6	0,5	0,5	10,8	9,9	8,7	5%	6%	6%	1,6%	3,2%	4,3%
SPÓŁKI GAZOWE																
PGNiG	3,5	7,6	6,4	6,3	1,1	1,1	1,2	17,1	12,2	12,8	15%	18%	18%	0,7%	2,3%	3,3%
Gazprom	159,8	4,7	3,7	3,2	1,6	1,4	1,2	5,6	4,6	3,9	34%	39%	38%	1,4%	1,7%	2,0%
GDF Suez	24,8	6,5	6,3	5,8	1,1	1,1	1,1	12,4	12,3	11,0	17%	18%	19%	6,1%	6,2%	6,5%
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%	7,0%	7,6%
Mediana		7,0	6,3	6,0	1,4	1,3	1,2	10,4	10,2	9,4	21%	21%	22%	3,8%	4,3%	4,9%

Wycena spółek energetycznych /30.08.2010/

	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	132,7	6,4	6,9	7,2	3,0	3,2	3,3	8,6	9,4	9,5	46%	46%	45%	6,0%	6,6%	6,0%
ENEA	20,2	7,0	4,9	5,6	1,1	0,9	1,0	17,3	13,6	13,6	16%	18%	18%	2,3%	2,9%	3,7%
PGE	22,5	5,9	6,1	6,2	2,2	2,1	2,2	11,5	12,4	11,8	37%	35%	36%	3,2%	3,4%	4,0%
TAURON	5,4	4,4	4,4	4,4	0,8	0,8	0,8	11,4	11,8	11,4	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	32,0	6,4	6,0	5,5	1,6	1,5	1,5	15,7	14,9	12,9	25%	26%	27%	3,7%	3,7%	4,1%
Endesa	18,4	5,7	5,9	5,9	1,9	1,7	1,7	7,5	8,6	8,7	32%	30%	29%	7,4%	6,1%	6,1%
ENEL SpA	3,7	6,3	6,2	6,1	1,6	1,5	1,5	7,4	8,3	8,2	25%	25%	24%	7,3%	7,2%	7,3%
Fortum	18,1	9,4	9,2	9,3	4,0	3,9	3,8	12,3	12,0	12,4	43%	42%	41%	5,1%	5,4%	5,5%
Iberdrola	5,5	8,7	8,2	7,7	2,3	2,3	2,2	10,6	10,7	10,1	27%	28%	29%	5,9%	5,9%	6,0%
RWE AG	52,1	4,8	4,3	4,1	0,9	0,8	0,8	8,2	7,4	7,4	18%	19%	19%	6,8%	7,1%	7,3%
Mediana		6,3	6,0	5,9	1,6	1,5	1,5	10,6	10,7	10,1	25%	26%	27%	5,9%	5,9%	6,0%

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

Wycena spółek nawozowych i chemicznych /30.08.2010/

	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	5,8	-	6,0	3,8	0,3	0,4	0,3	-	12,3	5,0	-	6%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
ZA Pulawy	77,0	15,3	7,4	3,4	0,6	0,6	0,5	54,3	17,8	6,5	4%	8%	14%	13,2%	1,2%	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	55,2	11,9	7,6	6,4	1,1	1,0	1,0	22,5	11,9	9,6	9%	14%	15%	0,2%	0,2%	0,2%
DSM	32,6	3,6	3,4	3,4	1,4	1,4	1,4	35,7	29,0	27,4	38%	40%	40%	2,1%	2,4%	2,6%
K+S	41,4	21,1	9,6	7,4	2,5	1,8	1,7	-	18,3	12,6	12%	19%	23%	0,7%	2,3%	3,4%
Silvinit	20189,9	7,5	7,3	5,4	5,1	4,4	3,5	11,7	11,4	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	247,3	17,0	8,7	8,7	1,4	1,3	1,2	30,0	13,7	12,0	8%	15%	14%	1,8%	2,1%	2,4%
Mediana		13,6	7,4	5,8	1,4	1,4	1,3	26,4	12,3	8,1	17%	19%	23%	1,6%	2,1%	2,4%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	29,2	6,5	6,1	4,8	0,6	0,6	0,5	-	9,3	8,9	10%	10%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
Akzo Nobel	41,3	6,8	6,3	5,8	0,9	0,9	0,8	16,0	13,3	11,4	13%	14%	14%	3,2%	3,6%	4,1%
BASF	41,6	7,2	5,3	5,0	1,0	0,9	0,9	20,0	11,5	10,2	14%	17%	17%	3,7%	4,6%	4,9%
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	24,3	9,4	6,9	6,0	1,1	0,9	0,9	47,2	14,5	9,4	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	71,9	6,8	9,9	8,9	1,0	1,2	1,2	12,2	23,4	17,9	14%	13%	14%	3,6%	3,6%	3,8%
Tata Chemicals	387,2	6,9	8,0	7,6	1,1	1,5	1,4	12,6	13,7	12,2	16%	19%	19%	2,3%	2,2%	2,2%
Tessenderlo Chemie	22,2	15,5	5,7	4,5	0,5	0,4	0,4	-	25,7	10,8	3%	7%	9%	5,4%	5,6%	5,8%
Wacker Chemie	119,2	10,4	6,4	5,6	1,7	1,5	1,4	34,9	15,7	12,9	17%	24%	25%	1,0%	1,6%	1,9%
Mediana		6,9	6,2	5,3	1,1	1,0	0,9	18,6	13,5	10,5	14%	16%	16%	2,3%	2,7%	2,8%

Wycena europejskich operatorów narodowych /30.08.2010/

	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	17,5	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	1,8	1,8	11,0	11,1	11,5	32%	32%	30%	7,4%	7,7%	7,7%
Cesky Telecom	437,8	5,2	5,6	5,5	2,3	2,4	2,4	12,5	12,9	12,4	44%	43%	43%	10,5%	9,0%	8,9%
Hellenic Telekom	5,5	3,6	3,9	3,9	1,3	1,4	1,4	5,4	6,1	5,6	36%	35%	35%	12,8%	10,0%	10,8%
Matav	672,0	4,2	4,4	4,5	1,7	1,7	1,8	8,7	9,4	9,6	39%	39%	39%	11,1%	11,1%	11,1%
Portugal Telecom	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	1,7	1,7	1,8	12,6	15,1	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	10,3	4,5	4,6	4,7	1,4	1,5	1,5	15,5	14,3	13,8	32%	32%	32%	7,5%	7,0%	7,0%
FT	15,9	4,7	5,0	5,0	1,6	1,7	1,7	9,4	9,1	8,9	33%	35%	35%	8,8%	8,8%	8,8%
KPN	11,3	5,6	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	394,2	6,3	6,5	6,5	2,5	2,5	2,5	10,4	11,0	10,7	40%	38%	39%	5,7%	5,9%	6,1%
TELEFONICA	17,3	5,5	5,6	5,6	2,2	2,2	2,2	10,1	9,7	9,3	40%	39%	39%	6,6%	8,1%	9,0%
TeliaSonera	53,0	8,2	7,7	7,5	2,7	2,7	2,6	12,2	11,5	10,8	33%	35%	35%	4,0%	4,8%	5,2%
TI	1,1	5,0	5,0	5,0	2,1	2,1	2,1	10,3	9,3	8,8	41%	41%	42%	4,9%	5,3%	5,9%
Mediana		5,3	5,2	5,2	2,1	2,1	2,1	10,4	9,9	9,4	36%	37%	37%	6,1%	6,4%	6,6%

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

Wycena spółek IT /30.08.2010/

Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y				
	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2009	2010	2011	2009	2010	2011		
POLSKIE SPÓŁKI																
AB	19,3	7,4	7,8	7,1	0,1	0,1	0,1	10,1	11,2	10,2	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	10,6	8,6	2%	2%	2%	8,3%	2,2%	1,9%
ASBIS	3,8	13,6	5,0	4,1	0,1	0,1	0,1	-	8,8	5,9	0%	1%	1%	0,0%	0,0%	0,0%
ASSECO POLAND	55,0	7,3	7,3	6,7	1,5	1,5	1,3	11,4	12,7	11,9	21%	20%	20%	2,6%	2,4%	2,5%
COMARCH	76,0	9,1	10,3	5,9	0,7	0,7	0,6	18,7	29,3	14,0	8%	7%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
KOMPUTRONIK	10,5	12,4	8,0	5,5	0,1	0,1	0,1	39,9	11,5	7,5	1%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
SYGNITY	12,8	-	8,7	4,7	0,3	0,3	0,2	-	-	-	-	3%	5%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		8,3	7,8	5,9	0,1	0,2	0,2	11,4	11,3	9,4	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Accenture	36,9	6,9	6,9	6,5	1,1	1,1	1,0	13,9	14,0	12,3	15%	15%	15%	1,3%	2,6%	2,2%
Atos Origin	30,5	5,0	4,6	4,2	0,5	0,5	0,5	14,0	11,5	9,4	9%	10%	11%	0,3%	0,6%	0,9%
CapGemini	33,7	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	123,4	7,6	7,1	6,7	1,8	1,7	1,7	12,5	10,9	10,0	24%	24%	25%	1,7%	1,8%	2,0%
Indra Sistemas	13,2	7,2	7,0	6,6	0,9	0,9	0,9	10,9	10,7	10,0	13%	13%	14%	5,0%	5,1%	5,5%
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	23,6	7,6	6,9	6,3	3,0	2,9	2,6	14,0	11,4	10,2	39%	42%	42%	2,1%	2,2%	1,9%
Oracle	22,0	9,7	8,2	7,2	4,7	4,0	3,1	15,5	13,6	11,6	48%	48%	43%	0,1%	0,9%	1,0%
SAP	34,6	12,9	11,0	10,0	3,9	3,7	3,4	20,4	17,1	15,2	30%	33%	34%	1,4%	1,7%	1,9%
TietoEnator	13,0	6,3	5,5	4,8	0,6	0,6	0,6	12,2	10,4	8,9	9%	11%	12%	3,3%	4,5%	5,4%
Mediana		7,3	6,9	6,4	1,0	1,0	0,9	13,9	11,5	10,1	14%	14%	15%	1,9%	2,4%	2,1%

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

Wycena spółek mediowych /30.08.2010/

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																
AGORA	24,9	8,1	6,9	6,6	1,0	0,9	0,9	33,1	21,3	20,5	12%	14%	13%	1,5%	2,3%	2,4%
CYFROWY POLSAT	14,2	11,4	8,4	7,2	2,9	2,5	2,4	16,0	12,5	11,2	26%	30%	33%	5,3%	4,1%	5,3%
TVN	16,8	9,6	11,9	9,8	3,6	3,2	2,8	13,6	20,0	15,9	37%	27%	29%	4,6%	1,8%	1,5%
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	2,2	9,5	6,8	5,8	0,7	0,7	0,7	13,6	9,8	7,6	7%	10%	11%	2,4%	7,7%	9,3%
Axel Springer	91,5	9,4	8,2	7,0	1,3	1,2	1,2	11,2	13,3	11,1	14%	15%	16%	4,8%	4,9%	5,3%
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	9,6	5,6	4,8	1,0	1,0	1,0	47,6	11,5	8,7	10%	18%	20%	0,0%	3,9%	5,8%
Mcclatchy	2,8	6,0	5,6	5,7	1,5	1,5	1,6	8,6	4,6	4,9	24%	28%	27%	3,3%	-	-
Naspers	295,0	20,0	18,1	14,7	4,7	4,4	3,8	27,9	21,1	15,9	24%	24%	26%	0,7%	0,8%	1,1%
New York Times	7,3	3,4	2,7	2,7	0,4	0,4	0,4	34,2	10,2	10,0	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	18,2	22,0	10,2	6,9	0,4	0,5	0,4	-	-	40,0	2%	4%	6%	19,8%	-	-
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		9,2	7,1	6,3	1,1	1,1	1,1	12,6	10,2	9,1	14%	18%	19%	1,6%	3,3%	3,5%
TV																
Antena 3 Televis	5,3	19,2	9,1	7,4	1,9	1,7	1,6	26,1	11,0	8,8	10%	19%	22%	3,2%	6,7%	8,1%
CETV	420,0	33,1	13,0	9,1	3,1	2,7	2,4	-	-	25,2	9%	21%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Gestevisión Telecinco	7,7	17,9	10,9	6,8	3,1	2,3	1,9	27,5	15,7	10,5	17%	21%	28%	3,7%	5,0%	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	19,3	14,2	11,9	32%	32%	32%	5,0%	5,9%	6,8%
RTL Group	62,2	11,7	10,1	9,1	1,8	1,7	1,7	23,5	17,1	15,3	15%	17%	19%	3,6%	4,7%	5,4%
TF1-TV Francaise	11,7	13,7	12,5	8,5	1,2	1,1	1,1	32,9	25,9	14,7	9%	9%	12%	2,3%	3,4%	4,3%
Mediana		13,7	9,6	7,2	1,9	1,7	1,6	26,1	15,7	12,9	13%	19%	21%	3,4%	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	5,4	5,2	5,1	5,0	0,2	0,2	0,2	14,8	15,5	15,0	5%	5%	4%	4,7%	4,9%	5,0%
Cogeco	36,0	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	17,0	5,6	5,3	5,1	2,1	2,1	2,0	14,4	13,7	12,1	39%	39%	39%	1,6%	2,2%	2,4%
Liberty Global	27,3	6,1	6,9	6,7	2,6	3,0	3,0	-	-	34,0	43%	43%	45%	0,0%	0,0%	0,0%
Multimedia	9,6	6,6	6,0	5,6	3,2	3,0	2,8	22,7	18,1	14,9	49%	50%	50%	0,0%	3,0%	4,2%
Shaw Communications	20,6	7,8	7,0	6,5	3,6	3,2	2,9	16,6	15,8	14,0	46%	46%	44%	4,0%	4,2%	4,4%
Mediana		6,1	6,0	5,6	2,6	2,4	2,2	16,6	15,6	14,9	41%	39%	40%	1,6%	2,7%	2,9%

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

Wycena spółek budowlanych /30.08.2010/

	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	90,9	7,2	10,0	10,0	0,5	0,5	0,5	13,4	12,5	14,4	7%	5%	5%	6,4%	7,5%	4,9%
Elektrobudowa	178,9	9,4	11,5	10,4	1,1	1,1	1,0	15,6	17,3	15,6	11%	9%	9%	1,7%	1,9%	2,1%
Erbud	48,3	6,9	8,3	7,8	0,5	0,5	0,4	14,6	11,8	12,1	7%	5%	5%	0,2%	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	225,4	11,6	10,5	10,3	1,5	1,1	0,9	15,3	15,0	14,6	13%	10%	8%	0,0%	1,3%	1,4%
Polimex Mostostal	4,5	7,4	9,1	9,6	0,5	0,6	0,6	13,3	15,1	16,7	7%	7%	6%	0,2%	0,9%	0,0%
Rafako	12,9	9,8	9,6	7,5	0,7	0,6	0,4	23,8	17,5	14,9	7%	7%	5%	0,0%	0,0%	0,0%
Trakcja Polska	4,4	6,6	9,3	9,1	0,8	0,7	0,5	9,9	17,0	17,6	12%	8%	6%	2,3%	0,0%	0,0%
Ulma Construccion	71,0	8,2	4,7	4,1	3,4	2,4	2,0	-	15,0	11,3	41%	51%	51%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibep	8,5	9,3	11,1	11,1	0,7	0,5	0,4	16,2	14,7	15,2	8%	4%	4%	1,2%	0,0%	0,7%
Mediana		7,8	9,4	9,4	0,7	0,6	0,5	14,6	15,1	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	5,6	5,5	0,3	0,3	0,3	14,7	9,9	9,1	4%	6%	6%	3,9%	5,1%	5,1%
EIFFAGE	36,5	8,5	8,5	8,0	1,2	1,2	1,2	11,9	13,4	11,1	14%	14%	15%	3,1%	3,1%	3,5%
HOCHTIEF	52,3	5,9	5,1	4,7	0,3	0,3	0,3	20,0	15,8	13,8	5%	5%	6%	2,8%	3,1%	3,5%
NCC	123,7	6,8	7,7	7,0	0,3	0,3	0,3	12,4	12,9	11,6	5%	4%	5%	3,2%	4,5%	4,8%
SKANSKA	113,3	6,1	6,8	6,8	0,3	0,3	0,3	13,4	15,1	14,8	5%	5%	5%	4,9%	5,0%	5,1%
STRABAG	16,8	3,8	3,7	3,7	0,2	0,2	0,2	12,2	11,5	11,5	5%	5%	5%	3,1%	2,9%	3,1%
Mediana		6,8	6,8	6,8	0,3	0,3	0,3	13,4	13,4	11,6	5%	5%	6%	3,1%	3,1%	3,5%

Wycena spółek deweloperskich /30.08.2010/


	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	47,5	12,8	31,6	11,1	1,7	1,6	1,5	14,5	43,6	13,9	16%	9%	18%	1,7%	0,6%	1,8%
GTC	22,3	-	9,1	8,4	4,5	5,1	4,3	-	6,6	7,0	-	142%	166%	0,0%	0,0%	0,0%
J.W. Construction	16,2	9,5	5,4	7,5	2,7	2,1	1,5	8,7	5,3	6,1	21%	30%	47%	0,0%	0,0%	0,0%
Polnord	36,4	13,7	20,4	14,5	0,7	0,7	0,7	12,6	23,5	11,9	48%	15%	32%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		12,8	14,8	9,8	2,2	1,8	1,5	12,6	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	2,7	18,9	17,0	15,9	0,7	0,8	0,8	14,9	12,0	11,4	56%	58%	59%	5,1%	5,2%	5,5%
CORIO	45,0	26,4	18,5	16,3	0,8	1,0	1,0	14,8	15,2	14,8	64%	83%	87%	5,9%	6,0%	6,1%
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%	4,6%	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	24,3	21,4	17,4	16,6	0,8	1,2	1,1	16,2	16,7	16,0	71%	85%	86%	5,1%	5,2%	5,3%
SPARKASSEN IMMO	5,1	24,5	17,3	15,3	0,6	0,7	0,7	-	12,5	7,7	53%	50%	50%	0,0%	1,6%	5,2%
UNIBAIL-RODAMCO	146,8	18,6	18,5	17,4	0,9	1,1	1,1	15,7	15,7	15,1	86%	82%	81%	5,4%	5,6%	5,9%
Mediana		18,9	17,3	16,2	0,8	1,0	0,9	16,2	16,0	14,7	66%	78%	79%	4,6%	4,7%	5,2%

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


Wycena spółek sektora elektromaszynowego /30.08.2010/

	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																
FAMUR	2,1	8,0	9,7	5,6	1,5	1,5	1,5	17,0	17,3	10,2	19%	16%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
KOPEX	18,0	8,1	7,4	6,1	0,8	0,7	0,6	15,3	16,6	11,7	9%	9%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		8,1	8,5	5,8	1,2	1,1	1,0	16,2	16,9	10,9	14%	13%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atlas Copco	111,8	13,2	11,1	9,5	2,4	2,3	2,1	21,2	16,8	13,9	18%	21%	22%	2,6%	2,9%	3,3%
Bucyrus	56,3	8,7	7,0	5,8	1,8	1,3	1,1	14,2	14,7	11,1	20%	18%	19%	0,2%	0,2%	0,2%
Emeco	0,8	3,7	4,3	3,6	1,4	1,8	1,6	8,5	11,6	8,1	38%	41%	45%	4,4%	2,5%	5,5%
Industrea	0,3	5,1	4,4	3,9	1,7	1,5	1,3	7,1	7,2	5,7	34%	34%	34%	1,8%	3,5%	4,4%
Joy Global	55,9	7,8	10,3	8,4	1,7	1,9	1,7	13,2	17,9	14,3	21%	19%	20%	1,3%	1,3%	1,3%
Sandvik	87,2	34,8	10,0	7,8	1,9	1,7	1,5	-	19,3	12,7	5%	17%	20%	1,8%	2,5%	3,7%
Mediana		8,3	8,5	6,8	1,7	1,8	1,6	13,2	15,7	11,9	21%	20%	21%	1,8%	2,5%	3,5%

Wycena spółek sektora papierniczego /30.08.2010/

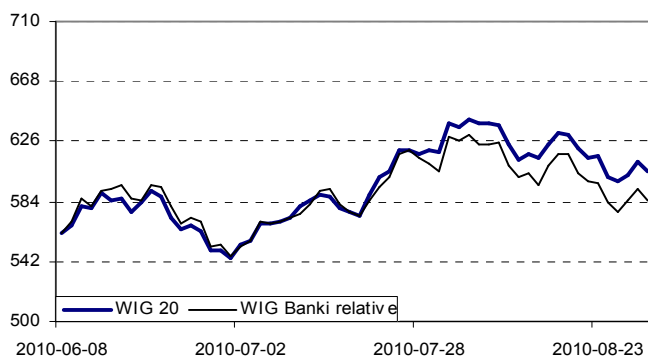
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE SPÓŁKI																
MONDI	75,0	20,3	10,2	8,1	3,3	2,1	1,8	52,5	17,6	12,2	16%	20%	23%	0,0%	0,0%	5,7%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Billerund	42,3	6,6	3,9	4,4	0,7	0,7	0,7	27,3	7,3	8,7	11%	17%	15%	1,3%	4,6%	5,9%
Holmen	204,5	8,2	10,5	8,4	1,3	1,4	1,3	17,1	29,9	18,4	16%	13%	15%	4,4%	3,4%	3,5%
INTL Paper	20,0	5,6	5,3	4,7	0,7	0,7	0,7	22,8	11,3	8,1	13%	13%	14%	1,7%	1,8%	2,3%
M-Real	2,8	66,5	6,7	6,3	0,8	0,8	0,7	-	26,3	13,8	1%	11%	12%	0,0%	0,5%	0,6%
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	11,5	8,3	7,1	2,3	1,9	1,8	18,4	14,2	11,1	20%	23%	25%	3,4%	4,3%	5,0%
Stora Enso	6,7	11,1	8,5	7,3	0,9	0,9	0,9	41,5	16,6	13,2	9%	11%	12%	2,6%	3,0%	3,1%
Svenska	98,9	7,1	7,2	6,4	1,0	1,0	1,0	12,3	12,0	10,0	14%	14%	15%	3,7%	4,0%	4,4%
UPM-Kymmene	10,7	9,3	7,9	6,7	1,3	1,1	1,1	-	24,0	14,8	13%	14%	16%	3,6%	4,3%	4,6%
Mediana		8,2	7,9	6,6	0,9	0,9	0,9	20,6	15,4	12,2	13%	13%	15%	2,6%	3,4%	3,5%

Wycena spółek górniczych /30.08.2010/

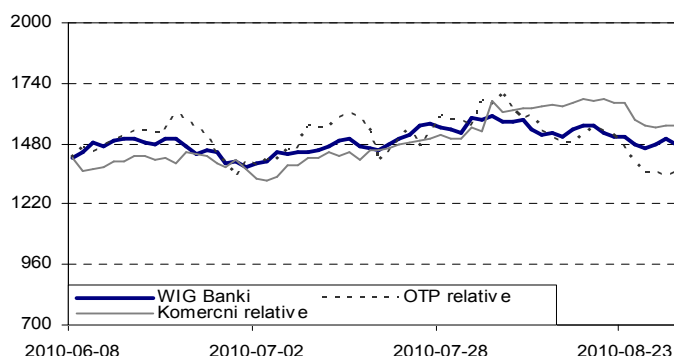
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE SPÓŁKI																
KGHM	106,3	5,6	5,2	6,3	1,8	1,8	1,7	8,4	6,1	10,8	33%	34%	27%	11,0%	2,8%	4,7%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo Amer.	23,0	6,5	3,7	3,1	1,9	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	70,4	5,1	3,8	3,6	2,4	2,0	1,9	13,1	8,7	7,8	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	29,9	14,1	8,2	6,4	6,9	4,9	3,8	28,0	13,9	10,4	49%	59%	60%	1,6%	5,1%	6,3%
Mediana		6,5	3,8	3,3	2,2	2,0	1,6	10,6	7,4	4,8	44%	48%	52%	1,6%	3,0%	4,3%

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

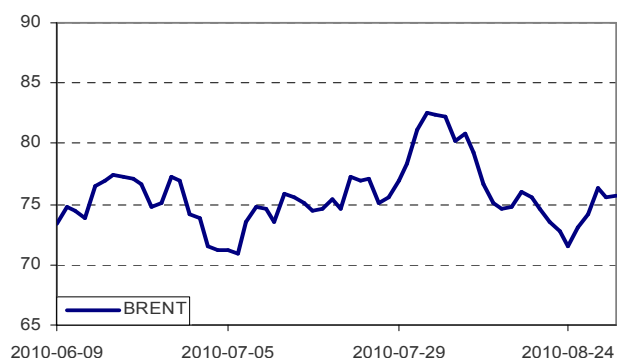
Indeks WIG Banki na tle WIG 20 (EUR)



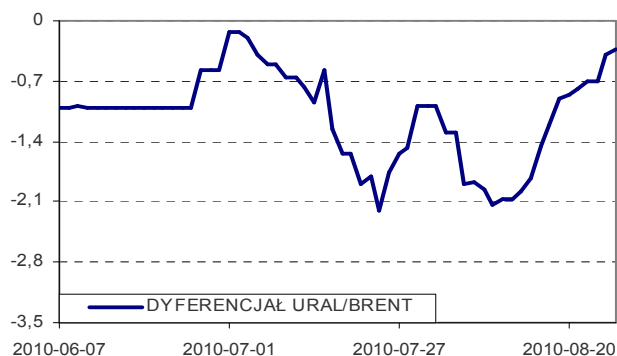
Relatywne zmiany OTP i Komerčni wobec indeksu WIG Banki (EUR)



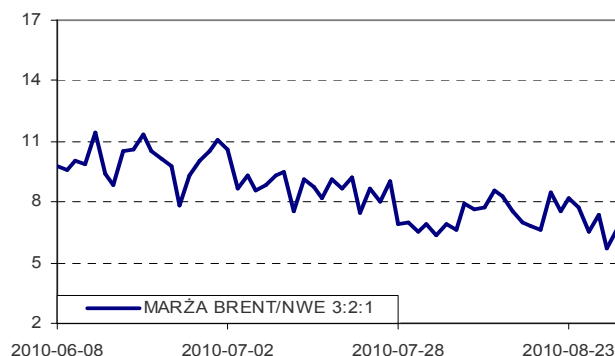
BRENT (USD/brk)



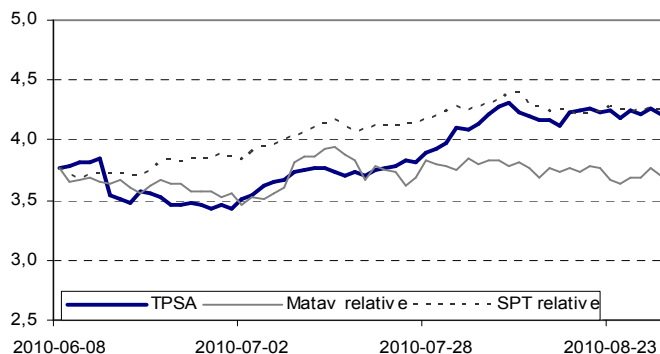
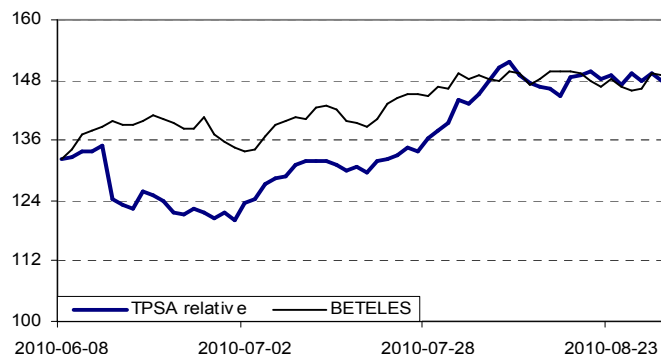
Dyferencjał URAL/BRENT (USD)



Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)

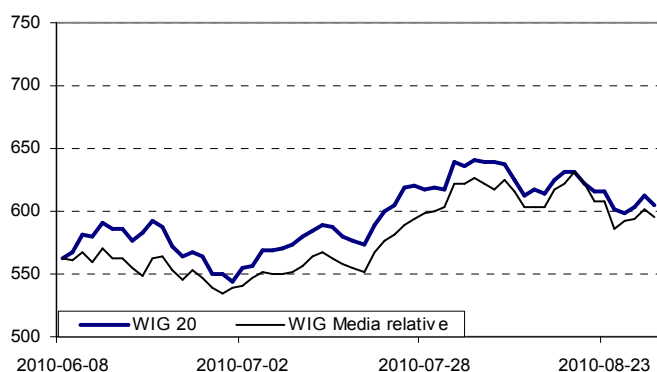


TPSA na tle indeksu spółek telekomunikacyjnych BETELES - Bloomberg Europe 500 Telecom Services Index (EUR) - **Notowania operatorów narodowych: TPSA, węgierskiego Magyar Telecom i czeskiego SPT (EUR)**

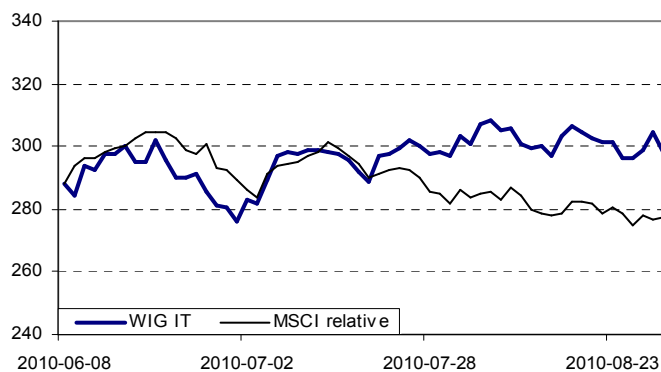


Źródło: Bloomberg

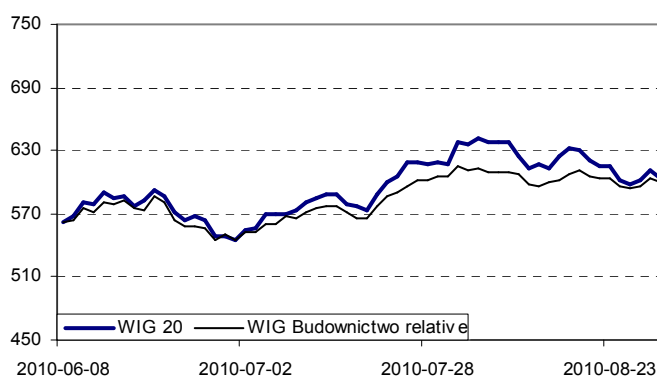
Indeks WIG Media na tle WIG 20 (EUR)



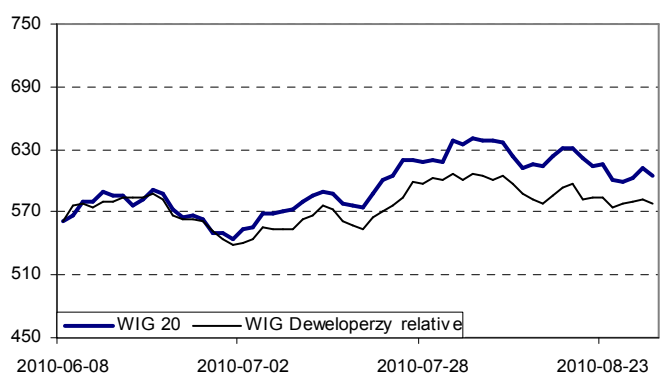
Indeks WIG IT na tle MSCI



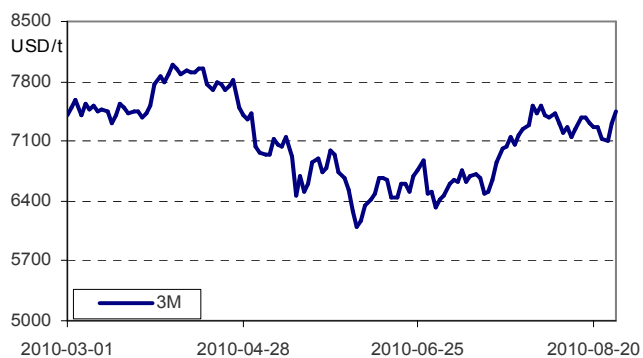
Indeks WIG Budownictwo na tle WIG 20 (EUR)



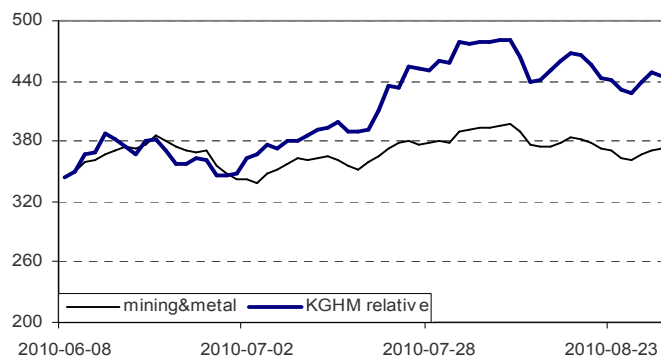
Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG 20 (EUR)



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 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

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

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej:

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

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

Maklerzy:

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

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

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

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

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

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

Michał Stępkowski tel. (+48 22) 697 48 25
michal.stepkowski@dibre.com.pl

Zespół Obsługi Rynków Zagranicznych

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

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

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

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

„Prywatny Makler”

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

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

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

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

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

EBIT - Zysk operacyjny

EBITDA - zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją

BOOK VALUE - wartość księgową

WNDB - wynik na działalności bankowej

P/CE - cena do zysku wraz z amortyzacją

MC/S - wartość rynkowa do przychodów ze sprzedaży

EBIT/EV - zysk operacyjny do wartości ekonomicznej

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

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

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

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

Marża EBITDA - EBITDA / Przychody ze sprzedaży

Rekomendacje Domu Inwestycyjnego BRE Banku S.A.

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

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

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

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

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

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

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

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

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

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

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

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

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

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

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

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Inwestycyjnego BRE Banku SA .

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

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