
**Rynek akcji**  
Polska

# Komentarz poranny

Departament Analiz:

 M. Marczak (22 6974738); M. Jeżewska (22 6974737)  
 P. Grzybowski (22 6974717); M. Stokłosa (22 697 47 41)

 K. Kliszcz (22 697 47 06)  
 J. Szkopek (22 697 47 40)

Indeks	Zamknięcie	Zmiana	Indeks	Zamknięcie	Zmiana	Indeks	Zamknięcie	Zmiana
DJIA	10 211,1	+0,38%	FTSE 100	5 163,7	+0,61%	Miedź (LME)	6 479,0	+1,08%
S&P 500	1 091,6	+0,44%	WIG20	2 378,4	-0,08%	Ropa (Brent)	74,4	-0,61%
NASDAQ	2 243,6	+1,12%	BUX	21 277,4	+0,82%	USD/PLN	3,39	+0,56%
DAX	6 047,8	-0,14%	PX	1 145,5	+1,13%	EUR/PLN	4,10	+0,40%
CAC 40	3 555,5	+1,11%	PLBonds 10	5,83	+0,00%	EUR/USD	1,21	-0,10%

## Informacje ze spółek i sektorów

### BZ WBK

 Trzymaj - z dn. 07.04.10  
 Cena docelowa 200,5 PLN

### Sbierbank zainteresowany, wg gazet kręgi rządowe za przejęciem BZ WBK przez PKO BP

Największy rosyjski bank depozytowy, Sbierrbank, szuka doradcy przy transakcji. Najnowsza strategia Sbierrbanku zakłada rozwój zagraniczny poprzez rozwój już istniejących podmiotów oraz akwizycje. Z kolei wg *Rzeczpospolitej* rosną szanse na przejęcie BZ WBK przez PKO BP, a w kręgach rządowych jest duże poparcie dla takiej koncepcji. Do 28 czerwca mija termin składania niewiążących ofert na BZ WBK. Oczekuje się, że zainteresowanie na tym etapie będzie bardzo duże, chociażby ze względu na możliwość poznania konkurenta. **Oczekujemy dużego zainteresowania na początku procesu, przy składaniu wstępnych niewiążących ofert. Jednak na końcu drogi pozostanie tylko kilka instytucji, które będą w stanie starać się o zakup BZ WBK. Będzie to wynikało z wysokiej ceny transakcji (zakładając obecne poziomy wyceny rynkowej) oraz istotnym ograniczeniu współczynnika wypłacalności podmiotu przejmującego.** Dodatkowym czynnikiem mającym wpływ na zainteresowanie, będzie konserwatywne podejście regulatora i skrupulatna analiza ewentualnego przyszłego inwestora strategicznego. (M. Jeżewska)

### PKO BP

 Trzymaj - z dn. 17.03.10  
 Cena docelowa: 40,1 PLN

### Bankowość inwestycyjna również w PKO BP

Bank rozpoczął proces budowy bankowości inwestycyjnej. Wykorzysta przy tym zarówno własne zasoby jak i ściągnie ludzi z rynku. Daje sobie na to dwa lata. Jest to spójne z najnowszą strategią banku, która zakłada wzrost udziału bankowości korporacyjnej w realizowanych wynikach (70% z detalu, 20% z korporacji i -10% z bankowości inwestycyjnej). Jest to element poszerzenia oferty dla przedsiębiorstw. Dotychczas klienci ci korzystali z mocnego bilansu i gotowości banku do udzielania kredytów. Bank nie był kojarzony z wyrafinowaną ofertą produktową w tym obszarze. **Pozytywna informacja. Jest to dywersyfikacja dochodów oraz poszerzenie oferty w obszarze, gdzie potencjał banku jest duży.** (M. Jeżewska)

### PZU

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

### Zakończenie okresu opcji stabilizacyjnej

PZU zakończyło okres opcji stabilizacyjnej, który trwał 30 dni od debiutu giełdowego. W tym okresie nie zostały przeprowadzone żadne transakcje stabilizujące. **Informacja techniczna.** (M. Jeżewska)

### CEZ

 Trzymaj - z dn. 03.03.10  
 Cena docelowa: 140,3 PLN

### Krótką listą na Energe

Do badania ksiąg Energi resort skarbu dopuścił 5 podmiotów: CEZ, PGE, Kulczyk Holding (wraz z funduszami Goldman Sachs), GDF Suez oraz Energetický a Průmyslový Holding (fundusze private equity). Wiążące oferty będą prawdopodobnie składane po wakacjach. **Energa to concern energetyczny o bardzo atrakcyjnej strukturze wytwarzania (33% z 1,1 GW zainstalowanej mocy skoncentrowane jest w elektrowniach wodnych). Spółka nie wymaga w naszej opinii istotnych nakładów odtworzeniowych i generuje wysoką rentowność. Kluczowa oczywiście będzie cena zakupu, ale jeśli wskaźniki będą zbliżone do dzisiejszych waluacji PGE czy ENEI to zakup Energi przez któryś z podmiotów na pewno będzie kreował dodatkową wartość dla jego akcjonariuszy.** (K. Kliszcz)

### PGE

 Kupuj - z dn. 30.03.10  
 Cena docelowa: 27,9 PLN

### Ciech

 Kupuj - z dn. 02.06.10  
 Cena docelowa: 39,2 PLN

### IPO segmentu sodowego pod koniec 2011

Według doniesień prasowych Zarząd Ciechu planuje przeprowadzenie oferty publicznej segmentu sodowego (po konsolidacji polskich spółek z zakładami w Niemczech i Rumunii). Oferta mogłaby obejmować 30-40% tego podmiotu. **Zarząd już wcześniej zapowiadał IPO dywizji sodowej. Perspektywa oferty wydaje się jednak dość odległa.** (K. Kliszcz)

**Asseco South  
Eastern Europe****Negocjacje w sprawie przejęcia w Turcji**

Według podanych przez turecki fundusz Is Grisim oraz potwierdzonych przez Asseco South Eastern Europe informacji między obydwoma podmiotami toczą się obecnie negocjacje w sprawie sprzedaży przez turecki fundusz należącej do niego spółki ITD Communications. **Rynek turecki należy uznać za bardzo perspektywiczny z potencjałem co najmniej dorównującym krajom bałkańskim. Jego olbrzymią wadą jest jednak struktura organizacyjna wielu dużych tureckich przedsiębiorstw czy banków. zazwyczaj każda większa firma turecka posiada własny rozbudowany zespół informatyczny i z outsourcingu usług informatycznych korzysta stosunkowo rzadko. Dodatkowo problemem może być struktura własnościowa w wielu podstawowych gałęziach gospodarki, która jest zdominowana przez kilka najbogatszych w Turcji rodzin. Najczęściej w skład imperiów tych rodzin wchodzi też spółki informatyczne, co również stanowi duże utrudnienie dla pojawienia się konkurencji. Z powyższych względów trudno jednoznacznie ocenić ewentualną decyzję o wejściu na rynek turecki. Z naszego punktu widzenia znajduje się on jeszcze w zbyt niedojrzałej fazie, by ryzykować większe zaangażowanie kapitałowe i rozsądniejszą decyzją byłaby niewielka akwizycja (do 5 mln euro), która pozwoliłaby lepiej poznać warunki konkurencyjne przez podjęciem decyzji o większych inwestycjach.** (P. Grzybowski)

**Budownictwo****Opóźnienia w budowie dróg spowodowane powodzią**

GDDKiA zaprezentowała opóźnienia związane z powodzią, na wybranych odcinkach inwestycji drogowych. Spośród spółek giełdowych, opóźnienia dotyczą m.in. odcinka Szarów – Brzesko (2 miesiące, odcinek buduje konsorcjum z udziałem Polimexu, wstrzymane prace ziemne), odcinka Pyrzowice – Piekary Śląskie (3 miesiące, odcinek buduje Budimex, zagrożone fundamenty pod fundamenty mostów, zalany odcinek oraz węzeł), odcinek Rzeszów Centralny – Rzeszów Wschód (2 miesiące, Mostostal Warszawa i Acciona, nasiąknięty grunt uniemożliwiający prace ziemne). **Prace są ubezpieczone. Nie widzimy ryzyka także po stronie opóźnień (generalnie umowy budowlane przewidują ryzyka związane z powodzią i pozwalają na wydłużenie terminu budowy).** (M. Stokłosa)

**Elektrobudowa**

Trzymaj - z dn. 12.03.10  
Cena docelowa: 169,2 PLN

**Sytuacja zgodna z oczekiwaniami po I półroczu 2010**

Elektrobudowa ma już zamówienia o wartości około 600 mln PLN, czego 250-300 mln PLN jest do realizacji w 2010 roku. Marże na rynku znacznie spadły i można zauważyć ich znaczną deprecjację – mówi prezes, jednocześnie zaznaczając, że prognozy na ten rok nie są zagrożone. Wszystkie założenia budżetowe na I półroczu 2010 zostały wykonane. W odniesieniu do zawiazanej spółki na Ukrainie, prezes przyznaje, że jest to inwestycja strategiczna. Ukraina to duży rynek, a spółka chce być tam obecna, kiedy gospodarka ukraińska odbije od dna. **Podtrzymujemy nasze prognozy wyników Elektrobudowy. Nadal nie dostrzegamy istotnych czynników, które przemawiałyby za możliwością pozytywnych zaskoczeń. Nie przewidujemy istotnego wpływu spółki ukraińskiej na wyniki lat 2010-2011.** (M. Stokłosa)

**Polimex Mostostal**

Kupuj - z dn. 02.06.10  
Cena docelowa: 5,16 PLN

**NWZA dotyczące połączenia zaplanowano na 12 lipca**

Na 12 lipca wyznaczono termin NWZA, które zdecyduje o inkorporacji spółek zależnych. **Wiadomość zgodna z oczekiwaniami. Oczekujemy konsolidacji spółek zależnych najwcześniej od Q4 2010.** (M. Stokłosa)

**Triton Development****Przekazania mieszkań w Triton Park od lipca 2010**

W prasie pojawiła się informacja, że ukończenie budowy Triton Park może pozwolić wykazać nawet ponad 200 mln PLN przychodów. Z 597 mieszkań sprzedanych jest 305. Wynik sprzedaży byłby lepszy, gdyby nie rezygnacje z nabycia lokali, spowodowane opóźnieniami w realizacji inwestycji. Pierwsze akty notarialne przekazujące własność mieszkań klientom mogą być podpisywane w lipcu. Najbliższe uruchomienia z nowych projektów jest Triton Kampinos, projekt na 700 mieszkań. Pierwszy etap inwestycji może ruszyć jeszcze w tym roku. **Przychody z liczącego 41 tys. PUM projektu mogą wynieść nawet około 350 mln PLN. Przychody te rozłożą się na lata 2010-2011. Marżę brutto na realizacji inwestycji można szacować na 18,5%. P/BV na koniec 2011 roku, czyli po oddaniu Triton Park, szacujemy na 0,83. Zgodnie z prospektem emisyjnym grunt pod Triton Winnica kosztował około 608 PLN/PUM. Projekt nie ma pełnej infrastruktury, co oznacza, że należy dodać około 150 PLN/PUM do kosztów budowy. Marżę na inwestycji można szacować również na około 18,5% brutto. Wyższa powinna być marża z realizacji Triton Winnica. Opóźnienia w budowie Triton Park wynikają ze skali projektu oraz ze zmiany wykonawcy prac budowlanych w trakcie budowy.** (M. Stokłosa)

**Pozostałe wiadomości ze spółek****Alumast**

Rozprawa z powództwa będącej w upadłości spółki przeciwko DZ Bank Polska została odroczone.

**Banki**

ZBP za współfinansowaniem nadzoru nad rynkiem finansowym przez NBP. Obecnie nadzór bankowy w Polsce jest finansowany z obowiązkowych opłat od instytucji, które kontroluje. W 2009 roku koszt nadzoru nad bankami wyniósł 116,3 mln zł, wobec planowanych 137,9 mln zł. W 2010 roku planowane wydatki to 132,6 mln zł.

Bank Pocztowy chce wejść na GPW w 2011 i osiągnąć 1,5 mln klientów detalicznych w 2013. Bank Pocztowy chce w 2011 przeprowadzić ofertę publiczną i wejść na warszawską giełdę, a w 2013 roku sięgnąć poziomu 1,5 mln klientów detalicznych.

<b>Bomi</b>	Parkiet podaje, że Bomi jest bliskie przejęcia kilku konkurentów.
<b>Ciech</b>	<p>Ciech zmniejszy zatrudnienie głównie dzięki dezinvestycjom i naturalnym odejściom. Ciech zmniejszy zatrudnienie dzięki dezinvestycjom i naturalnym odejściom oraz ok. 100-osobowemu programowi dobrowolnych odejść (PDO) w Sachemie.</p> <p>Ciech chce obniżyć wskaźnik dług netto/EBITDA poniżej 3,5 do końca I kw. 2011 r. Spółka chemiczna Ciech może obniżyć wskaźnik dług netto/EBITDA poniżej 3,5 do końca I kw. 2011 roku, jeśli zredukuje dług o 300-400 mln zł.</p> <p>Ciech ma otrzymać środki ze sprzedaży akcji PTU w III-IV kwartale. Spółka chemiczna Ciech przewiduje, że jeżeli dojdzie do finalizacji transakcji, to środki finansowe pochodzące ze sprzedaży 45,4% akcji Polskiego Towarzystwo Ubezpieczeń (PTU) otrzyma pod koniec trzeciego, lub na początku czwartego kwartału.</p>
<b>Comp</b>	Comp chce skupić 332.352 akcji własnych, stanowiących 7 proc. głosów na WZA, oferując 70 zł za sztukę.
<b>Elstar Oils</b>	Przychody ze sprzedaży w maju wyniosły 48,3 mln PLN.
<b>Farmaceutyki</b>	Rynek apteczny w maju wzrósł o 6,7 proc. r/r do 1,8 mld zł. Wartość sprzedaży hurtowni farmaceutycznych do aptek wzrosła w maju 2010 roku w ujęciu rocznym o 6,7 proc. do ok. 1,8 mld zł, a w ujęciu miesięcznym nie zmieniła się.
<b>Farmacol</b>	Farmacol planuje skupić do 1 mln własnych akcji po cenie maksymalnej 55 zł za sztukę. WZA w tej sprawie ma odbyć się 30 czerwca. WZA ma również podjąć decyzję o utworzeniu na ten cel kapitału rezerwowego w wysokości 55 mln zł poprzez przeniesienie tej kwoty z kapitału zapasowego Farmacolu. Akcje będą mogły być skupowane do 5 lat od daty podjęcia uchwały.
<b>Hurtimeks</b>	Jarosław Kopeć (wiceprezes) zamierza pożyczyć spółce 0,6 mln PLN. Środki mają zasilić kapitał obrotowy Hurtimeksu.
<b>Instal Kraków</b>	Instal Kraków wypłaci 0,3 zł dywidendy na akcję z zysku za '09. Dniem prawa do dywidendy jest 7 lipca, a dniem jej wypłaty 4 sierpnia 2010 roku.
<b>Koelner</b>	NWZA 12 lipca będzie zajmować się zmianami w składzie RN.
<b>Kov</b>	KOV chce podwoić ukraińskie zasoby. Spółka chce zainwestować na Ukrainie około 40 mln zł. Pieniądże przeznaczy na podwojenie zasobów oraz wydobycie gazu i kondensatu.
<b>Liberty Group</b>	WZA Liberty Group zdecydowało o wypłacie po 2 gr/akcję dywidendy za 2009 r. Dniem prawa do dywidendy spółki notowanej na NewConnect będzie 30 czerwca, a dniem wypłaty 15 września.
<b>Mineral Midrange</b>	Spółka otrzymała zamówienie na oprogramowanie Business Intelligence IBM Cognos o wartości przekraczającej 10 proc. kapitału własnego spółki.
<b>NFI MIDAS</b>	NFI Midas zawarł ze spółką CenterNet umowę objęcia akcji serii H. Midas obejmie 10 akcji i wartości nominalnej 17,30 zł płacąc za każdą 5 mln zł.
<b>Odlewnie</b>	Sąd zakończył postępowanie upadłościowe Odlewni Polskich. Na początku maja wierzyciele Odlewni przegłosowali zawarty 1 kwietnia układ, który określa zasady spłaty zadłużenia Odlewni Polskich w wysokości prawie 102 mln zł.
<b>Orbis</b>	Orbis będzie kontynuował sprzedaż aktywów, planuje pozbyć się 2-3 hoteli w 2010 r. Operator hoteli Orbis planuje w tym roku sprzedaż dwóch - trzech hoteli z logo Orbis Hotels w mniejszych miastach, wynika z wypowiedzi dla agencji ISB rzecznika Orbisu Adama Kuczy. Długoterminowa strategia spółki zakłada sprzedaż firmy Orbis Transport, aktywów niehotelowych i koncentrację wyłącznie na podstawowej działalności.
<b>Pamapol</b>	ZWZ Pamapolu zdecydowało o niewypłacie dywidendy za 2009 r. ZWZ Pamapol wyraziło zgodę na podwyższenie kapitału o maks. 2,3 mln zł. ZWZ spółki spożywczej Pamapol wyraziło zgodę na nową emisję akcji bez prawa poboru dla dotychczasowych akcjonariuszy. Spółka może podwyższyć kapitał maksymalnie o 2,3 mln zł.
<b>Patentus</b>	Spółka podpisała cztery umowy z Kompanią Węglową o łącznej wartości 7,6 mln PLN.

<b>PGNiG</b>	Wartość majątku do dywidendy rzeczowej z PGNiG w '11 może wzrosnąć do 110 mln zł.
<b>Prochem</b>	Steven Tappan złożył rezygnację z funkcji członka RN.
<b>Promet</b>	Promet planuje w '10 wzrost przychodów do niemal 100 mln zł. Notowana na NewConnect spółka Promet, zajmująca się skupem i przetwórstwem metali kolorowych, przewiduje że jej przychody zbliżą się w 2010 roku do 100 mln zł, a w 2011 roku znacznie przekroczą 100 mln zł.
<b>Puławy</b>	Walne zgodziło się na zmodernizowanie instalacji pakowania w Puławach. Nadzwyczajne walne zgromadzenie akcjonariuszy Zakładów Azotowych Puławy zgodziło się na zmodernizowanie kosztem 23,9 mln zł pakowni saletry amonowej.
<b>Qumak-Sekom</b>	Qumak-Sekom zmodernizuje sieć w Krakowskim Szpitalu Specjalistycznym za 3,4 mln zł. Qumak-Sekom wygrał przetarg organizowany przez Krakowski Szpital Specjalistyczny na kompleksową modernizację sieci kampusowej szpitala. Wartość oferty złożonej przez spółkę to 3,4 mln zł brutto. Przetarg był organizowany według procedury otwartej.
<b>Rank Progress (IPO)</b>	Cena emisyjna Rank Progress ustalona na 10,77 zł, w dolnej granicy przedziału.
<b>Rubicon Partners NFI</b>	Fundusz zawarł dwie warunkowe umowy, na podstawie których nabędzie 10,84 proc. akcji Beskidzkiego Domu Maklerskiego.
<b>Ruch Chorzów</b>	Spółka otrzymała pożyczkę pieniężną w wysokości 1,49 mln PLN.
<b>Synthos</b>	Synthos i jego spółka zależna Synthos Dwory zawarły ze związkami zawodowymi porozumienie kończące spór zbiorowy wszczęty na początku marca tego roku.
<b>TPSA</b>	Nowa siedziba Grupy TP, która ma powstać do 2013 roku, znajdować się będzie w Alejach Jerozolimskich. Prezes TP SA Maciej Witucki szacował wcześniej, że koszt budowy nowej siedziby grupy wyniesie 400-500 mln zł. Budowa ta będzie finansowana przez Bouygues Immobilier, inwestora, z którym w grudniu 2009 roku spółka podpisała umowę.

## Transakcje osób powiązanych oraz funduszy

<b>Bumech</b>	Adam Konopka zmniejszył udział w ogólnej liczbie głosów do 6,24 proc. z 10,06 proc. przed dokonaniem zmiany.
<b>Mennica</b>	Skarbiec TFI zwiększył udział w kapitale zakładowym do 7,53 proc. z 3,15 proc. przed dokonaniem zmiany.

## Kalendarium spółek

<b>Poniedziałek /14.06.10/</b>	
Mostostal Warszawa	Dzień ustalenia prawa do 1,4 zł dywidendy.
<b>Wtorek /15.06.10/</b>	
EUROCASH	Dzień ustalenia w KDPW prawa do dywidendy 0,37 zł na akcję.
KGHM	Pierwszy dzień notowań bez dywidendy 3,00 zł na akcję.
RAFAKO	ZWZA m.in. ws. zatwierdzenia sprawozdania finansowego za 2009 r.
TPSA	Pierwszy dzień notowań bez dywidendy 1,50 zł na akcję.
TVN	Dzień wypłaty dywidendy 0,31 zł na akcję.
<b>Środa /16.06.10/</b>	
MOSTOSTAL ZABRZE	WZA zdecyduje m.in. o skupie akcji własnych
<b>Czwartek /17.06.10/</b>	
CENTRUM KLIMA	Dzień wypłaty dywidendy 0,45 zł na akcję.
KGHM	Dzień ustalenia w KDPW prawa do dywidendy 3,00 zł na akcję.
POL-AQUA	WZA.
TPSA	Dzień ustalenia w KDPW prawa do dywidendy 1,50 zł na akcję.
ULMA	WZA.
<b>Piątek /18.06.10/</b>	
ENEA	Po zakończeniu sesji spółka zasilili skład indeksu mWIG40.
TAURON	Zakończenie przyjmowania zapisów od inwestorów indywidualnych

**Kalendarium makro**
**Poniedziałek /14.06.10/**

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
11:00	UE	Dynamika produkcji przemysłowej	Kwiecień		1,3% m/m
14:00	Polska	Podaż pieniądza	Maj		

**Wtorek /15.06.10/**

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
11:00	UE	Bilans handlu zagranicznego	Kwiecień		4,5 mld EUR
14:00	Polska	Wskaźniki cen towarów i usług konsumpcyjnych - inflacja	Maj		
14:30	USA	Indeks NY Empire State	Czerwiec		19,11
15:00	USA	Miesięczny napływ kapitałów długoterminowych	Kwiecień		140,5 mld USD
19:00	USA	Indeks rynku nieruchomości NAHB	Czerwiec		22
	USA	Wyniki kwartalne przed sesją w USA publikuje: Best Buy.			

**Środa /16.06.10/**

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
11:00	UE	Inflacja HICP	Maj		0,5% m/m
14:00	Polska	Dane o bilansie płatniczym	Kwiecień		
14:30	USA	Inflacja PPI	Maj		-0,1% m/m
		Wyniki kwartalne przed sesją w USA publikuje: Fedex.			

**Czwartek /17.06.10/**

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
14:00	Polska	Przeciętne zatrudnienie i wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw			
14:30	USA	Wnioski o zasiłki dla bezrobotnych	Tydzień		
14:30	USA	Saldo rachunku bieżącego	1kw.		-115,59 mld USD
14:30	USA	Inflacja CPI	Maj		-0,1% m/m
16:00	USA	Indeks wskaźników wyprzedzających - Conference Board	Maj		-0,1%
		Indeks Philadelphia FED	Czerwiec		21,4
		Wyniki kwartalne przed sesją w USA publikuje: Smithfield Foods.			


**Piątek /18.06.10/**

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
14:00	Polska	Wyniki finansowe domów i biur maklerskich			
14:00	Polska	Ceny produktów rolnych			
14:00	Polska	Wskaźniki cen produkcji sprzedanej przemysłu oraz produkcji budowlano-montażowej			
14:00	Polska	Dynamika produkcji przemysłowej i budowlano-montażowej			


**Aktualne rekomendacje DI BRE Banku S.A.**

<b>Spółka</b>	<b>Rekomendacja</b>	<b>Cena docelowa</b>	<b>Cena bieżąca</b>	<b>Data wydania</b>	<b>Cena w dniu wydania</b>	<b>P/E 2010</b>
AB	Akumuluj	18,80	15,85	2010-05-06	16,90	9,2
ACTION	Trzymaj	18,49	19,35	2010-04-07	22,00	12,4
AGORA	Trzymaj	25,20	23,85	2010-05-27	24,76	20,4
ASBIS	Trzymaj	4,69	4,30	2010-05-10	4,65	9,3
ASSECO POLAND	Kupuj	72,10	57,45	2010-04-06	57,60	13,2
ASTARTA	Sprzedaj	45,83	60,00	2010-05-11	57,50	4,6
BUDIMEX	Sprzedaj	78,30	90,10	2010-03-29	96,60	12,4
BZWBK	Trzymaj	200,50	194,60	2010-04-07	216,50	14,3
CENTRUM KLIMA	Kupuj	14,65	12,55	2010-05-06	12,00	13,4
CERSANIT	Trzymaj	13,43	14,05	2010-06-04	14,00	16,6
CEZ	Trzymaj	140,30	145,20	2010-03-03	133,90	10,4
CIECH	Kupuj	39,20	27,24	2010-06-02	27,00	10,7
COMARCH	Redukuj	93,10	86,30	2010-02-15	102,90	17,5
CYFROWY POLSAT	Akumuluj	16,60	14,80	2010-03-25	15,79	13,0
DOM DEVELOPMENT	Trzymaj	50,10	46,56	2010-05-07	55,40	42,7
ELEKTROBUDOWA	Trzymaj	169,20	166,50	2010-03-12	171,00	16,1
EMPERIA HOLDING	Trzymaj	81,60	87,25	2010-03-09	77,50	17,1
ENEA	Kupuj	21,24	17,90	2010-06-02	18,17	12,1
ERBUD	Trzymaj	54,60	51,90	2010-03-11	53,30	12,7
EUROCASH	Redukuj	18,60	20,00	2010-05-06	20,61	21,5
FAMUR	Trzymaj	2,03	2,04	2010-05-28	2,00	17,2
GETIN	Trzymaj	10,34	10,00	2010-05-06	10,19	13,1
GTC	Trzymaj	23,90	23,80	2010-05-28	23,80	28,3
HANDLOWY	Kupuj	90,90	75,00	2010-06-02	75,00	15,5
ING BSK	Trzymaj	749,00	754,50	2010-04-07	766,00	14,5
J.W. CONSTRUCTION	Trzymaj	15,10	16,99	2010-04-13	15,65	8,1
KĘTY	Trzymaj	120,36	105,60	2010-02-24	115,00	11,0
KGHM	Trzymaj	99,10	95,40	2010-05-27	93,70	5,7
KOMPUTRONIK	Trzymaj	11,56	8,10	2009-12-08	11,39	8,8
KOPEX	Trzymaj	18,46	18,16	2010-05-28	18,90	16,8
KREDYT BANK	Trzymaj	15,30	15,83	2010-04-07	14,60	33,4
LOTOS	Redukuj	26,50	31,11	2010-04-07	31,40	10,3
LW BOGDANKA	Kupuj	80,70	75,00	2010-05-19	72,45	13,7
MILLENNIUM	Akumuluj	5,31	4,42	2010-04-27	4,84	18,2
MONDI	Trzymaj	67,30	68,00	2010-06-02	67,90	17,4
MOSTOSTAL WARSZAWA	Akumuluj	78,20	69,30	2010-05-06	68,30	12,9
NETIA	Trzymaj	4,30	4,70	2009-11-06	4,36	48,9
PBG	Redukuj	194,00	220,00	2010-06-02	213,40	14,6
PEKAO	Trzymaj	172,80	163,80	2010-03-05	165,50	16,1
PGE	Kupuj	27,90	21,28	2010-03-30	23,00	11,7
PGNiG	Kupuj	4,32	3,45	2010-03-24	3,70	10,0
PKN ORLEN	Trzymaj	40,20	37,40	2010-04-08	39,40	10,3
PKO BP	Trzymaj	40,10	38,40	2010-03-17	39,07	15,5
POLICE	Trzymaj	5,50	5,35	2010-06-02	5,39	
POLIMEX MOSTOSTAL	Kupuj	5,16	4,43	2010-06-02	4,44	13,1
POLNORD	Kupuj	51,60	37,90	2010-06-02	37,70	24,5
PZU	Trzymaj	358,80	349,00	2010-05-11	312,50	13,3
RAFAKO	Trzymaj	14,00	12,50	2010-06-02	13,30	16,9
SYGNITY	Kupuj	18,20	14,35	2010-03-02	12,57	
TELEKOMUNIKACJA POLSKA	Akumuluj	17,60	15,63	2010-04-23	16,35	18,2
TRAKCJA POLSKA	Trzymaj	4,16	4,32	2010-05-06	4,14	17,4
TVN	Trzymaj	17,00	17,02	2010-05-19	18,00	20,2
ULMA CONSTRUCCION POLSKA	Trzymaj	82,20	75,00	2010-01-06	84,50	15,8
UNIBEP	Akumuluj	9,10	7,90	2010-05-14	7,90	13,7
ZAPUŁAWY	Trzymaj	72,05	63,30	2010-01-06	80,90	14,7


**Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej /11.06.2010/**

	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
<b>POLSKIE BANKI</b>													
BZ WBK	194,6	16,0	14,3	11,2	16%	16%	18%	2,4	2,1	1,9	0,0%	2,1%	2,3%
Getin	10,0	25,8	13,1	10,5	7%	13%	14%	1,9	1,6	1,4	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	75,0	19,4	15,5	11,3	9%	10%	13%	1,6	1,5	1,5	0,0%	5,0%	5,2%
ING BSK	754,5	16,5	14,5	10,6	13%	13%	15%	2,0	1,8	1,5	0,0%	0,0%	0,0%
Kredyt Bank	15,8	124,4	33,4	9,7	1%	5%	15%	1,7	1,6	1,4	0,0%	0,0%	0,0%
Millennium	4,4	2508,9	18,2	10,2	0%	9%	12%	1,3	1,3	1,2	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	163,8	17,8	16,1	13,6	14%	14%	16%	2,3	2,3	2,1	0,0%	1,8%	5,0%
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%
<b>Mediana</b>		<b>20,1</b>	<b>15,5</b>	<b>10,9</b>	<b>11%</b>	<b>13%</b>	<b>15%</b>	<b>1,9</b>	<b>1,7</b>	<b>1,5</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,9%</b>	<b>1,2%</b>
<b>INWESTORZY POLSKICH BANKÓW</b>													
AIB	0,9	-	-	-	-	-	-	0,1	0,2	0,3	0,0%	0,0%	0,0%
BCP	0,6	16,3	9,5	7,1	4%	6%	8%	0,5	0,6	0,5	3,6%	4,6%	6,3%
Citigroup	3,9	-	12,6	8,9	-	6%	8%	0,7	0,7	0,6	0,3%	0,1%	0,6%
Commerzbank	5,8	-	-	11,6	-	-	6%	0,5	0,6	0,6	0,0%	0,0%	0,2%
ING	6,4	23,9	6,7	5,2	1%	10%	11%	0,7	0,6	0,6	0,1%	0,3%	2,3%
KBC	31,5	-	7,9	6,6	-	15%	15%	1,0	0,8	0,8	0,0%	2,4%	3,5%
UCI	1,8	17,9	15,0	7,5	3%	4%	7%	0,5	0,5	0,5	1,4%	2,6%	5,1%
<b>Mediana</b>		<b>17,9</b>	<b>9,5</b>	<b>7,3</b>	<b>3%</b>	<b>6%</b>	<b>8%</b>	<b>0,5</b>	<b>0,6</b>	<b>0,6</b>	<b>0,1%</b>	<b>0,3%</b>	<b>2,3%</b>
<b>ZAGRANICZNE BANKI</b>													
BEP	4,5	7,9	10,0	7,7	10%	7%	9%	0,7	0,7	0,7	6,2%	5,0%	6,4%
Deutsche Bank	48,1	7,1	7,1	6,0	13%	12%	12%	0,9	0,8	0,7	1,9%	2,1%	3,5%
Erste Bank	27,7	10,9	11,7	7,9	9%	8%	10%	0,9	0,9	0,8	1,8%	2,1%	2,7%
Komercni B.	3585,0	12,5	11,7	10,4	17%	17%	18%	2,1	1,9	1,8	4,5%	5,1%	6,0%
OTP	5000,0	9,4	8,8	6,3	13%	12%	15%	1,1	1,0	0,9	0,9%	3,0%	5,1%
Santander	8,6	8,1	8,0	6,8	14%	13%	15%	1,0	1,0	0,9	6,5%	6,7%	7,5%
Turkiye Garanti B.	6,8	10,4	8,7	7,7	24%	23%	21%	2,3	1,8	1,6	1,4%	2,2%	2,8%
Turkiye Halk B.	10,7	8,5	7,7	6,9	31%	28%	25%	2,4	1,9	1,6	3,9%	3,9%	4,7%
Sberbank	2,3	86,0	11,4	6,9	2%	16%	23%	2,1	1,7	1,4	0,2%	0,9%	1,9%
VTB Bank	4,6	-	36,7	11,5	-	2%	12%	1,4	1,4	1,3	0,3%	0,5%	1,5%
<b>Mediana</b>		<b>9,4</b>	<b>9,4</b>	<b>7,3</b>	<b>13%</b>	<b>13%</b>	<b>15%</b>	<b>1,3</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>1,8%</b>	<b>2,6%</b>	<b>4,1%</b>


**Wycena spółek ubezpieczeniowych /11.06.2010/**

	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
<b>POLSKIE SPÓŁKI</b>													
PZU	349,0	8,0	13,3	11,2	25%	20%	21%	2,7	2,4	2,1	-	3,1%	3,4%
<b>ZAGRANICZNE SPÓŁKI</b>													
Vienna Insurance G.	33,6	12,3	11,0	9,5	9%	9%	10%	1,0	1,0	0,9	3,3%	3,1%	3,5%
Uniq	14,3	31,2	13,6	11,0	4%	7%	9%	1,5	1,4	1,3	1,9%	2,5%	2,9%
Aegon	4,5	-	9,5	6,6	0%	8%	9%	0,7	0,6	0,6	0,1%	0,8%	3,4%
Allianz	81,5	8,2	7,5	6,8	12%	12%	12%	0,9	0,8	0,8	4,8%	5,5%	6,0%
Aviva	3,4	5,9	5,9	5,0	13%	15%	17%	0,8	1,0	0,8	7,2%	7,8%	8,3%
AXA	13,1	8,8	7,0	6,2	9%	10%	10%	0,7	0,6	0,6	3,8%	5,7%	6,7%
Baloise	81,1	8,7	8,1	7,4	12%	11%	11%	0,9	0,9	0,8	5,5%	5,7%	6,0%
Generali	92,9	16,7	13,6	12,2	8%	8%	9%	1,3	1,3	1,1	2,8%	2,9%	3,0%
Helvetia	304,3	8,8	7,5	7,0	11%	12%	12%	0,9	0,8	0,8	4,5%	4,9%	5,2%
Mapfre	2,4	7,3	7,7	7,4	17%	14%	14%	1,1	1,0	0,9	6,3%	6,3%	6,6%
RSA Insurance	1,2	9,4	9,2	8,6	12%	14%	14%	1,2	1,2	1,1	6,7%	7,1%	7,4%
Zurich Financial	242,4	10,5	8,6	8,0	13%	14%	14%	1,3	1,2	1,1	5,0%	6,3%	6,6%
<b>Mediana</b>		<b>8,8</b>	<b>8,4</b>	<b>7,4</b>	<b>12%</b>	<b>11%</b>	<b>12%</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>4,7%</b>	<b>5,6%</b>	<b>6,0%</b>

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

**Wycena spółek paliwowych /11.06.2010/**


	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
<b>SPÓŁKI RAFINERYJNE</b>																
Lotos	31,1	13,0	12,8	8,0	0,7	0,6	0,5	4,6	10,3	7,0	5%	5%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
PKN Orlen	37,4	7,9	7,3	6,5	0,4	0,4	0,4	12,2	10,3	10,6	5%	5%	6%	0,0%	0,0%	2,0%
MOL	17700,0	8,9	6,4	5,6	1,1	0,9	0,8	20,4	10,0	7,5	13%	13%	14%	1,8%	2,6%	3,8%
OMV	26,4	4,6	3,4	3,0	0,7	0,6	0,5	10,9	7,2	5,8	14%	17%	17%	3,3%	3,8%	4,2%
Hellenic Petroleum	6,0	7,5	7,3	6,5	0,5	0,4	0,4	9,0	9,9	7,9	7%	6%	6%	7,4%	7,4%	7,8%
Tupras	31,8	6,7	6,0	5,3	0,4	0,3	0,2	10,3	9,2	8,4	5%	5%	5%	8,0%	8,9%	9,2%
Unipetrol	193,5	12,6	7,8	6,2	0,6	0,5	0,4	-	48,0	19,5	5%	6%	7%	0,1%	3,7%	5,0%
<b>Mediana</b>		<b>7,9</b>	<b>7,3</b>	<b>6,2</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>10,6</b>	<b>10,0</b>	<b>7,9</b>	<b>5%</b>	<b>6%</b>	<b>6%</b>	<b>1,8%</b>	<b>3,7%</b>	<b>4,2%</b>
<b>SPÓŁKI GAZOWE</b>																
PGNiG	3,5	7,5	5,4	6,0	1,1	1,1	1,1	16,9	10,0	11,9	15%	20%	19%	0,7%	2,3%	4,0%
Gazprom	159,4	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	12,7	8,0	7,2	6,9	1,9	1,8	1,7	8,9	8,7	8,2	24%	25%	25%	6,1%	6,6%	7,1%
<b>Mediana</b>		<b>7,0</b>	<b>5,8</b>	<b>5,9</b>	<b>1,4</b>	<b>1,3</b>	<b>1,2</b>	<b>10,6</b>	<b>9,4</b>	<b>9,6</b>	<b>21%</b>	<b>22%</b>	<b>22%</b>	<b>3,8%</b>	<b>4,3%</b>	<b>5,3%</b>

**Wycena spółek energetycznych /11.06.2010/**


	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
<b>SPÓŁKI ENERGETYCZNE</b>																
CEZ	145,2	6,9	7,5	7,7	3,2	3,4	3,5	9,5	10,4	10,5	46%	46%	45%	5,4%	6,0%	5,5%
ENEA	17,9	6,1	4,1	4,8	1,0	0,8	0,9	15,4	12,1	12,1	16%	18%	18%	2,6%	3,2%	4,1%
PGE	21,3	5,2	5,8	6,0	1,9	2,0	2,1	10,9	11,7	11,1	37%	35%	36%	3,3%	3,6%	4,3%
E.ON	23,4	6,2	6,2	6,0	1,0	1,0	1,0	8,0	8,5	8,2	16%	16%	16%	6,4%	6,5%	6,7%
EDF	34,0	6,6	6,2	5,7	1,7	1,6	1,5	16,7	15,9	13,7	25%	26%	27%	3,5%	3,5%	3,8%
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	3,8	6,4	6,2	6,1	1,6	1,5	1,5	7,6	8,5	8,4	25%	25%	24%	7,1%	7,0%	7,1%
Fortum	18,3	9,5	9,3	9,3	4,1	3,9	3,8	12,5	12,1	12,5	43%	42%	41%	5,1%	5,4%	5,4%
Iberdrola	5,4	8,6	8,1	7,6	2,3	2,3	2,2	10,5	10,5	9,9	27%	28%	29%	6,0%	6,0%	6,1%
RWE AG	56,2	5,1	4,5	4,4	0,9	0,8	0,8	8,9	8,0	8,0	18%	19%	19%	6,3%	6,6%	6,8%
<b>Mediana</b>		<b>6,3</b>	<b>6,2</b>	<b>6,0</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>	<b>10,0</b>	<b>10,5</b>	<b>10,2</b>	<b>26%</b>	<b>27%</b>	<b>28%</b>	<b>5,7%</b>	<b>6,0%</b>	<b>5,8%</b>

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

**Wycena spółek nawozowych i chemicznych /11.06.2010/**

	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
<b>SPÓŁKI NAWOZOWE</b>																
POLICE	5,4	-	10,8	6,1	0,3	0,4	0,3	-	-	15,5	-	4%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
ZA Pulawy	63,3	7,6	6,1	2,7	0,5	0,5	0,4	17,8	14,7	5,3	7%	8%	14%	16,1%	1,4%	1,7%
Acron	24,5	7,7	5,7	5,2	1,7	1,4	1,2	8,6	6,8	6,7	22%	24%	23%	2,0%	3,0%	4,4%
Agrium	43,1	9,6	6,2	5,2	0,9	0,8	0,8	17,6	9,3	7,5	9%	14%	15%	0,3%	0,3%	0,3%
DSM	33,4	3,6	3,5	3,4	1,4	1,4	1,4	36,6	29,7	28,0	38%	40%	40%	2,1%	2,4%	2,6%
K+S	39,3	20,1	9,2	7,0	2,3	1,8	1,6	67,9	17,4	11,9	12%	19%	23%	0,7%	2,4%	3,5%
Silvinit	17808,0	6,8	6,6	4,9	4,6	4,0	3,1	10,3	10,1	7,1	68%	61%	64%	1,8%	1,3%	2,4%
Uralkali	3,7	14,0	9,6	7,2	7,4	5,2	4,2	22,9	6,4	4,6	53%	55%	59%	1,4%	3,2%	6,1%
Yara	198,0	14,2	7,3	7,2	1,2	1,1	1,0	24,0	10,9	9,6	8%	15%	14%	2,2%	2,6%	3,0%
<b>Mediana</b>		<b>8,6</b>	<b>6,6</b>	<b>5,2</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,2</b>	<b>20,4</b>	<b>10,5</b>	<b>7,5</b>	<b>17%</b>	<b>19%</b>	<b>23%</b>	<b>1,8%</b>	<b>2,4%</b>	<b>2,6%</b>
<b>SPÓŁKI CHEMICZNE</b>																
Ciech	27,2	5,8	5,1	4,5	0,6	0,6	0,5	-	10,7	6,8	11%	12%	12%	0,0%	0,0%	0,0%
Akzo Nobel	42,9	7,1	6,5	6,0	0,9	0,9	0,9	16,7	13,8	11,8	13%	14%	14%	3,1%	3,5%	3,9%
BASF	44,9	7,6	5,6	5,3	1,1	1,0	0,9	21,5	12,4	11,0	14%	17%	17%	3,4%	4,3%	4,5%
Croda	10,4	11,4	9,2	8,6	1,9	1,8	1,7	20,5	14,5	13,3	17%	20%	20%	2,0%	2,4%	2,7%
Dow Chemical	26,7	9,9	7,3	6,3	1,2	1,0	0,9	51,9	15,9	10,3	12%	14%	15%	3,3%	2,9%	2,9%
Rhodia	13,1	5,8	3,7	3,4	0,6	0,6	0,5	-	8,0	6,2	11%	15%	15%	0,2%	2,2%	2,8%
Sisecam	1,7	5,7	4,8	4,1	1,1	1,0	0,9	14,6	9,5	6,4	19%	21%	22%	0,0%	1,2%	2,3%
Soda Sanayii	1,6	5,3	5,9	4,2	1,1	1,0	0,8	8,1	6,7	3,9	20%	16%	18%	-	6,0%	8,1%
Solvay	72,1	6,8	9,9	8,9	1,0	1,3	1,2	12,3	23,4	18,0	14%	13%	14%	3,6%	3,6%	3,8%
Tata Chemicals	311,2	6,0	6,9	6,6	1,0	1,3	1,2	10,1	11,0	9,8	16%	19%	19%	2,8%	2,7%	2,7%
Tessenderlo Chemie	21,8	15,3	5,6	4,4	0,5	0,4	0,4	-	25,2	10,6	3%	7%	9%	5,6%	5,8%	5,9%
Wacker Chemie	111,9	9,8	6,0	5,3	1,6	1,4	1,3	32,8	14,7	12,1	17%	24%	25%	1,0%	1,7%	2,1%
<b>Mediana</b>		<b>6,9</b>	<b>6,0</b>	<b>5,3</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>16,7</b>	<b>13,1</b>	<b>10,4</b>	<b>14%</b>	<b>16%</b>	<b>16%</b>	<b>2,8%</b>	<b>2,8%</b>	<b>2,9%</b>

**Wycena europejskich operatorów narodowych /11.06.2010/**

	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
<b>POLSKIE SPÓŁKI</b>																
Netia	4,7	5,8	4,8	4,1	1,1	1,0	0,9	20,6	48,9	23,4	19%	21%	22%	-	2,0%	4,3%
TPSA	15,6	4,0	4,5	4,5	1,5	1,7	1,7	16,3	18,2	17,3	38%	36%	37%	9,6%	9,6%	9,6%
<b>Mediana</b>		<b>4,9</b>	<b>4,7</b>	<b>4,3</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>18,5</b>	<b>33,5</b>	<b>20,4</b>	<b>28%</b>	<b>29%</b>	<b>30%</b>	<b>10%</b>	<b>6%</b>	<b>7%</b>
<b>OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI</b>																
Belgacom	25,0	5,3	4,9	5,3	1,7	1,6	1,6	9,7	9,8	10,1	32%	32%	30%	8,4%	8,7%	8,7%
Cesky Telecom	398,0	4,7	5,0	5,0	2,1	2,1	2,2	11,4	11,7	11,3	44%	43%	43%	11,6%	9,9%	9,8%
Hellenic Telekom	5,5	3,6	3,9	3,9	1,3	1,4	1,4	5,4	6,2	5,7	36%	35%	35%	12,7%	9,9%	10,7%
Matav	652,0	4,1	4,4	4,4	1,6	1,7	1,7	8,4	9,1	9,3	39%	39%	39%	11,4%	11,4%	11,4%
Portugal Telecom	8,6	5,9	5,6	5,4	2,1	2,0	1,9	14,1	13,9	12,2	36%	35%	36%	6,6%	6,7%	6,8%
Telecom Austria	9,2	4,3	4,6	4,7	1,6	1,6	1,7	11,4	13,6	12,0	37%	35%	35%	8,2%	8,2%	8,2%
<b>Mediana</b>		<b>4,5</b>	<b>4,8</b>	<b>4,8</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>10,6</b>	<b>10,8</b>	<b>10,7</b>	<b>36%</b>	<b>35%</b>	<b>36%</b>	<b>9,9%</b>	<b>9,3%</b>	<b>9,3%</b>
<b>OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI</b>																
BT	1,4	4,5	3,9	3,8	1,0	1,0	1,1	9,7	9,2	8,5	22%	27%	27%	6,0%	5,1%	5,5%
DT	9,4	4,3	4,4	4,5	1,4	1,4	1,4	14,1	13,0	12,6	32%	32%	32%	8,3%	7,7%	7,7%
FT	15,8	4,7	5,0	5,0	1,5	1,7	1,7	9,4	9,1	8,8	33%	35%	35%	8,9%	8,8%	8,8%
KPN	10,6	5,4	5,2	5,2	2,1	2,1	2,1	11,6	9,4	8,9	38%	40%	40%	6,6%	7,5%	8,1%
Sw isscom	370,8	6,0	6,3	6,2	2,4	2,4	2,4	9,8	10,3	10,1	40%	38%	39%	6,1%	6,2%	6,5%
TELEFONICA	15,9	5,2	5,3	5,3	2,1	2,1	2,0	9,3	8,9	8,5	40%	39%	39%	7,2%	8,8%	9,8%
TeliaSonera	49,4	7,7	7,3	7,1	2,5	2,5	2,5	11,4	10,7	10,1	33%	35%	35%	4,3%	5,1%	5,5%
TI	0,9	4,8	4,8	4,8	2,0	2,0	2,0	9,1	8,2	7,7	41%	41%	42%	5,6%	6,0%	6,7%
<b>Mediana</b>		<b>5,0</b>	<b>5,1</b>	<b>5,1</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>	<b>9,8</b>	<b>9,3</b>	<b>8,8</b>	<b>36%</b>	<b>37%</b>	<b>37%</b>	<b>6,3%</b>	<b>6,9%</b>	<b>7,2%</b>

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

**Wycena spółek IT /11.06.2010/**

	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
<b>POLSKIE SPÓŁKI</b>																
AB	15,9	7,4	6,7	6,1	0,1	0,1	0,1	9,5	9,2	8,4	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ACTION	19,4	7,1	8,8	7,5	0,1	0,2	0,2	10,7	12,4	10,0	2%	2%	2%	7,1%	1,9%	1,6%
ASBIS	4,3	14,2	5,3	4,2	0,1	0,1	0,1	-	9,3	6,2	0%	1%	1%	0,0%	0,0%	0,0%
ASSECO POLAND	57,5	7,6	7,6	7,0	1,6	1,5	1,4	11,9	13,2	12,4	21%	20%	20%	2,5%	2,3%	2,4%
COMARCH	86,3	10,3	9,3	6,8	0,8	0,9	0,7	20,6	17,5	13,4	8%	9%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
KOMPUTRONIK	8,1	10,5	6,7	4,6	0,1	0,1	0,1	30,8	8,8	5,8	1%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
SYGNITY	14,4	-	9,5	5,2	0,3	0,3	0,3	-	-	-	-	3%	5%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Mediana</b>		<b>8,9</b>	<b>7,6</b>	<b>6,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>11,9</b>	<b>10,8</b>	<b>9,2</b>	<b>2%</b>	<b>2%</b>	<b>2%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
<b>ZAGRANICZNE SPÓŁKI</b>																
Accenture	37,6	7,1	7,1	6,6	1,1	1,1	1,0	14,2	14,2	12,5	15%	15%	15%	1,3%	2,6%	2,2%
Atos Origin	36,8	5,9	5,5	4,9	0,5	0,6	0,5	16,9	13,9	11,3	9%	10%	11%	0,2%	0,5%	0,7%
CapGemini	37,9	7,0	7,4	6,0	0,6	0,6	0,6	19,2	20,5	14,9	8%	8%	10%	2,1%	2,2%	2,6%
IBM	128,5	7,9	7,4	6,9	1,9	1,8	1,7	13,0	11,4	10,4	24%	24%	25%	1,6%	1,8%	1,9%
Indra Sistemas	14,4	7,8	7,6	7,2	1,0	1,0	1,0	11,9	11,6	10,9	13%	13%	14%	4,5%	4,7%	5,1%
LogicaCMG	1,2	8,0	7,0	6,6	0,6	0,6	0,6	11,5	10,2	9,5	8%	9%	9%	2,4%	2,8%	3,0%
Microsoft	25,7	8,3	7,6	6,9	3,3	3,2	2,9	15,2	12,4	11,0	39%	42%	42%	1,9%	2,0%	1,7%
Oracle	22,7	10,0	8,5	7,5	4,8	4,1	3,2	16,0	14,0	11,9	48%	48%	43%	0,1%	0,9%	1,0%
SAP	36,3	13,5	11,6	10,5	4,1	3,9	3,6	21,4	18,0	16,0	30%	33%	34%	1,4%	1,6%	1,8%
TietoEnator	14,8	7,1	6,2	5,5	0,7	0,7	0,7	14,0	11,9	10,1	9%	11%	12%	2,9%	4,0%	4,7%
<b>Mediana</b>		<b>7,8</b>	<b>7,4</b>	<b>6,7</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>14,7</b>	<b>13,2</b>	<b>11,2</b>	<b>14%</b>	<b>14%</b>	<b>15%</b>	<b>1,8%</b>	<b>2,1%</b>	<b>2,0%</b>

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

**Wycena spółek mediowych /11.06.2010/**

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	
<b>POLSKIE SPÓŁKI</b>																
AGORA	23,9	7,7	6,5	6,2	0,9	0,9	0,8	31,7	20,4	19,6	12%	14%	13%	1,6%	2,4%	2,5%
CYFROWY POLSAT	14,8	11,9	8,8	7,5	3,1	2,6	2,5	16,7	13,0	11,7	26%	30%	33%	5,1%	4,0%	5,1%
TVN	17,0	9,7	12,0	9,8	3,6	3,2	2,8	13,8	20,2	16,0	37%	27%	29%	4,5%	1,8%	1,5%
<b>DZIENNIKI</b>																
Arnolgo Mondadori	2,6	10,5	7,6	6,5	0,7	0,7	0,7	16,1	11,6	9,0	7%	10%	11%	2,0%	6,5%	7,8%
Axel Springer	78,1	8,2	7,1	6,1	1,1	1,1	1,0	9,6	11,3	9,5	14%	15%	16%	5,6%	5,8%	6,2%
Daily Mail	4,7	9,2	8,2	7,5	1,4	1,5	1,4	13,1	11,5	9,9	15%	18%	19%	3,1%	3,2%	3,4%
Gruppo Editorial	1,8	10,7	6,2	5,4	1,1	1,1	1,1	55,6	13,4	10,2	10%	18%	20%	0,0%	3,4%	5,0%
Mcclatchy	4,3	6,3	5,9	6,0	1,5	1,6	1,6	13,3	7,1	7,6	24%	28%	27%	2,1%	-	-
Naspers	269,4	18,3	16,6	13,5	4,3	4,0	3,5	25,5	19,2	14,5	24%	24%	26%	0,8%	0,9%	1,2%
New York Times	9,2	4,3	3,4	3,5	0,6	0,6	0,6	43,1	12,8	12,6	13%	16%	16%	0,0%	-	-
Promotora de Inform	2,0	7,9	7,6	6,9	1,5	1,5	1,5	6,5	5,1	3,8	19%	20%	22%	0,6%	0,6%	0,6%
SPIR Comm	17,1	21,4	9,9	6,8	0,4	0,4	0,4	-	-	37,6	2%	4%	6%	21,1%	-	-
Trinity Mirror	0,9	4,2	3,8	3,6	0,7	0,7	0,7	5,0	3,7	3,3	18%	19%	20%	0,0%	0,6%	2,7%
<b>Mediana</b>		<b>8,7</b>	<b>7,3</b>	<b>6,3</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>13,3</b>	<b>11,5</b>	<b>9,7</b>	<b>14%</b>	<b>18%</b>	<b>19%</b>	<b>1,4%</b>	<b>3,2%</b>	<b>3,4%</b>
<b>TV</b>																
Antena 3 Televis	4,8	17,8	8,5	6,9	1,8	1,6	1,5	23,8	10,0	8,0	10%	19%	22%	3,6%	7,3%	8,9%
CETV	437,8	32,4	12,7	8,9	3,0	2,6	2,3	-	-	24,3	9%	21%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Gestevisión Telecinco	8,1	18,6	11,3	7,0	3,2	2,4	2,0	28,7	16,4	10,9	17%	21%	28%	3,5%	4,8%	7,6%
ITV PLC	0,6	13,7	8,7	6,9	1,6	1,5	1,4	43,1	16,5	11,0	11%	17%	20%	0,0%	0,2%	1,1%
M6-Metropole Tel	17,1	8,1	7,5	7,0	1,6	1,5	1,4	16,9	15,9	14,5	20%	20%	21%	5,5%	5,0%	5,2%
Mediaset SPA	4,9	6,2	5,6	5,1	2,0	1,8	1,6	19,5	14,4	12,0	32%	32%	32%	5,0%	5,8%	6,7%
RTL Group	59,5	11,2	9,6	8,7	1,7	1,7	1,6	22,5	16,3	14,6	15%	17%	19%	3,8%	4,9%	5,6%
TF1-TV Francaise	12,0	14,0	12,8	8,7	1,2	1,1	1,1	33,7	26,6	15,1	9%	9%	12%	2,2%	3,3%	4,2%
<b>Mediana</b>		<b>13,9</b>	<b>9,2</b>	<b>7,0</b>	<b>1,8</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>23,8</b>	<b>16,3</b>	<b>13,3</b>	<b>13%</b>	<b>19%</b>	<b>21%</b>	<b>3,5%</b>	<b>4,8%</b>	<b>5,4%</b>
<b>PAY TV</b>																
BSkyB PLC	5,9	11,1	10,3	8,8	2,3	2,1	1,9	22,4	19,4	15,4	20%	20%	22%	3,0%	3,2%	3,5%
Canal Plus	5,2	5,0	4,9	4,8	0,2	0,2	0,2	14,3	14,9	14,5	5%	5%	4%	4,9%	5,1%	5,2%
Cogeco	33,9	5,5	5,4	5,0	2,2	2,1	2,0	15,6	14,6	12,4	41%	39%	40%	1,4%	1,7%	1,8%
Comcast	18,2	5,8	5,6	5,4	2,2	2,1	2,1	15,4	14,6	12,9	39%	39%	39%	1,5%	2,0%	2,3%
Liberty Global	25,4	6,0	6,8	6,6	2,6	2,9	3,0	-	-	31,7	43%	43%	45%	0,0%	0,0%	0,0%
Multimedia	8,5	5,9	5,4	5,1	2,9	2,7	2,5	20,1	16,0	13,2	49%	50%	50%	0,0%	3,4%	4,7%
Shaw Communications	19,2	7,4	6,7	6,2	3,4	3,1	2,7	15,5	14,7	13,1	46%	46%	44%	4,3%	4,5%	4,7%
<b>Mediana</b>		<b>5,9</b>	<b>5,6</b>	<b>5,4</b>	<b>2,3</b>	<b>2,1</b>	<b>2,1</b>	<b>15,6</b>	<b>14,8</b>	<b>13,2</b>	<b>41%</b>	<b>39%</b>	<b>40%</b>	<b>1,5%</b>	<b>3,2%</b>	<b>3,5%</b>

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

**Wycena spółek budowlanych /11.06.2010/**

	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
<b>POLSKIE SPÓŁKI</b>																
Budimex	90,1	7,2	9,9	9,9	0,5	0,5	0,5	13,2	12,4	14,2	7%	5%	5%	6,5%	7,6%	4,9%
Elektrobudowa	166,5	8,6	10,6	9,5	1,0	1,0	0,9	14,5	16,1	14,5	11%	9%	9%	1,9%	2,0%	2,3%
Erbud	51,9	7,6	9,0	8,5	0,5	0,5	0,4	15,7	12,7	13,1	7%	5%	5%	0,2%	1,0%	1,2%
Mostostal Wa-w a	69,3	5,3	7,1	7,5	0,4	0,4	0,4	11,5	12,9	14,6	8%	6%	5%	0,0%	4,3%	3,8%
PBG	220,0	13,2	10,3	10,1	1,5	1,1	0,9	14,9	14,6	14,2	11%	10%	8%	0,0%	1,4%	1,4%
Polimex Mostostal	4,4	7,3	8,3	7,6	0,5	0,6	0,5	13,1	13,1	12,0	7%	7%	7%	0,2%	0,0%	0,0%
Rafako	12,5	9,4	9,2	7,2	0,7	0,6	0,4	23,0	16,9	14,4	7%	7%	5%	0,0%	0,0%	0,0%
Trakcja Polska	4,3	6,4	9,4	8,8	0,8	0,7	0,5	9,7	17,4	17,2	12%	8%	6%	2,3%	0,0%	0,0%
Ulma Construccioon	75,0	8,5	4,9	4,2	3,5	2,5	2,1	-	15,8	11,9	41%	51%	51%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibep	7,9	9,4	10,4	10,4	0,7	0,4	0,4	15,1	13,7	14,1	7%	4%	4%	1,3%	0,0%	0,7%
<b>Mediana</b>		<b>8,0</b>	<b>9,3</b>	<b>8,6</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>0,5</b>	<b>14,5</b>	<b>14,2</b>	<b>14,2</b>	<b>8%</b>	<b>7%</b>	<b>6%</b>	<b>0,2%</b>	<b>0,5%</b>	<b>0,9%</b>
<b>ZAGRANICZNE SPÓŁKI</b>																
AMEC	8,2	8,7	7,7	6,9	0,7	0,7	0,7	17,4	15,7	13,7	9%	9%	10%	2,1%	2,3%	2,5%
BILFINGER	47,9	8,0	5,6	5,6	0,3	0,3	0,3	15,0	10,1	9,3	4%	6%	6%	3,8%	5,0%	5,0%
EIFFAGE	35,0	8,5	8,4	7,9	1,2	1,2	1,2	11,4	12,9	10,6	14%	14%	15%	3,3%	3,3%	3,6%
HOCHTIEF	52,1	5,9	5,0	4,7	0,3	0,3	0,3	19,9	15,8	13,8	5%	5%	6%	2,8%	3,1%	3,5%
NCC	123,0	6,8	7,7	7,0	0,3	0,3	0,3	12,4	12,8	11,5	5%	4%	5%	3,2%	4,5%	4,9%
SKANSKA	118,2	6,4	7,1	7,1	0,3	0,3	0,3	14,0	15,7	15,5	5%	5%	5%	4,7%	4,7%	4,9%
STRABAG	18,7	4,1	4,0	4,0	0,2	0,2	0,2	13,6	12,8	12,8	5%	5%	5%	2,8%	2,6%	2,7%
<b>Mediana</b>		<b>6,8</b>	<b>7,1</b>	<b>6,9</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>14,0</b>	<b>12,9</b>	<b>12,8</b>	<b>5%</b>	<b>5%</b>	<b>6%</b>	<b>3,2%</b>	<b>3,3%</b>	<b>3,6%</b>

**Wycena spółek deweloperskich /11.06.2010/**


	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
<b>POLSKIE SPÓŁKI</b>																
Dom Development	46,6	12,6	31,1	10,9	1,7	1,5	1,5	14,3	42,7	13,6	16%	9%	18%	1,7%	0,6%	1,8%
GTC	23,8	-	23,7	21,2	2,0	2,0	1,8	-	28,3	-	-	142%	166%	0,0%	0,0%	0,0%
J.W. Construction	17,0	9,8	8,7	11,5	2,8	2,2	1,6	9,2	8,1	9,0	21%	23%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Polnord	37,9	14,0	21,0	14,8	0,7	0,7	0,7	13,2	24,5	12,3	48%	15%	32%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Mediana</b>		<b>12,6</b>	<b>22,3</b>	<b>13,2</b>	<b>1,9</b>	<b>1,8</b>	<b>1,6</b>	<b>13,2</b>	<b>26,4</b>	<b>12,3</b>	<b>21%</b>	<b>19%</b>	<b>25%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
<b>ZAGRANICZNE SPÓŁKI</b>																
CA IMMO INTERNATIONAL	6,5	21,3	17,6	14,3	0,5	0,6	0,6	-	-	-	66%	52%	55%	0,0%	0,0%	1,5%
CITYCON	2,5	18,5	16,7	15,6	0,6	0,7	0,7	13,9	11,3	10,6	56%	58%	59%	5,5%	5,6%	5,9%
CORIO	39,6	24,4	17,1	15,1	0,7	0,9	0,9	13,1	13,4	13,0	64%	83%	87%	6,7%	6,8%	7,0%
DEUTSCHE EUROSHOP	23,2	18,6	17,0	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	4,4	14,2	14,8	11,3	1,1	1,1	1,0	20,3	16,0	11,6	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	17,4	77%	78%	79%	4,2%	4,4%	4,6%
KLEPIERRE	23,1	21,0	17,1	16,3	0,8	1,1	1,0	15,4	15,9	15,3	71%	85%	86%	5,4%	5,4%	5,6%
SPARKASSEN IMMO	4,8	24,1	17,1	15,1	0,5	0,7	0,6	-	11,6	7,2	53%	50%	50%	0,0%	1,7%	5,6%
UNIBAIL-RODAMCO	132,7	17,6	17,5	16,4	0,8	1,0	1,0	14,2	14,2	13,7	86%	82%	81%	6,0%	6,2%	6,5%
<b>Mediana</b>		<b>18,6</b>	<b>17,1</b>	<b>15,6</b>	<b>0,7</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>15,4</b>	<b>15,1</b>	<b>13,3</b>	<b>66%</b>	<b>78%</b>	<b>79%</b>	<b>4,5%</b>	<b>4,7%</b>	<b>5,6%</b>

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

**Wycena spółek sektora elektromaszynowego /11.06.2010/**

	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
<b>POLSKIE SPÓŁKI</b>																
FAMUR	2,0	8,0	9,7	5,6	1,5	1,5	1,4	16,9	17,2	10,1	19%	16%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
KOPEX	18,2	8,2	7,4	6,2	0,8	0,7	0,6	15,5	16,8	11,9	9%	9%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Mediana</b>		<b>8,1</b>	<b>8,6</b>	<b>5,9</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>16,2</b>	<b>17,0</b>	<b>11,0</b>	<b>14%</b>	<b>13%</b>	<b>18%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
<b>ZAGRANICZNE SPÓŁKI</b>																
Atlas Copco	118,7	14,0	11,8	10,0	2,5	2,4	2,2	22,5	17,8	14,8	18%	21%	22%	2,5%	2,8%	3,1%
Bucyrus	51,5	8,0	6,4	5,3	1,6	1,2	1,0	13,0	13,5	10,1	20%	18%	19%	0,2%	0,2%	0,2%
Emeco	0,5	3,0	3,5	3,0	1,1	1,5	1,3	5,9	8,1	5,6	38%	41%	45%	6,3%	3,5%	8,0%
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	54,6	7,7	10,0	8,2	1,6	1,9	1,7	12,9	17,5	13,9	21%	19%	20%	1,3%	1,3%	1,3%
Sandvik	97,2	37,9	10,9	8,4	2,0	1,9	1,7	-	21,6	14,2	5%	17%	20%	1,6%	2,2%	3,3%
<b>Mediana</b>		<b>7,8</b>	<b>8,2</b>	<b>6,8</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>1,5</b>	<b>12,9</b>	<b>15,5</b>	<b>12,0</b>	<b>21%</b>	<b>20%</b>	<b>21%</b>	<b>1,7%</b>	<b>2,5%</b>	<b>3,2%</b>

**Wycena spółek sektora papierniczego /11.06.2010/**

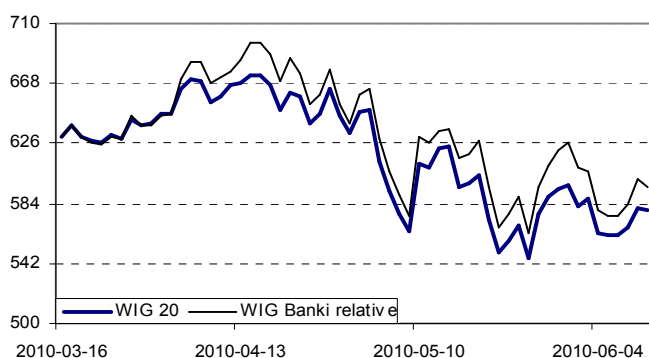
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
<b>POLSKIE SPÓŁKI</b>																
MONDI	68,0	18,7	9,8	8,1	3,0	2,2	2,0	47,6	17,4	12,2	16%	23%	25%	0,0%	0,0%	7,5%
<b>ZAGRANICZNE SPÓŁKI</b>																
Billerund	51,5	7,8	4,6	5,1	0,9	0,8	0,8	33,2	8,9	10,6	11%	17%	15%	1,1%	3,8%	4,8%
Holmen	197,0	8,0	10,2	8,1	1,3	1,3	1,2	16,5	28,8	17,7	16%	13%	15%	4,6%	3,6%	3,6%
INTL Paper	24,3	6,2	5,9	5,3	0,8	0,8	0,7	27,7	13,7	9,8	13%	13%	14%	1,4%	1,5%	1,9%
M-Real	2,8	66,3	6,7	6,3	0,8	0,8	0,7	-	26,1	13,7	1%	11%	12%	0,0%	0,5%	0,6%
Norske Skog	8,2	5,3	10,7	6,6	0,6	0,7	0,6	-	-	-	11%	6%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Portucel EMP.	2,0	10,8	7,8	6,7	2,2	1,8	1,7	16,8	12,9	10,1	20%	23%	25%	3,8%	4,7%	5,5%
Stora Enso	6,6	11,0	8,4	7,2	0,9	0,9	0,8	40,8	16,3	13,0	9%	11%	12%	2,7%	3,0%	3,2%
Svenska	95,4	6,9	7,1	6,2	1,0	1,0	1,0	11,9	11,6	9,6	14%	14%	15%	3,9%	4,2%	4,5%
UPM-Kymmene	11,3	9,6	8,1	6,9	1,3	1,2	1,1	-	25,4	15,7	13%	14%	16%	3,4%	4,1%	4,3%
<b>Mediana</b>		<b>8,0</b>	<b>7,8</b>	<b>6,6</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>	<b>22,3</b>	<b>15,0</b>	<b>11,8</b>	<b>13%</b>	<b>13%</b>	<b>15%</b>	<b>2,7%</b>	<b>3,6%</b>	<b>3,6%</b>

**Wycena spółek górniczych /11.06.2010/**

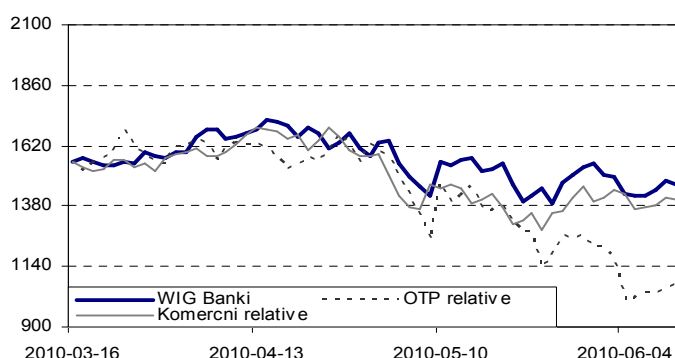
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
<b>POLSKIE SPÓŁKI</b>																
KGHM	95,4	5,0	4,7	5,6	1,6	1,6	1,5	7,5	5,7	9,7	33%	34%	27%	12,2%	3,1%	5,2%
<b>ZAGRANICZNE SPÓŁKI</b>																
Anglo Amer.	25,8	7,1	4,1	3,3	2,1	1,6	1,4	11,9	6,2	4,7	29%	40%	43%	0,3%	1,6%	3,9%
BHP Billiton	18,7	5,1	4,4	3,0	2,2	2,1	1,6	10,5	7,7	5,0	44%	48%	55%	4,2%	4,6%	5,2%
Freeport-MCMOR	64,9	4,7	3,6	3,4	2,3	1,9	1,7	12,1	8,0	7,2	48%	52%	52%	0,2%	1,6%	2,2%
Rio Tinto	32,1	6,9	3,8	3,3	2,2	1,7	1,6	9,8	5,0	4,2	31%	44%	47%	1,7%	3,0%	3,3%
Southern Peru	30,6	14,4	8,4	6,5	7,0	5,0	3,9	28,6	14,2	10,7	49%	59%	60%	1,5%	5,0%	6,1%
<b>Mediana</b>		<b>6,9</b>	<b>4,1</b>	<b>3,3</b>	<b>2,2</b>	<b>1,9</b>	<b>1,6</b>	<b>11,9</b>	<b>7,7</b>	<b>5,0</b>	<b>44%</b>	<b>48%</b>	<b>52%</b>	<b>1,5%</b>	<b>3,0%</b>	<b>3,9%</b>

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

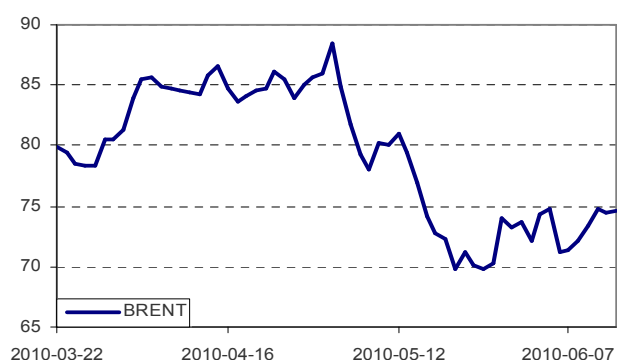
**Indeks WIG Banki na tle WIG 20 (EUR)**



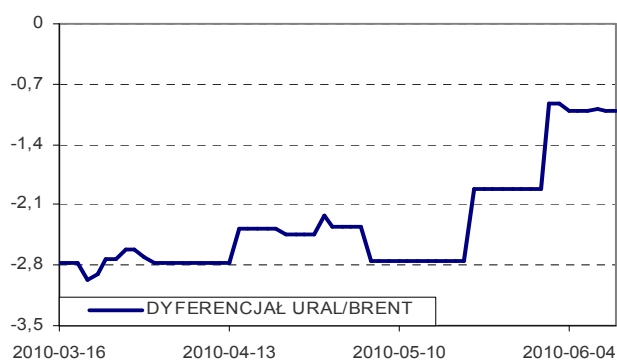
**Relatywne zmiany OTP i Komerčni wobec indeksu WIG Banki (EUR)**



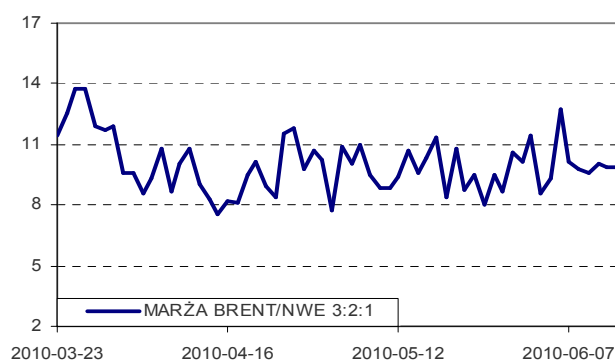
**BRENT (USD/brk)**



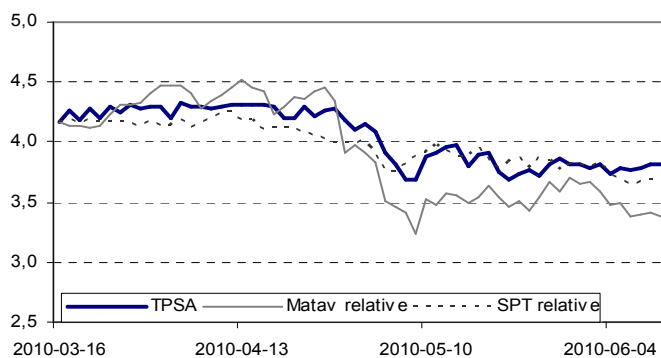
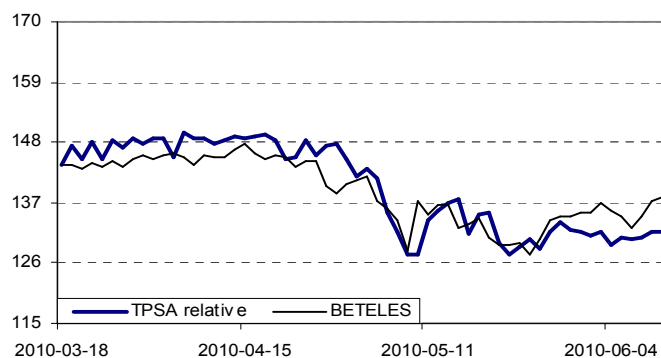
**Dyferencjał URAL/BRENT (USD)**



**Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)**

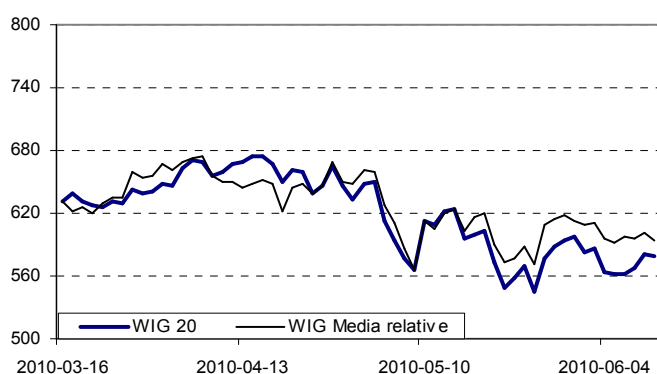


**TPSA na tle indeksu spółek telekomunikacyjnych BETELES - Notowania operatorów narodowych: TPSA, węgierskiego Magyar Telecom i czeskiego SPT (EUR)**

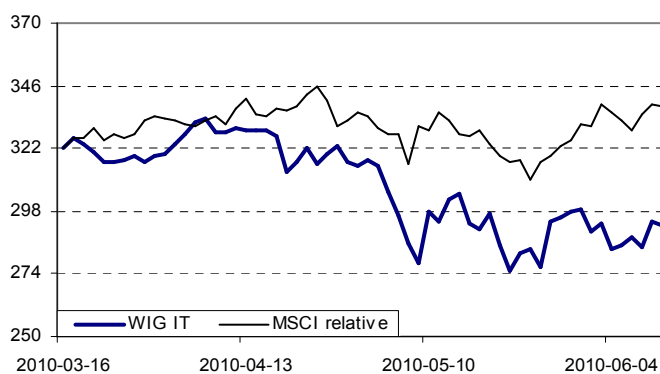


Źródło: Bloomberg

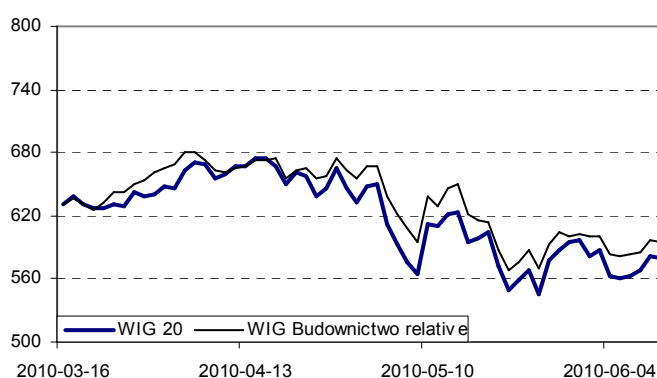
Indeks WIG Media na tle WIG 20 (EUR)



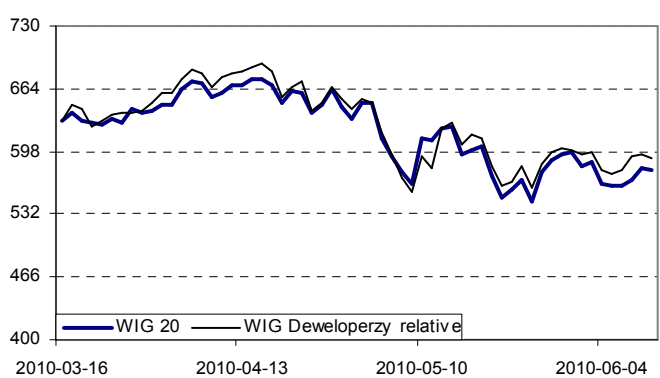
Indeks WIG IT na tle MSCI



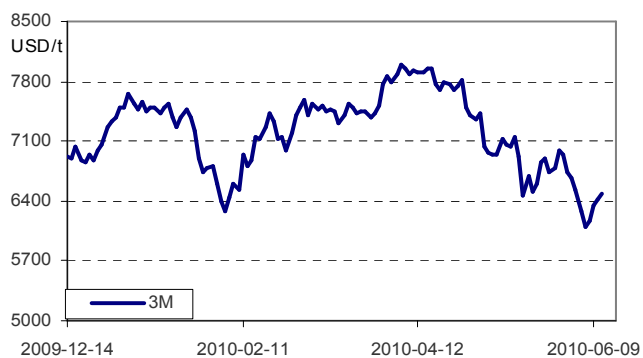
Indeks WIG Budownictwo na tle WIG 20 (EUR)



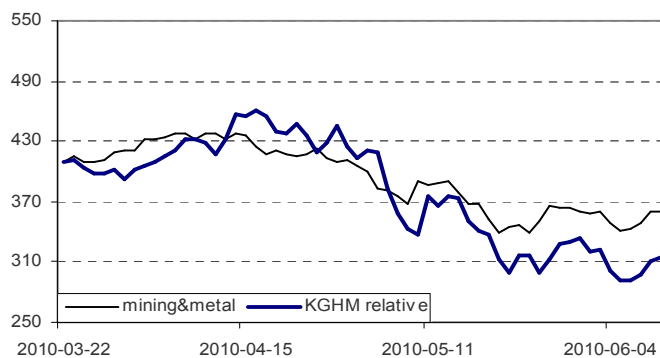
Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG 20 (EUR)



Cena miedzi na LME



KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



Źródło: Bloomberg

Michał Marczak tel. (+48 22) 697 47 38  
Dyrektor Zarządzający  
Dyrektor Departamentu Analiz  
[michal.marczak@dibre.com.pl](mailto:michal.marczak@dibre.com.pl)  
Strategia, Telekomunikacja, Surowce, Metale, Media

**Departament Analiz:**

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

**Analitycy:**

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

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

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

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

**Departament Sprzedaży Instytucjonalnej:**

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

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

**Maklerzy:**

Emil Onyszczyk tel. (+48 22) 697 49 63  
[emil.onyszczyk@dibre.com.pl](mailto:emil.onyszczyk@dibre.com.pl)

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

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

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

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

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

**Zespół Obsługi Rynków Zagranicznych**

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

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

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

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

**„Prywatny Makler”**

Jacek Szczepański tel. (+48 22) 697 48 26  
Dyrektor BSOZ  
[jacek.szczepanski@dibre.com.pl](mailto:jacek.szczepanski@dibre.com.pl)

Paweł Szczepaniak tel. (+48 22) 697 49 47  
Sprzedaż  
[pawel.szczepaniak@dibre.com.pl](mailto:pawel.szczepaniak@dibre.com.pl)

Dom Inwestycyjny  
BRE Banku S.A.  
ul. Wspólna 47/49  
00-950 Warszawa  
[www.dibre.com.pl](http://www.dibre.com.pl)

**Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:**

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

**EBIT** - Zysk operacyjny

**EBITDA** - zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją

**BOOK VALUE** - wartość księgową

**WNDB** - wynik na działalności bankowej

**P/CE** - cena do zysku wraz z amortyzacją

**MC/S** - wartość rynkowa do przychodów ze sprzedaży

**EBIT/EV** - zysk operacyjny do wartości ekonomicznej

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

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

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

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

**Marża EBITDA** - EBITDA / Przychody ze sprzedaży

**Rekomendacje Domu Inwestycyjnego BRE Banku S.A.**

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

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

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

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

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

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

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

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

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

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

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

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

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

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

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

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Inwestycyjnego BRE Banku SA .

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

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

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

W ciągu ostatnich 12 miesięcy DI BRE było oferującym akcje emitenta w ofercie publicznej spółek: Centrum Klimy, LW Bogdanka.

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

DI BRE Banku S.A. pełni funkcję współprowadzącego księgę popytu w Polsce dla Tauron Polska Energia S.A.

Osoby, które nie uczestniczyły w przygotowaniu rekomendacji ale miały lub mogły mieć dostęp do rekomendacji przed jej przekazaniem do publicznej wiadomości, to osoby zatrudnione w DI BRE Banku S.A. upoważnione do bezpośredniego dostępu do pomieszczeń, w których opracowywane były rekomendacje, inne niż analitycy wymienieni jako sporządzający niniejszą rekomendację.

**Silne i słabe strony metod wyceny zastosowanych w rekomendacji:**

**DCF** – uważana za najbardziej właściwą metodologicznie techniką wyceny; polega ona na dyskontowaniu przepływów finansowych generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych w modelu

**Wskaźnikowa** – opiera się na porównaniu mnożników wyceny firm z branży; prosta w konstrukcji, lepiej niż DCF odzwierciedla bieżący stan rynku; do jej wad można zaliczyć dużą zmienność (wahania wraz z indeksami giełdowymi) oraz trudność w doborze grupy porównywalnych spółek.