
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	10 269,5	+2,54%	FTSE 100	5 366,4	+2,70%	Miedź (LME)	7 606,0	+2,23%
S&P 500	1 080,3	+2,95%	WIG20	2 453,4	+0,92%	Ropa (Brent)	75,9	+2,07%
NASDAQ	2 176,8	+2,97%	BUX	23 010,7	+1,99%	USD/PLN	3,10	-1,86%
DAX	6 083,9	+2,68%	PX	1 156,5	+1,35%	EUR/PLN	3,97	-0,85%
CAC 40	3 490,8	+0,11%	PLBonds 10	5,46	+0,40%	EUR/USD	1,28	+1,02%

Informacje ze spółek i sektorów

Banki

Alior Bank może kupić placówki Allianz Banku

Zgodnie z informacjami *Parkietu*, Alior Bank rozważa kupno placówek Allianz Banku. Wartość transakcja może wynieść ok. 28 mln PLN, czyli ok. 0,5 mln PLN za placówkę. Żadna ze stron nie skomentowała doniesień prasowych. Alior Bank ma obecnie ok. 175 oddziałów, a Allianz Bank ok 56. (I. Rokicka)

BZ WBK

 Trzymaj – z dn. 07.04.10
 Cena docelowa: 200,5 PLN

Ministerstwo Skarbu chce przekonać AIB do ofert PKO BP używając argumentu szybkości

Dziennik *Irish Independent* donosi, że wiceminister Krzysztof Waleńczak, który dzisiaj ma się spotkać w Dublinie z przedstawicielami AIB, Departamentu Finansów (Department of Finance) oraz Skarbu (National Treasury Management Agency), ma lobować za ofertą PKO BP. Głównym argumentem mającym przechylić szalę zwycięstwa na konto PKO BP jest pewność szybkiego zakończenia procesu, w ciągu 90 dni. Dodatkowo w przypadku przejęcia BZ WBK przez PKO BP nie będzie wymagana zgoda Komisji Europejskiej (tylko zgoda lokalnego regulatora), ponieważ oba podmioty generują przynajmniej 2/3 swoich przychodów na terenie Polski, co dodatkowo przyspieszy zakończenie transakcji. Dziennik również podaje rzekomy przedział cenowy, który miał zaoferować PKO BP, 10-12 mld PLN, ale bez wskazani ani źródła informacji ani udziału jaki miałyby być za to kupiony. **Uważamy, że zapewnienie ze strony przedstawiciela rządu o szybkim zakończeniu transakcji w przypadku przejęcia BZ WBK przez PKO BP może być jednym z czynników rozstrzygających, zaraz po cenie. Jest to kolejny argument sprzyjający ofercie PKO BP względem rzekomych ofert BNP Paribas i Santander, po tym jak prasa doniosła, że w ramach swojej oferty PKO BP miał się zobowiązać do zaoferowania akcjonariuszom mniejszościowym BZ WBK akcji PKO BP. Na chwilę obecną nie traktujemy doniesień o potencjalnej cenie poważnie, ze względu na niejasne źródło pochodzenia tej informacji.** (I. Rokicka)

PKO BP

 Trzymaj – z dn. 17.03.10
 Cena docelowa: 40,10 PLN

Powołanie wiceprezesa zarządu odpowiedzialnego za pion IT

PKO BP poinformowało, że w dniu 1 września Rada Nadzorcza banku powołała pana Piotra Alickiego na wiceprezesa banku odpowiedzialnego za IT z dniem 2 listopada 2010. Od 2006 pan Alicki był Dyrektorem Pionu Informatyki w Pekao. (I. Rokicka)

Paliwa

Odbicie na rynku diesla i lepsze dane z gospodarki

Zapasy ropy w USA w tygodniu zakończonym 27 sierpnia wzrosły o 3,4 mln baryłek (konsensus rynkowy zakładał wzrost o 1,2 mln baryłek). Amerykańskie rafinerie obniżyły w tym czasie poziom wykorzystania mocy o 0,7 punktu procentowego do 87%. **Zagregowany popyt na paliwa zwiększył się w tym czasie o 0,6%, głównie dzięki odbiciu na rynku średnich destylatów (+8,2%) co pozwoliło na minimalną redukcję rekordowych zapasów tego paliwa (-0,4%), podczas gdy oczekiwano ich dalszego wzrostu. W przypadku benzyny zmiany były praktycznie niezauważalne. Pozytywny wpływ na notowania ropy, oprócz lepszych od oczekiwań odczytów na rynku diesla, miały również lepsze dane z gospodarki chińskiej (raportowane przez rząd przyspieszenie produkcji przemysłowej po bardzo słabym lipcu) oraz wyższy od konsensusu wskaźnik ISM.** (K. Kliszcz)

Agora

 Rekomendacja utajniona
 do dnia 02.09.10 ***

Wyniki Heliosa za pierwsze półrocze

Helios w pierwszym półroczu miał 93,2 mln PLN przychodów (+8,4% r/r), 9,3 mln PLN zysku operacyjnego (+2,2% r/r) oraz 4,6 mln PLN zysku netto (-17,9% r/r). Dług netto spółki wynosi 86,3 mln PLN. Do końca 2013 roku Helios ma otworzyć 7 nowych multipleksów. Kina mają też zostać wyposażone w cyfrowe projektory (obecnie Helios posiada ich tylko 24). Konsolidacja Heliosa

rozpocznie się od 31 sierpnia. **Podtrzymujemy opinię, że zakup udziałów w Heliosie jest bardzo dobrym posunięciem Agory. Implikowana wycena transakcji na wynikach 2009 roku to przy kursie z 1 września 6,1 EV/EBITDA (P. Grzybowski)**

AB

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

Wygrana w sporze z Raiffeisenem

Sąd Okręgowy we Wrocławiu, Wydział Gospodarczy, ogłosił wyrok, w którym zasądził od Raiffeisen Bank Polska S.A. na rzecz AB kwotę 7,5 mln PLN wraz z odsetkami ustawowymi od dnia 14 kwietnia 2009r. do dnia zapłaty oraz kosztami postępowania sądowego. Wyrok nie jest prawomocny. Od wyroku przysługuje stronom apelacja. **Potwierdzenie wyroku przez sąd drugiej instancji byłoby znakomitą informacją dla AB. Oznaczałoby to odwrócenie rezerwy na kwotę 7,5 mln PLN, która poprawiłaby wynik roku 2010/11, a także wpływ gotówki (środki AB zostały zajęte przez bank w zeszłym roku). Podniosłoby to naszą wycenę spółki o około 0,5 PLN na akcję. Inwestorzy nie spodziewali się, by spółka mogła wygrać spór z Raiffeisenem. Oczekujemy pozytywnej reakcji kursu. (P. Grzybowski)**

Kęty

Akumuluj - z dn. 23.08.10
Cena docelowa: 115,38 PLN

Aneks do umowy realizacji projektu Sky Tower

Spółka poinformowała, że 31 sierpnia bieżącego roku podpisany został aneks do umowy na produkcję i instalację fasady aluminiowej na projekcie Sky Tower położonym we Wrocławiu ograniczający zakres prac i wartość umowy z 119,6 mln PLN do 71,5 mln PLN. Termin realizacji umowy określony został na wrzesień 2010 - styczeń 2012. **Wcześniej Zarząd sygnalizował, że zakres prac Grupy przy produkcji Sky Tower może ulec zmniejszeniu. Wartość całej umowy rozłożona jest na okres dłuższy niż rok, dlatego i tak wartość realizowanego kontraktu w roku bieżącym jest ograniczona. Oczekujemy znikomego wpływu zmniejszenia rozmiaru prac przy projekcie Sky Tower na realizację wyniku Spółki w bieżącym roku. (J. Szkopek)**

Kopex

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

Wywiad z Prezesem Kostempskim

Prezes Kostempski w udzielonym wywiadzie portalowi WNP powiedział, że wyniki pierwszego półrocza Spółki Kopex w pełni odzwierciedlają sytuację jaka miała miejsce na rynkach eksportowych i rynku krajowym (wstrzymanie i przesunięcie w czasie realizowanych projektów w zakresie górnictwa węgla). Dodatkowo na światowych rynkach trwa ostra rywalizacja cenowa między dostawcami urządzeń i usług górniczych. Wymagało to zintensyfikowania działań marketingowych na rynkach eksportowych, co spowodowało wzrost kosztów sprzedaży w IH10 o 63% r/r. Prezes zapowiada jednak, że poprawiająca się koniunktura na rynkach zagranicznych i zabiegi marketingowe przełożą się na pozyskanie kontraktów na rynkach zagranicznych. Wyniki pierwszego półrocza były również obciążone restrukturyzacją Tagoru oraz odlewni serbskich, które w drugiej połowie roku nie będą już generowały strat. **O ożywieniu na rynkach dóbr inwestycyjnych dla górnictwa węgla kamiennego pisaliśmy w sierpniowej miesięcznicy. Zgadza się ze stanowiskiem Zarządu, że szanse na zdobycie zagranicznych zamówień jest bardzo prawdopodobne w drugim półroczu. Również liczymy na lepsze rezultaty drugiego półrocza. (J. Szkopek)**

Erbud

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

Kontrakt w Szczecinie za 22,0 mln PLN

Erbud podpisał kontrakt z BBI Development na budowę 1 etapu inwestycji w Szczecinie. Inwestycja będzie liczyć 8550 m2 powierzchni mieszkań (153 lokale), wraz z parkingiem podziemnym. Koszt budowy to 22 mln PLN (2573 PLN/m2, 1,8% prognozowanych przychodów Erbudu na rok 2010). **Wiadomość lekko pozytywna dla obu spółek (dla Erbudu: mały kontrakt, dla BBI: bardzo korzystny koszt budowy 1 m2 powierzchni). (M. Stokłosa)**

Polnord

Kupuj - z dn. 02.06.10
Cena docelowa: 51,6 PLN

Przełom w sprzedaży mieszkań: 131 lokali sprzedanych w VII '10

W sierpniu Polnord sprzedał (brutto?) 131 mieszkań, zaś rezygnacje objęły 4 lokale. Prezes podtrzymuje chęć sprzedaży 800 mieszkań w całym 2010 roku i 1400 w roku 2011. Do końca roku ma ruszyć budowa kolejnych 400 lokali. Spółka zwiększa ofertę, głównie w zakresie małych mieszkań. **Wiadomość pozytywna. Sądymy, że do poprawy wyników sprzedaży przyczyniło się: 1) powiększenie oferty dewelopera w Q2 2010 2) postęp budowy projektów poza Warszawą („dziurę w ziemi” kupuje się chętnie na razie głównie w Warszawie) 3) wzmoczone akcje marketingowe, skutkujące wzrostem kosztów sprzedaży w Q2 2010. Uważamy, że cel zarządu zakładający sprzedaż 800 lokali pozostaje w pełni realny. Nie wiemy, czy w wynikach sprzedaży za sierpień 2010 występowały transakcje pakietowe. Podtrzymujemy rekomendację pozytywną. (M. Stokłosa)**

Wyniki spółek

ZA Puławy

Trzymaj - z dn. 06.01.10
Cena docelowa: 72,05 PLN

Wyniki zgodne z oczekiwaniami, ale przy wyższych przychodach z ERU

Wyniki ZAP za ostatni kwartał roku obrotowego na poziomie EBIT są zgodne z naszymi oczekiwaniami i rynkowym konsensusem. Warto jednak zwrócić uwagę, że większy niż zakładaliśmy pozytywny wpływ na ten rezultat miały przychody z rozpoznania jednostek redukcji emisji podtlenku azotu (53,5 mln PLN vs zakładane 30 mln PLN). W ujęciu segmentowym zgodnie z prognozami wynik poprawił obszar chemiczny, gdzie dzięki wyższym marżom na melaminie i

kaprolaktamie Spółka zanotowała EBIT na poziomie 18,2 mln PLN (wzrost q/q o 23 mln PLN). Gorzej od naszych szacunków prezentuje się jednak segment nawozowy, gdzie spadek zysku operacyjnego q/q sięgnął aż 35 mln PLN i był związany przede wszystkim ze spadkiem przychodów (-80 mln PLN) wynikającym z niższych cen nawozów oraz wzrostem cen gazu ziemnego. Na pozostałej działalności operacyjnej saldo było ujemne i wyniosło -8,8 mln PLN, co może oznaczać że tradycyjna rezerwa na świadczenia emerytalne była nieco niższa niż się spodziewaliśmy (-15 mln PLN). Saldo na działalności finansowej było również wyższe niż zakładaliśmy (12,9 mln PLN vs 5,1 mln PLN) prawdopodobnie z uwagi na dodatnie różnice kursowe i ostatecznie zysk netto okazał się wyższy od naszych prognoz o 26%. W 2Q'2010 ZA Puławy zanotowały ujemny cash flow z działalności operacyjnej (-35,8 mln PLN) w związku ze zmianami na kapitale obrotowym (wzrost o 125 mln PLN częściowo zapewne z zaksięgowania niegotówkowych przychodów z ERU), co przy wydatkach inwestycyjnych na poziomie 47 mln PLN wpłynęło na redukcję zasobów gotówkowych netto o 79 mln PLN do poziomu 94 mln PLN. Podsumowując, wyniki ZAP ze względu na wyższy wpływ jednostek ERU są raczej rozczarowujące. **(K. Kliszcz)**

Wyniki kwartalne ZA Puławy na tle prognoz

(mln PLN)	IVQ09/10	IVQ08/09	zmiana	IVQ09/10P	wyniki vs. prognoza	konsensus	wyniki vs. konsensus	2009/10	2008/09	zmiana
Przychody	560,8	549,2	2%	595,6	-6%	549,6	2,0%	2055,9	2236,6	-8,1%
EBITDA	58,8	6,7	784%	56,7	4%	65,1	-9,6%	82,2	242,1	-66,1%
marża EBITDA	10,5%	1,2%	-	10,5%	-	11,8%	-	4,0%	10,8%	-
EBIT	39,6	-11,4	-	37,5	5%	39,8	-0,6%	15,2	184,1	-91,8%
Zysk brutto	52,4	22,2	136%	42,6	23%	-	-	46,9	236,0	-80,1%
Zysk netto	42,7	17,7	142%	34,0	26%	35,7	19,6%	35,5	187,0	-81,0%

Źródło: ZAP, szacunki DI BRE, PAP

Pozostałe wiadomości ze spółek

Action	Action chce w 2011 r. zmniejszyć koszty działalności o około 10 mln zł. Action wdraża program oszczędnościowy, który ma umożliwić grupie zmniejszenie w 2011 r. kosztów działalności o 10 mln zł. Spółka upatruje szanse na dalszy wzrost m.in. w nowych rynkach zbytu i zwiększaniu liczby klientów eksportowych.
Arctic Paper	Arctic Paper spodziewa się do końca roku spadku cen celulozy o 80-120 dolarów. Arctic Paper spodziewa się do końca roku spadku cen celulozy o 80-120 dolarów za tonę. W dłuższym okresie ceny celulozy, głównego surowca do produkcji papieru, będą dążyć do średniej z ostatnich kilku lat na poziomie 720 dolarów za tonę.
Arteria	Arteria miała 2,01 mln zł zysku netto w II kw. 2010 r., wzrost o 63,3% r/r. Zysk operacyjny na poziomie grupy wyniósł 3,32 mln zł wobec 1,55 mln zł zysku rok wcześniej. Skonsolidowane przychody wyniosły 26,85 mln zł wobec 28,78 mln zł rok wcześniej.
Centrozap	Centrozap przejął od Odlewni Żeliwa Śrem elektrownię za 21 mln zł. Centrozap przejął od Odlewni Żeliwa Śrem elektrownię, będącą zorganizowaną częścią przedsiębiorstwa. Wartość transakcji wyniosła 21 mln zł. Źródłem jej finansowania jest emisja obligacji o łącznej wartości nominalnej 21 mln zł z terminem wykupu do końca 2011 roku, objęta przez Odlewnię Żeliwa Śrem.
Emperia	Emperia chce w przyszłym roku utrzymać poziom inwestycji w przedziale 150-200 mln zł. Firma liczy też, że w tym roku przeprowadzi akwizycję.
IDM SA	DM IDMSA we wrześniu spodziewa się decyzji KNF w sprawie WestLB. Na zakup zgodziła się już rada nadzorcza WestLB AG oraz Urząd Ochrony Konkurencji i Konsumentów. IDMSA spodziewa się lepszych wyników w II półr. 2010 r. W IV kwartale IDMSA zamierza przeprowadzić cztery IPO w tym oferty dwóch spółek z grupy - TFI Idea oraz Electusa Hipotecznego, które już wcześniej zapowiadał.
Integer.PI	Integer.pl prowadzi rozmowy nt. ekspansji usługi paczkomatowej za granicą. Grupa Integer.pl planuje rozszerzyć swoją sieć paczkomatów na kolejne kraje Europy Środkowej i Wschodniej i prowadzi w tym celu zaawansowane negocjacje z lokalnymi partnerami. Integer.pl liczy na przekroczenie 200 mln zł i 15-18 mln zł zysku netto w 2010 r.
LPP	Przychody grupy LPP wzrosły o ok. 6% r/r do ok. 171 mln zł w sierpniu.

Multimedia	Grupa Multimedia Polska zanotowała w drugim kwartale 2010 roku 15,8 mln zł zysku netto. Zysk operacyjny w drugim kwartale 2010 roku wyniósł 34,6 mln zł wobec 23,8 mln zł rok wcześniej. Przychody w drugim kwartale tego roku wyniosły 137,6 mln zł wobec 126,8 mln zł rok wcześniej. Multimedia Polska widzi konieczność konsolidacji rynku kablowego. Operator triple play, Multimedia Polska, widzi konieczność konsolidacji rynku kablowego. Spółka uważa, że ma pozycję do tego, aby odgrywać w tym procesie czołową rolę. Jego stanowisko odnosi się zarówno do ewentualnej transakcji przejścia sieci Aster, jak i małych lokalnych operatorów, których Multimedia zamierzają przejmować.
Nepentes	Nepentes liczy na dalszą poprawę przychodów z eksportu i osiągnięcie zysku netto przez spółki z Rumunii i Bułgarii w tym roku - podała spółka w komunikacie.
NFI MIDAS	Jacek Felczykowski złożył rezygnację z funkcji prezesa zarządu.
PA Nova	P.A. Nova chce rozpocząć projekty na łącznie 800 mln zł do końca 2012 r. Spółka liczy, że w listopadzie przeprowadzi road show w związku z planowaną nową emisją akcji. Druga połowa roku ma przynieść poprawę wyników w związku z uwzględnieniem w zyskach rozliczenia trzech sporych projektów. PA Nova planuje w Jaworznie galerię o powierzchni 25.000 mkw. PA Nova planuje wspólnie z partnerem, od którego spółka odkupiła połowę udziałów w projekcie, budowę w Jaworznie galerii handlowej o powierzchni 25.000 mkw. Inwestycja, której koszt jest szacowany na 200 mln zł rozpocznie się pod koniec 2011 bądź na początku 2012 roku.
PGE	PGE może rozmawiać o dywidendzie zaliczkowej po wynikach za III kw.
Polmed	Harmonogram publicznej oferty akcji spółki Polmed · do 17 września - ustalenie i publikacja przedziału cenowego; · 20-24 września - budowa księgi popytu; · do 27 września - ustalenie i publikacja ceny emisyjnej; · 28 września - początek przyjmowania zapisów; · 8 października - zakończenie przyjmowania zapisów; · do 15 października - przydział akcji i zamknięcie oferty publicznej.
Seco/Warwick	Strata Seco/Warwick z I połowy roku może zostać zniwelowana już po III kwartale.
Tauron	W grupie Tauron zakończył się proces konwersji akcji. W procesie konwersji akcji uczestniczyli uprawnieni akcjonariusze Południowego Koncernu Energetycznego, Enionu, EnergiiPro oraz Elektrowni Stalowa Wola.
Zremb Chojnice	Spółka zależna grupy, Hemex-Budownictwo, podpisała umowę na wykończenie sieci kanalizacji w gminie Skępe. Wartość zlecenia to nieco ponad 4 mln PLN. Prace mają się zakończyć do stycznia 2012 r.

Transakcje osób powiązanych oraz funduszy

City Interactive	Aviva Investors zmniejszył udział w kapitale zakładowym do 4,92 proc. z 5,51 proc. przed zmianą.
PBG	PPIM zwiększył u dział w kapitale zakładowym do 10,02 proc. z 9,95 proc. przed dokonaniem zmiany.

Kalendarium spółek

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 MULTIMEDIA POLSKA	Podanie do publicznej wiadomości maksymalnej ceny emisyjnej. NWZA o upoważnieniu zarządu do skupu 7,7 mln akcji własnych, po 9,70 zł za każdą akcję.
Wtorek /07.09.10/ PKO BP	Proponowany dzień ustalenia prawa do 0,8 zł dywidendy na akcję.
Środa /08.09.10/ MOSTOSTAL PŁOCK	Dzień wypłaty dywidendy 4,00 zł na akcję.

Kalendarium makro

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 bez-21 Sierpnia robotnych			4456 tys.
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni	28 Sierpnia	479 tys.	473 tys.
14:30	USA	Wydajność pracy w sektorze pozaroln-2 kw. czym		-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 pozaroln- czym	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			

Wtorek /07.09.10/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
	Polska	Rezerwy walutowe	Sierpień		93,15 mld


Środa /08.09.10/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
		Wyniki kwartalne przed sesją w USA publikuje: Ciena.			


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	19,58	2010-05-06	16,90	11,4
ACTION	Trzymaj	18,49	17,20	2010-08-04	18,47	11,0
AGORA	Utajniona do dnia			2010-09-02		
ASBIS	Trzymaj	4,69	3,83	2010-05-10	4,65	9,1
ASSECO POLAND	Utajniona do dnia			2010-09-06		
ASTARTA	Sprzedaj	45,83	68,05	2010-05-11	57,50	5,6
BUDIMEX	Sprzedaj	78,30	90,30	2010-08-04	98,20	12,4
BZWBK	Trzymaj	200,50	186,00	2010-04-07	216,50	13,7
CENTRUM KLIMA	Akumuluj	14,65	14,80	2010-08-04	13,58	15,8
CERSANIT	Trzymaj	13,43	14,81	2010-06-04	14,00	17,5
CEZ	Trzymaj	131,87	133,50	2010-03-03	133,90	9,5
CIECH	Kupuj	34,50	26,80	2010-08-23	28,27	8,6
CINEMA CITY	Trzymaj	39,90	43,10	2010-07-16	39,00	19,4
COMARCH	Redukuj	79,50	78,40	2010-08-03	86,35	30,2
CYFROWY POLSAT	Trzymaj	16,03	14,55	2010-08-04	14,94	12,8
DOM DEVELOPMENT	Akumuluj	50,10	45,10	2010-07-05	44,80	41,3
ELEKTROBUDOWA	Trzymaj	169,20	178,70	2010-03-12	171,00	17,3
EMPERIA HOLDING	Trzymaj	81,60	83,50	2010-03-09	77,50	16,4
ENEA	Kupuj	21,24	20,01	2010-06-02	18,17	13,5
ERBUD	Akumuluj	54,60	48,20	2010-07-05	50,00	11,8
EUROCASH	Redukuj	18,60	22,30	2010-05-06	20,61	23,9
FAMUR	Trzymaj	2,03	2,08	2010-05-28	2,00	17,5
GETIN	Trzymaj	10,34	9,63	2010-05-06	10,19	12,6
GTC	Trzymaj	23,90	23,29	2010-05-28	23,80	7,0
HANDLOWY	Kupuj	87,10	77,55	2010-06-02	75,00	16,0
ING BSK	Zawieszona			2010-08-04		
J.W. CONSTRUCTION	Trzymaj	16,40	16,10	2010-07-09	16,10	5,3
KERNEL	Akumuluj	68,65	62,00	2010-08-19	63,20	8,9
KĘTY	Akumuluj	115,38	105,20	2010-08-23	105,50	11,9
KGHM	Trzymaj	96,10	108,10	2010-05-27	93,70	6,2
KOMPUTRONIK	Trzymaj	11,56	9,98	2009-12-08	11,39	10,9
KOPEX	Trzymaj	18,46	17,00	2010-05-28	18,90	15,7
KREDYT BANK	Trzymaj	15,30	14,47	2010-04-07	14,60	30,5
LOTOS	Sprzedaj	26,50	30,30	2010-08-04	33,15	10,0
LW BOGDANKA	Utajniona do dnia			2010-09-07		
MILLENNIUM	Zawieszona			2010-08-04		
MONDI	Trzymaj	71,10	74,15	2010-08-13	73,70	17,4
MOSTOSTAL WARSZAWA	Trzymaj	68,60	63,00	2010-08-02	67,50	15,8
NETIA	Akumuluj	5,30	4,80	2010-08-10	4,86	24,9
PBG	Redukuj	194,00	231,50	2010-06-02	213,40	15,4
PEKAO	Trzymaj	172,80	159,50	2010-03-05	165,50	15,7
PGE	Kupuj	27,90	22,50	2010-03-30	23,00	12,4
PGNiG	Kupuj	4,24	3,45	2010-06-14	3,45	12,1
PKN ORLEN	Trzymaj	40,20	40,00	2010-04-08	39,40	11,0
PKO BP	Trzymaj	40,10	38,06	2010-03-17	39,07	15,3
POLICE	Trzymaj	5,50	5,68	2010-06-02	5,39	12,1
POLIMEX MOSTOSTAL	Redukuj	4,27	4,44	2010-07-30	4,74	14,9
POLNORD	Kupuj	51,60	36,94	2010-06-02	37,70	23,8
PZU	Zawieszona			2010-08-04		
RAFAKO	Trzymaj	14,00	12,60	2010-08-04	13,85	17,1
SYGNITY	Kupuj	18,20	14,25	2010-03-02	12,57	
TAURON	Kupuj	8,42	5,35	2010-08-16	5,10	11,8
TELEKOMUNIKACJA POLSKA	Akumuluj	18,20	17,20	2010-07-29	15,55	17,6
TRAKCJA POLSKA	Trzymaj	4,16	4,35	2010-05-06	4,14	16,6
TVN	Redukuj	16,69	17,15	2010-08-04	18,70	20,3
ULMA CONSTRUCCION POLSKA	Akumuluj	82,20	72,45	2010-07-05	73,00	15,3
UNIBEP	Akumuluj	9,00	8,33	2010-05-14	7,90	14,4
ZA PUŁAWY	Trzymaj	72,05	77,20	2010-01-06	80,90	17,9

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej /01.09.2010/

	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE BANKI													
BZ WBK	186,0	15,3	13,7	10,7	16%	16%	18%	2,3	2,0	1,8	0,0%	2,2%	2,4%
Getin	9,6	24,9	12,6	10,1	7%	13%	14%	1,8	1,6	1,4	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	77,6	20,1	16,0	11,7	9%	10%	13%	1,6	1,6	1,5	0,0%	4,9%	5,0%
ING BSK	800,0	17,5	15,4	11,3	13%	13%	15%	2,1	1,9	1,6	0,0%	0,0%	0,0%
Kredyt Bank	14,5	113,7	30,5	8,9	1%	5%	15%	1,5	1,4	1,2	0,0%	0,0%	0,0%
Millennium	4,4	2497,6	18,1	10,2	0%	9%	12%	1,3	1,3	1,2	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	159,5	17,3	15,7	13,3	14%	14%	16%	2,3	2,2	2,1	0,0%	1,8%	5,1%
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		20,4	15,5	10,9	11%	13%	15%	2,0	1,7	1,6	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	16,6	9,7	7,2	4%	6%	8%	0,5	0,6	0,5	3,6%	4,5%	6,2%
Citigroup	3,8	-	12,5	8,8	-	6%	8%	0,7	0,7	0,6	0,3%	0,1%	0,6%
Commerzbank	6,4	-	-	12,7	-	-	6%	0,5	0,7	0,7	0,0%	0,0%	0,2%
ING	7,4	27,6	7,7	6,0	1%	10%	11%	0,8	0,7	0,7	0,1%	0,3%	2,0%
KBC	33,8	-	8,4	7,1	-	15%	15%	1,1	0,9	0,8	0,0%	2,2%	3,3%
UCI	1,9	19,7	16,5	8,2	3%	4%	7%	0,6	0,6	0,6	1,3%	2,4%	4,7%
Mediana		19,7	9,7	7,7	3%	6%	8%	0,6	0,7	0,6	0,1%	0,3%	2,0%
ZAGRANICZNE BANKI													
BEP	4,9	8,7	11,0	8,5	10%	7%	9%	0,8	0,8	0,7	5,6%	4,6%	5,9%
Deutsche Bank	50,8	7,5	7,5	6,4	13%	12%	12%	0,9	0,8	0,7	1,8%	2,0%	3,3%
Erste Bank	30,0	11,8	12,6	8,5	9%	8%	10%	1,0	0,9	0,9	1,6%	2,0%	2,5%
Komercni B.	3901,0	13,6	12,7	11,3	17%	17%	18%	2,3	2,1	1,9	4,2%	4,7%	5,5%
OTP	4980,0	9,3	8,7	6,3	13%	12%	15%	1,1	1,0	0,9	0,9%	3,0%	5,1%
Santander	9,7	9,1	9,0	7,7	14%	13%	15%	1,2	1,1	1,0	5,7%	5,9%	6,6%
Turkiye Garanti B.	7,6	11,6	9,7	8,6	24%	23%	21%	2,6	2,0	1,7	1,2%	2,0%	2,5%
Turkiye Halk B.	12,6	10,1	9,0	8,1	31%	28%	25%	2,9	2,3	1,9	3,3%	3,3%	4,0%
Sberbank	2,6	95,5	12,6	7,7	2%	16%	23%	2,3	1,9	1,6	0,2%	0,8%	1,7%
VTB Bank	5,4	-	41,6	13,0	-	2%	12%	1,6	1,6	1,5	0,2%	0,4%	1,3%
Mediana		10,1	10,3	8,3	13%	13%	15%	1,4	1,4	1,2	1,7%	2,5%	3,7%

Wycena spółek ubezpieczeniowych /01.09.2010/

	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	375,0	8,6	14,3	12,0	25%	20%	21%	2,9	2,6	2,3	-	2,9%	3,1%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	37,4	13,6	12,3	10,6	9%	9%	10%	1,1	1,1	1,0	3,0%	2,8%	3,1%
Uniq	13,9	30,2	13,2	10,6	4%	7%	9%	1,4	1,3	1,2	2,0%	2,6%	3,0%
Aegon	4,3	-	8,9	6,2	0%	8%	9%	0,7	0,6	0,5	0,1%	0,9%	3,6%
Allianz	83,5	8,4	7,7	7,0	12%	12%	12%	0,9	0,8	0,8	4,7%	5,4%	5,8%
Aviva	3,9	6,8	6,8	5,7	13%	15%	17%	1,0	1,1	1,0	6,3%	6,7%	7,2%
AXA	13,0	8,7	7,0	6,1	9%	10%	10%	0,7	0,6	0,6	3,9%	5,7%	6,7%
Baloise	83,5	9,0	8,4	7,6	12%	11%	11%	1,0	0,9	0,8	5,4%	5,6%	5,8%
Generali	94,2	16,9	13,7	12,3	8%	8%	9%	1,3	1,3	1,1	2,8%	2,8%	3,0%
Helvetia	339,5	9,8	8,4	7,8	11%	12%	12%	1,0	0,9	0,8	4,1%	4,4%	4,7%
Mapfre	2,3	7,2	7,6	7,3	17%	14%	14%	1,1	1,0	0,9	6,4%	6,4%	6,7%
RSA Insurance	1,2	9,6	9,4	8,8	12%	14%	14%	1,2	1,2	1,1	6,5%	6,9%	7,2%
Zurich Financial	234,5	10,1	8,3	7,7	13%	14%	14%	1,2	1,1	1,0	5,1%	6,6%	6,8%
Mediana		9,6	8,4	7,7	12%	11%	12%	1,1	1,0	0,9	4,4%	5,5%	5,8%

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

Wycena spółek paliwowych /01.09.2010/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
SPÓŁKI RAFINERYJNE																
Lotos	30,3	12,9	12,7	8,0	0,6	0,6	0,5	4,5	10,0	6,8	5%	5%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
PKN Orlen	40,0	8,2	7,5	6,7	0,4	0,4	0,4	13,1	11,0	11,4	5%	5%	6%	0,0%	0,0%	1,9%
MOL	21585,0	10,0	7,2	6,2	1,3	1,0	0,9	24,9	12,2	9,1	13%	13%	14%	1,5%	2,1%	3,1%
OMV	26,0	4,6	3,4	3,0	0,7	0,6	0,5	10,7	7,1	5,7	14%	17%	17%	3,4%	3,9%	4,2%
Hellenic Petroleum	6,1	7,5	7,4	6,5	0,5	0,4	0,4	9,1	10,0	8,0	7%	6%	6%	7,3%	7,3%	7,7%
Tupras	35,8	7,6	6,9	6,1	0,4	0,3	0,3	11,6	10,3	9,5	5%	5%	5%	7,1%	7,9%	8,1%
Unipetrol	224,6	14,5	8,9	7,1	0,7	0,5	0,5	-	55,7	22,6	5%	6%	7%	0,0%	3,2%	4,3%
Mediana		8,2	7,4	6,5	0,6	0,5	0,5	11,2	10,3	9,1	5%	6%	6%	1,5%	3,2%	4,2%
SPÓŁKI GAZOWE																
PGNiG	3,5	7,5	6,3	6,3	1,1	1,1	1,2	16,9	12,1	12,7	15%	18%	18%	0,7%	2,3%	3,3%
Gazprom	162,0	4,8	3,7	3,3	1,6	1,5	1,3	5,7	4,6	3,9	34%	39%	38%	1,4%	1,7%	1,9%
GDF Suez	25,4	6,6	6,4	5,8	1,1	1,1	1,1	12,7	12,6	11,3	17%	18%	19%	6,0%	6,1%	6,4%
Gas Natural SDG	12,2	7,9	7,1	6,8	1,9	1,8	1,7	8,5	8,3	7,9	24%	25%	25%	6,4%	6,9%	7,5%
Mediana		7,1	6,3	6,1	1,4	1,3	1,2	10,6	10,2	9,6	21%	21%	22%	3,7%	4,2%	4,8%

Wycena spółek energetycznych /01.09.2010/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
SPÓŁKI ENERGETYCZNE																
CEZ	133,5	6,4	6,9	7,2	3,0	3,2	3,3	8,7	9,5	9,6	46%	46%	45%	5,9%	6,6%	6,0%
ENEA	20,0	6,9	4,8	5,5	1,1	0,9	1,0	17,2	13,5	13,5	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	22,5	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%	6,9%
EDF	31,9	6,4	6,0	5,5	1,6	1,5	1,5	15,7	14,9	12,8	25%	26%	27%	3,7%	3,7%	4,1%
Endesa	19,0	5,8	5,9	5,9	1,9	1,8	1,7	7,7	8,9	8,9	32%	30%	29%	7,2%	5,9%	5,9%
ENEL SpA	3,9	6,4	6,2	6,1	1,6	1,5	1,5	7,7	8,6	8,5	25%	25%	24%	7,1%	6,9%	7,1%
Fortum	18,4	9,5	9,3	9,4	4,1	3,9	3,8	12,5	12,2	12,6	43%	42%	41%	5,1%	5,3%	5,4%
Iberdrola	5,7	8,8	8,3	7,8	2,3	2,3	2,2	11,0	11,0	10,4	27%	28%	29%	5,7%	5,7%	5,8%
RWE AG	52,3	4,9	4,3	4,2	0,9	0,8	0,8	8,2	7,5	7,4	18%	19%	19%	6,7%	7,1%	7,3%
Mediana		6,4	6,0	5,9	1,6	1,5	1,5	11,0	11,0	10,4	25%	26%	27%	5,7%	5,7%	5,8%

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

Wycena spółek nawozowych i chemicznych /01.09.2010/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
SPÓŁKI NAWOZOWE																
POLICE	5,7	-	5,9	3,7	0,3	0,4	0,3	-	12,1	4,9	-	6%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
ZA Pulawy	77,2	15,3	7,4	3,4	0,6	0,6	0,5	54,5	17,9	6,5	4%	8%	14%	13,2%	1,1%	1,4%
Acron	28,5	8,3	6,2	5,6	1,8	1,5	1,3	9,8	7,7	7,6	22%	24%	23%	1,8%	2,7%	3,9%
Agrium	55,3	11,9	7,6	6,4	1,1	1,0	1,0	22,5	12,0	9,6	9%	14%	15%	0,2%	0,2%	0,2%
DSM	34,0	3,6	3,5	3,5	1,4	1,4	1,4	37,2	30,2	28,5	38%	40%	40%	2,0%	2,3%	2,5%
K+S	41,9	21,3	9,7	7,5	2,5	1,9	1,7	-	18,5	12,7	12%	19%	23%	0,7%	2,2%	3,3%
Silvinit	20175,0	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	16,0	11,0	8,2	8,4	6,0	4,8	26,3	7,4	5,3	53%	55%	59%	1,2%	2,8%	5,3%
Yara	255,9	17,5	9,0	8,9	1,4	1,3	1,2	31,0	14,1	12,4	8%	15%	14%	1,7%	2,0%	2,3%
Mediana		13,6	7,4	5,6	1,4	1,4	1,3	26,3	12,1	8,0	17%	19%	23%	1,6%	2,0%	2,3%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	26,8	6,4	5,9	4,6	0,6	0,6	0,5	-	8,6	8,1	10%	10%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
Akzo Nobel	42,4	7,0	6,4	6,0	0,9	0,9	0,8	16,5	13,7	11,7	13%	14%	14%	3,1%	3,5%	3,9%
BASF	43,0	7,4	5,5	5,1	1,0	0,9	0,9	20,6	11,9	10,6	14%	17%	17%	3,6%	4,5%	4,7%
Croda	13,1	13,8	11,2	10,4	2,3	2,2	2,1	26,0	18,3	16,8	17%	20%	20%	1,6%	1,9%	2,1%
Dow Chemical	25,6	9,7	7,1	6,2	1,2	1,0	0,9	49,7	15,2	9,9	12%	14%	15%	3,5%	3,0%	3,0%
Rhodia	15,6	6,4	4,1	3,8	0,7	0,6	0,6	-	9,5	7,4	11%	15%	15%	0,1%	1,9%	2,4%
Sisecam	2,3	6,6	5,6	4,8	1,3	1,1	1,0	19,6	12,7	8,6	19%	21%	22%	0,0%	0,9%	1,7%
Soda Sanayii	1,8	5,6	6,3	4,4	1,1	1,0	0,8	8,8	7,3	4,3	20%	16%	18%	-	5,5%	7,4%
Solvay	73,5	6,9	10,0	9,1	1,0	1,3	1,3	12,5	23,9	18,3	14%	13%	14%	3,6%	3,5%	3,7%
Tata Chemicals	396,4	7,0	8,1	7,7	1,1	1,5	1,5	12,9	14,1	12,5	16%	19%	19%	2,2%	2,1%	2,1%
Tessenderlo Chemie	22,6	15,7	5,7	4,6	0,5	0,4	0,4	-	26,2	11,0	3%	7%	9%	5,3%	5,5%	5,7%
Wacker Chemie	123,4	10,7	6,6	5,8	1,8	1,6	1,5	36,1	16,2	13,4	17%	24%	25%	0,9%	1,5%	1,9%
Mediana		7,0	6,4	5,4	1,1	1,0	0,9	19,6	13,9	10,8	14%	16%	16%	2,2%	2,6%	2,7%

Wycena europejskich operatorów narodowych /01.09.2010/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE SPÓŁKI																
Netia	4,8	5,2	4,4	3,9	1,1	1,0	0,9	21,1	24,9	17,1	21%	23%	24%	0,0%	0,0%	4,0%
TPSA	17,2	4,4	4,7	4,7	1,6	1,7	1,8	17,9	17,6	16,3	38%	37%	38%	8,7%	8,7%	8,7%
Mediana		4,8	4,5	4,3	1,4	1,4	1,3	19,5	21,2	16,7	29%	30%	31%	4%	4%	6%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Belgacom	28,4	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	438,0	5,2	5,6	5,5	2,3	2,4	2,4	12,6	12,9	12,4	44%	43%	43%	10,5%	9,0%	8,9%
Hellenic Telekom	5,5	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	687,0	4,3	4,5	4,6	1,7	1,8	1,8	8,9	9,6	9,8	39%	39%	39%	10,8%	10,8%	10,8%
Portugal Telecom	9,2	6,1	5,8	5,6	2,2	2,0	2,0	15,0	14,8	13,0	36%	35%	36%	6,2%	6,3%	6,4%
Telecom Austria	10,2	4,5	4,9	5,0	1,7	1,7	1,8	12,8	15,2	13,4	37%	35%	35%	7,3%	7,3%	7,3%
Mediana		4,8	5,2	5,3	1,8	1,8	1,8	11,8	12,0	11,9	36%	35%	36%	8,9%	8,3%	8,3%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	1,4	4,5	3,9	3,9	1,0	1,0	1,1	9,8	9,2	8,6	22%	27%	27%	5,9%	5,0%	5,5%
DT	10,5	4,5	4,7	4,7	1,4	1,5	1,5	15,7	14,5	14,0	32%	32%	32%	7,4%	6,9%	6,9%
FT	16,2	4,7	5,0	5,1	1,6	1,7	1,8	9,6	9,3	9,0	33%	35%	35%	8,7%	8,6%	8,6%
KPN	11,4	5,7	5,5	5,4	2,2	2,2	2,2	12,5	10,1	9,6	38%	40%	40%	6,1%	7,0%	7,5%
Sw isscom	396,2	6,3	6,5	6,5	2,5	2,5	2,5	10,5	11,0	10,8	40%	38%	39%	5,7%	5,8%	6,1%
TELEFONICA	17,9	5,7	5,7	5,7	2,3	2,2	2,2	10,5	10,0	9,6	40%	39%	39%	6,4%	7,8%	8,7%
TeliaSonera	54,1	8,3	7,8	7,7	2,7	2,7	2,7	12,4	11,7	11,1	33%	35%	35%	3,9%	4,7%	5,1%
TI	1,1	5,1	5,1	5,1	2,1	2,1	2,1	10,8	9,7	9,2	41%	41%	42%	4,7%	5,1%	5,6%
Mediana		5,4	5,3	5,3	2,1	2,2	2,1	10,6	10,1	9,6	36%	37%	37%	6,0%	6,4%	6,5%

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

Wycena spółek IT /01.09.2010/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE SPÓŁKI																
AB	19,6	7,5	7,9	7,2	0,1	0,1	0,1	10,3	11,4	10,4	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ACTION	17,2	6,5	8,0	6,9	0,1	0,2	0,2	9,5	11,0	8,9	2%	2%	2%	8,0%	2,1%	1,8%
ASBIS	3,8	13,8	5,1	4,1	0,1	0,1	0,1	-	9,1	6,1	0%	1%	1%	0,0%	0,0%	0,0%
ASSECO POLAND	56,1	7,4	7,0	6,4	1,6	1,4	1,3	11,7	10,8	11,4	21%	20%	20%	2,4%	2,8%	2,6%
COMARCH	78,4	9,5	10,7	6,1	0,7	0,8	0,7	19,3	30,2	14,4	8%	7%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
KOMPUTRONIK	10,0	12,0	7,7	5,3	0,1	0,1	0,1	37,9	10,9	7,1	1%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
SYGNIFY	14,3	-	9,5	5,2	0,3	0,3	0,3	-	-	-	-	3%	5%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		8,5	7,9	6,1	0,1	0,2	0,2	11,7	10,9	9,6	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Accenture	37,4	7,0	7,0	6,6	1,1	1,1	1,0	14,1	14,1	12,4	15%	15%	15%	1,3%	2,6%	2,2%
Atos Origin	31,8	5,2	4,8	4,3	0,5	0,5	0,5	14,6	12,0	9,8	9%	10%	11%	0,3%	0,5%	0,9%
CapGemini	34,6	6,3	6,6	5,4	0,5	0,5	0,5	17,5	18,7	13,6	8%	8%	10%	2,3%	2,4%	2,9%
IBM	125,8	7,7	7,3	6,8	1,8	1,8	1,7	12,7	11,2	10,2	24%	24%	25%	1,7%	1,8%	1,9%
Indra Sistemas	13,4	7,3	7,1	6,7	1,0	0,9	0,9	11,1	10,9	10,1	13%	13%	14%	4,9%	5,0%	5,5%
LogicaCMG	1,1	7,6	6,6	6,2	0,6	0,6	0,6	10,6	9,5	8,8	8%	9%	9%	2,6%	3,0%	3,2%
Microsoft	23,9	7,7	7,0	6,3	3,0	2,9	2,7	14,2	11,6	10,3	39%	42%	42%	2,1%	2,2%	1,9%
Oracle	22,6	10,0	8,5	7,5	4,8	4,1	3,2	15,9	14,0	11,9	48%	48%	43%	0,1%	0,9%	1,0%
SAP	35,0	13,0	11,2	10,1	4,0	3,7	3,5	20,6	17,3	15,4	30%	33%	34%	1,4%	1,6%	1,9%
TietoEnator	13,5	6,5	5,7	5,0	0,6	0,6	0,6	12,7	10,8	9,2	9%	11%	12%	3,1%	4,4%	5,2%
Mediana		7,4	7,0	6,4	1,0	1,0	1,0	14,1	11,8	10,2	14%	14%	15%	1,9%	2,3%	2,0%

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

Wycena spółek mediowych /01.09.2010/

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	25,0	8,1	6,7	6,6	1,0	1,0	0,9	33,2	18,9	19,8	12%	15%	14%	0,0%	2,0%	2,6%
CYFROWY POLSAT	14,6	11,7	8,6	7,4	3,0	2,6	2,4	16,4	12,8	11,5	26%	30%	33%	5,2%	4,0%	5,2%
TVN	17,2	9,7	12,1	9,9	3,6	3,2	2,9	13,9	20,3	16,2	37%	27%	29%	4,5%	1,8%	1,5%
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	2,3	9,6	6,9	5,9	0,7	0,7	0,7	14,0	10,1	7,8	7%	10%	11%	2,3%	7,5%	9,0%
Axel Springer	92,4	9,5	8,2	7,1	1,3	1,2	1,2	11,3	13,4	11,2	14%	15%	16%	4,7%	4,9%	5,2%
Daily Mail	4,6	9,0	8,1	7,4	1,4	1,5	1,4	12,8	11,3	9,7	15%	18%	19%	3,2%	3,3%	3,5%
Gruppo Editorial	1,6	9,8	5,7	4,9	1,0	1,0	1,0	49,0	11,8	9,0	10%	18%	20%	0,0%	3,8%	5,7%
Mcclatchy	2,8	6,0	5,6	5,7	1,5	1,5	1,6	8,7	4,6	5,0	24%	28%	27%	3,2%	-	-
Naspers	305,0	20,6	18,7	15,2	4,9	4,5	3,9	28,8	21,8	16,5	24%	24%	26%	0,7%	0,8%	1,0%
New York Times	7,5	3,5	2,8	2,8	0,5	0,5	0,5	35,4	10,5	10,3	13%	16%	16%	0,0%	-	-
Promotora de Inform	1,7	7,8	7,5	6,8	1,5	1,5	1,5	5,4	4,2	3,2	19%	20%	22%	0,8%	0,8%	0,7%
SPIR Comm	18,1	22,0	10,2	6,9	0,4	0,5	0,4	-	-	39,9	2%	4%	6%	19,8%	-	-
Trinity Mirror	1,1	4,8	4,3	4,0	0,8	0,8	0,8	6,7	4,9	4,4	18%	19%	20%	0,0%	0,4%	2,0%
Mediana		9,3	7,2	6,4	1,2	1,1	1,1	12,8	10,5	9,3	14%	18%	19%	1,5%	3,3%	3,5%
TV																
Antena 3 Televis	5,6	20,1	9,5	7,8	2,0	1,8	1,7	27,6	11,6	9,3	10%	19%	22%	3,1%	6,3%	7,6%
CETV	421,0	33,5	13,1	9,2	3,1	2,7	2,4	-	-	25,6	9%	21%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Gestevisión Telecinco	8,4	19,5	11,8	7,4	3,4	2,5	2,1	30,1	17,2	11,4	17%	21%	28%	3,4%	4,5%	7,2%
ITV PLC	0,6	14,3	9,1	7,2	1,6	1,5	1,5	45,4	17,4	11,6	11%	17%	20%	0,0%	0,2%	1,0%
M6-Metropole Tel	17,0	8,1	7,5	7,0	1,6	1,5	1,4	16,8	15,8	14,4	20%	20%	21%	5,5%	5,0%	5,3%
Mediaset SPA	5,1	6,3	5,7	5,2	2,0	1,8	1,7	20,2	14,9	12,5	32%	32%	32%	4,8%	5,6%	6,4%
RTL Group	65,0	12,2	10,5	9,5	1,9	1,8	1,8	24,6	17,8	16,0	15%	17%	19%	3,5%	4,5%	5,1%
TF1-TV Francaise	12,2	14,2	12,9	8,9	1,2	1,1	1,1	34,3	27,0	15,4	9%	9%	12%	2,2%	3,2%	4,2%
Mediana		14,3	10,0	7,6	1,9	1,8	1,7	27,6	17,2	13,4	13%	19%	21%	3,2%	4,5%	5,2%
PAY TV																
BSkyB PLC	7,1	13,2	12,2	10,5	2,7	2,4	2,3	27,2	23,6	18,7	20%	20%	22%	2,5%	2,7%	2,9%
Canal Plus	5,5	5,4	5,3	5,1	0,2	0,2	0,2	15,0	15,7	15,3	5%	5%	4%	4,6%	4,8%	4,9%
Cogeco	36,5	5,7	5,7	5,2	2,4	2,2	2,1	16,8	15,7	13,4	41%	39%	40%	1,3%	1,5%	1,6%
Comcast	17,9	5,7	5,5	5,3	2,2	2,1	2,1	15,2	14,4	12,7	39%	39%	39%	1,5%	2,1%	2,3%
Liberty Global	28,2	6,2	7,0	6,8	2,7	3,0	3,0	-	-	35,2	43%	43%	45%	0,0%	0,0%	0,0%
Multimedia	9,5	6,5	6,0	5,6	3,2	3,0	2,8	22,5	17,9	14,8	49%	50%	50%	0,0%	3,0%	4,2%
Shaw Communications	20,9	7,9	7,1	6,6	3,6	3,3	2,9	16,9	16,1	14,3	46%	46%	44%	3,9%	4,2%	4,3%
Mediana		6,2	6,0	5,6	2,7	2,4	2,3	16,9	15,9	14,8	41%	39%	40%	1,5%	2,7%	2,9%

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

Wycena spółek budowlanych /01.09.2010/

	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	90,3	7,2	10,0	9,9	0,5	0,5	0,5	13,3	12,4	14,3	7%	5%	5%	6,5%	7,5%	4,9%
Elektrobudowa	178,7	9,4	11,5	10,4	1,1	1,1	1,0	15,6	17,3	15,5	11%	9%	9%	1,7%	1,9%	2,1%
Erbud	48,2	6,9	8,3	7,8	0,5	0,5	0,4	14,5	11,8	12,1	7%	5%	5%	0,2%	1,1%	1,3%
Mostostal Wa-w a	63,0	4,8	8,4	8,3	0,4	0,4	0,4	10,7	15,8	16,5	8%	5%	5%	0,5%	4,7%	3,2%
PBG	231,5	11,8	10,8	10,6	1,6	1,1	0,9	15,7	15,4	15,0	13%	10%	8%	0,0%	1,3%	1,3%
Polimex Mostostal	4,4	7,3	9,0	9,5	0,5	0,6	0,6	13,2	14,9	16,4	7%	7%	6%	0,2%	0,9%	0,0%
Rafako	12,6	9,5	9,3	7,3	0,7	0,6	0,4	23,2	17,1	14,6	7%	7%	5%	0,0%	0,0%	0,0%
Trakcja Polska	4,4	6,4	9,1	8,8	0,8	0,7	0,5	9,7	16,6	17,3	12%	8%	6%	2,3%	0,0%	0,0%
Ulma Construccion	72,5	8,3	4,7	4,1	3,4	2,4	2,1	-	15,3	11,5	41%	51%	51%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibep	8,3	9,1	10,9	10,9	0,7	0,5	0,4	15,9	14,4	14,9	8%	4%	4%	1,2%	0,0%	0,7%
Mediana		7,8	9,2	9,2	0,7	0,6	0,5	14,5	15,3	14,9	8%	7%	6%	0,4%	1,0%	1,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
AMEC	9,4	10,4	9,3	8,3	0,9	0,9	0,8	19,8	17,9	15,7	9%	9%	10%	1,8%	2,0%	2,2%
BILFINGER	48,3	8,1	5,7	5,6	0,3	0,3	0,3	15,2	10,2	9,4	4%	6%	6%	3,8%	4,9%	4,9%
EIFFAGE	35,8	8,5	8,5	8,0	1,2	1,2	1,2	11,7	13,2	10,9	14%	14%	15%	3,2%	3,2%	3,5%
HOCHTIEF	54,1	6,0	5,2	4,9	0,3	0,3	0,3	20,7	16,4	14,3	5%	5%	6%	2,7%	3,0%	3,4%
NCC	127,7	7,0	8,0	7,2	0,3	0,4	0,3	12,8	13,3	12,0	5%	4%	5%	3,1%	4,4%	4,7%
SKANSKA	119,7	6,5	7,3	7,2	0,3	0,3	0,3	14,2	15,9	15,7	5%	5%	5%	4,6%	4,7%	4,9%
STRABAG	16,9	3,8	3,7	3,7	0,2	0,2	0,2	12,3	11,6	11,5	5%	5%	5%	3,1%	2,9%	3,0%
Mediana		7,0	7,3	7,2	0,3	0,3	0,3	14,2	13,3	12,0	5%	5%	6%	3,1%	3,2%	3,5%

Wycena spółek deweloperskich /01.09.2010/

	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	45,1	12,3	30,3	10,6	1,6	1,5	1,4	13,8	41,3	13,2	16%	9%	18%	1,8%	0,6%	1,9%
GTC	23,3	-	9,3	8,6	4,7	5,3	4,4	-	7,0	7,3	-	142%	166%	0,0%	0,0%	0,0%
J.W. Construction	16,1	9,5	5,4	7,4	2,7	2,1	1,5	8,7	5,3	6,1	21%	30%	47%	0,0%	0,0%	0,0%
Polnord	36,9	13,8	20,6	14,6	0,7	0,7	0,7	12,8	23,8	12,0	48%	15%	32%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		12,3	15,0	9,6	2,2	1,8	1,5	12,8	15,4	9,7	21%	22%	39%	0,0%	0,0%	0,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
CA IMMO INTERNATIONAL	6,0	20,5	17,0	13,8	0,4	0,6	0,5	-	-	-	66%	52%	55%	0,0%	0,0%	1,6%
CITYCON	2,7	19,0	17,2	16,0	0,7	0,8	0,8	15,3	12,4	11,7	56%	58%	59%	5,0%	5,1%	5,4%
CORIO	46,0	26,8	18,7	16,5	0,9	1,0	1,0	15,1	15,6	15,1	64%	83%	87%	5,8%	5,8%	6,0%
DEUTSCHE EUROSHOP	23,8	18,8	17,2	16,4	0,9	1,0	1,0	20,6	16,7	15,0	87%	86%	86%	4,4%	4,6%	5,0%
ECHO INVESTMENT	4,6	14,5	15,1	11,6	1,2	1,1	1,0	21,2	16,7	12,0	58%	61%	71%	0,0%	0,0%	0,0%
HAMMERSON	3,7	18,8	19,3	18,7	0,5	0,9	0,8	18,0	17,0	17,8	77%	78%	79%	4,1%	4,3%	4,5%
KLEPIERRE	24,8	21,5	17,5	16,7	0,8	1,2	1,1	16,5	17,1	16,4	71%	85%	86%	5,0%	5,1%	5,2%
SPARKASSEN IMMO	5,2	24,6	17,4	15,3	0,6	0,7	0,7	-	12,6	7,8	53%	50%	50%	0,0%	1,6%	5,1%
UNIBAIL-RODAMCO	153,0	19,1	19,0	17,8	0,9	1,1	1,1	16,3	16,4	15,8	86%	82%	81%	5,2%	5,4%	5,6%
Mediana		19,1	17,4	16,4	0,8	1,0	1,0	16,5	16,5	15,0	66%	78%	79%	4,4%	4,6%	5,1%

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


Wycena spółek sektora elektromaszynowego /01.09.2010/

	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	8,1	9,9	5,7	1,6	1,6	1,5	17,3	17,5	10,3	19%	16%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
KOPEX	17,0	7,8	7,1	5,8	0,7	0,7	0,6	14,5	15,7	11,1	9%	9%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		7,9	8,5	5,8	1,1	1,1	1,0	15,9	16,6	10,7	14%	13%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atlas Copco	117,4	13,8	11,6	9,9	2,5	2,4	2,2	22,2	17,6	14,6	18%	21%	22%	2,5%	2,8%	3,2%
Bucyrus	62,1	9,6	7,7	6,4	1,9	1,4	1,2	15,6	16,2	12,2	20%	18%	19%	0,2%	0,2%	0,2%
Emeco	0,8	3,7	4,4	3,7	1,4	1,8	1,6	8,6	11,7	8,2	38%	41%	45%	4,3%	2,4%	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	60,2	8,4	11,0	9,0	1,8	2,1	1,8	14,2	19,3	15,4	21%	19%	20%	1,2%	1,2%	1,2%
Sandvik	91,8	36,2	10,4	8,1	2,0	1,8	1,6	-	20,4	13,4	5%	17%	20%	1,7%	2,4%	3,5%
Mediana		9,0	9,1	7,2	1,9	1,8	1,6	14,2	16,9	12,8	21%	20%	21%	1,8%	2,4%	3,3%

Wycena spółek sektora papierniczego /01.09.2010/

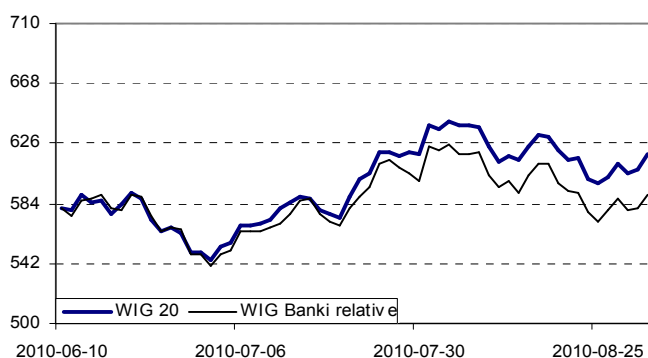
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE SPÓŁKI																
MONDI	74,2	20,1	10,1	8,1	3,2	2,1	1,8	51,9	17,4	12,0	16%	20%	23%	0,0%	0,0%	5,8%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Billerund	44,4	6,9	4,1	4,6	0,8	0,7	0,7	28,6	7,7	9,1	11%	17%	15%	1,3%	4,4%	5,6%
Holmen	201,3	8,1	10,3	8,3	1,3	1,4	1,3	16,9	29,4	18,1	16%	13%	15%	4,5%	3,5%	3,5%
INTL Paper	21,6	5,9	5,6	4,9	0,8	0,7	0,7	24,6	12,2	8,7	13%	13%	14%	1,5%	1,7%	2,1%
M-Real	2,9	68,2	6,9	6,5	0,8	0,8	0,8	-	27,6	14,5	1%	11%	12%	0,0%	0,4%	0,6%
Norske Skog	9,0	5,4	10,8	6,6	0,6	0,7	0,6	-	-	-	11%	6%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Portucel EMP.	2,2	11,5	8,2	7,1	2,3	1,9	1,8	18,3	14,1	11,0	20%	23%	25%	3,5%	4,3%	5,0%
Stora Enso	6,6	11,0	8,4	7,3	0,9	0,9	0,8	41,0	16,4	13,0	9%	11%	12%	2,7%	3,0%	3,2%
Svenska	101,5	7,2	7,4	6,5	1,0	1,0	1,0	12,7	12,3	10,2	14%	14%	15%	3,6%	3,9%	4,3%
UPM-Kymmene	11,3	9,6	8,1	6,9	1,3	1,2	1,1	-	25,3	15,6	13%	14%	16%	3,4%	4,1%	4,3%
Mediana		8,1	8,1	6,6	0,9	0,9	0,8	21,5	15,2	12,0	13%	13%	15%	2,7%	3,5%	3,5%

Wycena spółek górniczych /01.09.2010/

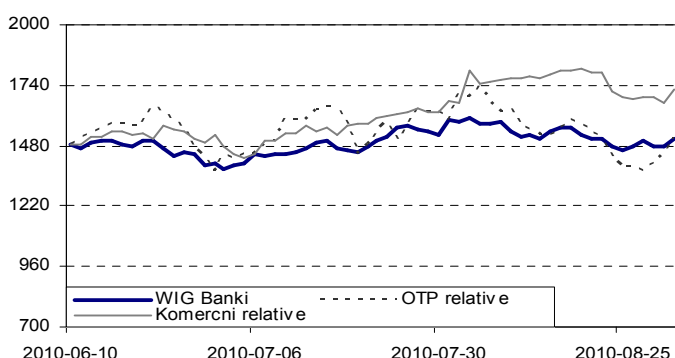
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE SPÓŁKI																
KGHM	108,1	5,7	5,3	6,4	1,9	1,8	1,7	8,5	6,2	10,9	33%	34%	27%	10,8%	2,8%	4,6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo Amer.	24,6	6,9	3,9	3,2	2,0	1,6	1,4	11,3	5,9	4,5	29%	40%	43%	0,3%	1,7%	4,1%
BHP Billiton	19,0	5,2	4,5	3,0	2,3	2,1	1,7	10,7	7,9	5,0	44%	48%	55%	4,1%	4,5%	5,1%
Freeport-MCMOR	76,2	5,4	4,1	3,9	2,6	2,1	2,0	14,2	9,4	8,5	48%	52%	52%	0,1%	1,3%	1,9%
Rio Tinto	35,0	7,4	4,1	3,6	2,3	1,8	1,7	10,7	5,4	4,5	31%	44%	47%	1,6%	2,8%	3,1%
Southern Peru	31,6	14,9	8,7	6,8	7,3	5,2	4,0	29,6	14,7	11,0	49%	59%	60%	1,5%	4,8%	5,9%
Mediana		6,9	4,1	3,6	2,3	2,1	1,7	11,3	7,9	5,0	44%	48%	52%	1,5%	2,8%	4,1%

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

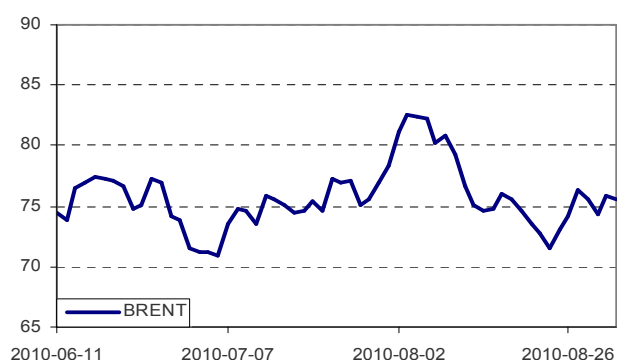
Indeks WIG Banki na tle WIG 20 (EUR)



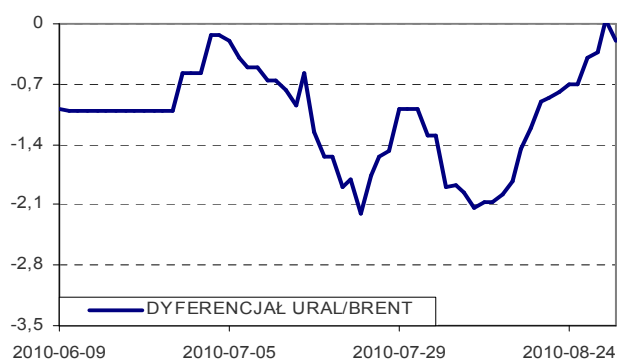
Relatywne zmiany OTP i Komerčni wobec indeksu WIG Banki (EUR)



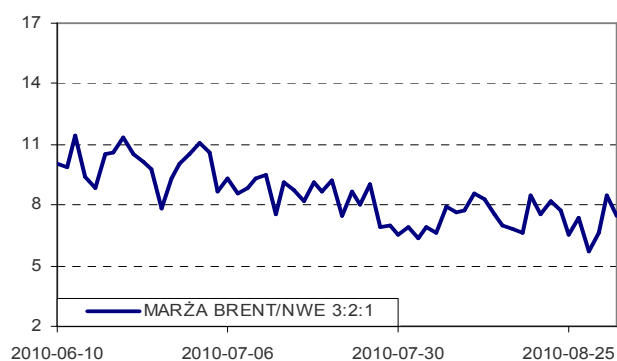
BRENT (USD/brk)



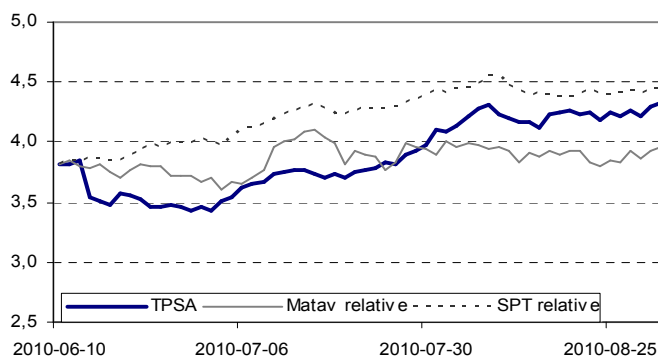
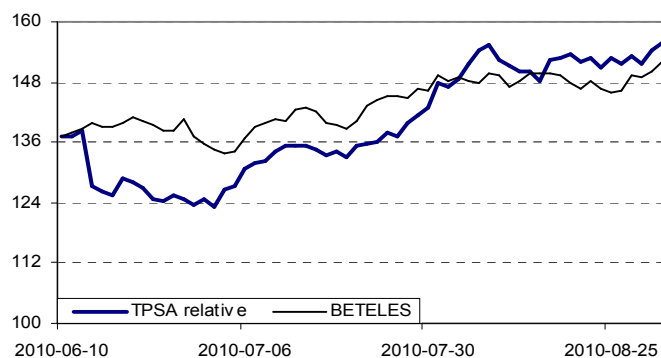
Dyferencjał URAL/BRENT (USD)



Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)

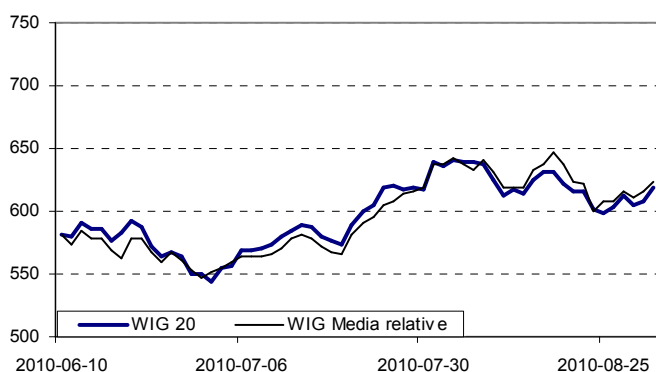


TPSA na tle indeksu spółek telekomunikacyjnych BETELES - Bloomberg Europe 500 Telecom Services Index (EUR) - Notowania operatorów narodowych: TPSA, węgierskiego Magyar Telecom i czeskiego SPT (EUR)

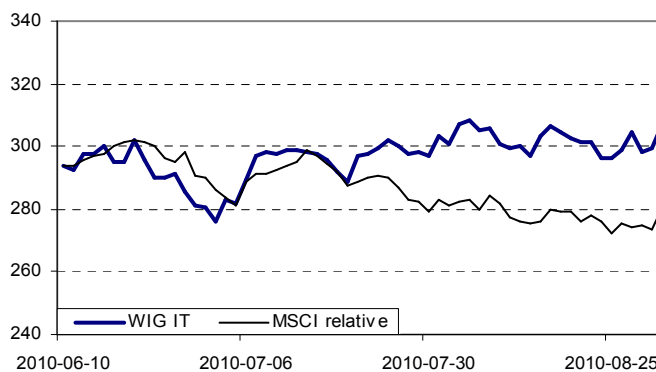


Źródło: Bloomberg

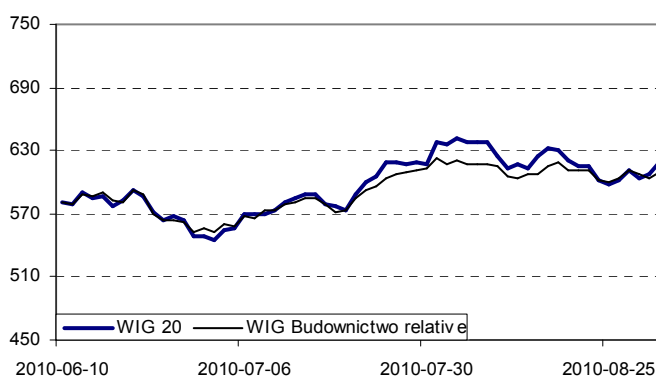
Indeks WIG Media na tle WIG 20 (EUR)



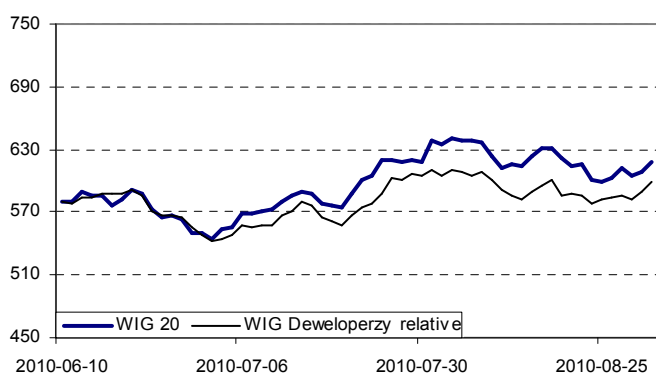
Indeks WIG IT na tle MSCI



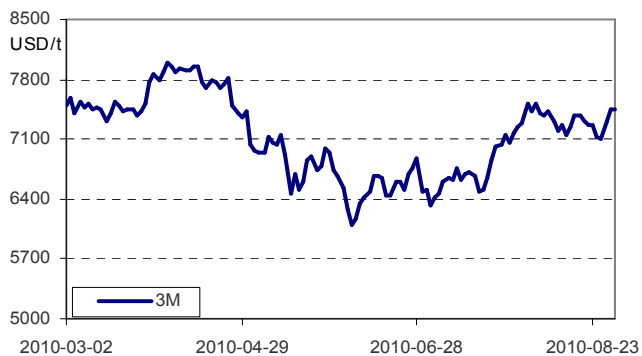
Indeks WIG Budownictwo na tle WIG 20 (EUR)



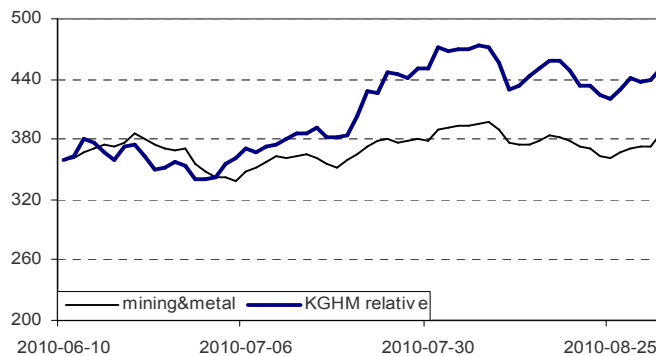
Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG 20 (EUR)



Cena miedzi na LME



KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



Źródło: Bloomberg

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

Departament Analiz:

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

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

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

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

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

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej:

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

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

Maklerzy:

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

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

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

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

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

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

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

Zespół Obsługi Rynków Zagranicznych

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

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

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

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

„Prywatny Makler”

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

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

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

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

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

EBIT - Zysk operacyjny

EBITDA - zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją

BOOK VALUE - wartość księgową

WNDB - wynik na działalności bankowej

P/CE - cena do zysku wraz z amortyzacją

MC/S - wartość rynkowa do przychodów ze sprzedaży

EBIT/EV - zysk operacyjny do wartości ekonomicznej

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

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

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

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

Marża EBITDA - EBITDA / Przychody ze sprzedaży

Rekomendacje Domu Inwestycyjnego BRE Banku S.A.

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

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

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

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

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

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

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

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

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

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

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

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

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

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

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

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Inwestycyjnego BRE Banku SA .

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Silne i słabe strony metod wyceny zastosowanych w rekomendacji:

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

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