



Rynek akcji

Polska

Komentarz poranny

Departament Analiz:

M. Marczak (22 697 47 38)

P. Szpigel (22 697 49 64)

I. Rokicka (22 697 47 37)

J. Szkopek (22 697 47 40)

K. Kliszcz (22 697 47 06)

P. Zybala (22 697 47 01)

Indeks	Zamknięcie	Zmiana	Indeks	Zamknięcie	Zmiana	Indeks	Zamknięcie	Zmiana
DJIA	14 975,0	+0,44%	FTSE 100	6 307,8	+1,49%	Miedź (LME)	6 979,0	+3,39%
S&P 500	1 615,0	+0,54%	WIG20	2 237,3	-0,37%	Ropa (Brent)	102,8	+0,59%
NASDAQ	3 434,5	+0,92%	BUX	18 909,5	-0,60%	USD/PLN	3,31	-0,31%
DAX	7 983,9	+0,31%	PX	876,1	-0,25%	EUR/PLN	4,33	+0,12%
CAC 40	3 767,5	+0,76%	PLBonds10	4,31	-0,81%	EUR/USD	1,31	+0,42%

Informacje ze spółek i sektorów

Banki

Dobra sprzedaż kredytów hipotecznych w kwietniu w sektorze

Dzisiejszy Puls Biznesu donosi, że sprzedaż kredytów hipotecznych w kwietniu wyniosła 3 mld PLN (ok 2,7 mld PLN w styczniu, ok 2,4 mld PLN w lutym oraz ok 2,6 mld PLN w marcu), co jest najlepszym miesięcznym wynikiem w 2013. Najwięcej kredytów uplasował PKO BP – 1 037 mln PLN (+32% M/M), co było po kłosie „zamknięcia” wniosków złożonych podczas dni otwartych z początku marca. Wojciech Werochowski, dyrektor departamentu finansowania klienta detalicznego PKO BP, powiedział, że w maju sprzedaż ukształtowała się na podobnym poziomie. Na drugim miejscu w kwietniu uplasował się Pekao ze sprzedażą w wysokości 461 mln PLN (+18% M/M). Na trzecim miejscu był Deutsche Bank PBC (314 mln PLN, +2% M/M), a na czwartym ING BSK (274 mln PLN, -2% M/M). (I. Rokicka)

Budimex

Trzymaj – z dn. 10.12.12

Cena docelowa: 66,8 PLN

Wybór oferty za 44 mln PLN

Politechnika Warszawska wybrała ofertę Budimeksu jako najkorzystniejszą w przetargu na realizację Centrum Zarządzania Innowacjami i Transferem Technologii Politechniki Warszawskiej w systemie zaprojektuj i wybuduj. Wartość oferty to 43,9 mln PLN. **Wiadomość neutralna. Kontrakt stanowi mniej niż 1% ubiegłorocznych przychodów Budimexu.** (P. Zybala)

Pozostałe wiadomości ze spółek

ABC Data	ABC Data rozważy zmianę prognozy na bieżący rok. I półrocze okazało się lepsze niż przewidywał budżet firmy.
Asseco Poland	Konsorcjum HP dołączyło do krótkiej listy w przetargu na rozwój KSI w ZUS. Wcześniej na krótkiej liście byli jedynie Asseco Poland i Capgemini.
Azoty Tarnów	Grupa Azoty przedstawi po wakacjach zoptymalizowany CAPEX dla grupy.
CCC	Przychody w okresie styczeń–czerwiec wyniosły 637,6 mln zł i były wyższe od osiągniętych rok wcześniej o 9,4 proc. Przychody ze sprzedaży detalicznej za czerwiec wyniosły 104,8 mln zł i były wyższe od osiągniętych rok wcześniej o 15,9 proc. Narastająco za okres styczeń–czerwiec wyniosły 611,5 mln zł, co oznacza wzrost o 10,8 proc. rdr.
Ciech	Ciech ma kupca na rumuńskie zakłady Govora - mogą trafić do tureckiego inwestora. W ciągu najbliższych tygodni właściciela może zmienić też Organika-Sarzyna oraz Vitrosilicon. To przygotowanie do sprzedaży pakietu akcji należących do Skarbu Państwa.
GPW	Ministerstwo Skarbu Państwa pracuje nad listą około dwudziestu spółek, w których planuje wprowadzić zmiany statutu wzmacniające uprawnienia nadzorcze. Wartość obrotów na rynku głównym GPW w czerwcu wzrosła o 60 proc., do 25,2 mld zł. W całym pierwszym półroczu tego roku obroty wyniosły 132,3 mld zł i wzrosły rdr o 28,8 proc. Średnie dzienne obroty sesyjne wzrosły w czerwcu o 46,4 proc. z 0,8 mld zł w czerwcu 2012 roku, do 1,1 mld zł.
Hawe	Hawe sprzeda Polkomtelowi włókna światłowodowe za 7,5 mln zł. Hawe Telekom będzie też świadczyć usługi serwisowe.

JSW	JSW spodziewa się spadku cen węgla koksowego w trzecim kwartale, choć ceny kontraktowe mogą być nieco wyższe od benchmarku na poziomie 145 USD/tonę. Prezes ocenia, że lekkiego odbicia cen można się spodziewać w IV kwartale. JSW zanotowała w drugim kwartale słabsze wyniki niż w pierwszym, gdyż spadła sprzedaż kdk, a na wynikach ciążyć będzie dodatkowo wypłata bonusu dla pracowników. Z powodu spadku cen węgla koksowego trudny będzie trzeci kwartał, spółka będzie musiała "mocno powalczyć" o wyniki. JSW nie obawia się wpływu wprowadzenia akcji pracowniczych na kurs spółki. JSW nie przewiduje, by wprowadzenie tych akcji do obrotu wpłynęło istotnie na kurs spółki. W Ministerstwie Gospodarki trwają zaawansowane analizy dotyczące połączenia Katowickiego Holdingu Węglowego z Jastrzębską Spółką Węglową.
JSW, NWR	JSW analizuje pod kątem przejęcia aktywa górnicze i koksownicze NWR. Jastrzębska Spółka Węglowa otrzymała od New World Resources zaproszenie do przeprowadzenia badania wystawionych na sprzedaż aktywów górniczych i koksowniczych.
KBJ	KBJ wypłaci 0,13 zł dywidendy na akcję z zysku za '12. Dzień dywidendy został ustalony na 26 lipca 2013 roku, a termin jej wypłaty na 16 sierpnia 2013 roku.
LPP	Przychody Grupy LPP w czerwcu '13 wyniosły ok. 347 mln zł, wzrost o 31 proc. Rdr. Szacunkowa wartość marży brutto na sprzedaży wyniosła 58 proc. i była wyższa od zrealizowanej w czerwcu 2012 r. o 4 pkt. proc. Wartość przychodów ze sprzedaży zrealizowanych w okresie styczeń-czerwiec 2013 roku wyniosła ok. 1.736 mln zł. Przychody te były wyższe o 22 proc. od osiągniętych w analogicznym okresie roku ubiegłego.
OT Logistics	OT Logistics ustalił cenę emisyjną na 200 zł, zaoferuje tylko akcje nowej emisji. Spółka może tym samym pozyskać z emisji do 30 mln zł.
PGNiG	Jerzy Kurella nowym p.o. prezesa PGNiG. Rada Nadzorcza Polskiego Górnictwa Naftowego i Gazownictwa zdecydowała o wykonywaniu przez obecnego wiceprezesa ds. handlu, Jerzego Kurellę, obowiązków prezesa do czasu wyboru nowego prezesa. Spółka celowa PGNiG przejęła udziały w sześciu wojewódzkich spółkach gazownictwa. W komunikacie podano, że spółka PGNiG SPV 4 przejęła udziały sześciu dotychczasowych spółek gazownictwa (Pomorskiej, Wielkopolskiej, Dolnośląskiej, Górnoszląskiej, Karpackiej, Mazowieckiej), a następnie PGNiG objęło udziały w tej spółce celowej.
Polimex-Mostostal	Polimex-Mostostal już w 2014 r. powinien zacząć generować zyski z podstawowej działalności operacyjnej, a powrót do całkowitej rentowności spodziewany jest w 2015 r. Wiceprezes Polimeksu sygnalizuje, że zdarzenia jednorazowe mogły mieć wpływ na wyniki grupy w II kw., ale nie były one istotne. Polimex-Mostostal chce wrócić do profilu firmy inżynieryjno-technologicznej. Planuje szerzej wejść na rynki zagraniczne. Budowlana grupa planuje wydzielenie działalności zakładu w Siedlcach i nie wyklucza jego sprzedaży. Polimex-Mostostal kontynuuje proces restrukturyzacji, a dalsze planowane działania to m.in. centralizacja i upraszczanie struktury. Przy upraszczaniu struktury możliwa jest dalsza redukcja zatrudnienia. Obecnie nie jest planowana sprzedaż Torpolu, ale taki ruch jest możliwy w przypadku braku środków finansowych. Jeden z wierzycieli Polimeksu-Mostostalu nie podpisał w wymaganym terminie aneksu do porozumienia spółki z wierzycielami, w związku z czym dokument nie wszedł w życie. Celem aneksu było, między innymi, wyrażenie przez wierzycieli zgody na rozłożenie na miesięczne raty płatności umownych odsetek. Aneks został podpisany przez spółkę i jej spółki zależne, oraz 30 z 31 wierzycieli będących stronami umowy.
S4E	S4E wypłaci 1,7 zł dywidendy na akcję. Dzień dywidendy został ustalony na 31 lipca, a dzień wypłaty na 19 września.
ZA Polna	ZA Polna złożyły wiążącą ofertę zakupu PZL-WZM.

Transakcje osób powiązanych oraz funduszy

Emperia	Spółka nabyła w dniach 24-28 czerwca łącznie 44 996 akcji własnych po średniej cenie 59,84 PLN za akcję.
Lentex	Spółka nabyła 1 lipca 7061 akcji własnych po średniej cenie 5,01 PLN za akcję.
Plastbox	Spółka nabyła 1 lipca łącznie 10381 akcji własnych po średniej cenie 2,25 PLN za akcję.



Kalendarium spółek

Wtorek /02.07.13/	
Unibep	Dzień wypłaty dywidendy 0,12 zł na akcję.
Środa /03.07.13/	
Action	Dzień wypłaty dywidendy 1,50 zł na akcję.
Kopex	Dzień ustalenia prawa do 0,05 zł dywidendy na akcję.
Piątek /05.07.13/	
Handlowy	Dzień ustalenia prawa do 5,79 zł dywidendy na akcję.
Poniedziałek /08.07.13/	
JSW	Proponowana data wprowadzenia do obrotu na GPW 17.068.542 akcji.
Pekao	Proponowany dzień wypłaty 8,39 zł dywidendy na akcję.

Kalendarium makro

Wtorek /02.07.13/					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
11:00	UE	Inflacja PPI	Maj	-0,50% m/m; -0,30% r/r	-0,60% m/m; -0,20% r/r
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle	Maj	2,00% m/m	1,00% m/m
Środa /03.07.13/					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
01:50	Japonia	Rezerwy walutowe	Czerwiec		1250,24 mld
03:45	Chiny	Indeks PMI usług	Czerwiec		51,20
09:50	Francja	Indeks PMI usług	Czerwiec		44,30
09:55	Niemcy	Indeks PMI usług	Czerwiec	51,30	49,70
10:00	UE	Indeks PMI usług	Czerwiec	48,60	47,20
10:30	UK	Rezerwy walutowe	Czerwiec		44,83 mld
10:30	UK	Indeks PMI usług	Czerwiec	54,88	54,90
11:00	UE	Sprzedaż detaliczna	Maj	0,70% m/m; -1,50% r/r	-0,50% m/m; -1,10% r/r
13:00	USA	Wnioski o kredyt hipoteczny	25 czerwca		-3,00%
14:15	USA	ADP Raport o zmianie zatrudnienia	Czerwiec	155 tys.	135 tys.
14:30	USA	Osób pobierających zasiłek dla bezrobotnych	22 czerwca		2965 tys.
14:30	USA	Eksport	Maj		187,40 mld
14:30	USA	Import	Maj		227,70 mld
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni	29 czerwca	341,67 tys.	346,00 tys.
14:30	USA	Bilans handlu zagranicznego	Maj	-39,90 mld	-40,29 mld
16:00	USA	Indeks ISM dla branż poza przemysłowych	Czerwiec	53,85	53,70
16:30	USA	Zapasy ropy Crude	28 czerwca		394,10 mln
18:00	USA	Zapasy gazu ziemnego	28 czerwca		2533 mld
	Polska	Stopa procentowa			2,75%
Czwartek /04.07.13/					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
01:50	Japonia	Zagraniczne inwestycje w obligacje japońskie	29 czerwca		-1047,30 mld
01:50	Japonia	Zagraniczne inwestycje w akcje japońskie	29 czerwca		171,20 mld
01:50	Japonia	Japońskie inwestycje w zagraniczne obligacje	29 czerwca		-1187,50 mld
01:50	Japonia	Japońskie inwestycje w zagraniczne akcje	29 czerwca		13,90 mld
13:00	UK	Stopa procentowa			0,50%
	UE	Stopa procentowa			0,50%
Piątek /05.07.13/					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
01:15	Japonia	Indeks PMI usług	Maj		51,70
07:00	Japonia	Indeks wskaźników wyprzedzających (P)	Maj		99,00
08:45	Francja	Eksport	Maj		37,83 mln
08:45	Francja	Import	Maj		42,34 mld
08:45	Francja	Bilans handlu zagranicznego	Maj		-4,52 mld
12:00	Niemcy	Zamówienia w przemyśle	Maj		-2,30% m/m; -0,40% r/r
14:00	Polska	Rezerwy walutowe	Czerwiec		110,23 mld
14:30	USA	Średnia płaca godzinowa	Czerwiec		23,89
14:30	USA	Średnia tygodniowa liczba godzin pracy	Czerwiec		34,50
14:30	USA	Zmiana zatrudnienia w przemyśle	Czerwiec		-8 tys. m/m
14:30	USA	Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym	Czerwiec		175 tys. m/m
14:30	USA	Stopa bezrobocia	Czerwiec		7,60%
	Niemcy	Rezerwy walutowe	Czerwiec		169,11 mld
	Francja	Rezerwy walutowe	Czerwiec		137,90 mld
Poniedziałek /08.07.13/					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
01:50	Japonia	Bilans obrotów kapitałowych	Maj		-9,40 mld
01:50	Japonia	Bilans obrotów bieżących	Maj		750,00 mld
01:50	Japonia	Bilans obrotów finansowych	Maj		-102,90 mld
08:00	Niemcy	Bilans obrotów bieżących	Maj		17,60 mld
08:00	Niemcy	Eksport	Maj		93,10 mld
08:00	Niemcy	Import	Maj		75,40 mld
08:00	Niemcy	Bilans handlu zagranicznego	Maj		17,70 mld
10:30	UE	Indeks Sentix	Lipiec		-11,60
12:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa	Maj		1,80% m/m; 1,00% r/r
21:00	USA	Kredyt konsumencki	Maj		11,10 mld



Aktualne rekomendacje DI BRE Banku S.A.

Spółka	Rekomendacja	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena docelowa	Cena bieżąca	Wzrost / Spadek	P/E 2013	P/E 2014	EV/EBITDA 2013	EV/EBITDA 2014
Banki										
BZ WBK	Akumuluj	2013-07-01	280,00	306,00	279,30	9,6%	20,1	15,3		
GETIN NOBLE BANK	Redukuj	2013-07-01	1,86	1,70	1,83	-7,1%	16,8	14,1		
HANDLOWY	Trzy maj	2013-07-01	93,00	95,00	92,20	3,0%	12,3	14,8		
ING BSK	Trzy maj	2013-07-01	94,66	91,50	94,40	-3,1%	14,8	14,2		
MILLENNIUM	Redukuj	2013-07-01	5,21	4,80	5,20	-7,7%	15,7	13,7		
PEKAO	Trzy maj	2013-07-01	150,00	148,00	146,15	1,3%	15,3	14,4		
PKO BP	Kupuj	2013-07-01	35,60	42,00	34,64	21,2%	13,7	12,3		
Ubezpieczyciele										
PZU	Trzy maj	2013-05-06	442,55	435,00	405,30	7,3%	12,2	13,3		
Usługi finansowe										
KRUK	Kupuj	2013-06-03	62,70	73,20	63,00	16,2%	11,6	10,7		
Paliwa, Chemia										
CIECH	Akumuluj	2013-06-05	27,00	28,30	24,87	13,8%	11,9	10,1	5,2	4,8
LOTOS	Redukuj	2013-06-05	42,50	37,40	36,75	1,8%	7,7	8,5	7,8	6,5
MOL	Trzy maj	2012-12-06	260,00	254,57	245,00	3,9%	11,0	8,4	5,4	4,6
PGNiG	Sprzedaj	2013-05-31	6,19	5,30	5,86	-9,6%	10,3	10,4	6,4	5,8
PKN ORLEN	Akumuluj	2013-06-05	53,25	59,30	47,69	24,3%	9,7	11,7	5,6	6,2
POLICE	Sprzedaj	2013-04-08	16,20	10,90	26,60	-59,0%	23,2	24,8	11,0	11,5
ZA PULAWY	Trzy maj	2012-12-10	135,60	123,40	134,70	-8,4%	14,6	12,1	7,0	5,9
Energetyka										
CEZ	Trzy maj	2013-06-12	91,98	89,67	80,50	11,4%	6,7	7,7	5,4	5,8
ENEA	Kupuj	2013-06-12	14,38	17,58	13,58	29,5%	6,9	11,8	3,0	4,5
PGE	Trzy maj	2013-06-12	17,80	17,52	15,23	15,0%	7,4	10,9	3,4	4,6
TAURON	Kupuj	2013-06-12	4,33	5,94	4,33	37,2%	5,2	8,5	3,7	5,0
Telekomunikacja										
NETIA	Zawieszona	2013-02-21	4,01	-	4,26	-	-	-	-	-
TPSA	Zawieszona	2013-02-12	11,64	-	7,53	-	-	-	-	-
Media										
AGORA	Trzy maj	2012-12-10	9,99	10,30	8,24	25,0%	-	195,6	2,4	2,1
CINEMA CITY	Akumuluj	2012-12-10	34,02	36,50	28,75	27,0%	12,5	10,3	6,0	5,3
CYFROWY POLSAT	Zawieszona	2013-06-17	19,45	-	19,60	-	-	-	-	-
TVN	Akumuluj	2013-06-14	10,89	12,00	10,35	15,9%	44,7	14,2	10,8	9,6
IT										
AB	Zawieszona	2013-02-05	23,50	-	20,40	-	-	-	-	-
ACTION	Zawieszona	2013-02-05	29,70	-	35,40	-	-	-	-	-
ASBIS	Zawieszona	2013-02-05	3,21	-	5,22	-	-	-	-	-
ASSECO POLAND	Trzy maj	2012-12-10	43,20	43,70	42,17	3,6%	9,1	9,7	6,1	6,3
COMARCH	Zawieszona	2013-03-11	89,60	-	82,02	-	-	-	-	-
SYGNITY	Zawieszona	2013-02-05	16,80	-	17,00	-	-	-	-	-
Górnictwo i Metale										
JSW	Akumuluj	2013-05-21	80,75	86,00	66,00	30,3%	19,6	10,2	3,6	2,6
KGHM	Akumuluj	2013-01-07	193,50	204,00	125,80	62,2%	8,8	8,3	4,5	4,5
LW BOGDANKA	Akumuluj	2013-05-21	120,60	136,00	102,00	33,3%	11,0	9,8	5,4	4,7
Przemysł										
ALCHEMIA	Trzy maj	2013-04-08	3,84	4,20	4,50	-6,7%	16,0	11,2	8,0	6,2
ASTARTA	Trzy maj	2013-06-05	60,05	56,30	61,99	-9,2%	6,5	3,0	6,2	3,8
BORYSZEW	Kupuj	2013-07-01	0,40	0,56	0,42	33,3%	7,7	9,0	6,4	6,7
FAMUR	Trzy maj	2013-06-10	5,45	5,20	5,48	-5,1%	18,3	19,1	8,6	9,2
IMPEXMETAL	Kupuj	2012-12-10	3,14	4,20	2,52	66,7%	8,3	7,1	5,6	4,7
KERNEL	Trzy maj	2013-03-04	62,60	61,10	47,88	27,6%	6,0	4,7	5,9	4,2
KĘTY	Redukuj	2012-12-10	147,60	126,70	141,00	-10,1%	15,9	15,3	7,8	7,3
KOPEX	Trzy maj	2013-06-05	10,70	10,80	11,41	-5,3%	18,0	19,8	6,4	6,0
ROVESE	Redukuj	2013-04-08	1,39	1,20	1,66	-27,7%	34,3	15,5	7,9	6,2
Budownictwo										
BUDIMEX	Trzy maj	2012-12-10	69,80	66,80	94,60	-29,4%	17,3	22,9	9,2	11,1
ELEKTROBUDOWA	Trzy maj	2013-04-08	117,00	121,20	137,90	-12,1%	16,5	11,9	10,7	8,2
ERBUD	Kupuj	2013-06-05	16,80	19,20	18,70	2,7%	12,1	10,6	6,4	5,6
MOSTOSTAL WAR.	Zawieszona	2013-04-08	7,43	-	5,90	-	-	-	-	-
RAFAKO	Zawieszona	2013-04-08	4,70	-	5,95	-	-	-	-	-
ULMA CP	Kupuj	2013-05-06	38,10	56,20	53,74	4,6%	437,7	14,0	4,1	2,9
UNIBEP	Akumuluj	2013-03-06	6,69	6,80	6,60	3,0%	11,9	9,7	8,7	6,7
ZUE	Trzy maj	2013-01-07	6,47	6,60	6,10	8,2%	11,9	10,7	5,6	5,2
Deweloperzy										
BBi DEVELOPMENT	Akumuluj	2012-12-10	0,39	0,42	0,42	0,0%	48,5	9,6	56,0	11,2
DOM DEVELOPMENT	Trzy maj	2013-05-06	32,90	33,40	39,30	-15,0%	14,6	15,5	12,3	12,5
ECHO	Akumuluj	2013-06-12	6,72	7,10	6,80	4,4%	11,5	11,5	13,2	13,7
GTC	Akumuluj	2013-06-12	9,14	9,60	8,13	18,1%	124,6	14,4	23,9	13,6
J.W.C.	Redukuj	2012-08-01	4,22	4,00	4,89	-18,2%	14,2	11,5	17,2	15,1
PA NOVA	Kupuj	2012-09-11	15,49	22,90	19,59	16,9%	8,7	7,9	9,9	11,2
POLNORD	Trzy maj	2012-12-10	10,69	11,10	8,87	25,1%	19,1	-	15,4	35,2
ROBYG	Trzy maj	2012-12-10	1,48	1,45	1,77	-18,1%	15,3	15,4	13,3	12,4
Inne										
WORK SERVICE	Akumuluj	2013-06-05	9,29	9,83	9,25	6,3%	16,8	13,7	10,2	8,3

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej /01.07.2013/

	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014
POLSKIE BANKI													
BZ WBK	279,30	14,4	20,1	15,3	18%	11%	12%	2,3	1,9	1,7	2,9%	2,7%	2,5%
Getin Noble Bank	1,83	11,6	16,8	14,1	9%	6%	7%	1,0	1,0	0,9	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	92,2	12,4	12,3	14,8	14%	13%	11%	1,6	1,6	1,6	3,0%	6,3%	7,3%
ING BSK	94,4	14,8	14,8	14,2	11%	10%	10%	1,5	1,4	1,3	0,0%	0,0%	3,4%
Millenium	5,2	13,4	15,7	13,7	10%	8%	9%	1,3	1,2	1,1	0,0%	0,0%	3,2%
Pekao	146,2	13,0	15,3	14,4	13%	11%	11%	1,6	1,6	1,6	3,7%	5,7%	4,9%
PKO BP	34,6	11,6	13,7	12,3	16%	13%	13%	1,8	1,7	1,5	3,7%	5,2%	1,5%
Mediana		13,0	15,3	14,2	13%	11%	11%	1,6	1,6	1,5	2,9%	2,7%	3,2%
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0,1	-	-	16,3	-26%	-9%	2%	0,6	0,6	0,6	0,0%	0,0%	1,0%
Citigroup	48,3	11,8	10,2	9,0	6%	8%	8%	0,8	0,7	0,7	0,1%	0,2%	1,3%
Commerzbank	6,4	7,6	13,1	7,3	2%	1%	4%	0,2	0,3	0,3	0,0%	0,0%	1,7%
ING	7,1	9,2	7,3	6,6	7%	7%	7%	0,5	0,5	0,5	0,0%	0,1%	1,9%
KBC	28,6	8,1	8,2	7,2	7%	12%	12%	1,0	0,9	0,8	0,5%	0,0%	2,4%
Santander	5,1	9,1	10,3	8,4	4%	7%	9%	0,7	0,7	0,7	11,7%	11,9%	10,8%
UCI	3,6	25,4	18,3	9,4	2%	2%	3%	0,3	0,3	0,3	1,6%	2,3%	3,5%
Mediana		9,1	10,2	7,9	5%	7%	7%	0,6	0,6	0,6	0,3%	0,2%	2,1%
ZAGRANICZNE BANKI													
Banco Popular Espanol	2,5	-	33,6	8,5	-25%	2%	6%	2,0	0,4	0,4	0,0%	0,5%	6,2%
Deutsche Bank	32,2	9,0	8,1	6,9	6%	7%	8%	0,5	0,5	0,5	2,3%	2,5%	3,1%
Erste Bank	20,4	13,6	9,5	6,9	3%	7%	9%	0,7	0,7	0,6	1,5%	2,6%	3,4%
Raiffeisen International	22,3	8,5	7,5	6,3	7%	7%	9%	0,6	0,5	0,5	4,2%	4,5%	4,9%
Komercni	3659,0	10,2	11,5	11,0	16%	12%	13%	1,5	1,4	1,4	6,3%	6,1%	6,4%
OTP	4699,0	9,7	8,8	7,6	9%	9%	10%	0,8	0,8	0,7	2,6%	3,5%	4,3%
Sberbank	2,9	6,1	5,7	5,3	24%	21%	19%	1,1	1,1	1,0	2,8%	3,2%	3,7%
VTB Bank	2,9	6,1	5,4	4,7	12%	13%	13%	0,7	0,7	0,6	1,9%	2,6%	3,3%
Türkiye Garanti Bank	8,3	10,8	9,6	9,0	17%	16%	15%	1,7	1,5	1,3	1,9%	2,4%	2,8%
Türkiye Halk Bank	16,7	8,3	7,5	7,3	25%	21%	19%	1,8	1,5	1,3	2,1%	2,8%	3,2%
Mediana		9,0	8,4	7,1	11%	11%	11%	1,0	0,7	0,7	2,2%	2,7%	3,6%

Wycena spółek ubezpieczeniowych /01.07.2013/

	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	405,3	10,8	12,2	13,3	24%	20%	18%	2,5	2,3	2,4	5,5%	7,3%	8,2%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	36,2	10,9	10,4	9,8	9%	9%	9%	0,9	0,9	0,9	3,4%	3,6%	3,8%
Uniqa	9,5	13,1	10,4	9,5	10%	11%	12%	1,2	1,1	1,0	2,7%	3,1%	3,5%
Aegon	5,3	8,1	9,0	8,1	6%	5%	6%	0,5	0,4	0,4	3,9%	4,4%	4,7%
Allianz	112,9	10,0	8,9	8,5	11%	11%	11%	1,0	0,9	0,9	4,1%	4,4%	4,7%
Aviva	3,5	7,5	8,8	8,1	3%	14%	15%	1,0	1,1	1,0	7,3%	4,7%	4,9%
AXA	15,4	8,4	7,9	7,3	9%	9%	9%	0,8	0,7	0,7	4,7%	5,1%	5,4%
Baloise	93,4	10,4	9,7	9,3	10%	10%	10%	1,0	0,9	0,9	5,0%	5,0%	5,1%
Generali	99,7	10,7	11,8	11,3	8%	11%	10%	2,0	2,4	1,7	5,2%	5,2%	5,2%
Helvetia	385,5	10,0	9,6	9,2	10%	9%	9%	0,9	0,9	0,8	4,4%	4,5%	4,7%
Mapfre	2,6	9,1	8,3	8,1	12%	12%	12%	1,1	1,0	0,9	4,8%	5,1%	5,1%
RSA Insurance	1,2	10,7	10,0	9,4	11%	12%	12%	1,1	1,1	1,0	7,7%	5,5%	5,6%
Zurich Financial	248,0	11,1	8,7	8,3	10%	12%	12%	1,1	1,0	1,0	7,5%	7,3%	7,4%
Mediana		10,2	9,3	8,8	10%	11%	10%	1,0	1,0	0,9	4,7%	4,9%	5,0%

Wycena spółek paliwowych /01.07.2013/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y		
		2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014
SPÓŁKI RAFINERYJNE																
Lotos	36,8	11,4	7,8	6,5	0,3	0,4	0,3	5,2	7,7	8,5	3%	5%	5%	0,0%	0,0%	6,5%
PKN Orlen	47,7	6,8	5,6	6,2	0,2	0,2	0,2	8,7	9,7	11,7	4%	4%	4%	0,0%	5,3%	7,3%
MOL	16800,0	5,3	5,2	4,8	0,6	0,6	0,6	8,7	8,6	7,6	11%	11%	12%	3,8%	4,1%	4,5%
OMV	36,3	3,7	3,8	3,8	0,5	0,5	0,5	7,9	8,0	8,1	13%	12%	12%	3,2%	3,4%	3,6%
Hellenic Petroleum	7,1	9,8	8,7	6,8	0,4	0,4	0,4	9,8	11,5	8,1	4%	5%	6%	6,3%	6,6%	6,6%
Uptras	46,5	8,8	9,1	8,3	0,3	0,3	0,3	9,6	9,3	9,8	3%	3%	3%	8,5%	7,8%	7,5%
Unipetrol	171,1	8,6	7,8	7,0	0,3	0,3	0,3	69,5	-	29,4	4%	4%	4%	0,6%	0,0%	0,0%
Mediana		8,6	7,8	6,5	0,3	0,4	0,3	8,7	9,0	8,5	4%	5%	5%	3,2%	4,1%	6,5%
SPÓŁKI GAZOWE																
Gazprom	109,0	2,1	2,2	2,2	0,8	0,7	0,7	2,2	2,4	2,5	36%	34%	32%	6,9%	6,6%	7,5%
GDF Suez	15,0	5,3	6,6	6,5	1,0	1,1	1,1	9,6	11,2	10,5	18%	17%	17%	10,0%	9,8%	9,7%
Gas Natural SDG	15,0	6,5	6,6	6,5	1,4	1,3	1,3	10,6	10,8	10,4	22%	20%	20%	5,9%	6,0%	6,3%
Mediana		5,3	6,6	6,5	1,0	1,1	1,1	9,6	10,8	10,4	22%	20%	20%	6,9%	6,6%	7,5%

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

Wycena spółek energetycznych /01.07.2013/

	EV/EBITDA				EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014
SPÓŁKI ENERGETYCZNE																
CEZ	80,5	5,1	5,4	5,8	2,0	2,1	2,3	6,3	6,7	7,7	40%	40%	39%	9,2%	8,3%	9,0%
ENEA	13,6	2,9	3,0	4,5	0,5	0,6	0,8	8,4	6,9	11,8	16%	21%	18%	3,5%	2,7%	4,3%
PGE	15,2	3,8	3,4	4,6	0,8	0,9	1,1	8,9	7,4	10,9	22%	26%	23%	12,0%	5,6%	6,7%
TAURON	4,3	3,3	3,7	5,0	0,5	0,7	0,9	5,2	5,2	8,5	16%	20%	18%	7,2%	4,6%	5,8%
E.ON	12,4	4,1	4,6	4,6	0,4	0,4	0,4	5,5	9,6	9,4	9%	8%	8%	8,8%	5,7%	5,9%
EDF	17,7	5,0	4,9	4,6	1,1	1,1	1,0	8,6	10,1	9,0	23%	22%	23%	6,5%	6,7%	6,7%
Endesa	16,6	4,5	4,7	4,8	1,0	0,9	0,9	8,4	9,2	9,0	22%	20%	19%	4,6%	4,4%	4,5%
ENEL SpA	2,4	5,0	5,2	5,2	1,0	1,0	1,0	6,6	7,5	7,5	20%	20%	19%	6,1%	5,5%	5,5%
Fortum	14,3	8,8	8,5	8,7	3,4	3,3	3,2	11,2	11,0	11,6	39%	39%	37%	6,9%	7,0%	6,8%
Iberdrola	4,1	7,2	7,4	7,2	1,8	1,6	1,6	9,0	10,1	10,1	25%	22%	22%	7,6%	7,4%	7,3%
RWE AG	23,3	3,5	3,4	3,7	0,6	0,6	0,6	5,7	5,9	7,1	17%	17%	16%	8,7%	8,5%	7,4%
Mediana		4,5	4,7	4,8	1,0	0,9	1,0	8,4	7,5	9,0	22%	21%	19%	7,2%	5,7%	6,7%

Wycena spółek nawozowych i chemicznych /01.07.2013/

	EV/EBITDA				EV/S				P/E		marża EBITDA				D/Y	
	Cena	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014
SPÓŁKI NAWOZOWE																
POLICE	26,6	10,2	11,0	11,5	0,7	0,7	0,7	19,1	23,2	24,8	7%	6%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
ZA Puławy	134,7	5,3	7,0	5,9	0,6	0,7	0,6	9,8	14,6	12,1	12%	9%	10%	8,6%	5,1%	3,4%
Acron	40,3	4,4	5,0	5,9	1,3	1,2	1,2	4,8	5,7	7,9	29%	25%	21%	6,5%	5,1%	3,4%
Agrium	66,6	4,5	4,6	4,5	0,7	0,7	0,7	6,8	7,1	6,9	16%	15%	15%	1,1%	2,7%	2,8%
DSM	50,4	4,7	5,4	5,5	1,7	1,8	1,8	-	-	-	37%	34%	34%	0,1%	0,0%	0,0%
K+S	28,3	5,2	5,2	5,0	1,4	1,3	1,3	10,2	9,8	9,6	26%	26%	26%	4,9%	4,5%	4,5%
Uralkali	7,5	10,4	10,4	9,0	6,1	5,8	5,2	15,6	14,4	11,9	59%	56%	58%	3,5%	3,6%	4,3%
Yara	241,0	4,5	5,0	5,3	0,8	0,9	0,8	6,6	7,7	8,0	19%	17%	16%	4,1%	4,9%	4,7%
Mediana		5,0	5,3	5,7	1,1	1,1	1,0	9,8	9,8	9,6	23%	21%	18%	3,8%	4,0%	3,4%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	24,9	48,2	5,2	4,8	0,6	0,7	0,6	-	11,9	10,1	1%	12%	13%	0,0%	0,0%	2,5%
Akzo Nobel	43,9	7,1	7,5	6,6	0,9	0,9	0,9	13,7	14,2	11,7	12%	12%	13%	3,3%	3,4%	3,6%
BASF	68,6	6,0	6,9	6,5	1,0	1,0	1,0	12,6	11,9	10,9	16%	14%	16%	3,8%	4,0%	4,2%
Croda	25,0	12,4	11,4	10,5	3,3	3,2	3,0	19,7	18,3	16,8	27%	28%	29%	2,4%	2,6%	2,8%
Dow Chemical	32,5	7,6	6,8	6,1	1,0	1,0	0,9	16,9	13,6	11,0	13%	15%	16%	3,8%	4,0%	4,2%
Sisecam	2,8	5,5	5,0	4,1	1,1	1,0	0,9	12,0	9,8	7,7	20%	20%	21%	0,8%	1,4%	1,8%
Soda Sanay ii	2,4	5,7	4,9	4,2	0,9	0,8	0,7	8,5	6,9	5,7	17%	16%	17%	1,1%	5,3%	7,3%
Solvay	100,3	5,4	5,6	5,2	0,9	0,9	0,9	12,6	13,9	11,4	16%	16%	17%	2,9%	3,2%	3,6%
Tata Chemicals	287,2	5,3	5,2	4,9	0,9	0,8	0,8	8,2	9,0	8,2	17%	15%	15%	3,6%	3,6%	3,7%
Tessenderlo Chemie	19,3	5,5	5,9	5,3	0,4	0,5	0,5	15,4	16,4	12,3	8%	8%	10%	6,9%	6,9%	6,9%
Wacker Chemie	59,0	5,3	5,6	4,8	0,9	0,9	0,8	36,8	59,4	24,3	16%	15%	17%	1,0%	0,6%	1,2%
Mediana		5,7	5,6	5,2	0,9	0,9	0,9	13,2	13,6	11,0	16%	15%	16%	2,9%	3,4%	3,6%

Wycena europejskich operatorów narodowych /01.07.2013/

	EV/EBITDA				EV/S			P/E		marża EBITDA				D/Y		
	Cena	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014
	POLSKIE SPÓŁKI															
Netia	4,3	4,6	3,2	3,4	1,0	0,9	0,9	-	40,8	-	22%	28%	26%	0,0%	9,4%	11,7%
TPSA	7,5	3,1	3,4	3,2	1,0	1,2	1,1	11,7	19,8	19,8	34%	35%	35%	20,1%	6,6%	6,6%
Mediana		3,8	3,3	3,3	1,0	1,0	1,0	11,7	30,3	19,8	28%	31%	31%	10,0%	8,0%	9,2%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Belgacom	17,2	4,3	4,6	4,7	1,2	1,2	1,2	7,6	9,1	9,9	28%	27%	26%	13,9%	11,1%	10,2%
Cesky Telecom	269,8	4,4	4,7	4,9	1,7	1,8	1,8	12,4	14,2	14,3	39%	38%	38%	14,1%	11,5%	11,2%
Hellenic Telekom	6,1	3,9	4,1	4,3	1,3	1,5	1,5	8,0	9,1	9,3	35%	36%	35%	0,5%	1,5%	2,1%
Matav	334,0	3,6	4,0	4,1	1,2	1,2	1,2	8,2	8,2	9,3	34%	31%	30%	14,8%	13,9%	13,0%
Portugal Telecom	3,0	4,8	4,9	4,9	1,6	1,7	1,7	8,8	9,6	9,0	34%	34%	34%	13,3%	11,2%	11,3%
Telecom Austria	4,8	3,8	4,2	4,2	1,3	1,3	1,3	12,5	17,3	15,3	33%	31%	31%	1,0%	1,0%	2,8%
Mediana		4,1	4,4	4,5	1,3	1,4	1,4	8,5	9,3	9,6	34%	33%	33%	13,6%	11,1%	10,7%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	3,2	5,5	5,4	5,5	1,7	1,8	1,9	13,9	12,5	12,3	31%	34%	34%	2,6%	3,0%	3,4%
DT	8,9	4,6	4,7	4,6	1,4	1,4	1,4	13,9	12,6	11,9	31%	30%	30%	7,8%	5,9%	5,7%
FT	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
KPN	1,6	4,2	4,8	4,9	1,5	1,6	1,6	3,1	7,9	8,9	37%	34%	34%	4,4%	0,1%	0,1%
Swisscom	417,2	6,9	7,0	6,9	2,6	2,7	2,6	12,4	13,2	12,9	39%	38%	38%	5,3%	5,3%	5,4%
TELEFONICA	10,0	4,9	5,2	5,2	1,7	1,8	1,8	8,2	9,1	8,8	34%	34%	34%	1,3%	7,4%	7,8%
TeliaSonera	43,9	7,0	7,1	6,9	2,4	2,5	2,4	10,6	10,7	10,2	34%	34%	35%	7,1%	7,2%	7,4%
TI	0,5	3,6	3,8	3,8	1,4	1,5	1,5	4,3	4,7	4,6	40%	40%	39%	5,4%	3,9%	3,9%
Mediana		4,9	5,2	5,2	1,7	1,8	1,8	10,6	10,7	10,2	34%	34%	34%	5,3%	5,3%	5,4%

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

Wycena spółek IT /01.07.2013/

	EV/EBITDA				EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
	Cena	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014
POLSKIE SPÓŁKI																
AB	20,4	6,9	6,5	6,0	0,1	0,1	0,1	7,5	6,9	6,5	2%	2%	2%	1,3%	1,4%	1,5%
ACTION	35,4	9,1	8,9	8,4	0,2	0,2	0,2	12,4	12,5	11,7	2%	2%	2%	2,2%	2,4%	2,4%
ASBIS	5,2	7,2	7,5	6,9	0,1	0,1	0,1	10,9	11,4	9,3	1%	1%	1%	1,8%	1,7%	2,1%
ASSECO POLAND	42,2	6,2	6,1	6,3	1,1	1,0	1,0	8,9	9,1	9,7	17%	17%	15%	5,2%	5,6%	5,5%
COMARCH	82,0	7,8	7,8	7,3	0,8	0,7	0,7	24,2	27,4	15,5	10%	9%	10%	1,8%	1,8%	1,8%
KOMPUTRONIK	5,2	4,3	3,3	2,9	0,1	0,1	0,1	7,3	4,9	4,2	2%	2%	2%	0,0%	2,7%	4,1%
SYGNITY	17,0	13,1	6,3	4,7	0,4	0,4	0,3	-	18,8	9,9	3%	6%	7%	0,0%	0,0%	3,0%
Mediana		7,2	6,5	6,3	0,2	0,2	0,2	9,9	11,4	9,7	2%	2%	2%	1,8%	1,8%	2,4%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Accenture	72,1	10,0	9,0	8,6	1,6	1,5	1,4	18,7	16,8	15,3	16%	17%	16%	1,8%	2,2%	2,5%
Atos Origin	57,6	5,2	4,8	4,6	0,5	0,5	0,5	14,2	12,8	11,5	10%	11%	12%	1,1%	1,3%	1,4%
CapGemini	37,7	5,4	5,2	4,9	0,5	0,5	0,5	13,5	12,9	11,7	10%	10%	10%	2,6%	2,8%	2,9%
IBM	191,3	8,8	8,4	7,9	2,2	2,2	2,2	12,6	11,4	10,4	25%	27%	28%	1,7%	1,8%	2,0%
Indra Sistemas	10,1	8,0	8,1	7,4	0,8	0,8	0,8	10,8	11,7	10,2	10%	10%	10%	4,9%	3,4%	4,2%
LogicaCMG	1,0	6,6	6,2	5,8	0,5	0,5	0,5	9,9	9,0	8,3	8%	8%	9%	4,2%	4,4%	4,3%
Microsoft	34,4	7,4	7,0	6,4	3,1	2,9	2,7	12,8	12,4	11,2	42%	41%	42%	2,2%	2,6%	2,8%
Oracle	30,1	7,0	7,0	6,4	3,5	3,4	3,3	12,4	11,2	10,3	50%	50%	51%	0,8%	1,0%	0,9%
SAP	54,7	12,3	11,0	9,7	4,2	3,8	3,5	17,7	15,9	14,0	34%	35%	36%	1,5%	1,7%	2,0%
TietoEnator	14,6	5,1	5,0	4,6	0,6	0,6	0,6	10,9	9,7	8,8	12%	13%	14%	5,4%	6,1%	6,6%
Mediana		7,2	7,0	6,4	1,2	1,1	1,1	12,7	12,1	10,8	14%	15%	15%	2,0%	2,4%	2,7%

Wycena spółek mediowych /01.07.2013/

	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y				
	Cena	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014
	POLSKIE SPÓŁKI															
AGORA	8,2	2,5	2,4	2,1	0,3	0,4	0,4	-	-	-	13%	15%	17%	12,1%	6,1%	6,1%
CYFROWY POLSAT	19,6	8,7	9,3	8,8	3,1	3,1	2,9	13,4	16,1	17,1	36%	33%	33%	0,0%	0,0%	1,9%
TVN	10,4	12,0	10,8	9,6	3,5	3,6	3,5	7,3	44,7	14,2	29%	33%	36%	6,2%	7,9%	7,9%
Mediana		8,7	9,3	8,8	3,1	3,1	2,9	10,3	30,4	15,7	0,3	0,3	0,3	0,1	0,1	0,1
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	0,9	7,0	9,9	7,3	0,4	0,4	0,4	13,9	-	15,6	5%	4%	6%	0,0%	0,5%	1,3%
Axel Springer	32,5	6,7	6,9	6,3	1,2	1,2	1,2	11,2	12,3	10,8	19%	17%	19%	5,5%	5,3%	5,6%
Daily Mail	7,8	10,0	10,1	9,7	1,9	2,0	2,0	16,2	15,2	14,4	19%	20%	21%	2,3%	2,4%	2,6%
Gruppo Editorial	0,8	4,2	5,2	4,4	0,5	0,6	0,6	10,7	21,1	11,4	13%	11%	13%	4,5%	1,8%	4,1%
McClatchy	2,4	-	-	-	1,7	-	-	3,5	-	-	-	-	-	0,0%	-	-
Naspers	730,3	43,5	40,5	35,1	8,0	6,4	5,3	41,3	34,1	27,1	18%	16%	15%	0,5%	0,6%	0,7%
New York Times	11,7	7,8	7,8	8,1	1,0	1,1	1,1	23,1	27,9	29,8	13%	14%	13%	0,0%	0,0%	0,0%
Promotora de Inform	0,2	7,9	7,9	7,5	1,3	1,3	1,3	-	-	9,5	17%	17%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
SPIR Comm	9,7	2,7	3,4	2,4	0,1	0,1	0,1	-	-	-	5%	4%	6%	0,0%	0,0%	-
Trinity Mirror	1,1	3,2	3,1	3,0	0,6	0,6	0,7	3,9	4,0	4,0	20%	21%	22%	0,3%	0,0%	0,7%
Mediana		7,0	7,8	7,3	1,1	1,1	1,1	12,5	18,1	12,9	17%	16%	15%	0,1%	0,5%	1,0%
TV																
Antena 3 Televis	6,1	41,2	38,9	18,4	2,1	2,0	1,9	53,4	55,9	22,6	5%	5%	10%	1,8%	1,1%	3,5%
CETV	67,0	7,7	10,5	8,3	1,4	1,5	1,4	-	-	-	18%	14%	17%	0,0%	0,0%	0,0%
Gestevisión Telecinco	6,9	59,3	42,6	30,0	3,2	3,4	3,3	58,1	45,7	32,2	5%	8%	11%	1,2%	1,5%	2,1%
ITV PLC	1,4	10,3	9,1	8,6	2,5	2,4	2,3	16,6	14,3	13,5	24%	26%	27%	1,7%	2,6%	2,8%
M6-Metropole Tel	12,6	4,6	4,8	4,7	0,9	0,9	0,9	12,4	13,2	12,8	20%	19%	19%	7,5%	6,8%	6,9%
Mediaset SPA	2,8	5,9	7,3	5,8	1,7	1,7	1,7	-	-	30,0	28%	24%	29%	0,2%	0,5%	1,9%
RTL Group	63,4	7,6	7,6	7,3	1,6	1,5	1,5	13,8	14,6	13,8	21%	20%	21%	8,0%	4,9%	5,5%
TF1-TV Francaise	9,5	6,7	7,5	7,9	0,8	0,8	0,8	14,6	16,0	16,9	12%	11%	11%	5,2%	5,1%	5,0%
Mediana		7,7	8,4	8,1	1,6	1,6	1,6	15,6	15,3	16,9	19%	17%	18%	1,7%	2,0%	3,2%
PAY TV																
BSkyB PLC	8,0	9,0	8,2	8,0	2,0	1,9	1,8	16,2	13,8	13,3	23%	24%	23%	3,1%	3,6%	3,9%
VIVENDI	14,6	4,5	4,6	4,5	1,3	1,3	1,2	7,3	8,4	7,9	28%	27%	27%	6,9%	6,7%	6,8%
Cogeco	44,9	5,2	3,9	3,5	2,4	1,8	1,6	12,5	10,5	9,6	46%	46%	45%	2,2%	2,4%	2,5%
Comcast	40,7	7,7	7,2	6,8	2,4	2,4	2,2	20,6	16,8	14,6	32%	33%	33%	1,6%	1,9%	2,2%
Liberty Global	74,4	10,7	7,7	6,6	5,1	3,7	3,1	29,9	40,7	22,3	47%	49%	47%	0,0%	0,0%	0,0%
Shaw Communications	24,0	7,8	7,3	7,2	3,3	3,2	3,1	15,0	14,5	14,4	42%	43%	43%	4,0%	4,2%	4,4%
Mediana		7,7	7,3	6,7	2,4	2,2	2,0	15,6	14,2	13,8	37%	38%	38%	2,7%	3,0%	3,2%

Wycena spółek górniczych /01.07.2013/

	EV/EBITDA				EV/S				P/E		marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014
POLSKIE SPÓŁKI																
KGHM	125,8	3,2	4,5	4,5	0,9	1,1	1,2	5,2	8,8	8,3	30%	25%	26%	22,5%	7,9%	5,7%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo Amer.	12,9	4,1	3,7	3,3	1,2	1,0	0,9	6,7	6,7	5,3	28%	27%	28%	5,9%	6,7%	6,9%
BHP Billiton	17,1	3,4	4,0	3,6	1,6	1,7	1,6	5,4	6,9	6,0	47%	43%	45%	6,6%	6,8%	7,3%
Freeport-MCMOR	28,3	4,7	3,6	2,9	1,8	1,5	1,3	8,9	8,4	7,1	39%	42%	46%	4,4%	4,4%	4,4%
Rio Tinto	27,3	4,4	3,9	3,5	1,6	1,5	1,3	5,5	5,0	4,4	36%	37%	39%	5,7%	6,6%	7,2%
Southern Peru	27,7	6,9	7,5	6,9	3,8	3,9	3,7	11,4	12,9	12,7	54%	52%	53%	11,8%	5,1%	3,9%
Mediana		4,4	3,9	3,5	1,6	1,5	1,3	6,7	6,9	6,0	39%	42%	45%	5,9%	6,6%	6,9%

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

Wycena spółek budowlanych /01.07.2013/

	EV/EBITDA				EV/S				P/E		marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	94,6	5,1	9,2	11,1	0,2	0,4	0,5	13,0	17,3	22,9	4%	5%	4%	11,6%	0,0%	0,0%
Elektrobudowa	137,9	11,3	10,7	8,2	0,6	0,6	0,5	16,6	16,5	11,9	5%	5%	6%	2,9%	1,8%	2,5%
Erbud	18,7	3,9	6,4	5,6	0,1	0,2	0,2	14,6	12,1	10,6	3%	3%	4%	0,0%	1,4%	1,7%
Mostostal Wa-wa	5,9	-	5,8	3,3	0,1	0,1	0,1	-	45,2	3,9	-	3%	4%	0,0%	0,0%	0,0%
Polimex Mostostal	0,2	3,1	2,6	2,0	0,2	0,2	0,1	1,0	0,9	0,6	6%	6%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
Rafako	6,0	7,7	5,6	5,5	0,4	0,4	0,3	8,8	8,2	7,9	5%	7%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
Ulmia Construccoon	53,7	2,9	4,1	2,9	1,3	1,4	1,1	13,8	-	14,0	45%	34%	40%	4,9%	2,1%	0,1%
Unibep	6,6	8,9	8,7	6,7	0,3	0,3	0,2	13,4	11,9	9,7	3%	3%	3%	0,0%	0,0%	0,0%
ZUE	6,1	11,9	5,6	5,2	0,3	0,3	0,3	51,6	11,9	10,7	2%	5%	5%	0,0%	0,0%	0,0%
Median		6,4	5,8	5,5	0,3	0,3	0,3	13,6	12,0	10,6	5%	5%	5%	0,0%	0,0%	0,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
AMEC	10,1	8,6	7,9	7,1	0,7	0,7	0,6	13,1	11,6	10,4	8%	9%	9%	3,3%	3,9%	4,3%
BILFINGER	71,2	5,5	5,5	5,1	0,4	0,4	0,3	12,6	12,7	11,2	7%	7%	7%	4,1%	4,1%	4,5%
EIFFAGE	36,7	8,1	7,8	7,5	1,2	1,2	1,2	14,3	12,0	10,1	14%	15%	15%	3,3%	3,4%	3,6%
HOCHTIEF	52,0	4,9	4,3	4,0	0,3	0,3	0,3	21,2	15,5	12,9	6%	6%	7%	2,4%	3,1%	3,8%
NCC	154,4	8,3	7,7	7,4	0,4	0,4	0,4	11,6	9,9	9,2	5%	5%	6%	6,6%	6,8%	7,1%
SKANSKA	113,0	8,9	7,9	7,5	0,4	0,4	0,4	17,0	13,6	12,6	4%	5%	5%	5,3%	5,5%	5,7%
STRABAG	15,9	4,3	3,8	3,6	0,2	0,2	0,2	25,7	15,2	12,3	4%	5%	5%	2,2%	2,5%	2,9%
Mediana		8,1	7,7	7,1	0,4	0,4	0,4	14,3	12,7	11,2	6%	6%	7%	3,3%	3,9%	4,3%

Wycena spółek deweloperskich /01.07.2013/

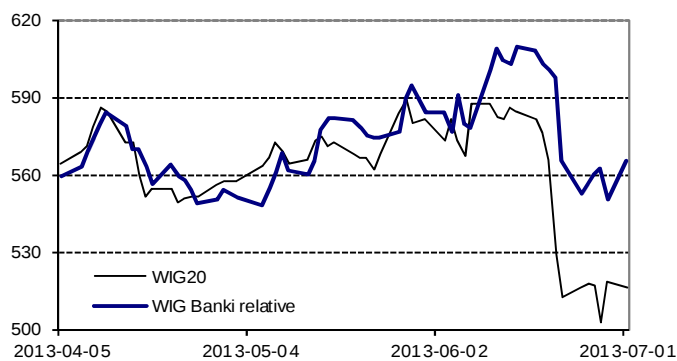
	EV/EBITDA				P/BV			P/E			marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014
	POLSKIE SPÓŁKI															
BBi Development	0,4	41,2	56,0	11,2	0,9	0,9	0,8	-	48,5	9,6	13%	12%	28%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	39,3	8,5	12,3	12,5	1,1	1,1	1,1	10,6	14,6	15,5	14%	12%	11%	3,8%	9,4%	6,2%
Echo Investment	6,8	26,7	13,2	13,7	1,2	1,0	1,0	7,5	11,5	11,5	33%	72%	73%	0,0%	0,0%	0,0%
GTC	8,1	-	23,9	13,6	0,8	0,8	0,7	-	-	14,4	-	35%	72%	0,0%	0,0%	0,0%
J.W. Construction	4,9	14,5	17,2	15,1	0,5	0,5	0,5	27,5	14,2	11,5	20%	18%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
PA Nova	19,6	16,1	9,9	11,2	0,7	0,7	0,6	11,1	8,7	7,9	15%	21%	21%	2,6%	0,0%	0,0%
Polnord	8,9	5,5	15,4	35,2	0,2	0,2	0,2	8,8	19,1	-	63%	20%	9%	0,0%	0,0%	0,0%
Robyg	1,8	14,9	13,3	12,4	1,1	1,1	1,1	22,8	15,3	15,4	14%	15%	15%	6,8%	5,6%	5,2%
Mediana		14,9	14,3	13,1	0,8	0,8	0,8	10,9	14,6	11,5	15%	19%	19%	0%	0%	0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
CA IMMO INTERNATIONAL	5,6	23,0	-	-	0,6	0,5	-	9,1	-	-	48%	-	-	3,8%	-	-
CITYCON	2,4	19,5	17,4	16,6	0,8	0,8	0,8	12,5	12,5	12,6	57%	60%	60%	5,9%	6,1%	6,4%
CORIO	30,5	16,2	16,7	16,8	0,7	0,7	0,7	11,0	11,3	11,3	78%	79%	78%	9,0%	7,7%	7,7%
DEUTSCHE EUROSHP	30,1	17,2	17,7	17,0	1,2	1,1	1,1	18,0	15,8	15,2	87%	85%	86%	3,8%	4,2%	4,4%
HAMMERSON	5,0	23,4	21,7	20,1	1,0	0,9	0,9	24,9	22,6	20,8	83%	79%	80%	3,5%	3,8%	4,0%
KLEPIERRE	29,8	18,1	17,9	17,6	1,3	1,3	1,4	15,2	16,8	16,2	86%	83%	83%	5,0%	5,2%	5,5%
SPARKASSEN IMMO	4,7	15,5	16,2	16,7	0,6	0,7	0,6	14,9	13,0	12,7	49%	49%	48%	2,2%	2,8%	3,3%
UNIBAIL-RODAMCO	174,0	22,7	21,3	19,6	1,3	1,3	1,2	18,3	17,2	15,7	99%	89%	89%	4,8%	5,0%	5,4%
Mediana		18,8	17,7	17,0	0,9	0,9	0,9	15,1	15,8	15,2	80%	79%	80%	4,3%	5,0%	5,4%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego /01.07.2013/

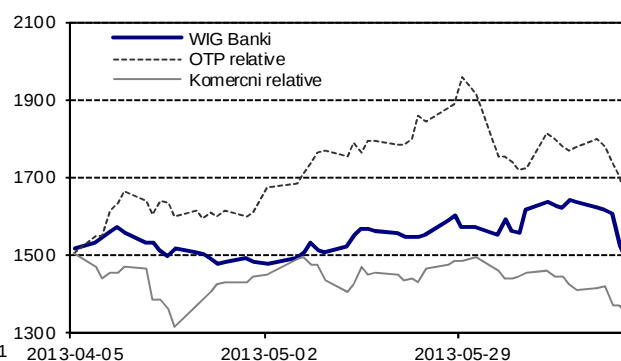
	EV/EBITDA				EV/S			P/E		marża EBITDA				D/Y		
	Cena	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014
POLSKIE SPÓŁKI																
ALCHEMIA	4,5	11,7	8,0	6,2	0,9	0,8	0,7	35,6	16,0	11,2	8%	11%	12%	0,0%	0,0%	0,0%
FAMUR	5,5	5,8	8,6	9,2	1,8	2,3	2,4	9,7	18,3	19,1	31%	27%	27%	0,0%	0,0%	0,0%
KOPEX	11,4	6,8	6,4	6,0	0,8	0,9	0,8	15,5	18,0	19,8	12%	14%	14%	0,0%	0,9%	0,0%
Mediana		6,8	8,0	6,2	0,9	0,9	0,8	15,5	18,0	19,1	12%	14%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atlas Copco	162,5	9,5	10,0	9,4	2,3	2,4	2,3	14,2	15,0	14,0	24%	24%	24%	3,5%	3,6%	3,9%
Caterpillar	92,0	7,9	10,0	8,8	1,4	1,5	1,4	10,1	13,5	11,6	17%	15%	16%	2,1%	2,1%	2,3%
Emeco	0,3	2,2	2,7	2,6	1,0	1,2	1,2	2,5	3,9	3,8	45%	46%	45%	21,5%	15,9%	16,7%
Industrea	1,3	5,1	4,8	4,5	1,7	1,6	1,5	10,0	9,7	8,7	33%	33%	33%	2,7%	4,0%	4,7%
Joy Global	48,8	4,5	5,5	5,8	1,1	1,2	1,3	6,9	8,3	8,8	24%	22%	22%	1,4%	1,4%	1,4%
Mediana		5,1	5,5	5,8	1,4	1,5	1,4	10,0	9,7	8,8	24%	24%	24%	2,7%	3,6%	3,9%

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

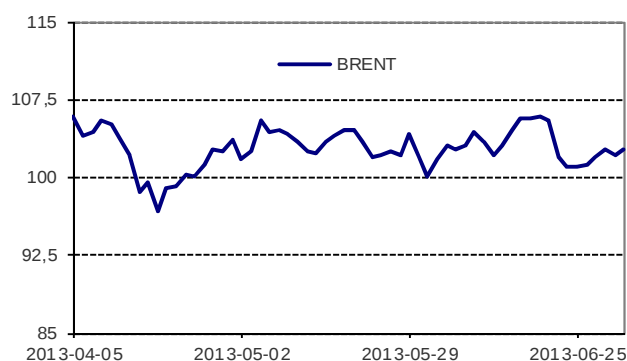
Indeks WIG Banki na tle WIG 20 (EUR)



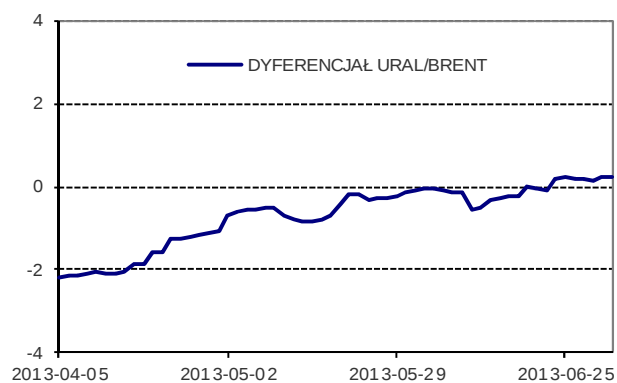
Relatywne zmiany OTP i Komercni wobec indeksu WIG Banki (EUR)



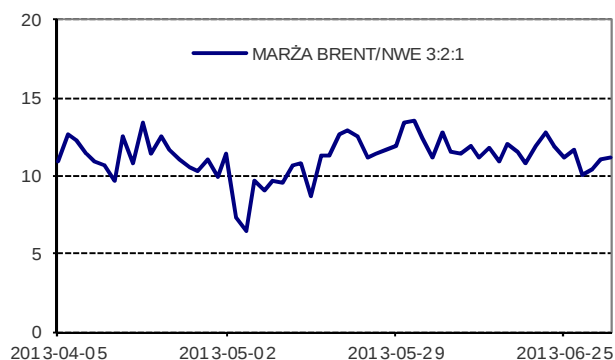
BRENT (USD/baryłka)



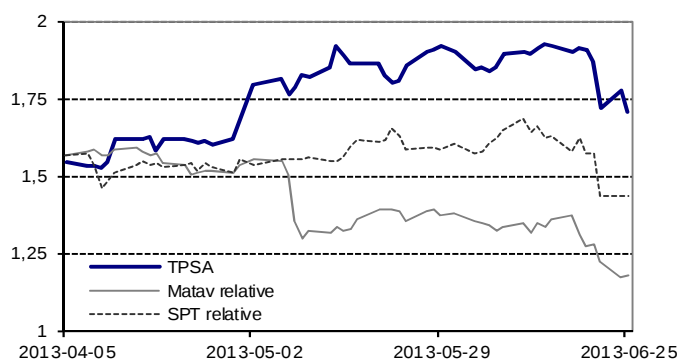
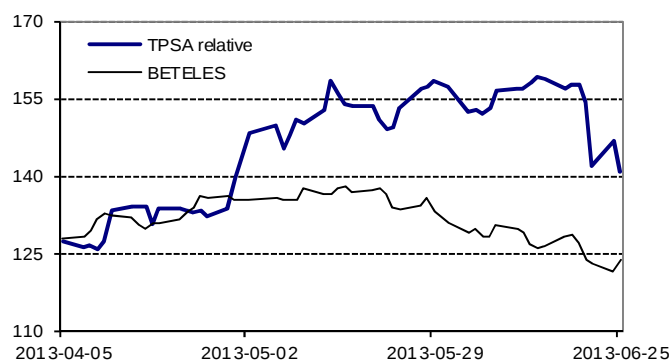
Dyferencjał URAL/BRENT (USD)



Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)

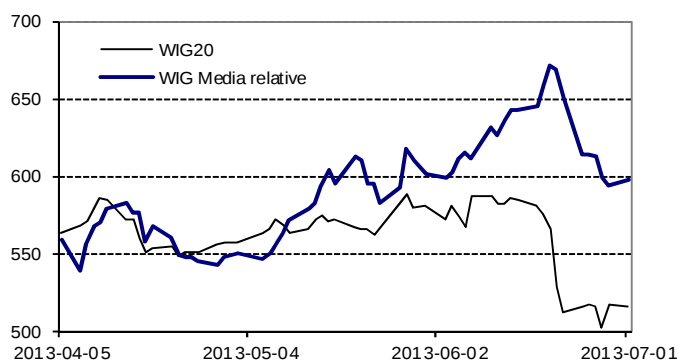


TPSA na tle indeksu spółek telekomunikacyjnych BETELES - Notowania operatorów narodowych: TPSA, węgierskiego Magyar Telekom i czeskiego SPT (EUR)

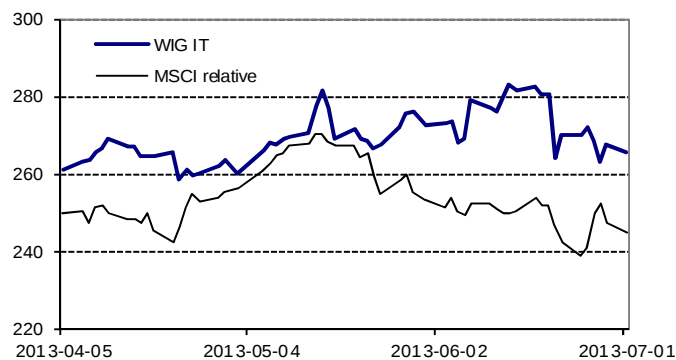


Źródło: Bloomberg

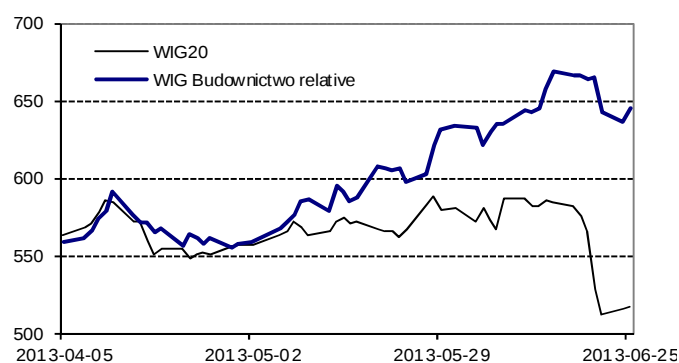
Indeks WIG Media na tle WIG 20 (EUR)



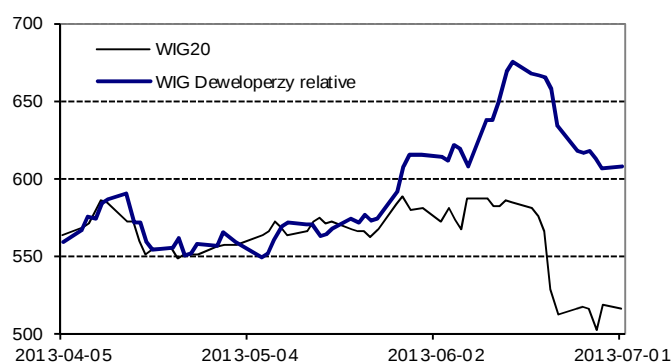
Indeks WIG IT na tle MSCI



Indeks WIG Budownictwo na tle WIG 20 (EUR)



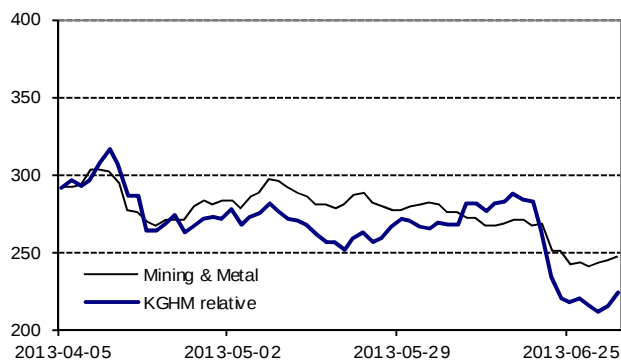
Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG 20 (EUR)



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

Departament Analiz:

Kamil Kliszcz tel. (+48 22) 697 47 06
Wicedyrektor
kamil.klischcz@dibre.com.pl
Paliwa, Chemia, Energetyka

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

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

Paweł Szpigiel tel. (+48 22) 697 49 64
pawel.szpigiel@dibre.com.pl
Media, IT

Piotr Zybała tel. (+48 22) 697 47 01
piotr.zybała@dibre.com.pl
Budownictwo, Deweloperzy

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

Kierownik zagranicznej sprzedaży instytucjonalnej:

Matthias Falkiewicz tel. (+48 22) 697 48 47
matthias.falkiewicz@dibre.com.pl

Maklerzy:

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

Szymon Kubka tel. (+48 22) 697 48 16
szymon.kubka@dibre.com.pl

Anna Łągowska tel. (+48 22) 697 48 25
anna.lagowska@dibre.com.pl

Paweł Majewski tel. (+48 22) 697 49 68
pawel.majewski@dibre.com.pl

Adam Mizera tel. (+48 22) 697 48 76
adam.mizera@dibre.com.pl

Adam Prokop tel. (+48 22) 697 47 90
adam.prokop@dibre.com.pl

Michał Roźmiej tel. (+48 22) 697 49 85
michal.rozmiej@dibre.com.pl

Jakub Słotkiewicz tel. (+48 22) 697 48 30
jakub.slotkiewicz@dibre.com.pl

„Prywatny Makler”

Jarosław Banasiak tel. (+48 22) 697 48 70
Dyrektor Biura Aktywnej Sprzedaży
jaroslaw.banasiak@dibre.com.pl

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

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

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

EBIT - Zysk operacyjny

EBITDA - zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją

BOOK VALUE - wartość księgowa

WNDB - wynik na działalności bankowej

P/CE - cena do zysku wraz z amortyzacją

MC/S - wartość rynkowa do przychodów ze sprzedaży

EBIT/EV - zysk operacyjny do wartości ekonomicznej

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

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

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

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

Marża EBITDA - EBITDA / Przychody ze sprzedaży

Rekomendacje Domu Inwestycyjnego BRE Banku S.A.

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

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

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

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

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

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

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

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

Niniejsze opracowanie nie stanowi oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub zakupu instrumentów finansowych. Niniejszy dokument ani żaden z jego zapisów nie będzie stanowił 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: Asseco BS, Bakalland, BOŚ, Erbud, Es-System, Kruk, Macrologic, Magellan, Mieszko, Neuca, Pemug, Polimex Mostostal, Solar, ZUE.

DI BRE Banku S.A. pełni funkcję animatora rynku dla następujących spółek: Alchemia, Asseco BS, Bakalland, BOŚ, Erbud, Es-System, KGHM, Kruk, LW Bogdanka, Macrologic, Magellan, Marka, Mieszko, Neuca, Pekao, PKN Orlen, PKO BP, Solar, ZUE.

DI BRE Banku S.A. otrzymuje wynagrodzenie od emitenta za świadczone usługi od następujących spółek: AB, Agora, Ambra, Bakalland, BNP Paribas, Boryszew, BPH, BRE Bank, BZ WBK, Deutsche Bank, Echo Investment, Elzab, Enea, Energoaparatúra, Energomontaż Północ, Erbud, Es-System, Farmacol, Ferrum, Getin Holding, GTC, Handlowy, Impexmetal, ING BSK, Interagroclin Auto, Ipopema, Koelner, Kredyt Bank, Kruk, Magellan, Mennica, Mercor, Mieszko, Millennium, Mostostal Warszawa, Netia, Neuca, Odratrans, Orbis, Paged, PA Nova, Pekao, Pemug, PGE, PGNiG, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polnord, Prochem, Prokom Software, PZU, Robyng, Rubikon Partners NFI, Seco Warwick, Solar, Sygnity, Techmex, Unibep, ZUE.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy DI BRE było oferującym akcje emitenta w ofercie publicznej spółek: BRE Bank Hipoteczny, Grupa o2.

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