



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	15 545.6	+0.01%	FTSE 100	6 623.2	-0.11%	Miedź (LME)	7 029.0	+1.65%
S&P 500	1 695.5	+0.20%	WIG20	2 311.5	-0.08%	Ropa (Brent)	108.5	-0.17%
NASDAQ	3 600.4	+0.36%	BUX	18 244.4	-0.02%	USD/PLN	3.20	-0.86%
DAX	8 331.1	-0.01%	PX	881.5	-0.29%	EUR/PLN	4.21	-0.54%
CAC 40	3 939.9	+0.37%	PLBonds10	3.79	-2.19%	EUR/USD	1.32	+0.33%

Informacje ze spółek i sektorów

PGNiG

Sprzedaj – z dn. 31.05.13
Cena docelowa: 5,3 PLN

Dane operacyjne za 2Q

PGNiG poinformowało, że w 2Q wydobycie gazu wyniosło 1 mld m³, w tym 100 mln m³ pochodziło z projektu Skarv (w 1Q było to 50 mln m³). Wydobycie ropy sięgnęło 233 tys. ton (w tym Skarv 55 tys. ton vs 13 tys. ton w 1Q), ale sprzedaż ropy była wyższa i wyniosła 243 tys. ton (w tym 63 tys. ton ze Skarv). Sprzedaż gazu wyniosła 3 mld m³, z czego 2,3 mld m³ było sprowadzone w ramach kontraktu z Gazpromem. **W naszych prognozach kwartalnych (publikowanych przed komunikatem Spółki) założyliśmy poziom wydobycia ropy naftowej na 211 tys. ton (różnica to w dużej mierze efekt szybszego dochodzenia do docelowego poziomu na złożu Skarv), co oznacza że ostateczny wynik operacyjny w 2Q może być o około 70 mln PLN wyższy niż pierwotnie oczekiwaliśmy. (K. Kliszcz)**

PGE

Trzymaj – z dn. 12.06.13
Cena docelowa: 17,52 PLN

BGK deklaruje chęć uczestnictwa w finansowaniu Opola

Bank Gospodarstwa Krajowego deklaruje chęć udziału w procesie finansowania Opola. Zwraca jednak uwagę, że w przypadku kredytu dla PGE problemem mogłyby być limity zaangażowania banku w jeden podmiot (przypominamy, że ostatnio BGK objął połowę emisji obligacji koncernu na kwotę 0,5 mld PLN). Rozwiązaniem tego problemu byłoby finansowanie typu project finance. **Nie oczekujemy, aby PGE miała problemy ze sfinansowaniem projektu, ale udział BGK powinien obniżyć koszt pozyskania środków. (K. Kliszcz)**

Pozostałe wiadomości ze spółek

Budownictwo	Wykorzystanie mocy produkcyjnych w budownictwie w VII wynosi 73 proc.
Euromark	Akcje Euromark Polska po 28 lipca zostaną wycofane z obrotu na GPW.
Gant	Gant ten rok zakończy raczej na minusie. Deweloper liczy, że tym razem dotrzyma terminu emisji obligacji konsolidacyjnych. Środki z emisji wykorzysta na rozwój - mówi prezes Krzysztof Brzeziński.
JSW, Cognor	Produkcja stali surowej w Polsce w czerwcu 2013 r. wyniosła 630 tys. ton wobec 682 tys. ton w czerwcu 2012 r., co oznacza spadek o 7,6 proc. rdr. W okresie styczeń-czerwiec produkcja stali wyniosła 3.957 tys. ton, 12,6 proc. mniej rdr.
Kino Polska, Cinema City	Jedna z największych sieci kin w Europie będzie dalej konsolidować rynek. Także w Polsce - Timothy Richards, założyciel i prezes Vue. W ciągu kilku tygodni spółka planuje zamknąć transakcję przejęcia Multikina.
PKN	W trzecim kwartale 2013 roku spadają marża petrochemiczna, marża rafineryjna i dyferencjał. Spółka podała, że jak dotąd, biorąc pod uwagę okres do 19 lipca 2013 roku, w porównaniu z drugim kwartałem 2013 roku, modelowa marża rafineryjna spadła do 4,7 USD na baryłkę z 5,3 USD. Dyferencjał Ural/Brent spadł z kolei do minus 0,5 USD na baryłkę z plus 0,7 USD. Łącznie marża rafineryjna i dyferencjał spadły do 4,2 USD z 6,0 USD w drugim kwartale 2013 roku. Natomiast modelowa marża petrochemiczna w tym okresie, w porównaniu z minionym kwartałem, spada do 675 euro za tonę z 728 euro.
Polimex-Mostostal	Polimex szuka nowego partnera do budowy autostrady między Strykowem a Tuszyńem.

**Tauron, Rafako,
Mostostal War.**

Tauron rozważa anulowanie Jaworzna. Rafako i Mostostal Warszawa do końca lipca powinny przedstawić gwarancje na ponad 0,5 mld zł. Choć terminy ważności oferty oraz wadium wygasają 31 lipca, spółki nie wypełniły obowiązku. To niepokoi Tauron.

Yawal

Prezes spółki Yawal Edmund Mzyk podtrzymuje, że nie ma sensu utrzymywać spółki na giełdzie, ale nie jest już tak stanowczy w sprawie jej ściągania z parkietu.

Transakcje osób powiązanych oraz funduszy

Lentex

Spółka nabyła 22 lipca 15 tys. akcji własnych po średniej cenie 5,00 PLN za akcję.

Plastbox

Spółka nabyła 22 lipca 11927 akcji własnych po średniej cenie 2,24 PLN za akcję.

Kalendarium spółek

Wtorek /23.07.13/

Enea	Proponowany dzień ustalenia prawa do 0,36 zł dywidendy na akcję.
PKN Orlen	Skonsolidowany raport półroczny za 2013 rok.

Środa /24.07.13/

TPSA	Skonsolidowany rozszerzony raport półroczny za 2013 rok..
------	---

Czwartek /25.07.13/

Elektrobudowa	Dzień ustalenia prawa do 2 zł dywidendy na akcję.
---------------	---

Piątek /26.07.13/

PKN Orlen	Dzień ustalenia prawa do 1,5 zł dywidendy na akcję.
-----------	---

Kalendarium makro

Wtorek /23.07.13/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
08:45	Francja	Indeks zaufania w biznesie	Lipiec	94,50	93,00
10:00	Polska	Sprzedaż detaliczna	Czerwiec	1,00% r/r	0,50% r/r
10:00	Polska	Stopa bezrobocia	Czerwiec	13,30%	13,50%
15:00	USA	Indeks cen nieruchomości	Maj	0,73% m/m	0,70% m/m
16:00	USA	Indeks Fed z Richmond	Lipiec	7,50	8,00

Środa /24.07.13/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
01:50	Japonia	Eksport	Czerwiec	10,70%	10,10%
01:50	Japonia	Import	Czerwiec	22,30%	10,00%
01:50	Japonia	Bilans handlu zagranicznego	Czerwiec	-226,25 mld	-993,92 mld
03:45	Chiny	Indeks PMI przemysłu	Lipiec	48,00	48,20
09:00	Francja	Indeks PMI przemysłu (P)	Lipiec	48,15	48,40
09:00	Francja	Indeks PMI usług (P)	Lipiec	46,75	47,20
09:30	Niemcy	Indeks PMI przemysłu	Lipiec	49,30	48,60
09:30	Niemcy	Indeks PMI usług	Lipiec	50,80	50,40
10:00	UE	Indeks PMI przemysłu (P)	Lipiec	48,85	48,80
10:00	UE	Indeks PMI usług (P)	Lipiec	48,35	48,30
12:00	UK	CBI Wskaźnik zamówień	Lipiec	-12	-18
13:00	USA	Wnioski o kredyt hipoteczny	16 lipca		-2,60%
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów	Czerwiec	482 tys.	476 tys.
16:30	USA	Zapasy ropy Crude	19 lipca		367,00 mln

Czwartek /25.07.13/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
10:00	Niemcy	IFO Indeks nastrojów w biznesie	Lipiec		105,90
10:00	UE	Podaż pieniądza M3	Czerwiec		2,90% r/r
10:30	UK	PKB	II kwartał		0,30% k/k; 0,30% r/r
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku bez środków transportu	Czerwiec		0,70% m/m
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku	Czerwiec		3,60% m/m

Piątek /26.07.13/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
01:30	Japonia	Bazowa inflacja CPI rejonu Tokio	Lipiec		0,20% r/r
01:30	Japonia	Inflacja CPI rejonu Tokio	Lipiec		0,00% r/r
01:30	Japonia	Bazowa inflacja CPI	Czerwiec		0,20% m/m; 0,00% r/r
01:30	Japonia	Bazowa inflacja CPI	Czerwiec		0,00% r/r
01:30	Japonia	Inflacja CPI	Czerwiec		-0,30% r/r
09:00	Francja	Indeks zaufania konsumentów	Lipiec		78
15:55	USA	Indeks zaufania konsumentów Uniwersytetu Michigan	Lipiec	86,00	84,10

Poniedziałek /29.07.13/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
01:50	Japonia	Handel detaliczny	Czerwiec		0,50% r/r
10:30	UK	Podaż pieniądza M4	Lipiec		-0,10% m/m; -0,10% r/r
10:30	UK	Zaakceptowane wnioski o kredyt hipoteczny	Lipiec		58,24 tys.
12:00	UK	CBI Sprzedaż detaliczna	Lipiec		1
13:00	UK	Stopa procentowa			0,50%



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	300.10	2.0%	21.6	16.4		
GETIN NOBLE BANK	Redukuj	2013-07-01	1.86	1.70	1.95	-12.8%	17.9	15.0		
HANDLOWY	Trzy maj	2013-07-01	93.00	89.20	95.90	-7.0%	12.8	15.4		
ING BSK	Trzy maj	2013-07-01	94.66	91.50	97.00	-5.7%	15.2	14.6		
MILLENNIUM	Redukuj	2013-07-01	5.21	4.80	5.62	-14.6%	17.0	14.8		
PEKAO	Trzy maj	2013-07-01	150.00	148.00	159.70	-7.3%	16.7	15.7		
PKO BP	Kupuj	2013-06-18	36.10	42.00	36.99	13.5%	14.7	13.1		
Ubezpieczyciele										
PZU	Akumuluj	2013-07-22	433.00	475.00	444.00	7.0%	13.7	14.0		
Usługi finansowe										
KRUK	Kupuj	2013-06-03	62.70	73.20	66.00	10.9%	12.2	11.2		
Paliwa, Chemia										
CIECH	Akumuluj	2013-06-05	27.00	28.30	25.13	12.6%	12.0	10.2	5.3	4.8
LOTOS	Trzy maj	2013-07-03	37.90	37.40	36.95	1.2%	7.8	8.6	7.8	6.5
MOL	Trzy maj	2012-12-06	260.00	254.57	244.80	4.0%	11.3	8.6	5.5	4.7
PGNiG	Sprzedaj	2013-05-31	6.19	5.30	5.92	-10.5%	10.4	10.5	6.4	5.9
PKN ORLEN	Kupuj	2013-07-03	48.21	59.30	47.00	26.2%	9.5	11.6	5.6	6.1
POLICE	Sprzedaj	2013-04-08	16.20	10.90	24.96	-56.3%	21.8	23.3	10.4	10.7
ZA PULAWY	Trzy maj	2012-12-10	135.60	123.40	140.00	-11.9%	15.2	12.6	7.3	6.2
Energetyka										
CEZ	Trzy maj	2013-06-12	91.98	89.67	75.20	19.2%	6.4	7.3	5.3	5.7
ENEA	Kupuj	2013-06-12	14.38	17.22	13.98	23.2%	7.1	12.2	3.1	4.6
PGE	Trzy maj	2013-06-12	17.80	17.52	15.05	16.4%	7.4	10.8	3.4	4.5
TAURON	Kupuj	2013-06-12	4.33	5.94	4.20	41.4%	5.0	8.2	3.6	4.9
Telekomunikacja										
NETIA	Zawieszona	2013-02-21	4.01	-	4.51	-	-	-	-	-
TPSA	Zawieszona	2013-02-12	11.64	-	8.00	-	-	-	-	-
Media										
AGORA	Trzy maj	2012-12-10	9.99	10.30	7.31	40.9%	-	173.5	2.1	1.9
CINEMA CITY	Akumuluj	2012-12-10	34.02	36.50	29.75	22.7%	13.2	10.9	6.3	5.6
CYFROWY POLSAT	Zawieszona	2013-06-17	19.45	-	21.60	-	-	-	-	-
TVN	Akumuluj	2013-06-14	10.89	12.00	11.30	6.2%	48.8	15.5	11.4	10.2
IT										
AB	Zawieszona	2013-02-05	23.50	-	20.84	-	-	-	-	-
ACTION	Zawieszona	2013-02-05	29.70	-	36.50	-	-	-	-	-
ASBIS	Zawieszona	2013-02-05	3.21	-	5.67	-	-	-	-	-
ASSECO POLAND	Trzy maj	2012-12-10	43.20	43.70	47.28	-7.6%	10.2	10.9	6.6	6.8
COMARCH	Zawieszona	2013-03-11	89.60	-	84.80	-	-	-	-	-
SYGNITY	Zawieszona	2013-02-05	16.80	-	18.50	-	-	-	-	-
Górnictwo i Metale										
JSW	Akumuluj	2013-05-21	80.75	86.00	64.60	33.1%	67.4	12.3	4.6	2.9
KGHM	Akumuluj	2013-01-07	193.50	194.20	115.70	67.8%	7.2	8.7	4.2	4.8
LW BOGDANKA	Akumuluj	2013-05-21	120.60	136.00	101.00	34.7%	10.8	9.7	5.3	4.7
Przemysł										
ALCHEMIA	Trzy maj	2013-04-08	3.84	4.20	4.81	-12.7%	17.1	11.9	8.6	6.6
ASTARTA	Akumuluj	2013-07-18	64.65	73.40	68.30	7.5%	5.4	2.8	5.6	3.4
BORYSZEW	Kupuj	2013-07-01	0.40	0.56	0.48	16.7%	8.8	10.3	6.8	7.1
FAMUR	Trzy maj	2013-06-10	5.45	5.20	5.27	-1.3%	17.6	18.4	8.3	8.8
IMPEXMETAL	Kupuj	2012-12-10	3.14	4.20	2.50	68.0%	8.3	7.1	5.6	4.7
KERNEL	Trzy maj	2013-03-04	62.60	61.10	52.50	16.4%	6.9	5.4	6.3	4.6
KĘTY	Redukuj	2012-12-10	147.60	120.70	147.60	-18.2%	16.7	16.0	8.2	7.6
KOPEX	Trzy maj	2013-06-05	10.70	10.80	9.93	8.8%	15.7	17.2	5.9	5.5
ROVESE	Redukuj	2013-04-08	1.39	1.20	1.89	-36.5%	39.1	17.6	8.7	6.9
Budownictwo										
BUDIMEX	Akumuluj	2013-07-19	94.00	105.40	95.50	10.4%	15.0	15.1	6.7	7.2
ELEKTROBUDOWA	Akumuluj	2013-07-19	137.70	150.50	137.00	9.9%	16.4	11.6	9.9	7.3
ERBUD	Kupuj	2013-07-19	20.40	24.70	20.40	21.1%	14.1	11.8	5.3	4.3
MOSTOSTAL WAR.	Zawieszona	2013-04-08	7.43	-	4.65	-	-	-	-	-
RAFAKO	Zawieszona	2013-04-08	4.70	-	4.59	-	-	-	-	-
ULMA CP	Kupuj	2013-05-06	38.10	56.20	54.00	4.1%	439.8	14.1	4.1	2.9
UNIBEP	Kupuj	2013-07-19	7.10	8.60	7.10	21.1%	14.0	12.2	9.2	8.1
ZUE	Trzy maj	2013-01-07	6.47	6.60	6.00	10.0%	11.7	10.5	5.5	5.1
Deweloperzy										
BBi DEVELOPMENT	Akumuluj	2012-12-10	0.39	0.42	0.41	2.4%	47.3	9.4	55.5	11.0
DOM DEVELOPMENT	Trzy maj	2013-05-06	32.90	33.40	42.70	-21.8%	15.9	16.8	13.3	13.5
ECHO	Akumuluj	2013-06-12	6.72	7.10	6.60	7.6%	11.1	11.2	13.0	13.5
GTC	Akumuluj	2013-06-12	9.14	9.60	8.12	18.2%	127.9	14.7	24.2	13.8
J.W.C.	Redukuj	2012-08-01	4.22	4.00	4.80	-16.7%	13.9	11.3	17.1	15.1
PA NOVA	Kupuj	2012-09-11	15.49	22.90	18.50	23.8%	8.2	7.5	9.6	11.0
POLNORD	Trzy maj	2012-12-10	10.69	11.10	7.07	57.0%	15.2	-	14.5	33.3
ROBYG	Trzy maj	2012-12-10	1.48	1.45	1.71	-15.2%	14.8	14.9	13.0	12.2
Inne										
WORK SERVICE	Akumuluj	2013-06-05	9.29	9.83	9.05	8.6%	16.4	13.4	9.9	8.1

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej /22.07.2013/

		P/E			ROE			P/BV			D/Y		
	Cena	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014
POLSKIE BANKI													
BZ WBK	300.10	15.5	21.6	16.4	18%	11%	12%	2.5	2.0	1.9	2.7%	2.5%	2.3%
Getin Noble Bank	1.95	12.4	17.9	15.0	9%	6%	7%	1.1	1.0	1.0	0.0%	0.0%	0.0%
Handlowy	95.9	12.9	12.8	15.4	14%	13%	11%	1.7	1.7	1.7	2.9%	6.0%	7.0%
ING BSK	97.0	15.2	15.2	14.6	11%	10%	10%	1.6	1.4	1.4	0.0%	0.0%	3.3%
Millenium	5.6	14.4	17.0	14.8	10%	8%	9%	1.4	1.3	1.2	0.0%	0.0%	2.9%
Pekao	159.7	14.2	16.7	15.7	13%	11%	11%	1.8	1.8	1.7	3.4%	5.2%	4.5%
PKO BP	37.0	12.3	14.7	13.1	16%	13%	13%	1.9	1.8	1.6	3.4%	4.9%	1.4%
Mediana		14.2	16.7	15.0	13%	11%	11%	1.7	1.7	1.6	2.7%	2.5%	2.9%
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
BCP	0.1	-	-	16.0	-26%	-8%	2%	0.6	0.6	0.6	0.0%	1.0%	1.0%
Citigroup	53.0	13.0	10.9	9.6	6%	8%	8%	0.8	0.8	0.7	0.1%	0.1%	1.2%
Commerzbank	6.5	7.7	14.2	7.9	2%	1%	3%	0.2	0.3	0.3	0.0%	0.0%	1.6%
ING	7.6	9.8	7.8	7.1	7%	7%	7%	0.6	0.5	0.5	0.0%	0.0%	1.5%
KBC	30.6	8.7	8.9	7.9	7%	12%	12%	1.1	1.0	0.9	0.4%	0.0%	2.3%
Santander	5.0	9.0	10.7	8.7	4%	7%	8%	0.7	0.7	0.7	11.7%	12.0%	10.4%
UCI	4.0	27.6	20.4	10.5	2%	2%	3%	0.4	0.4	0.4	1.5%	2.2%	3.4%
Mediana		9.4	10.8	8.3	5%	7%	7%	0.6	0.6	0.6	0.3%	0.1%	2.0%
ZAGRANICZNE BANKI													
Banco Popular Espanol	2.9	-	142.6	12.8	-25%	1%	6%	0.5	0.5	0.5	0.1%	0.3%	4.0%
Deutsche Bank	35.7	10.0	9.0	7.6	6%	7%	8%	0.6	0.6	0.6	2.1%	2.3%	2.8%
Erste Bank	20.8	14.0	11.7	7.8	3%	6%	9%	0.8	0.7	0.7	1.5%	2.3%	3.0%
Raiffeisen International	21.8	8.3	7.3	6.1	7%	7%	9%	0.6	0.5	0.5	4.3%	4.6%	4.9%
Komerční	3481.0	9.7	10.9	10.5	16%	12%	13%	1.5	1.3	1.3	6.6%	6.3%	6.7%
OTP	4223.0	8.7	8.0	7.0	9%	9%	10%	0.8	0.7	0.7	2.9%	3.6%	4.4%
Sberbank	3.1	6.3	6.0	5.6	24%	21%	19%	1.2	1.2	1.0	2.6%	3.1%	3.6%
VTB Bank	2.9	6.1	5.5	4.9	12%	12%	12%	0.7	0.7	0.6	1.9%	2.6%	3.1%
Türkiye Garanti Bank	7.8	10.1	9.1	8.6	17%	16%	15%	1.6	1.4	1.2	2.0%	2.3%	2.9%
Türkiye Halk Bank	15.2	7.6	7.0	6.8	25%	20%	18%	1.6	1.3	1.2	2.3%	3.0%	3.4%
Mediana		8.7	8.5	7.3	11%	11%	11%	0.8	0.7	0.7	2.2%	2.8%	3.5%

Wycena spółek ubezpieczeniowych /22.07.2013/

		P/E			ROE			P/BV			D/Y		
	Cena	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	444.0	11.8	13.7	14.0	24%	21%	22%	2.7	3.2	3.0	5.1%	6.7%	11.3%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	39.5	11.9	11.4	10.7	9%	9%	9%	1.0	1.0	0.9	3.1%	3.3%	3.5%
Uniqa	10.0	13.8	11.1	10.1	10%	11%	12%	1.2	1.1	1.1	2.6%	2.9%	3.5%
Aegon	5.7	8.7	10.3	9.0	6%	5%	6%	0.5	0.5	0.5	3.6%	4.0%	4.3%
Allianz	118.0	10.5	9.2	8.8	11%	11%	11%	1.0	1.0	0.9	3.9%	4.3%	4.5%
Aviva	3.7	8.0	9.3	8.4	3%	14%	15%	1.1	1.2	1.1	6.9%	4.2%	4.3%
AXA	16.7	9.2	8.5	7.9	9%	10%	9%	0.8	0.8	0.7	4.4%	4.7%	5.0%
Baloise	101.6	11.3	10.5	10.0	10%	10%	10%	1.1	1.0	0.9	4.6%	4.7%	4.8%
Generali	108.5	11.7	12.8	12.5	8%	10%	10%	2.2	7.9	7.0	4.8%	4.7%	4.8%
Helvetia	416.8	10.8	10.3	9.9	10%	9%	9%	1.0	0.9	0.9	4.1%	4.2%	4.4%
Mapfre	2.7	9.3	8.5	8.3	12%	12%	12%	1.1	1.0	1.0	4.7%	4.9%	5.0%
RSA Insurance	1.3	11.5	10.7	10.0	11%	12%	12%	1.2	1.2	1.1	7.2%	4.9%	5.1%
Zurich Financial	253.1	11.4	8.9	8.5	10%	12%	12%	1.1	1.1	1.0	7.3%	7.1%	7.2%
Mediana		11.0	10.3	9.4	10%	11%	10%	1.1	1.0	0.9	4.5%	4.5%	4.6%

Wycena spółek paliwowych /22.07.2013/

		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 RAFINERYJNE																
Lotos	37.0	11.5	7.8	6.5	0.3	0.4	0.3	5.2	7.8	8.6	3%	5%	5%	0.0%	0.0%	6.4%
PKN Orlen	47.0	6.7	5.6	6.1	0.2	0.2	0.2	8.6	9.5	11.6	4%	4%	4%	0.0%	5.4%	7.4%
MOL	16150.0	5.2	5.1	4.7	0.6	0.6	0.6	8.3	8.5	7.5	11%	11%	12%	4.0%	4.1%	4.2%
OMV	34.0	3.6	3.6	3.7	0.4	0.5	0.5	7.4	7.7	7.7	13%	12%	12%	3.4%	3.7%	3.8%
Hellenic Petroleum	6.7	9.5	8.7	6.6	0.4	0.4	0.3	9.2	12.0	7.8	4%	4%	5%	6.8%	7.0%	7.0%
Uptras	42.9	8.2	8.7	7.8	0.3	0.3	0.3	8.9	8.9	9.4	3%	3%	4%	9.2%	8.5%	8.1%
Unipetrol	171.5	8.6	7.9	6.8	0.3	0.3	0.3	69.7	35.6	22.7	4%	4%	4%	0.6%	0.0%	0.0%
Mediana		8.2	7.8	6.5	0.3	0.4	0.3	8.6	8.9	8.6	4%	4%	5%	3.4%	4.1%	6.4%
SPÓŁKI GAZOWE																
Gazprom	129.0	2.4	2.4	2.5	0.9	0.8	0.8	2.6	2.8	3.0	36%	34%	32%	5.9%	5.8%	6.7%
GDF Suez	15.7	5.4	6.9	6.9	1.0	1.2	1.1	10.1	11.8	11.6	18%	17%	16%	9.5%	9.5%	9.4%
Gas Natural SDG	14.5	6.4	6.5	6.5	1.4	1.3	1.3	10.2	10.8	10.3	22%	20%	20%	6.1%	6.2%	6.3%
Mediana		5.4	6.5	6.5	1.0	1.2	1.1	10.1	10.8	10.3	22%	20%	20%	6.1%	6.2%	6.7%

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

Wycena spółek energetycznych /22.07.2013/

	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	75.2	5.0	5.3	5.7	2.0	2.1	2.2	6.0	6.4	7.3	40%	40%	39%	9.6%	8.6%	9.4%
ENEA	14.0	3.0	3.1	4.6	0.5	0.6	0.8	8.6	7.1	12.2	16%	21%	18%	3.4%	2.6%	4.2%
PGE	15.1	3.8	3.4	4.5	0.8	0.9	1.1	8.8	7.4	10.8	22%	26%	23%	12.2%	5.7%	6.8%
TAURON	4.2	3.2	3.6	4.9	0.5	0.7	0.9	5.0	5.0	8.2	16%	20%	18%	7.4%	4.8%	5.9%
E.ON	12.5	4.1	4.6	4.6	0.4	0.4	0.4	5.6	9.8	9.5	9%	8%	8%	8.7%	5.7%	5.8%
EDF	20.2	5.3	5.2	4.8	1.2	1.1	1.1	9.8	11.4	10.0	23%	22%	23%	5.7%	5.8%	6.0%
Endesa	16.6	4.5	4.8	4.9	1.0	0.9	0.9	8.4	9.8	9.3	22%	20%	19%	4.6%	4.5%	4.1%
ENEL SpA	2.4	5.0	5.2	5.3	1.0	1.0	1.0	6.6	7.5	7.6	20%	20%	19%	6.2%	5.5%	5.5%
Fortum	14.6	8.9	8.6	8.8	3.5	3.3	3.3	11.5	11.3	12.0	39%	39%	37%	6.7%	6.8%	6.6%
Iberdrola	3.9	7.1	7.3	7.2	1.7	1.6	1.6	8.6	10.0	10.0	25%	22%	22%	8.0%	7.7%	7.6%
RWE AG	23.0	3.5	3.4	3.7	0.6	0.6	0.6	5.7	5.9	7.2	17%	17%	15%	8.8%	8.6%	7.3%
Mediana		4.5	4.8	4.9	1.0	0.9	1.0	8.4	7.5	9.5	22%	21%	19%	7.4%	5.7%	6.0%

Wycena spółek nawozowych i chemicznych /22.07.2013/

	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	25.0	9.6	10.4	10.7	0.7	0.6	0.6	18.0	21.8	23.3	7%	6%	6%	0.0%	0.0%	0.0%
ZA Puławy	140.0	4.5	7.3	6.2	0.6	0.7	0.7	7.2	15.2	12.6	14%	9%	10%	8.3%	4.9%	3.3%
Acron	40.3	4.4	4.9	5.6	1.3	1.2	1.2	4.7	5.5	7.3	29%	25%	22%	6.6%	5.2%	3.9%
Agrium	67.7	4.5	4.7	4.6	0.7	0.7	0.7	6.9	7.3	7.1	16%	15%	15%	1.1%	2.7%	2.8%
DSM	53.8	4.8	5.6	5.6	1.8	1.9	1.9	-	-	-	37%	34%	34%	0.1%	0.0%	0.0%
K+S	25.8	4.8	4.8	4.7	1.3	1.2	1.2	9.3	9.2	9.0	26%	26%	26%	5.3%	4.9%	4.8%
Uralkali	7.5	10.4	11.0	9.6	6.1	6.1	5.5	15.6	15.6	12.6	59%	56%	57%	3.5%	3.6%	3.9%
Yara	261.4	4.8	5.5	5.6	0.9	0.9	0.9	7.2	8.8	9.0	19%	17%	16%	3.8%	4.5%	4.4%
Mediana		4.8	5.5	5.6	1.1	1.1	1.0	7.2	9.2	9.0	23%	21%	19%	3.7%	4.0%	3.6%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	25.1	48.4	5.3	4.8	0.6	0.7	0.6	-	12.0	10.2	1%	12%	13%	0.0%	0.0%	2.5%
Akzo Nobel	44.0	7.2	8.3	7.2	0.9	0.9	0.9	13.7	15.0	12.6	12%	11%	12%	3.3%	3.4%	3.5%
BASF	70.2	6.1	7.2	6.8	1.0	1.0	1.0	12.9	12.3	11.4	16%	14%	15%	3.7%	3.9%	4.1%
Croda	25.7	12.7	11.8	10.9	3.4	3.3	3.1	20.3	18.8	17.2	27%	28%	29%	2.3%	2.5%	2.7%
Dow Chemical	34.6	7.9	7.1	6.5	1.0	1.0	1.0	18.0	14.6	11.9	13%	15%	15%	3.5%	3.8%	3.9%
Sisecam	2.8	5.7	5.3	4.3	1.1	1.0	0.9	12.4	10.4	8.2	20%	19%	20%	0.8%	1.4%	1.9%
Soda Sanayii	2.3	5.9	5.1	4.4	1.0	0.8	0.7	9.0	7.3	5.9	17%	16%	17%	1.0%	5.0%	7.0%
Solvay	104.1	5.6	5.9	5.4	0.9	0.9	0.9	13.1	14.9	12.1	16%	15%	17%	2.8%	3.1%	3.5%
Tata Chemicals	283.4	5.2	5.2	4.9	0.9	0.8	0.8	8.1	8.8	8.1	17%	15%	16%	3.6%	3.6%	3.8%
Tessenderlo Chemie	20.8	5.9	6.4	5.7	0.5	0.5	0.6	16.6	17.7	13.3	8%	8%	10%	6.4%	6.1%	6.1%
Wacker Chemie	68.9	6.0	6.5	5.5	1.0	1.0	0.9	43.0	-	32.2	16%	15%	17%	0.8%	0.4%	0.9%
Mediana		6.0	6.4	5.5	1.0	0.9	0.9	13.4	13.5	11.9	16%	15%	16%	2.8%	3.4%	3.5%

Wycena europejskich operatorów narodowych /22.07.2013/

	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	4.5	4.8	3.4	3.6	1.0	0.9	0.9	-	43.2	-	22%	28%	26%	0.0%	8.9%	11.1%
TPSA	8.0	3.2	3.5	3.4	1.1	1.2	1.2	12.4	21.0	21.1	34%	35%	35%	18.9%	6.3%	6.3%
Mediana		4.0	3.5	3.5	1.1	1.1	1.1	12.4	32.1	21.1	28%	31%	31%	9.5%	7.6%	8.7%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Belgacom	16.3	4.1	4.4	4.5	1.2	1.2	1.2	7.2	8.6	9.5	28%	27%	26%	14.6%	11.7%	10.7%
Cesky Telecom	260.0	4.2	4.6	4.8	1.6	1.7	1.8	11.9	14.1	14.3	39%	38%	37%	14.6%	12.0%	11.6%
Hellenic Telekom	6.3	4.0	4.2	4.4	1.4	1.5	1.6	8.3	9.7	10.0	35%	36%	35%	0.5%	1.6%	2.6%
Matav	323.0	3.6	4.0	4.1	1.2	1.2	1.2	7.9	8.8	10.3	34%	30%	29%	15.4%	13.0%	11.9%
Portugal Telecom	2.8	4.7	4.9	4.9	1.6	1.7	1.7	8.4	10.2	9.6	34%	34%	34%	13.8%	11.0%	11.2%
Telecom Austria	5.0	3.9	4.3	4.3	1.3	1.3	1.3	13.0	18.2	16.3	33%	31%	31%	1.0%	1.0%	2.6%
Mediana		4.1	4.3	4.5	1.3	1.4	1.5	8.4	10.0	10.2	34%	33%	33%	14.2%	11.3%	11.0%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	3.4	5.9	5.8	5.9	1.8	1.9	2.0	15.1	13.6	13.1	31%	34%	34%	2.4%	2.8%	3.2%
DT	9.1	4.6	4.7	4.7	1.4	1.4	1.4	14.2	12.9	12.2	31%	30%	30%	7.7%	5.7%	5.6%
FT	7.5	3.9	4.2	4.3	1.2	1.3	1.3	5.8	7.2	7.3	31%	31%	30%	10.7%	10.1%	9.5%
KPN	1.8	4.4	5.0	5.1	1.6	1.7	1.7	3.5	9.0	10.0	37%	34%	34%	3.9%	0.1%	0.0%
Swisscom	417.1	6.9	7.0	6.9	2.6	2.6	2.6	12.4	13.2	12.9	39%	38%	38%	5.3%	5.3%	5.4%
TELEFONICA	10.1	5.0	5.3	5.3	1.7	1.8	1.8	8.3	9.5	9.1	34%	34%	34%	1.3%	7.4%	7.8%
TeliaSonera	46.5	7.3	7.5	7.3	2.5	2.6	2.5	11.3	11.2	10.8	34%	34%	35%	6.7%	6.7%	7.0%
TI	0.5	3.5	3.7	3.8	1.4	1.5	1.5	3.9	4.3	4.3	40%	40%	39%	6.0%	3.7%	3.7%
Mediana		4.8	5.2	5.2	1.6	1.8	1.8	9.8	10.3	10.4	34%	34%	34%	5.6%	5.5%	5.5%

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

Wycena spółek IT /22.07.2013/

	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	20.8	7.0	6.6	6.1	0.1	0.1	0.1	7.7	7.1	6.6	2%	2%	2%	1.3%	1.4%	1.5%
ACTION	36.5	9.4	9.1	8.6	0.2	0.2	0.2	12.8	12.9	12.1	2%	2%	2%	2.2%	2.3%	2.3%
ASBIS	5.7	7.7	8.0	7.4	0.1	0.1	0.1	12.3	12.9	10.5	1%	1%	1%	1.6%	1.6%	1.9%
ASSECO POLAND	47.3	6.6	6.6	6.8	1.1	1.1	1.1	10.0	10.2	10.9	17%	17%	15%	4.6%	5.0%	4.9%
COMARCH	84.8	8.1	8.1	7.6	0.8	0.7	0.7	25.1	28.3	16.0	10%	9%	10%	1.8%	1.8%	1.8%
KOMPUTRONIK	5.2	4.3	3.3	3.0	0.1	0.1	0.1	7.3	4.9	4.2	2%	2%	2%	0.0%	2.7%	4.1%
SYGNITY	18.5	14.1	6.8	5.1	0.4	0.4	0.3	-	20.5	10.8	3%	6%	7%	0.0%	0.0%	2.8%
Mediana		7.7	6.8	6.8	0.2	0.2	0.2	11.1	12.9	10.8	2%	2%	2%	1.6%	1.8%	2.3%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Accenture	75.0	10.4	9.5	9.3	1.6	1.6	1.5	19.5	17.4	16.6	16%	17%	16%	1.8%	2.2%	2.4%
Atos Origin	58.2	5.3	4.9	4.6	0.6	0.6	0.5	14.3	12.9	11.6	10%	11%	12%	1.1%	1.2%	1.4%
CapGemini	41.4	6.0	5.8	5.5	0.6	0.6	0.6	14.9	14.2	12.9	10%	10%	10%	2.4%	2.5%	2.7%
IBM	194.1	8.9	8.6	8.0	2.3	2.3	2.2	12.8	11.6	10.6	25%	27%	28%	1.7%	1.8%	2.0%
Indra Sistemas	10.4	8.1	8.2	7.5	0.8	0.8	0.8	11.2	12.0	10.6	10%	10%	10%	4.8%	3.3%	4.1%
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	32.0	6.8	6.5	6.4	2.8	2.7	2.5	11.9	11.6	11.4	42%	41%	40%	2.4%	2.8%	3.0%
Oracle	31.9	7.3	7.2	6.8	3.6	3.6	3.5	13.2	11.9	11.0	50%	50%	51%	0.8%	0.9%	1.3%
SAP	54.8	12.3	11.0	9.9	4.2	3.9	3.6	17.8	16.1	14.3	34%	36%	36%	1.5%	1.7%	2.0%
TietoEnator	14.6	5.0	5.0	4.7	0.6	0.6	0.6	10.9	10.3	9.4	12%	13%	14%	5.4%	6.0%	6.6%
Mediana		7.0	6.8	6.6	1.2	1.2	1.1	13.0	11.9	11.2	14%	15%	15%	2.1%	2.3%	2.5%

Wycena spółek mediowych /22.07.2013/

	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	7.3	2.2	2.1	1.9	0.3	0.3	0.3	-	-	-	13%	15%	17%	13.7%	6.8%	6.8%
CYFROWY POLSAT	21.6	9.4	10.0	9.5	3.4	3.3	3.1	14.7	17.8	18.9	36%	33%	33%	0.0%	0.0%	1.7%
TVN	11.3	12.7	11.4	10.2	3.7	3.8	3.7	8.0	48.8	15.5	29%	33%	36%	5.7%	7.3%	7.3%
Mediana		9.4	10.0	9.5	3.4	3.3	3.1	11.4	33.3	17.2	0.3	0.3	0.3	0.1	0.1	0.1
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	0.9	7.1	10.2	7.7	0.4	0.4	0.4	14.6	-	19.2	5%	4%	5%	0.0%	0.0%	0.7%
Axel Springer	34.0	6.9	7.2	6.6	1.3	1.2	1.2	11.7	13.1	11.5	19%	17%	19%	5.2%	5.1%	5.3%
Daily Mail	7.8	10.0	10.2	9.8	1.9	2.0	2.0	16.2	15.2	14.3	19%	20%	21%	2.3%	2.4%	2.6%
Gruppo Editorial	0.8	4.3	5.3	4.6	0.6	0.6	0.6	11.0	21.7	11.8	13%	11%	13%	4.4%	1.9%	4.1%
McClatchy	3.0	-	-	-	1.8	-	-	4.4	-	-	-	-	-	0.0%	-	-
Naspers	780.0	46.4	42.9	39.2	8.5	6.8	5.5	44.1	36.4	27.6	18%	16%	14%	0.4%	0.5%	0.6%
New York Times	12.0	8.0	8.0	8.2	1.1	1.1	1.1	23.8	28.4	29.2	13%	14%	13%	0.0%	0.0%	0.0%
Promotora de Inform	0.2	7.8	8.3	7.7	1.3	1.3	1.3	-	-	-	17%	16%	17%	0.0%	0.0%	0.0%
SPIR Comm	9.0	2.6	3.3	2.3	0.1	0.1	0.1	-	-	-	5%	4%	6%	0.0%	0.0%	-
Trinity Mirror	1.2	3.3	3.2	3.1	0.6	0.7	0.7	4.1	4.2	4.2	20%	21%	22%	0.3%	0.0%	0.7%
Mediana		7.1	8.0	7.7	1.2	1.1	1.1	13.2	18.5	14.3	17%	16%	14%	0.1%	0.0%	0.7%
TV																
Antena 3 Televis	6.9	45.7	41.3	20.4	2.3	2.2	2.1	60.2	58.6	26.4	5%	5%	10%	1.6%	1.1%	3.0%
CETV	70.5	7.7	10.5	8.3	1.4	1.5	1.4	-	-	-	18%	14%	17%	0.0%	0.0%	0.0%
Gestevisión Telecinco	7.9	68.7	47.0	32.7	3.6	4.0	3.8	67.2	51.8	35.9	5%	8%	12%	1.0%	1.3%	1.9%
ITV PLC	1.6	11.4	10.0	9.4	2.8	2.6	2.5	18.2	15.7	14.4	24%	26%	27%	1.5%	2.5%	2.7%
M6-Metropole Tel	13.9	5.2	5.5	5.4	1.0	1.0	1.0	13.7	14.8	14.2	20%	19%	19%	6.7%	6.1%	6.2%
Mediaset SPA	3.2	6.3	8.2	6.8	1.8	1.9	1.8	-	-	30.9	28%	23%	27%	0.2%	0.2%	1.7%
RTL Group	65.1	7.8	7.8	7.4	1.6	1.6	1.6	14.2	15.0	14.2	21%	20%	21%	7.8%	5.0%	5.8%
TF1-TV Francaise	10.9	7.7	8.5	9.0	0.9	1.0	1.0	16.8	18.5	19.6	12%	11%	11%	4.5%	4.5%	4.4%
Mediana		7.8	9.2	8.6	1.7	1.7	1.7	17.5	17.1	19.6	19%	17%	18%	1.5%	1.9%	2.8%
PAY TV																
BSkyB PLC	8.5	9.5	8.8	8.6	2.2	2.0	2.0	17.2	14.7	14.2	23%	23%	23%	2.9%	3.4%	3.6%
VIVENDI	15.7	4.7	4.9	4.8	1.3	1.3	1.3	7.8	9.1	8.6	28%	27%	27%	6.4%	6.2%	6.2%
Cogeco	50.8	5.7	4.3	3.8	2.6	2.0	1.7	14.2	12.0	10.4	46%	46%	46%	2.0%	2.2%	2.2%
Comcast	44.9	8.2	7.7	7.3	2.6	2.5	2.4	22.8	18.6	16.2	32%	33%	33%	1.4%	1.7%	2.0%
Liberty Global	81.4	11.3	7.8	6.4	5.3	3.7	2.9	32.7	43.7	26.0	47%	47%	45%	0.0%	0.0%	0.0%
Shaw Communications	24.7	7.9	7.4	7.3	3.3	3.2	3.2	15.4	14.7	14.7	42%	43%	43%	3.9%	4.1%	4.3%
Mediana		8.1	7.6	6.9	2.6	2.3	2.2	16.3	14.7	14.4	37%	38%	38%	2.4%	2.8%	2.9%

Wycena spółek górniczych /22.07.2013/

	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	115.7	2.9	4.2	4.8	0.9	1.1	1.2	4.8	7.2	8.7	30%	26%	24%	24.5%	8.6%	5.5%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo Amer.	14.1	4.3	4.1	3.7	1.2	1.0	1.0	7.3	7.9	6.4	28%	26%	27%	5.4%	6.1%	6.3%
BHP Billiton	18.8	3.7	4.3	4.0	1.7	1.8	1.8	5.9	7.6	6.9	47%	43%	45%	6.1%	6.2%	6.6%
Freeport-MCMOR	29.2	4.8	3.9	2.9	1.9	1.6	1.3	9.2	10.0	8.0	39%	40%	46%	4.2%	5.4%	4.3%
Rio Tinto	29.0	4.6	4.2	3.7	1.6	1.6	1.4	5.8	5.8	4.9	36%	37%	39%	5.4%	6.2%	6.8%
Southern Peru	28.7	7.2	8.3	8.0	3.9	4.2	4.0	11.8	14.6	15.0	54%	51%	50%	11.4%	3.2%	3.2%
Mediana		4.6	4.2	3.7	1.7	1.6	1.4	7.3	7.9	6.9	39%	40%	45%	5.4%	6.1%	6.3%

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

Wycena spółek budowlanych /22.07.2013/

	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	95.5	5.2	6.7	7.2	0.2	0.3	0.3	13.1	15.0	15.1	4%	4%	5%	11.5%	4.6%	5.3%
Elektrobudowa	137.0	11.2	9.9	7.3	0.6	0.6	0.4	16.4	16.4	11.6	5%	6%	6%	2.9%	1.5%	1.8%
Erbud	20.4	4.6	5.3	4.3	0.1	0.1	0.1	15.0	14.1	11.8	3%	3%	3%	0.0%	0.0%	1.4%
Mostostal Wa-wa	4.7	-	5.3	3.1	0.1	0.1	0.1	-	35.6	3.1	-	3%	4%	0.0%	0.0%	0.0%
Polimex Mostostal	0.2	3.0	2.6	2.0	0.2	0.2	0.1	0.9	0.9	0.6	6%	6%	6%	0.0%	0.0%	0.0%
Rafako	4.6	6.4	4.5	4.5	0.3	0.3	0.3	6.8	6.3	6.1	5%	7%	6%	0.0%	0.0%	0.0%
Ulmia Construccoon	54.0	2.9	4.1	2.9	1.3	1.4	1.1	13.9	-	14.1	45%	34%	40%	4.9%	2.1%	0.1%
Unibep	7.1	13.1	9.2	8.1	0.4	0.3	0.3	14.5	14.0	12.2	3%	3%	3%	1.7%	1.7%	1.8%
ZUE	6.0	11.7	5.5	5.1	0.3	0.3	0.3	50.8	11.7	10.5	2%	5%	5%	0.0%	0.0%	0.0%
Median		5.8	5.3	4.5	0.3	0.3	0.3	14.2	14.1	11.6	5%	5%	5%	0.0%	0.0%	0.1%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
AMEC	10.6	9.0	8.2	7.4	0.7	0.7	0.7	13.6	12.0	10.7	8%	9%	9%	3.2%	3.7%	4.1%
BILFINGER	74.2	5.8	5.8	5.3	0.4	0.4	0.4	13.1	13.3	11.7	7%	7%	7%	3.9%	3.9%	4.3%
EIFFAGE	40.3	8.3	8.0	7.7	1.2	1.2	1.2	15.7	13.1	11.1	14%	15%	15%	3.0%	3.1%	3.3%
HOCHTIEF	54.0	5.0	4.4	4.2	0.3	0.3	0.3	22.0	17.3	13.9	6%	6%	7%	2.3%	3.1%	3.5%
NCC	171.5	8.9	8.1	7.9	0.5	0.5	0.4	12.9	11.0	10.2	5%	6%	6%	5.9%	6.3%	6.4%
SKANSKA	121.4	9.5	8.2	7.9	0.4	0.4	0.4	18.3	14.3	13.3	4%	5%	5%	4.9%	5.1%	5.3%
STRABAG	16.3	4.4	3.9	3.7	0.2	0.2	0.2	26.3	15.6	12.8	4%	5%	5%	2.1%	2.5%	2.9%
Mediana		8.3	8.0	7.4	0.4	0.4	0.4	15.7	13.3	11.7	6%	6%	7%	3.2%	3.7%	4.1%

Wycena spółek deweloperskich /22.07.2013/

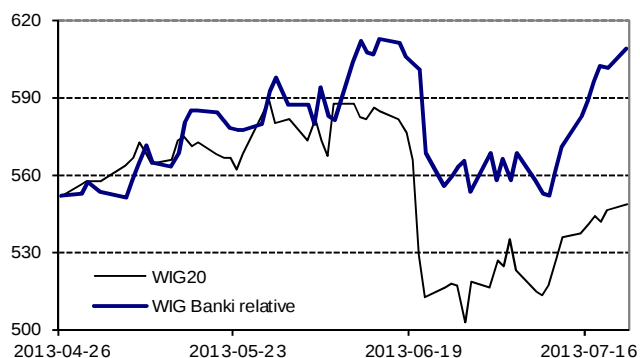
	EV/EBITDA				P/BV			P/E			marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014
POLSKIE SPÓŁKI																
BBi Development	0.4	40.7	55.5	11.0	0.8	0.8	0.8	-	47.3	9.4	13%	12%	28%	0.0%	0.0%	0.0%
Dom Development	42.7	9.2	13.3	13.5	1.2	1.2	1.2	11.6	15.9	16.8	14%	12%	11%	3.5%	8.6%	5.7%
Echo Investment	6.6	26.3	13.0	13.5	1.1	1.0	0.9	7.3	11.1	11.2	33%	72%	73%	0.0%	0.0%	0.0%
GTC	8.1	-	24.2	13.8	0.8	0.8	0.8	-	-	14.7	-	35%	72%	0.0%	0.0%	0.0%
J.W. Construction	4.8	14.4	17.1	15.1	0.5	0.5	0.5	27.0	13.9	11.3	20%	18%	18%	0.0%	0.0%	0.0%
PA Nova	18.5	15.6	9.6	11.0	0.7	0.7	0.6	10.5	8.2	7.5	15%	21%	21%	2.7%	0.0%	0.0%
Polnord	7.1	5.2	14.5	33.3	0.1	0.1	0.1	7.1	15.2	-	63%	20%	9%	0.0%	0.0%	0.0%
Robyg	1.7	14.6	13.0	12.2	1.1	1.0	1.0	22.1	14.8	14.9	14%	15%	15%	7.0%	5.8%	5.4%
Mediana		14.6	13.9	13.5	0.8	0.8	0.8	11.0	14.8	11.3	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	16.9	0.8	0.8	0.8	12.5	12.8	12.6	57%	60%	60%	5.9%	6.5%	6.7%
CORIO	32.7	16.8	17.2	17.4	0.7	0.8	0.8	11.8	12.1	12.2	78%	80%	80%	8.4%	7.2%	7.2%
DEUTSCHE EUROSHP	31.1	17.5	18.0	17.3	1.2	1.2	1.2	18.6	16.7	16.0	87%	86%	86%	3.7%	4.0%	4.2%
HAMMERSON	5.4	24.7	22.9	21.2	1.0	1.0	1.0	27.2	24.7	22.7	83%	78%	80%	3.2%	3.5%	3.7%
KLEPIERRE	33.1	18.9	18.8	18.5	1.4	1.4	1.3	16.9	15.4	15.1	86%	82%	82%	4.5%	4.7%	4.9%
SPARKASSEN IMMO	4.7	15.5	16.0	16.2	0.6	0.7	0.6	14.9	12.8	12.4	49%	49%	50%	2.2%	3.5%	3.9%
UNIBAIL-RODAMCO	174.0	22.7	21.3	19.6	1.3	1.3	1.2	18.3	17.2	15.7	99%	87%	87%	4.8%	5.1%	5.5%
Mediana		19.2	18.0	17.4	0.9	0.9	1.0	15.9	15.4	15.1	80%	80%	80%	4.1%	4.7%	4.9%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego /22.07.2013/

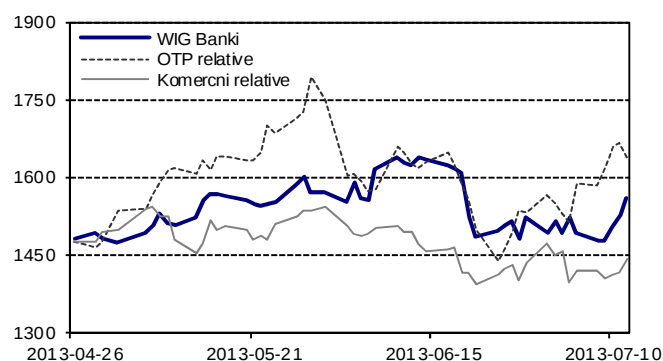
	EV/EBITDA				EV/S				P/E		marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014	2012	2013	2014
POLSKIE SPÓŁKI																
ALCHEMIA	4.8	12.5	8.6	6.6	1.0	0.9	0.8	38.0	17.1	11.9	8%	11%	12%	0.0%	0.0%	0.0%
FAMUR	5.3	5.6	8.3	8.8	1.7	2.2	2.3	9.4	17.6	18.4	31%	27%	27%	0.0%	0.0%	0.0%
KOPEX	9.9	6.3	5.9	5.5	0.7	0.8	0.7	13.5	15.7	17.2	12%	14%	14%	0.0%	1.0%	0.0%
Mediana		6.3	8.3	6.6	1.0	0.9	0.8	13.5	17.1	17.2	12%	14%	14%	0.0%	0.0%	0.0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atlas Copco	166.8	9.8	10.4	10.0	2.4	2.5	2.4	14.6	15.8	14.9	24%	24%	24%	3.5%	3.5%	3.8%
Caterpillar	92.0	7.9	10.1	8.9	1.4	1.5	1.4	10.1	13.5	11.6	17%	15%	16%	2.1%	2.2%	2.4%
Emeco	0.3	2.2	2.8	3.1	1.0	1.3	1.4	2.6	4.8	6.5	45%	45%	45%	20.4%	11.6%	7.0%
Industrea	1.3	5.1	4.8	4.5	1.7	1.6	1.5	10.1	9.7	8.7	33%	33%	33%	2.7%	4.0%	4.7%
Joy Global	50.4	4.7	5.6	6.0	1.1	1.2	1.3	7.1	8.6	9.1	24%	22%	22%	1.4%	1.4%	1.4%
Mediana		5.1	5.6	6.0	1.4	1.5	1.4	10.1	9.7	9.1	24%	24%	24%	2.7%	3.5%	3.8%

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

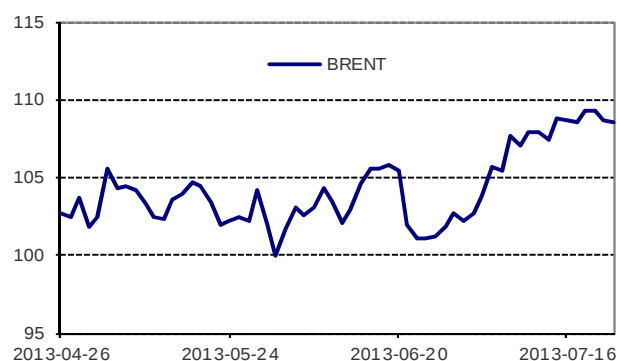
Indeks WIG Banki na tle WIG 20 (EUR)



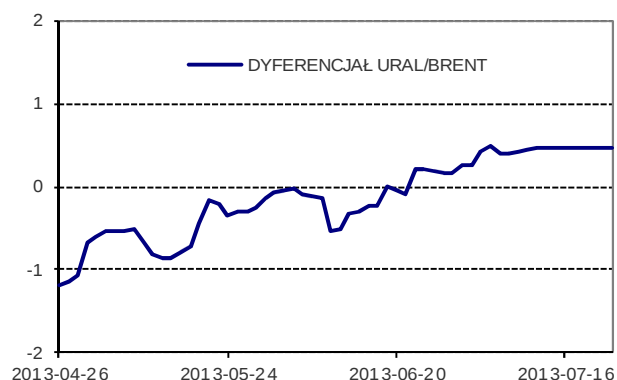
Relatywne zmiany OTP i Komercni wobec indeksu WIG Banki (EUR)



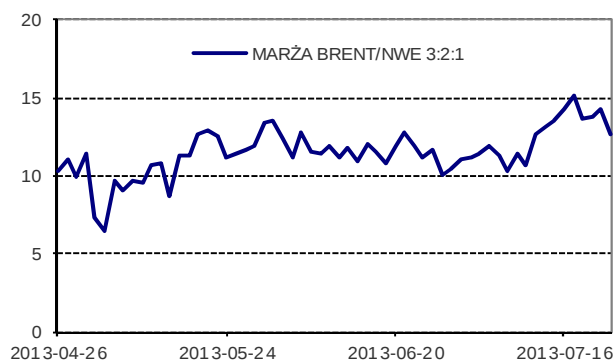
BRENT (USD/baryłka)



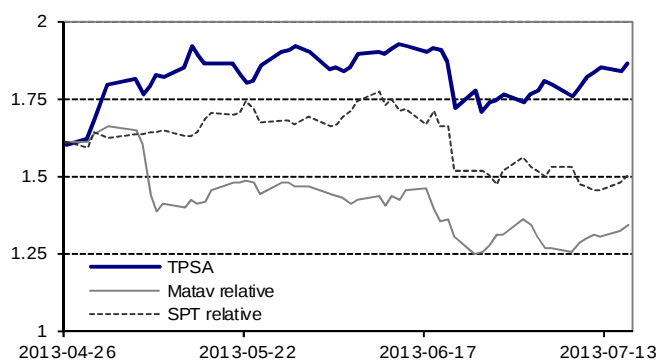
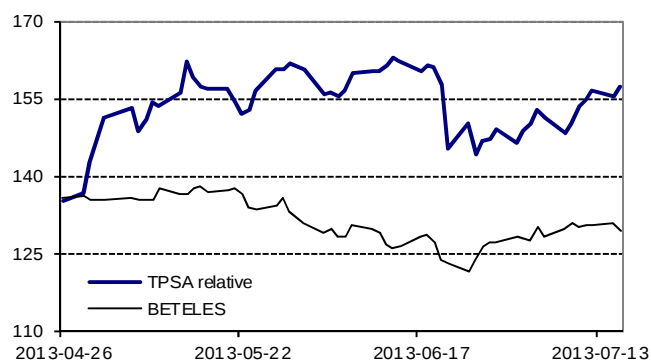
Dyferencjał URAL/BRENT (USD)



Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)

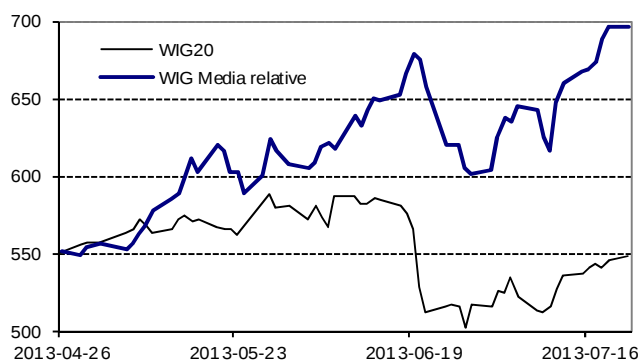


TPSA na tle indeksu spółek telekomunikacyjnych BETELES - Notowania operatorów narodowych: TPSA, węgierskiego Magyar Telekom i czeskiego SPT (EUR)

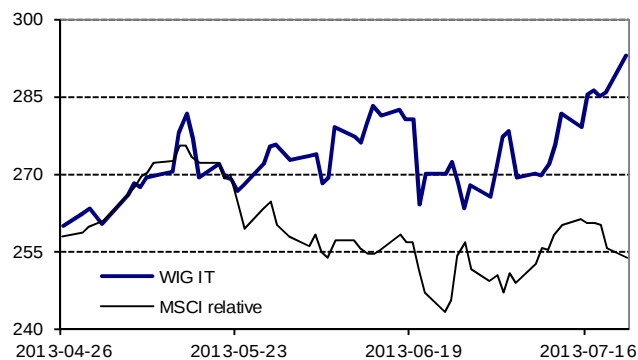


Źródło: Bloomberg

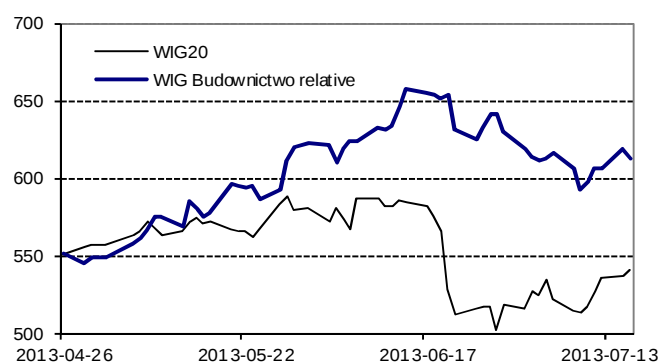
Indeks WIG Media na tle WIG 20 (EUR)



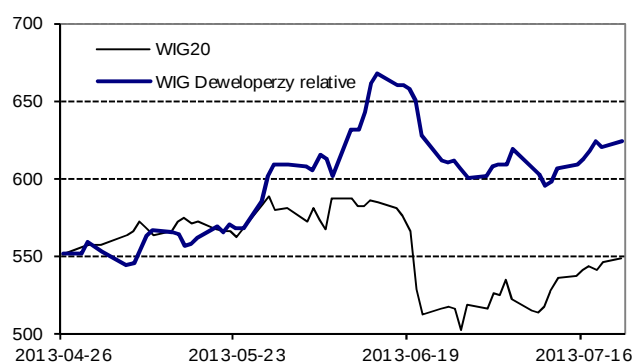
Indeks WIG IT na tle MSCI



Indeks WIG Budownictwo na tle WIG 20 (EUR)



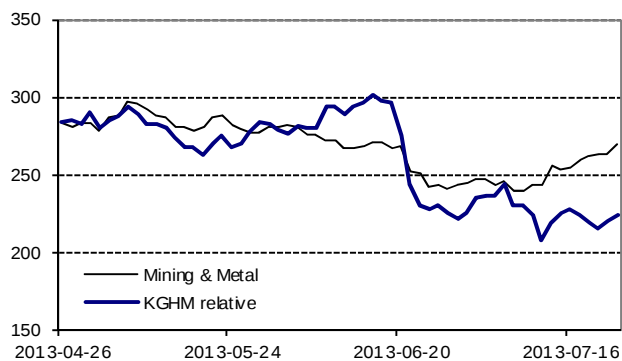
Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG 20 (EUR)



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 Zybala tel. (+48 22) 697 47 01
piotr.zybala@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 Łagowska 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 Business Solutions, Bakalland, BOŚ, Certyfikaty SRNFIZ, Erbud, Es-System, Kruk, Magellan, Mieszko, Neuca, Pemug, Solar, Tarczyński, ZUE.

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

DI BRE Banku S.A. otrzymuje wynagrodzenie od emitenta za świadczone usługi od następujących spółek: AB, Agora, Alior Bank, Alchemia, Ambra, BNP Paribas, Boryszew, BPH, BRE Bank, BZ WBK, Deutsche Bank, Echo Investment, Elzab, Enea, Energoaparatúra, Erbud, Es-System, Farmacol, Ferrum, Getin Holding, Grupa o2, Handlowy, Impexmetal, ING BSK, Interagroclin Auto, Ipopema, Koelner, Kredyt Bank, Kruk, LW Bogdanka, Magellan, Mennica, Mercor, Mieszko, Millennium, Mostostal Warszawa, Netia, Neuca, Odratrans, Orbis, Paged, PA Nova, Pekao, Pemug, PGE, PGNiG, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polnord, Prochem, Projprzem, Prokom Software, PZU, Robygg, Rubikon Partners NFI, Seco Warwick, Solar, Sygnity, Tarczyński, Techmex, Unibep.

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

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

DI BRE Banku S.A. posiada umowę dotyczącą obsługi kasowej z PEKAO oraz umowę abonamentową z TP 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.