

10 czerwca 2011

Opracowanie cykliczne


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)
G. Borowska (22 6974736) P. Zybala (22 697 47 01)

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

Indeks	Zamknięcie	Zmiana	Indeks	Zamknięcie	Zmiana	Indeks	Zamknięcie	Zmiana
DJIA	12 124,4	+0,63%	FTSE 100	5 856,3	+0,82%	Miedź (LME)	9 055,0	+0,27%
S&P 500	1 289,0	+0,74%	WIG20	2 871,7	-0,43%	Ropa (Brent)	119,4	+1,64%
NASDAQ	2 684,9	+0,35%	BUX	23 213,2	+0,08%	USD/PLN	2,72	+0,31%
DAX	7 159,7	+1,41%	PX	1 206,7	-0,96%	EUR/PLN	3,94	-0,20%
CAC 40	3 878,7	+1,06%	PLBonds 10	5,87	-0,49%	EUR/USD	1,45	-0,50%

Informacje ze spółek i sektorów

Kredyt Bank

Trzymaj – z dn. 03.06.11
Cena docelowa: 17,00 PLN

Kredyt Bank notowany już bez dywidendy

Dzisiaj jest pierwszy dzień kiedy walory Kredytu Banku są notowane bez dywidendy za 2010, która wyniosła 0,37 PLN na akcję (stopa dywidendy na poziomie 2,1%). W konsekwencji, aktualizujemy naszą 9-miesięczną cenę docelową z 17,4 PLN do 17,0 PLN. (I. Rokicka)

Pekao

Trzymaj – z dn. 03.03.11
Cena docelowa: 148,2 PLN

Pekao chce sprzedać ponad 6 mld PLN kredytów hipotecznych w tym roku

Remigiusz Falkowski, szef departamentu kredytów hipotecznych w Pekao, powiedział wczoraj w wywiadzie dla PAP, że bank planuje sprzedać ponad 6 mld PLN kredytów hipotecznych w tym roku aby portfel tych kredytów (denominowanych w PLN) wzrósł w tempie dwucyfrowym. W 1Q 2011 bank sprzedał 1 488 mln PLN kredytów hipotecznych, co oznacza wzrost o 109% R/R. W całym 2010 roku Pekao sprzedało blisko 5 mld PLN kredytów hipotecznych, czyli w tym roku bank chce zwiększyć sprzedaż o przynajmniej o 21% R/R. Wartość portfela kredytów hipotecznych na koniec 1Q 2011 wyniosła 22,8 mld PLN i wzrosła o 19% R/R. Jednocześnie wartość portfela kredytów hipotecznych denominowanych w PLN wyniosła 16,9 mld PLN i wzrosła o 26% R/R. W naszych prognozach dla całego sektora bankowego zakładamy, że rynek sprzedaży kredytów hipotecznych wzrośnie w 2011 w granicach 5-10% do 49-51 mld PLN, wartość portfela hipotek o 11% R/R, z czego z tych denominowanych w PLN o 30% R/R. (I. Rokicka)

PZU

Trzymaj – z dn. 03.06.11
Cena docelowa: 390,0 PLN

Cena sprzedaży akcji PZU przez Skarb Państwa na poziomie ok. 367 PLN

PAP podał, że cena akcji PZU, które wystawił na sprzedaż Skarb Państwa, kształtuje się w ramach budowanej przyspieszonej książki popytu na poziomie ok. 367 PLN. Książka popytu została całkowicie pokryta, a popyt inwestorów dwukrotnie przewyższał liczbę oferowanych akcji. Według źródeł PAP, MSP zadeklarowało, że przez rok nie będzie sprzedawało kolejnych pakietów akcji PZU. (I. Rokicka)

Budimex

Trzymaj – z dn. 20.05.11
Cena docelowa: 90,0 PLN

Kontrakt drogowy na S-17 za 337,5 mln PLN

Budimex podpisał umowę z GDDKiA na budowę drogi S-17 na odcinku w. Bogucin – w. Dąbrowica. Wartość umowy to 337,5 mln PLN (6,9% prognozowanych przychodów na rok 2011). Termin realizacji prac to 24 miesiące. Wiadomość zgodna z oczekiwaniami, w połowie kwietnia b.r. Budimex informował o wyborze oferty spółki w przetargu. (M. Stokłosa)

Hydrobudowa Polska PBG

Kupuj – z dn. 20.05.11
Cena docelowa: 167,9 PLN

Wynik na budowie Stadionu Narodowego, poprawa wyników w Q2 r/r

Wiceprezes PBG deklaruje, że wynik na budowie Stadionu Narodowego będzie niższy od wcześniejszych założeń, z uwagi na konieczność naprawy schodów. Mimo to, wynik będzie dodatni. Q2 2011 w PBG będzie nieco lepszy r/r. Na wynik na Stadionie może z kolei pozytywnie wpływać rozliczenie wybranych robót dodatkowych. W ubiegłym roku PBG wygenerowało w Q2 729,3 mln PLN przychodów, 73,9 mln PLN EBIT i 62,5 mln PLN zysku netto. Zapowiedź, że wynik Q2 2011 będzie lepszy to wiadomość pozytywna. (M. Stokłosa)

Mostostal Warszawa

Kupuj – z dn. 20.05.11
Cena docelowa: 54,5 PLN

Kontrakt AMK Kraków za 56,8 mln PLN

AMK Kraków, w którym Mostostal posiada 60% udziałów, podpisał umowę z Bolesław Recycling umowę na rozbudowę instalacji pieców przevalowych. Wartość kontraktu to 56,8 mln PLN (2% prognozowanych przychodów Mostostalu na rok 2011). Termin realizacji prac to koniec grudnia 2012 roku. Wiadomość neutralna, mały kontrakt. (M. Stokłosa)

Polimex Mostostal

Akumuluj - z dn. 20.05.11
Cena docelowa: 3,41 PLN
Echo Investment
Kupuj - z dn. 05.04.11
Cena docelowa: 6,17 PLN

Kontrakt za 80,3 mln PLN

Polimex podpisał umowę ze spółką zależną Echo Investment na budowę CH Olimpia w Bełchatowie. Wartość umowy to 80,3 mln PLN (1,7% prognozowanych przychodów Polimexu na rok 2011). Termin zakończenia realizacji prac to sierpień 2012 roku. **Dla Polimexu to relatywnie mały kontrakt, wiadomość neutralna. W przypadku Echa, zakładane przez nas koszty budowy były wyższe. Wiadomość lekko pozytywna. Termin ukończenia prac jest zgodny z oczekiwaniami. (M. Stokłosa) (P. Zybala)**

Pozostałe wiadomości ze spółek

Anti	Anti przesunął termin wykupu obligacji o wartości 2,84 mln zł z 9 czerwca na 31 sierpnia tego roku.
Banki	13 proc. Polaków nie płaci rat na czas. 100 tys. osób spłaca więcej niż 10 pożyczek. Wartość kredytów zaciągniętych w bankach rzadko przekracza jednak 10 tys. zł.
Barlinek	Barlinek odnotowuje rosnący popyt na swoje produkty za granicą. Producent podłóg spodziewa się wzrostu przychodów. Ma on wynikać zarówno ze wzrostu 1wolumenu sprzedaży jak i wzrostu cen.
CEZ	Zamrożony w zeszłym roku projekt rozbudowy Elektrowni Skawina może być wznowiony. Czeski koncern CEZ, który jest właścicielem podkrakowskiej siłowni, rozważa powrót do projektu "Nowa Skawina", który miał polegać na postawieniu bloku parowo-gazowego o mocy 430 MW.
Górnictwo	Kompania Węglowa szacuje, że jej zysk netto po pięciu miesiącach tego roku wyniósł 220 mln zł.
Hygienika	Zarząd Hygieniki zapowiada, że w kolejnych miesiącach, w ujęciu procentowym, można spodziewać się dwucyfrowego wzrostu sprzedaży.
Pegas Nonwovens	Pegas Nonwovens zawarł umowy kredytowe o wartości 180 mln euro. Pegas Nonwovens zawarł umowy kredytowe z Ceska Sporitelna i ING Bankiem w wysokości 180 mln euro. Pozyskane środki zostaną przeznaczone na finansowanie nowych inwestycji i na refinansowanie dotychczasowego kredytu bankowego. Kredytu udzielono na okres pięcioletni.
Plast-Box	Plast-Box wypłaci 0,20 zł dywidendy na akcję. Dzień dywidendy ustalono na 4 lipca, a dzień jej wypłaty na 20 lipca 2011 r.
Qumak-Sekom	Qumak-Sekom wypłaci 1 zł dywidendy na akcję. Dniem ustalenia prawa do dywidendy będzie 14 lipca '11 r., natomiast terminem wypłaty dywidendy 2 sierpnia 2011 r. Konsorcjum z Qumakiem-Sekom zawarło umowę z NBP na 15,43 mln zł. Termin zakończenia realizacji umowy ustalono na dzień 30 października 2011 r.
Telekomunikacja	NSA oddalił skargi Centertela i PTC na odmowę UKE unieważnienia przetargu na UMTS dla P4.

Transakcje osób powiązanych oraz funduszy

Agora	Osoba pełniąca funkcje kierownicze zbyła 1 tys. akcji po 20,19 PLN za akcję.
Amrest	Henry McGovern, przewodniczący RN nabył 3 770 akcji po średniej cenie 76,23 PLN i zwiększył udział z 6,62% w kapitale zakładowym do 6,64%.
Petrolinvest	Prokom Investments S.A. wraz z Osiedle Wilanowskie Sp. z o.o. na skutek zbycia 6 czerwca akcji poza rynkiem regulowanym zmniejszyli udział w ogólnej liczbie głosów do 7,04 proc. z 10,19 proc. przed dokonaniem zmiany.



Kalendarium spółek

Piątek /10.06.11/	
KREDYT BANK	Pierwszy dzień notowań bez dywidendy 0,37 zł na akcję.
ZUE	ZWZA spółki
Poniedziałek /13.06.11/	
EUROCASH	ZWZA spółki
Wtorek /14.06.11/	
HANDLOWY	Pierwszy dzień notowań bez dywidendy 5,72 zł na akcję.
KREDYT BANK	Dzień ustalenia prawa do dywidendy 0,37 zł na akcję.
Środa /15.06.11/	
KERNEL	NWZA ws. emisji 6.983.525 akcji w ramach kapitału statutowego.
KGHM	ZWZA o wypłacie 8 zł dywidendy na akcję i zmianach w radzie nadzorczej.
UNIBEP	Dzień wypłaty 0,12 zł dywidendy na akcję.
TRAKCJA POLSKA	ZWZA spółki.
Czwartek /16.06.11/	
CENTRUM KLIMA	Dzień wypłaty 5/9 pierwszej transzy dywidendy z kwoty 0,45 zł na akcję.
CERSANIT	WZA spółki.
HANDLOWY	Dzień ustalenia prawa do dywidendy 5,72 zł na akcję.
NG2	ZWZA spółki o wypłacie 1,5 zł dywidendy na akcję.
ULMA	ZWZA spółki.

Kalendarium makro

Piątek /10.06.11/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
1:50	Japonia	Indeks cen towarów korporacyjnych	Maj	0,2% m/m; 2,5% r/r	0,9% m/m; 2,5% r/r
8:00	Niemcy	Zharmonizowana inflacja CPI	Maj		0,3% m/m; 2,7% r/r
4:00	Chiny	Eksport	Maj		155,6 mld
4:00	Chiny	Import	Maj		144,2 mld
4:00	Chiny	Bilans handlu zagranicznego	Maj	19,8 mld	11,4 mld
8:00	Niemcy	Inflacja CPI	Maj	0,0% m/m; 2,3% r/r	0,2% m/m; 2,4% r/r
8:00	Niemcy	Indeks cen hurtowników	Maj		0,2% m/m; 9,2% r/r
8:45	Francja	Produkcja przemysłowa	Kwiecień	0,4% m/m; 3,9% r/r	-0,9% m/m; 4,9% r/r
8:45	Francja	Produkcja manufakturowa	Kwiecień	0,3% m/m; 4,1% r/r	-1,0% m/m; 6,3% r/r
10:30	UK	Produkcja przemysłowa	Kwiecień	0,0% m/m; 1,3% r/r	0,3% m/m; 0,7% r/r
10:30	UK	Produkcja manufakturowa	Kwiecień	-0,1% m/m; 3,4% r/r	0,2% m/m; 5,3% r/r
10:30	UK	Bazowy PPI kupna	Maj		1,3% m/m; 12,2% r/r
10:30	UK	Bazowy PPI sprzedaży	Maj	0,3% m/m; 3,4% r/r	0,6% m/m; 3,4% r/r
10:30	UK	PPI kupna	Maj	-1,0% m/m; 16,2% r/r	2,6% m/m; 17,6% r/r
10:30	UK	PPI sprzedaży	Maj	0,3% m/m	0,8% m/m; 5,3% r/r
14:30	USA	Eksport	Maj		1,1% m/m; 9,6% r/r
14:30	USA	Indeks cen importu	Maj		2,2% m/m; 11,1% r/r

Wtorek /14.06.11/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
8:45	Francja	Bilans obrotów kapitałowych	Kwiecień		0,0 mld
8:45	Francja	Bilans obrotów bieżących	Kwiecień		-4,1 mld
8:45	Francja	Bilans obrotów finansowych	Kwiecień		12,6 mld
10:30	UK	Bazowa inflacja CPI	Maj		3,7% r/r
10:30	UK	Inflacja CPI	Maj		1,0% m/m; 4,5% r/r
10:30	UK	Ceny domów	Kwiecień		0,9% r/r
10:30	UK	RPI	Maj		0,8% m/m; 5,2% r/r
14:00	Polska	Bilans obrotów kapitałowych	Kwiecień		0,21 mld
14:00	Polska	Bilans obrotów bieżących	Kwiecień		-1,38 mld
14:00	Polska	Bilans obrotów finansowych	Kwiecień		3,43 mld
14:00	Polska	Podaż pieniądza M3	Maj		-1,67% m/m; 9,1% r/r
14:30	USA	Bazowa inflacja CPI	Maj		0,3% m/m
14:30	USA	Bazowa inflacja PPI	Maj		0,3% m/m
14:30	USA	Inflacja PPI	Maj		0,8% m/m; 6,8% r/r
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna	Maj		0,5% m/m; 7,6% r/r
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna bez samochodów	Maj		0,6% m/m; 6,9% r/r
16:00	USA	Zapasy niesprzedanych towarów	Kwiecień		1,0% m/m; 9,7% r/r
	Japonia	Stopa procentowa			0,0%
Wyniki kwartalne przed sesją w USA publikuje: Best Buy.					

Środa /15.06.11/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
7:30	Francja	Zharmonizowana inflacja CPI	Maj		0,4% m/m; 2,2% r/r
7:30	Francja	Inflacja CPI	Maj		0,3% m/m; 2,1% r/r
10:30	UK	Stopa bezrobocia	Kwiecień		7,7%
11:00	UE	Produkcja przemysłowa	Kwiecień		-0,2% m/m; 5,3% r/r
14:00	Polska	Inflacja CPI	Maj		0,5% m/m; 4,5% r/r
14:30	USA	Bazowa inflacja CPI	Maj		0,2% m/m; 1,3% r/r
14:30	USA	Inflacja CPI	Maj		0,4% m/m; 3,2% r/r
14:30	USA	Indeks Produkcyjny Empire State	Czerwiec		11,88
15:00	USA	Napływ długoterminowych kapitałów netto	Kwiecień		24,02 mld
15:00	USA	Napływ kapitałów netto	Kwiecień		115,95 mld
15:15	USA	Wykorzystania mocy produkcyjnych	Maj		75,9% m/m
15:15	USA	Produkcja przemysłowa	Maj		0,0% m/m; 5,0% r/r

Czwartek /16.06.11/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
10:30	UK	Sprzedaż detaliczna	Maj		1,1% m/m; 2,8% r/r
10:30	UK	Sprzedaż detaliczna bez samochodów	Maj		1,2% m/m; 2,7% r/r
11:00	UE	Bazowa inflacja CPI	Maj		1,6% r/r
11:00	UE	Inflacja CPI	Maj		0,6% m/m; 2,8% r/r
14:30	USA	Bilans obrotów bieżących	1 kw.		-113,35 mld
14:30	USA	Pozwolenia na budowę	Maj		551 tys. m/m
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów	Maj		523 tys. m/m
16:00	USA	Indeks Fed z Filadelfii	Czerwiec		3,9
Wyniki kwartalne po sesji w USA publikuje: Research In Motion.					

Aktualne rekomendacje DI BRE Banku S.A.

Spółka	Rekomendacja	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena docelowa	Cena bieżąca	Wzrost / Spadek	P/E 2011	P/E 2012	EV/EBITDA 2011	EV/EBITDA 2012
Banki										
GETIN	Redukuj	2011-06-01	13,86	12,70	13,08	-2,9%	8,3	12,3		
HANDLOWY	Trzy maj	2011-01-18	93,00	94,00	96,50	-2,6%	14,0	11,8		
ING BSK	Kupuj	2011-05-20	833,00	975,00	869,50	12,1%	12,6	11,0		
KREDYT BANK	Trzy maj	2011-06-03	17,60	17,00	17,50	-2,9%	14,3	10,8		
MILLENNIUM	Redukuj	2011-03-03	5,59	5,00	5,32	-6,0%	14,4	10,7		
PEKAO	Trzy maj	2011-03-03	164,00	148,20	168,90	-12,3%	14,4	12,8		
PKO BP	Kupuj	2011-05-23	42,99	49,00	43,40	12,9%	13,7	11,5		
Ubezpieczyciele										
PZU	Trzy maj	2011-06-03	391,00	390,00	371,50	5,0%	12,9	11,7		
Paliwa, Chemia										
CIECH	Trzy maj	2011-04-08	29,20	30,10	24,30	23,9%	24,9	11,2	4,9	4,4
LOTOS	Sprzedaj	2011-01-18	38,49	28,40	47,01	-39,6%	12,1	6,5	6,7	5,5
PGNiG	Trzy maj	2011-06-03	4,36	4,40	4,24	3,8%	14,4	12,0	7,1	5,4
PKN ORLEN	Sprzedaj	2011-03-16	50,00	41,60	52,65	-21,0%	13,0	12,2	7,1	6,9
POLICE	Sprzedaj	2011-04-07	12,80	9,70	12,93	-25,0%	11,2	20,1	7,0	9,0
ZA PULAWY	Redukuj	2011-06-03	126,00	106,10	122,50	-13,4%	12,4	12,1	7,0	6,7
Energetyka										
CEZ	Redukuj	2011-05-17	151,50	134,70	143,10	-5,9%	10,8	10,3	7,5	7,1
ENEA	Akumuluj	2011-05-17	18,88	21,68	19,30	12,3%	11,4	9,6	4,0	4,0
PGE	Akumuluj	2011-05-17	24,15	27,74	24,55	13,0%	11,4	10,1	6,2	5,8
TAURON	Kupuj	2011-05-17	6,33	9,24	6,70	37,9%	9,5	8,6	4,2	4,1
Telekomunikacja										
NETIA	Trzy maj	2011-01-18	5,15	5,40	5,77	-6,4%	20,6	16,2	4,8	4,4
TPSA	Trzy maj	2011-04-05	17,75	17,60	18,40	-4,3%	19,1	17,6	5,1	5,0
Media										
AGORA	Kupuj	2011-06-03	20,29	28,90	20,89	38,3%	15,6	12,4	5,1	4,3
CINEMA CITY	Akumuluj	2011-03-03	36,06	42,90	36,05	19,0%	13,4	10,3	7,4	6,0
CYFROWY POLSAT	Trzy maj	2010-12-17	17,30	15,30	16,82	-9,0%	15,7	15,5	9,9	9,0
TVN	Trzy maj	2011-04-05	18,40	18,10	17,20	5,2%	20,9	14,9	10,8	8,6
IT										
AB	Akumuluj	2011-01-18	25,42	27,60	24,30	13,6%	7,7	8,8	6,4	6,7
ACTION	Akumuluj	2011-01-18	16,65	18,16	20,35	-10,8%	10,8	9,4	7,8	6,9
ASBIS	Akumuluj	2011-01-18	3,80	4,32	3,19	35,4%	8,4	5,2	5,3	4,0
ASSECO POLAND	Kupuj	2011-05-27	49,60	65,00	52,60	23,6%	10,5	9,7	6,2	5,7
COMARCH	Trzy maj	2011-01-18	88,95	88,00	82,00	7,3%	15,1	12,9	6,4	5,4
SYGNITY	Utajniona do dnia	2011-06-15	-	-	26,50	-	-	-	-	-
Górnictwo i Metale										
KGHM	Akumuluj	2011-05-13	180,20	204,50	192,50	6,2%	6,2	10,3	4,2	6,6
LW BOGDANKA	Kupuj	2011-05-13	108,40	130,50	119,00	9,7%	14,6	10,0	7,3	5,1
Przemysł										
ASTARTA	Sprzedaj	2011-01-18	101,00	63,6	88,70	-28,3%	9,7	18,4	1,2	1,7
BORYSZEW	Akumuluj	2011-04-07	1,05	1,2	1,00	20,0%	17,0	13,3	9,1	7,3
CENTRUM KLIMA	Akumuluj	2011-06-03	15,70	16,9	15,36	10,0%	13,1	10,7	8,4	6,9
CERSANIT	Redukuj	2011-05-02	12,27	10,7	10,73	-0,3%	20,2	14,8	10,3	8,4
FAMUR	Trzy maj	2011-05-25	3,70	3,9	3,82	2,1%	17,3	12,1	7,5	6,7
IMPEXMETAL	Kupuj	2011-03-18	4,67	5,9	5,24	12,6%	11,7	9,7	7,5	6,3
KERNEL	Akumuluj	2011-02-28	79,25	87,8	82,50	6,4%	11,2	10,7	8,3	7,1
KĘTY	Trzy maj	2011-05-02	131,20	135,0	126,00	7,1%	12,1	11,0	7,1	6,5
KOPEX	Akumuluj	2011-05-25	20,33	22,5	21,85	3,0%	15,2	11,2	8,3	6,4
MONDI	Trzy maj	2011-06-03	87,85	88,7	86,50	2,5%	10,8	11,3	7,4	7,9
Budownictwo										
BUDIMEX	Trzy maj	2011-05-20	100,00	90,00	87,50	2,9%	10,0	9,5	6,6	6,5
ELEKTROBUDOWA	Akumuluj	2011-03-03	158,00	178,60	160,90	11,0%	14,5	12,9	9,1	7,9
ERBUD	Kupuj	2011-05-20	29,70	37,60	25,41	48,0%	20,8	7,4	11,1	4,6
MOSTOSTAL WAR.	Kupuj	2011-05-20	34,00	54,50	32,60	67,2%	18,4	10,8	5,9	3,9
PBG	Kupuj	2011-05-20	142,00	167,90	153,50	9,4%	11,1	11,4	7,2	7,2
POLIMEX MOSTOSTAL	Akumuluj	2011-05-20	3,09	3,41	3,22	5,9%	15,2	11,3	7,9	6,8
RAFAKO	Kupuj	2011-06-03	10,80	13,40	10,49	27,7%	13,0	11,9	7,0	6,3
TRAKCJA POLSKA	Kupuj	2011-05-20	2,71	3,50	3,03	15,5%	9,7	8,9	6,6	5,8
ULMA CP	Utajniona do dnia	2011-06-15	-	-	83,00	-	-	-	-	-
UNIBEP	Kupuj	2011-05-20	6,56	9,78	6,89	41,9%	12,0	5,7	9,3	5,5
ZUE	Akumuluj	2011-05-20	11,62	13,20	10,99	20,1%	11,6	10,9	6,6	5,6
Deweloperzy										
BBi DEVELOPMENT	Kupuj	2011-03-08	0,44	0,53	0,41	29,3%	21,5	6,6	29,6	10,3
DOM DEVELOPMENT	Kupuj	2011-01-07	41,49	53,50	49,32	8,5%	14,7	9,4	13,5	7,1
ECHO	Kupuj	2011-04-05	4,94	6,17	5,30	16,4%	11,3	5,4	10,9	7,4
GTC	Kupuj	2011-05-25	19,25	23,36	19,10	22,3%	9,6	6,0	11,0	8,6
J.W.C.	Trzy maj	2011-05-06	15,45	16,30	15,30	6,5%	8,6	11,2	7,6	10,7
PA NOVA	Kupuj	2011-05-17	30,76	37,40	30,08	24,3%	17,1	16,9	14,4	16,6
POLNORD	Kupuj	2011-01-07	32,20	43,50	28,25	54,0%	10,6	6,2	14,5	8,1
ROBYG	Kupuj	2011-01-07	1,86	2,59	2,00	29,5%	14,4	5,1	16,6	4,9
Handel										
EUROCASH	Kupuj	2011-02-04	30,50	37,40	29,41	27,2%	21,5	16,2	11,8	9,3
LPP	Akumuluj	2010-12-03	2 140,00	2 300,00	2 290,00	0,4%	18,4	15,5	10,4	9,2
NFI EMPIK	Trzy maj	2011-05-27	18,20	19,00	17,20	10,5%	20,5	16,4	8,7	7,2
NG2	Akumuluj	2011-02-23	59,55	63,00	59,80	5,4%	15,6	13,0	11,1	9,1
VISTULA	Trzy maj	2011-03-03	2,10	2,10	1,78	18,0%	19,2	9,5	8,5	6,7

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej /09.06.2011/

	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE BANKI													
BZ WBK	224,1	16,8	15,5	12,1	16%	15%	17%	2,5	2,2	2,0	1,8%	3,6%	2,6%
Getin	13,1	22,1	8,3	12,3	10%	23%	13%	2,1	1,7	1,5	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	96,5	16,7	14,0	11,8	12%	13%	15%	1,9	1,8	1,7	3,9%	5,9%	5,0%
ING BSK	869,5	15,0	12,6	11,0	14%	15%	16%	2,0	1,8	1,6	0,0%	1,7%	3,2%
Kredyt Bank	17,5	25,6	14,3	10,8	7%	11%	13%	1,7	1,5	1,3	0,0%	2,1%	0,0%
Millennium	5,3	19,3	14,4	10,7	9%	11%	13%	1,6	1,5	1,3	0,0%	1,9%	2,8%
Pekao	168,9	17,5	14,4	12,8	13%	15%	16%	2,2	2,1	2,0	1,7%	4,0%	5,9%
PKO BP	43,4	16,9	13,7	11,5	15%	18%	19%	2,5	2,3	2,0	4,4%	2,5%	3,7%
Mediana		17,2	14,1	11,7	13%	15%	15%	2,1	1,8	1,7	0,9%	2,3%	3,0%
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
AIB	0,2	-	-	14,2	-	0%	3%	0,4	0,5	0,5	0,0%	0,0%	0,0%
BCP	0,4	8,6	8,9	6,9	4%	5%	6%	0,4	0,4	0,4	4,3%	3,4%	4,5%
Citigroup	37,8	96,4	90,6	70,7	8%	7%	9%	6,7	6,1	5,8	0,0%	0,0%	0,5%
Commerzbank	3,1	2,9	5,5	2,9	13%	7%	12%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,3%	1,6%
ING	8,1	7,8	5,7	5,2	10%	13%	12%	0,8	0,7	0,6	0,0%	0,7%	4,0%
KBC	27,1	5,8	5,5	5,0	15%	16%	15%	0,9	0,8	0,8	2,8%	3,2%	3,5%
UCI	1,5	18,0	9,2	6,5	2%	5%	6%	0,4	0,4	0,4	2,0%	3,3%	4,7%
Mediana		8,2	7,3	6,5	9%	7%	9%	0,4	0,5	0,5	0,0%	0,7%	3,5%
ZAGRANICZNE BANKI													
BEP	3,9	9,0	11,7	8,9	6%	6%	7%	0,6	0,6	0,6	5,7%	4,7%	5,9%
Deutsche Bank	39,8	7,3	6,9	5,9	7%	11%	11%	0,8	0,7	0,6	1,9%	2,4%	3,1%
Erste Bank	34,0	14,9	10,3	7,8	8%	10%	12%	1,1	1,0	0,9	1,8%	2,2%	2,8%
Komerční B.	4033,0	11,8	10,9	10,0	18%	18%	18%	2,0	1,9	1,8	5,0%	6,2%	6,6%
OTP	5926,0	12,8	9,4	7,1	10%	12%	15%	1,2	1,1	1,0	2,0%	4,0%	5,6%
Santander	7,9	8,0	7,5	6,4	12%	12%	13%	0,9	0,9	0,8	7,3%	7,4%	8,0%
Türkiye Garanti B.	7,3	9,5	9,9	8,7	22%	18%	17%	1,9	1,7	1,5	1,8%	2,4%	3,0%
Türkiye Halk B.	12,0	7,5	7,8	7,1	30%	23%	21%	2,1	1,7	1,5	2,8%	3,4%	4,0%
Sberbank	3,5	13,9	7,9	6,9	18%	25%	24%	2,3	1,8	1,5	0,7%	1,5%	2,0%
VTB Bank	6,2	18,0	12,0	9,0	10,7%	15%	17%	1,7	1,5	1,4	0,8%	1,3%	1,7%
Mediana		10,6	9,7	7,4	11%	14%	16%	1,5	1,3	1,2	1,9%	2,9%	3,5%

Wycena spółek ubezpieczeniowych /09.06.2011/

	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPOŁKI													
PZU	371,5	13,2	12,9	11,7	20%	19%	19%	2,5	2,3	2,1	42,7%	7,0%	4,7%
ZAGRANICZNE SPOŁKI													
Vienna Insurance G.	38,4	12,7	11,3	10,2	9%	10%	10%	1,1	1,1	1,0	2,6%	2,8%	3,2%
Uniq	15,2	19,6	13,8	18,0	9%	12%	8%	1,5	1,4	1,3	2,3%	2,4%	2,5%
Aegon	4,5	5,4	7,0	6,2	10%	7%	8%	0,5	0,5	0,5	0,0%	2,3%	4,8%
Allianz	93,6	8,3	7,9	7,1	12%	12%	12%	0,9	0,9	0,8	4,8%	5,2%	5,7%
Aviva	4,3	6,9	7,5	7,0	16%	13%	14%	1,0	0,9	0,8	5,9%	6,3%	6,7%
AXA	14,9	9,5	7,3	6,8	8%	10%	10%	0,7	0,7	0,7	4,6%	5,2%	5,7%
Baloise	87,8	9,5	9,1	8,2	11%	11%	11%	1,0	0,9	0,9	5,3%	5,3%	5,5%
Generali	88,4	12,4	11,2	10,2	9%	9%	14%	1,2	1,0	1,0	3,0%	3,7%	3,9%
Helvetia	372,3	9,6	8,9	8,5	11%	11%	11%	1,0	0,9	0,9	4,1%	4,6%	4,9%
Mapfre	2,6	8,5	8,0	7,6	14%	14%	14%	1,1	1,1	1,0	5,8%	6,2%	6,5%
RSA Insurance	1,4	12,6	9,3	8,7	12%	15%	16%	1,3	1,2	1,2	6,4%	6,7%	7,1%
Zurich Financial	219,6	8,7	7,7	7,0	12%	13%	13%	1,0	1,0	0,9	7,7%	8,4%	8,7%
Mediana		9,5	8,4	7,9	11%	11%	12%	1,0	1,0	0,9	4,7%	5,2%	5,6%

Wycena spółek paliwowych /09.06.2011/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
SPOŁKI RAFINERYJNE																
Lotos	47,0	10,4	6,7	5,5	0,6	0,5	0,4	9,4	12,1	6,5	6%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
PKN Orlen	52,7	5,9	7,1	6,9	0,4	0,3	0,3	9,5	13,0	12,2	7%	5%	5%	0,0%	2,2%	1,6%
MOL	23600,0	7,1	5,7	5,3	0,9	0,8	0,8	13,0	8,9	8,3	13%	14%	15%	2,1%	2,7%	3,8%
OMV	28,5	3,6	3,0	2,8	0,6	0,5	0,5	7,1	6,0	5,5	18%	16%	16%	3,6%	4,0%	4,2%
Hellenic Petroleum	6,6	8,8	8,2	6,3	0,5	0,5	0,4	11,3	9,7	6,6	6%	6%	7%	6,1%	6,4%	7,7%
Supras	42,6	7,1	6,7	6,3	0,4	0,3	0,3	12,6	10,3	10,1	5%	4%	4%	6,1%	7,0%	7,8%
Unipetrol	179,1	6,2	6,0	5,7	0,4	0,3	0,3	26,9	22,0	17,3	6%	6%	6%	0,3%	1,8%	3,7%
Mediana		7,1	6,7	5,7	0,5	0,5	0,4	11,3	10,3	8,3	6%	6%	7%	2,1%	2,7%	3,8%
SPOŁKI GAZOWE																
PGNiG	4,2	5,9	7,1	5,4	1,2	1,3	1,2	10,2	14,4	12,0	21%	18%	21%	1,9%	3,1%	2,8%
Gazprom	212,0	4,5	3,9	3,5	1,8	1,6	1,4	5,6	4,8	4,4	40%	40%	40%	1,2%	1,9%	2,4%
GDF Suez	24,7	6,5	5,6	5,2	1,2	1,1	1,0	12,6	11,9	10,8	18%	19%	19%	6,2%	6,4%	6,7%
Gas Natural SDG	13,3	7,1	7,1	6,7	1,8	1,6	1,5	10,3	10,6	9,6	25%	23%	23%	6,0%	6,1%	6,7%
Mediana		6,2	6,3	5,3	1,5	1,4	1,3	10,2	11,3	10,2	23%	21%	22%	3,9%	4,6%	4,7%

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

Wycena spółek energetycznych /09.06.2011/

	EV/EBITDA				EV/S				P/E		marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
	SPÓŁKI ENERGETYCZNE															
CEZ	143,1	6,9	7,5	7,1	3,1	3,3	3,2	10,0	10,8	10,3	45%	43%	45%	6,0%	5,7%	5,1%
ENEA	19,3	4,2	4,0	4,0	0,7	0,6	0,7	13,3	11,4	9,6	17%	16%	17%	2,0%	2,1%	2,5%
PGE	24,6	6,8	6,2	5,8	2,3	1,7	1,9	15,2	11,4	10,1	33%	27%	33%	3,4%	2,6%	4,4%
TAURON	6,7	4,4	4,2	4,1	0,8	0,6	0,7	13,7	9,5	8,6	18%	15%	16%	0,0%	2,2%	3,2%
E.ON	19,5	5,5	6,6	6,2	0,9	0,8	0,8	7,3	10,4	9,3	16%	13%	13%	7,7%	6,7%	6,7%
EDF	27,3	5,7	6,2	5,7	1,5	1,5	1,4	14,7	15,3	13,0	26%	24%	25%	4,2%	4,3%	4,6%
Endesa	23,0	6,0	6,1	6,0	1,7	1,5	1,5	10,8	11,3	10,5	28%	25%	24%	4,6%	4,5%	4,9%
ENEL SpA	4,6	6,0	5,9	5,8	1,5	1,4	1,4	10,2	9,7	9,3	25%	24%	24%	5,9%	6,2%	6,5%
Fortum	23,1	10,9	10,4	9,8	4,5	4,2	4,0	14,4	14,0	13,6	41%	40%	40%	4,3%	4,4%	4,6%
Iberdrola	6,1	8,6	8,2	7,7	2,4	2,2	2,1	11,9	12,1	11,2	28%	27%	27%	5,4%	5,5%	5,8%
RWE AG	39,0	4,1	4,7	4,4	0,8	0,8	0,8	5,6	7,9	7,6	19%	17%	17%	9,0%	7,1%	7,1%
Mediana		6,0	6,2	5,8	1,5	1,5	1,4	11,9	11,3	10,1	26%	24%	24%	4,6%	4,5%	4,9%

Wycena spółek nawozowych i chemicznych /09.06.2011/

	EV/EBITDA				EV/S				P/E		marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
SPÓŁKI NAWOZOWE																
POLICE	12,9	15,1	7,0	9,0	0,6	0,5	0,5	35,3	11,2	20,1	4%	7%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
ZA Puławy	122,5	9,8	7,0	6,7	0,9	0,9	0,8	17,9	12,4	12,1	10%	12%	12%	0,8%	2,8%	4,0%
Acron	45,9	9,2	7,0	7,3	2,0	1,7	1,6	12,6	8,8	10,3	22%	24%	21%	1,9%	2,6%	1,4%
Agrium	58,5	7,2	4,8	4,6	1,0	0,8	0,8	12,5	7,9	7,6	14%	16%	16%	0,2%	0,2%	0,2%
DSM	45,6	4,0	4,1	4,1	1,6	1,8	1,8	39,8	37,0	35,0	41%	43%	43%	1,8%	1,9%	2,0%
K+S	54,5	11,7	8,6	7,6	2,2	2,0	1,9	24,5	14,9	12,4	19%	23%	25%	1,7%	2,8%	3,4%
Silvinit	28230,0	10,1	8,4	7,4	6,1	5,4	4,8	17,1	12,3	11,0	60%	65%	65%	1,2%	1,3%	1,5%
Uralkali	8,9	20,4	10,9	6,8	10,3	6,2	4,4	29,0	20,6	12,4	50%	57%	65%	1,6%	6,6%	12,7%
Yara	335,1	10,1	8,2	8,3	1,6	1,4	1,4	15,8	11,4	11,7	16%	17%	16%	1,8%	1,9%	2,1%
Mediana		10,1	7,0	7,3	1,6	1,7	1,6	17,9	12,3	12,1	19%	23%	21%	1,6%	1,9%	2,0%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	24,3	5,6	4,9	4,4	0,5	0,5	0,5	33,2	24,9	11,2	10%	10%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
Akzo Nobel	48,5	6,6	6,1	5,7	0,9	0,8	0,8	14,6	12,4	11,1	14%	13%	14%	2,9%	3,2%	3,5%
BASF	64,0	6,6	6,0	5,6	1,2	1,1	1,0	11,7	10,6	9,9	18%	18%	18%	3,3%	3,7%	3,9%
Croda	19,6	12,9	11,2	10,4	3,0	2,7	2,5	21,5	17,9	16,1	23%	24%	24%	1,7%	2,2%	2,4%
Dow Chemical	35,2	8,4	7,1	6,5	1,2	1,1	1,0	18,9	13,2	10,5	14%	15%	16%	1,7%	2,1%	2,2%
Rhodia	31,3	4,8	4,7	4,5	0,8	0,8	0,7	11,9	10,3	9,6	17%	16%	16%	1,3%	2,0%	2,3%
Sisecam	4,1	6,4	5,5	5,0	1,5	1,3	1,2	14,0	11,7	10,1	23%	24%	24%	1,0%	2,1%	3,4%
Soda Sanay ii	2,8	6,3	5,7	5,2	1,2	1,0	0,9	10,6	10,4	8,8	18%	18%	17%	-	4,3%	4,6%
Solvay	106,8	7,0	6,0	5,6	1,0	0,9	0,8	34,1	25,7	23,5	14%	15%	15%	2,8%	2,7%	2,9%
Tata Chemicals	375,1	8,1	7,8	6,9	1,5	1,3	1,2	13,3	13,4	11,1	19%	17%	18%	2,2%	2,4%	2,4%
Tessenderlo Chemie	32,0	6,4	5,1	4,6	0,5	0,4	0,4	42,0	16,4	13,0	8%	9%	9%	4,0%	3,9%	3,9%
Wacker Chemie	149,9	6,6	5,8	5,1	1,7	1,5	1,4	14,8	12,8	10,8	25%	26%	27%	1,5%	2,3%	2,7%
Mediana		6,6	5,9	5,4	1,2	1,0	1,0	14,7	13,0	10,9	18%	17%	17%	1,7%	2,3%	2,8%

Wycena europejskich operatorów narodowych /09.06.2011/

	EV/EBITDA				EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI																
Netia	5,8	5,3	4,8	4,4	1,2	1,1	1,0	36,7	20,6	16,2	23%	24%	24%	0,0%	3,3%	4,9%
TPSA	18,4	6,2	5,1	5,0	1,9	1,9	1,9	-	19,1	17,6	30%	37%	38%	8,2%	8,2%	8,2%
Mediana		5,7	5,0	4,7	1,6	1,5	1,5	36,7	19,8	16,9	27%	31%	31%	4%	6%	7%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Belgacom	24,0	4,3	5,0	5,0	1,4	1,5	1,5	9,8	10,1	10,2	33%	30%	29%	9,1%	9,1%	9,1%
Cesky Telecom	417,1	5,4	5,8	5,9	2,4	2,5	2,5	13,1	14,4	13,6	44%	42%	42%	9,4%	8,6%	8,6%
Hellenic Telekom	6,1	4,3	4,5	4,4	1,5	1,5	1,6	8,7	8,9	8,0	34%	34%	35%	2,6%	3,7%	4,9%
Matav	575,0	4,8	4,8	4,9	1,7	1,7	1,7	12,0	12,2	12,3	35%	35%	35%	9,8%	8,8%	9,1%
Portugal Telecom	7,3	6,5	4,6	4,2	2,5	1,7	1,5	17,3	11,0	9,8	39%	37%	37%	8,7%	10,3%	9,1%
Telecom Austria	8,7	4,5	4,7	4,6	1,6	1,6	1,6	12,3	15,7	12,1	35%	34%	34%	8,6%	8,7%	8,5%
Mediana		4,6	4,8	4,8	1,6	1,6	1,6	12,2	11,6	11,1	35%	35%	35%	8,9%	8,8%	8,8%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	2,0	4,6	4,3	4,3	1,2	1,3	1,3	13,7	10,0	9,2	26%	29%	29%	3,5%	3,8%	4,2%
DT	10,2	4,8	4,9	5,1	1,5	1,5	1,6	12,8	13,3	12,6	31%	31%	32%	7,0%	7,0%	7,0%
FT	15,3	4,8	4,9	5,0	1,6	1,6	1,7	8,3	8,9	8,9	34%	33%	33%	9,2%	9,2%	9,2%
KPN	10,0	5,0	5,1	5,1	2,0	2,2	2,2	8,8	8,1	7,7	41%	43%	43%	8,0%	8,5%	8,9%
Swisscom	387,1	6,2	6,2	6,2	2,4	2,4	2,4	10,7	10,4	10,1	39%	39%	39%	5,7%	5,8%	6,2%
TELEFONICA	16,4	5,0	5,5	5,4	2,2	2,1	2,0	9,4	8,9	8,6	44%	37%	37%	8,5%	9,7%	10,7%
TeliaSonera	46,3	7,0	7,0	6,8	2,4	2,5	2,4	10,0	9,8	9,3	35%	35%	36%	5,4%	6,1%	6,5%
Ti	1,0	4,6	4,3	4,2	1,9	1,8	1,8	7,9	7,5	7,2	42%	42%	41%	5,9%	6,7%	7,6%
Mediana		4,9	5,0	5,1	2,0	1,9	1,9	9,7	9,4	9,1	37%	36%	37%	6,5%	6,8%	7,3%

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

Wycena spółek IT /09.06.2011/

	EV/EBITDA				EV/S				P/E		marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI																
AB	24,3	7,8	6,4	6,7	0,2	0,1	0,1	10,7	7,7	8,8	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ACTION	20,4	8,7	7,8	6,9	0,2	0,2	0,2	13,3	10,8	9,4	2%	2%	2%	4,0%	2,8%	3,7%
ASBIS	3,2	7,5	5,3	4,0	0,1	0,1	0,1	-	8,4	5,2	1%	1%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ASSECO POLAND	52,6	7,1	6,2	5,7	1,5	1,1	1,0	9,8	10,5	9,7	21%	18%	17%	2,8%	3,4%	3,1%
COMARCH	82,0	8,9	6,4	5,4	0,7	0,7	0,6	15,2	15,1	12,9	8%	11%	11%	0,0%	0,0%	2,3%
KOMPUTRONIK	8,0	7,8	5,6	4,4	0,1	0,1	0,1	21,0	11,3	7,5	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	1,8%
SYGNITY	26,5	-	8,3	6,1	0,6	0,6	0,5	-	66,9	14,5	-	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		7,8	6,4	5,7	0,2	0,2	0,2	13,3	10,8	9,4	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	1,8%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Accenture	56,4	10,5	10,2	9,3	1,7	1,4	1,3	21,5	17,5	15,5	16%	14%	14%	1,8%	1,4%	1,7%
Atos Origin	37,9	5,4	4,2	3,3	0,6	0,4	0,3	14,0	11,7	9,4	10%	10%	10%	0,4%	1,5%	1,6%
CapGemini	37,4	6,7	5,5	4,9	0,6	0,5	0,5	17,8	14,8	12,5	9%	9%	10%	2,4%	2,9%	3,2%
IBM	164,8	9,4	8,5	8,0	2,2	2,1	2,0	14,4	12,5	11,3	24%	25%	25%	1,5%	1,6%	1,7%
Indra Sistemas	13,8	7,9	7,9	7,4	1,0	1,0	0,9	10,7	11,5	10,7	12%	12%	12%	4,7%	4,9%	5,2%
LogicaCMG	1,3	7,0	6,5	6,1	0,6	0,6	0,6	10,7	9,8	8,8	9%	9%	10%	3,1%	3,6%	4,2%
Microsoft	24,0	6,3	5,4	5,1	2,7	2,4	2,2	11,6	9,4	8,7	42%	44%	43%	2,2%	2,6%	2,7%
Oracle	31,6	12,5	9,3	8,4	5,8	4,4	4,0	19,6	14,5	13,3	47%	47%	48%	0,6%	0,6%	0,6%
SAP	42,1	12,9	10,8	9,7	4,3	3,7	3,4	19,3	15,6	13,9	33%	35%	36%	1,4%	1,7%	1,9%
TietoEnator	11,5	5,4	4,7	4,4	0,5	0,5	0,5	9,9	9,5	8,5	10%	11%	11%	4,5%	6,0%	6,3%
Mediana		7,5	7,2	6,7	1,3	1,2	1,1	14,2	12,1	11,0	14%	13%	13%	2,0%	2,1%	2,3%

Wycena spółek mediowych /09.06.2011/

	EV/EBITDA				EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
	POLSKIE SPÓŁKI															
AGORA	20,9	6,0	5,1	4,3	0,9	0,7	0,6	14,8	15,6	12,4	15%	15%	15%	2,4%	3,2%	3,2%
CYFROWY POLSAT	16,8	11,0	9,9	9,0	3,0	2,9	2,7	17,5	15,7	15,5	27%	29%	30%	3,4%	4,0%	4,2%
TVN	17,2	13,7	10,8	8,6	3,4	3,0	2,6	-	20,9	14,9	24%	27%	30%	1,8%	0,0%	1,4%
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	2,5	6,9	6,5	5,9	0,6	0,6	0,6	12,2	10,2	8,7	9%	10%	11%	6,4%	7,7%	9,0%
Axel Springer	34,1	2,1	1,9	1,8	0,4	0,4	0,3	3,7	3,8	3,4	18%	18%	19%	13,8%	14,9%	15,8%
Daily Mail	4,4	6,9	6,8	6,4	1,3	1,3	1,2	9,3	8,4	7,7	19%	19%	19%	3,5%	3,9%	4,2%
Gruppo Editorial	2,0	6,7	5,9	5,3	1,1	1,1	1,1	15,6	12,8	10,8	17%	18%	20%	3,6%	4,9%	5,7%
Mcclatchy	2,5	5,6	6,4	7,3	1,5	1,6	1,7	4,0	7,4	11,2	27%	26%	23%	0,0%	0,0%	0,0%
Naspers	395,3	24,0	21,1	17,5	5,8	5,0	4,4	28,2	21,8	17,6	24%	24%	25%	0,6%	0,8%	1,0%
New York Times	8,2	4,5	5,0	4,9	0,7	0,7	0,7	11,8	16,3	12,1	16%	14%	15%	0,0%	0,0%	0,0%
Promotora de Inform	1,5	7,0	6,7	5,8	1,4	1,5	1,4	4,1	8,3	5,1	20%	22%	24%	0,0%	0,0%	0,2%
SPIR Comm	38,0	9,7	6,6	5,0	0,4	0,4	0,4	-	29,3	15,4	4%	6%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Trinity Mirror	0,4	1,7	1,8	1,9	0,3	0,3	0,3	1,6	1,8	1,8	20%	18%	18%	1,4%	1,2%	4,5%
Mediana		6,8	6,5	5,5	0,9	0,9	0,9	9,3	9,3	9,8	18%	18%	19%	1,0%	1,0%	2,6%
TV																
Antena 3 Televis	5,6	8,5	7,4	6,6	1,7	1,6	1,5	10,9	9,2	8,3	20%	21%	23%	7,2%	8,6%	9,7%
CETV	342,6	22,7	14,5	10,6	3,3	3,0	2,6	-	-	-	15%	20%	25%	0,0%	0,0%	0,0%
Gestevision Telecinco	6,1	9,4	6,6	5,4	2,4	1,7	1,6	10,2	9,9	8,2	26%	26%	30%	6,1%	9,0%	11,3%
ITV PLC	0,7	6,9	5,9	5,3	1,4	1,4	1,3	12,4	9,2	8,0	20%	24%	25%	0,6%	3,4%	4,6%
M6-Metropole Tel	15,8	5,5	5,3	5,1	1,2	1,1	1,1	13,3	12,4	11,9	21%	22%	21%	5,9%	6,6%	6,9%
Mediaset SPA	3,5	5,9	3,8	3,5	1,4	1,2	1,2	9,5	9,3	8,2	23%	33%	34%	9,3%	10,1%	10,9%
RTL Group	67,9	8,3	7,5	7,1	1,8	1,7	1,7	16,1	13,9	12,9	22%	23%	23%	6,6%	6,3%	6,6%
TF1-TV Francaise	12,4	8,6	6,6	5,9	1,0	1,0	1,0	20,0	12,7	11,2	12%	15%	17%	3,7%	5,5%	6,0%
Mediana		8,4	6,6	5,7	1,5	1,5	1,4	12,4	9,9	8,3	21%	22%	24%	6,0%	6,5%	6,7%
PAY TV																
BSkyB PLC	8,4	13,7	11,6	10,1	2,7	2,5	2,3	27,5	20,9	17,4	20%	22%	23%	2,3%	2,5%	2,8%
Canal Plus	5,2	4,4	4,3	4,2	0,2	0,2	0,2	16,2	15,2	14,8	5%	5%	5%	5,2%	5,6%	5,6%
Cogeco	43,1	5,9	5,5	5,1	2,3	2,2	2,1	17,7	14,8	12,8	39%	40%	40%	1,3%	1,6%	2,0%
Comcast	24,3	6,5	5,4	5,2	2,5	1,7	1,6	19,3	16,0	13,6	39%	32%	31%	1,6%	1,8%	1,9%
Liberty Global	43,0	8,1	7,3	6,8	3,6	3,3	3,1	-	34,4	18,7	45%	46%	46%	0,0%	0,0%	0,0%
Multimedia	9,5	7,1	6,8	6,6	3,7	3,5	3,4	14,0	13,5	11,6	51%	52%	52%	-	-	-
Shaw Communications	21,2	7,6	6,5	6,1	3,5	2,7	2,5	16,4	14,9	13,2	46%	42%	41%	4,1%	4,3%	4,4%
Mediana		7,1	6,5	6,1	2,7	2,5	2,3	17,0	15,2	13,6	39%	40%	40%	1,9%	2,2%	2,4%

Wycena spółek górniczych /09.06.2011/

	EV/EBITDA				EV/S				P/E		marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
	POLSKIE SPÓŁKI															
KGHM	192,5	5,7	4,2	6,6	2,3	2,0	2,4	8,4	6,2	10,3	39%	46%	36%	1,6%	10,4%	5,2%
	ZAGRANICZNE SPÓŁKI															
Anglo Amer.	29,9	4,3	3,1	2,9	1,7	1,4	1,3	7,5	4,8	4,3	40%	46%	46%	1,8%	2,9%	3,2%
BHP Billiton	23,2	5,4	3,6	3,0	2,6	1,9	1,7	9,9	5,6	4,8	48%	54%	57%	3,7%	4,1%	4,4%
Freeport-MCMOR	49,9	2,6	2,0	2,0	1,4	1,1	1,0	11,2	8,2	7,9	52%	53%	53%	1,5%	3,2%	2,5%
Rio Tinto	42,0	3,5	2,7	2,8	1,6	1,4	1,3	6,0	4,2	4,3	46%	50%	48%	2,3%	2,8%	3,0%
Southern Peru	32,1	9,4	5,8	4,8	5,4	3,7	3,1	17,2	9,8	8,2	57%	63%	65%	5,0%	7,0%	9,0%
Mediana		4.3	3.1	2.9	1.7	1.4	1.3	9.9	5.6	4.8	48%	53%	53%	2.3%	3.2%	3.2%

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

Wycena spółek budowlanych /09.06.2011/

	EV/EBITDA				EV/S				P/E		marża EBITDA				D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	
POLSKIE SPÓŁKI																	
Budimex	87,5	1,1	6,6	6,5	0,1	0,4	0,4	8,4	10,0	9,5	8%	6%	7%	7,8%	10,4%	5,0%	
Elektrobudowa	160,9	11,2	9,1	7,9	0,9	0,9	0,8	17,0	14,5	12,9	8%	10%	10%	2,2%	2,1%	2,3%	
Erbud	25,4	7,6	11,1	4,6	0,2	0,2	0,2	26,4	20,8	7,4	3%	2%	4%	2,0%	1,0%	1,0%	
Mostostal Wa-wa	32,6	3,0	5,9	3,9	0,1	0,2	0,2	10,4	18,4	10,8	5%	3%	4%	5,5%	1,7%	1,6%	
PBG	153,5	9,4	7,2	7,2	1,1	0,9	1,0	9,8	11,1	11,4	12%	12%	13%	0,9%	2,6%	2,3%	
Polimex Mostostal	3,2	6,6	7,9	6,8	0,5	0,5	0,4	13,6	15,2	11,3	7%	6%	6%	1,2%	0,0%	0,0%	
Rafako	10,5	7,4	7,0	6,3	0,5	0,4	0,3	16,7	13,0	11,9	6%	5%	5%	2,9%	0,0%	0,0%	
Trakcja Polska	3,0	5,0	6,6	5,8	0,6	0,5	0,4	14,9	9,7	8,9	11%	8%	7%	0,0%	0,0%	0,0%	
Ulmia Construccoon	83,0	6,1	4,3	4,5	3,0	2,1	2,1	42,6	12,8	13,7	48%	50%	46%	0,0%	0,0%	0,0%	
Unibep	6,9	6,9	9,3	5,5	0,4	0,4	0,4	10,3	12,0	5,7	5%	4%	7%	1,4%	0,0%	0,0%	
Mediana		6,8	7,1	6,1	0,5	0,4	0,4	14,2	12,9	11,1	8%	6%	7%	1,7%	0,5%	0,5%	
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																	
AMEC	11,1	10,9	9,5	8,4	1,0	0,9	0,8	18,8	16,2	14,2	9%	10%	10%	1,8%	2,3%	2,6%	
BILFINGER	64,8	10,0	9,6	9,0	0,6	0,6	0,6	11,6	10,0	11,9	6%	6%	6%	3,7%	4,6%	4,1%	
EIFPAGE	45,2	9,7	9,2	8,6	1,4	1,3	1,3	17,0	13,6	11,4	14%	14%	15%	2,7%	2,9%	3,2%	
HOCHTIEF	58,9	4,7	5,6	3,7	0,3	0,3	0,3	17,7	21,0	11,8	6%	5%	7%	2,9%	3,5%	4,3%	
NCC	143,0	7,3	6,4	5,5	0,3	0,3	0,3	12,7	11,2	9,1	5%	5%	5%	4,4%	6,7%	7,4%	
SKANSKA	110,5	6,1	4,3	6,3	0,3	0,3	0,3	13,0	12,9	12,4	5%	8%	5%	5,3%	5,5%	5,7%	
STRABAG	20,6	3,7	3,7	3,6	0,2	0,2	0,2	13,5	13,3	13,1	5%	5%	5%	2,5%	2,6%	2,7%	
Mediana		7,3	6,4	6,3	0,3	0,3	0,3	13,5	13,3	11,9	6%	6%	6%	2,9%	3,5%	4,1%	

Wycena spółek deweloperskich /09.06.2011/

	EV/EBITDA				P/BV			P/E			marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
	POLSKIE SPÓŁKI															
BBI Development	0,4	10,4	29,6	10,3	0,9	0,9	0,8	15,8	21,5	6,6	45%	24%	46%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	49,3	20,4	13,5	7,1	1,6	1,4	1,3	30,0	14,7	9,4	12%	16%	17%	1,6%	0,9%	4,1%
Echo Investment	5,3	23,1	10,9	7,4	1,2	1,1	0,9	15,2	11,3	5,4	40%	92%	113%	0,0%	0,0%	0,0%
GTC	19,1	20,6	11,0	8,6	1,1	0,9	0,8	25,3	9,6	6,0	66%	127%	159%	0,0%	0,0%	0,0%
J.W. Construction	15,3	7,2	7,6	10,7	1,8	1,4	1,2	9,0	8,6	11,2	25%	29%	39%	0,0%	0,0%	0,0%
PA Nova	30,1	13,5	14,4	16,6	1,3	1,2	1,1	14,9	17,1	16,9	19%	18%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Polnord	28,3	26,6	14,5	8,1	0,5	0,5	0,5	12,1	10,6	6,2	28%	26%	36%	3,1%	0,0%	0,0%
Robyg	2,0	18,2	16,6	4,9	0,9	1,3	1,1	16,2	14,4	5,1	17%	22%	25%	0,0%	2,1%	2,4%
Mediana		19,3	13,9	8,4	1,1	1,1	1,0	15,5	12,9	6,4	27%	25%	37%	0%	0%	0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
CA IMMO INTERNATIONAL	5,6	-	-	-	0,5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
CITYCON	3,2	20,1	18,4	17,3	0,9	0,9	0,9	17,7	14,4	13,6	55%	57%	60%	4,1%	4,3%	4,6%
CORIO	46,5	20,6	18,9	17,4	1,1	1,0	1,0	16,3	15,4	14,5	78%	81%	80%	5,7%	5,9%	6,1%
DEUTSCHE EUROSHP	28,5	21,0	17,6	16,9	1,2	1,1	1,1	20,4	17,6	17,9	87%	87%	86%	3,9%	4,0%	4,2%
HAMMERSON	4,8	21,9	21,9	21,3	1,2	1,0	0,9	24,6	23,7	23,2	80%	78%	77%	3,3%	3,4%	3,5%
KLEPIERRE	29,0	18,2	17,8	17,0	1,4	1,2	1,1	18,6	19,2	18,1	84%	84%	84%	4,3%	4,7%	4,9%
SPARKASSEN IMMO	4,9	20,4	18,0	16,3	0,7	0,7	0,6	66,4	14,1	8,9	47%	50%	53%	0,0%	4,8%	5,8%
UNIBAIL-RODAMCO	153,2	20,7	20,2	19,5	1,1	1,3	1,1	17,0	17,4	16,6	84%	86%	86%	5,2%	5,3%	5,4%
Mediana		20,6	18,4	17,3	1,1	1,0	1,0	18,6	17,4	16,6	80%	81%	80%	4,1%	4,7%	4,9%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego /09.06.2011/

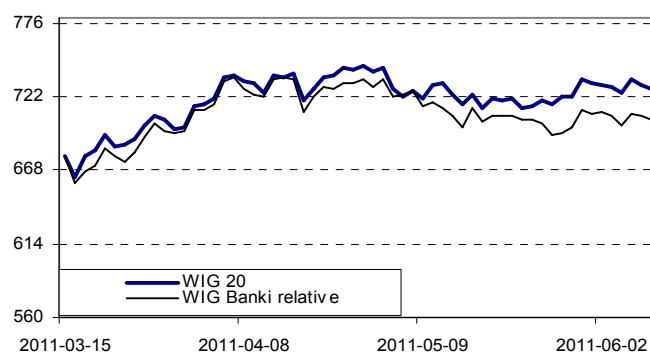
	EV/EBITDA				EV/S				P/E		marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI																
FAMUR	3,8	14,0	7,5	6,7	2,2	1,8	1,6	23,0	17,3	12,1	16%	24%	24%	0,0%	0,0%	0,0%
KOPEX	21,9	11,6	8,3	6,4	0,9	0,9	0,9	48,8	15,2	11,2	8%	10%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		12,8	7,9	6,6	1,6	1,3	1,3	35,9	16,3	11,7	12%	17%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atlas Copco	158,3	12,4	10,1	8,9	2,9	2,5	2,3	19,4	15,4	13,4	24%	25%	26%	2,7%	3,0%	3,5%
Bucyrus	91,8	12,9	9,8	8,4	2,4	1,9	1,7	23,3	16,8	13,6	19%	20%	20%	0,1%	0,1%	0,1%
Emeco	1,0	5,3	4,3	3,9	2,2	2,0	1,8	16,3	10,9	9,1	41%	46%	46%	1,3%	6,9%	5,0%
Industrea	1,4	-	-	-	-	-	-	9,5	9,3	7,7	-	-	-	2,5%	2,5%	3,4%
Joy Global	90,3	12,5	9,7	8,2	2,7	2,2	1,9	21,6	16,7	13,9	21%	22%	23%	0,8%	0,8%	0,8%
Sandvik	112,2	10,4	8,5	7,2	2,0	1,7	1,6	20,2	14,3	11,5	19%	20%	21%	2,5%	3,4%	4,1%
Mediana		12,4	9,7	8,2	2,4	2,0	1,8	19,8	14,8	12,5	21%	22%	23%	1,9%	2,8%	3,4%

Wycena spółek sektora papierniczego /09.06.2011/

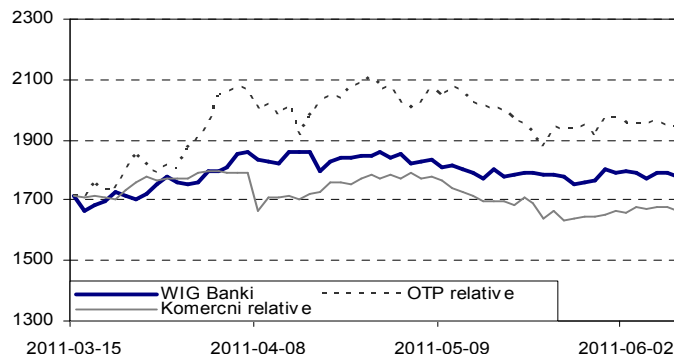
	EV/EBITDA				EV/S				P/E		marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
	POLSKIE SPÓŁKI															
MONDI	86,5	9,9	7,4	7,9	2,1	1,7	1,7	17,4	10,8	11,3	22%	23%	22%	0,0%	0,0%	9,3%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Billerund	65,3	4,6	4,3	4,7	0,8	0,8	0,8	9,8	8,9	10,3	18%	18%	16%	4,3%	5,5%	5,6%
Holmen	220,0	9,7	7,2	7,1	1,4	1,3	1,3	25,3	13,8	13,4	15%	18%	18%	3,2%	4,5%	4,5%
INTL Paper	29,2	6,0	5,4	5,0	0,8	0,8	0,7	14,4	10,4	8,8	13%	14%	15%	1,4%	3,3%	3,6%
M-Real	2,9	5,7	5,0	4,7	0,7	0,6	0,6	13,8	8,3	7,0	12%	13%	13%	0,6%	1,3%	2,2%
Norske Skog	9,8	8,9	4,8	4,3	0,6	0,5	0,5	-	-	52,8	7%	11%	12%	0,0%	0,0%	0,0%
Portucel EMP.	2,3	6,3	5,6	5,6	1,8	1,6	1,6	9,8	7,9	8,0	28%	29%	29%	6,8%	6,0%	6,7%
Stora Enso	7,7	6,5	5,6	5,4	0,8	0,8	0,7	10,5	8,9	8,4	13%	14%	14%	3,2%	3,6%	3,8%
Svenska	94,4	6,6	6,1	5,7	1,0	0,9	0,9	10,7	9,3	8,5	15%	15%	16%	4,3%	4,6%	5,0%
UPM-Kymmene	12,5	6,8	5,5	5,1	1,1	1,0	1,0	13,1	9,2	8,4	16%	18%	19%	3,8%	4,7%	4,9%
Mediana		6,5	5,5	5,1	0,8	0,8	0,8	11,9	9,1	8,5	15%	15%	16%	3,2%	4,5%	4,5%

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

Indeks WIG Banki na tle WIG 20 (EUR)



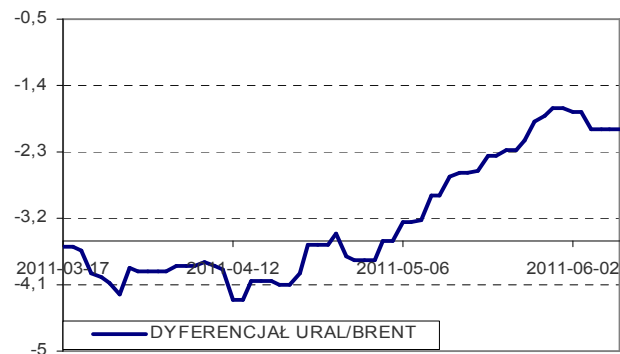
Relatywne zmiany OTP i Komerčni wobec indeksu WIG Banki (EUR)



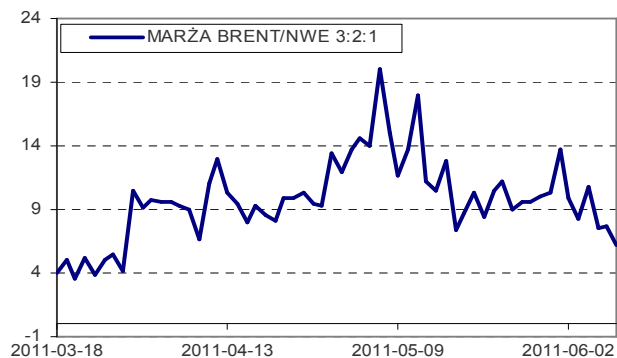
BRENT (USD/brk)



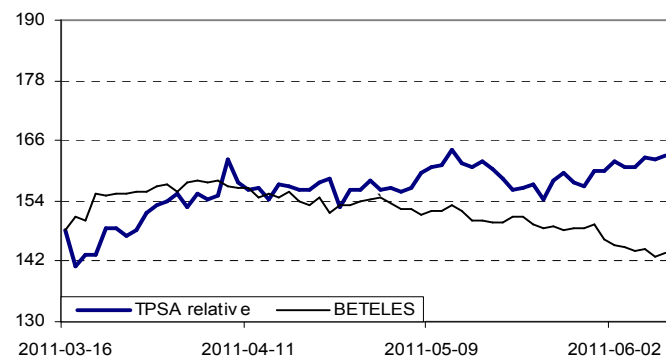
Dyferencjał URAL/BRENT (USD)



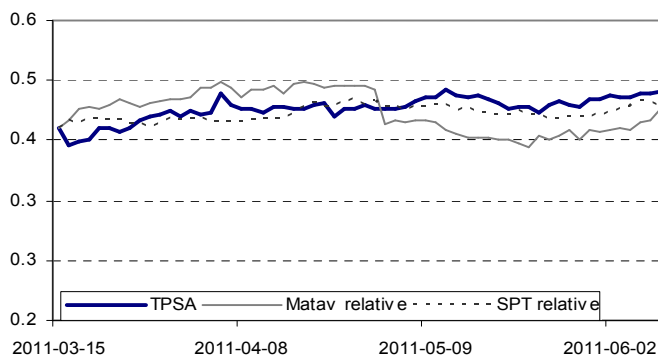
Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)



TPSA na tle indeksu spółek telekomunikacyjnych BETELES - Bloomberg Europe 500 Telecom Services Index (EUR)

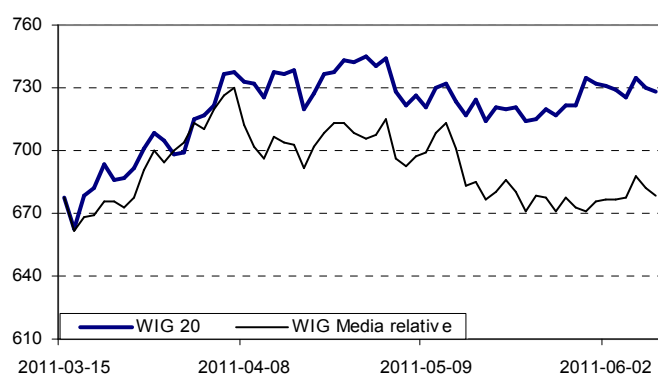


Notowania operatorów narodowych: TPSA, węgierskiego Magyar Telecom i czeskiego SPT (EUR)

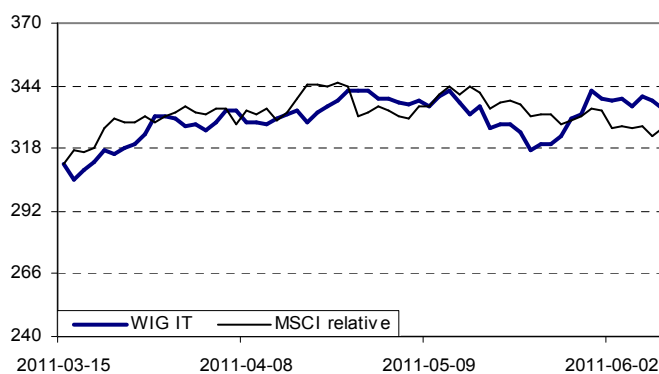


Źródło: Bloomberg

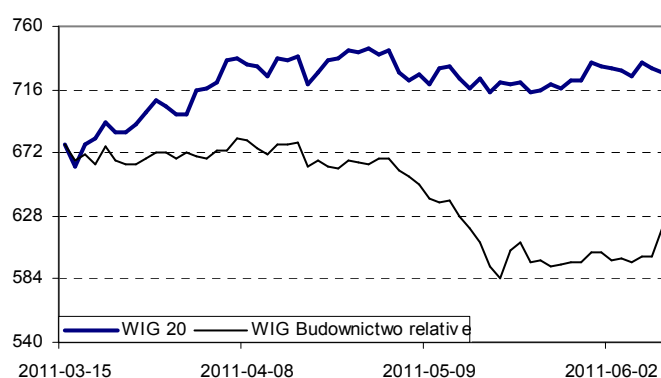
Indeks WIG Media na tle WIG 20 (EUR)



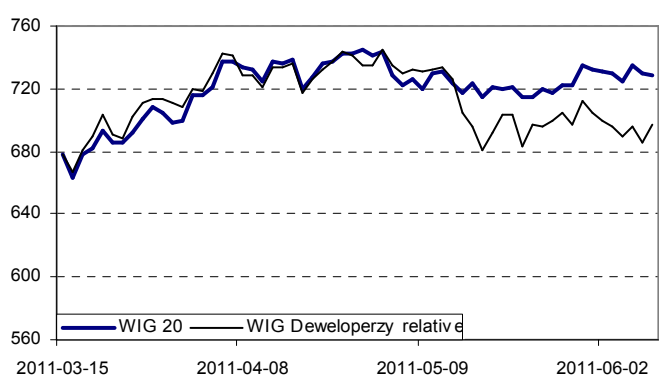
Indeks WIG IT na tle MSCI



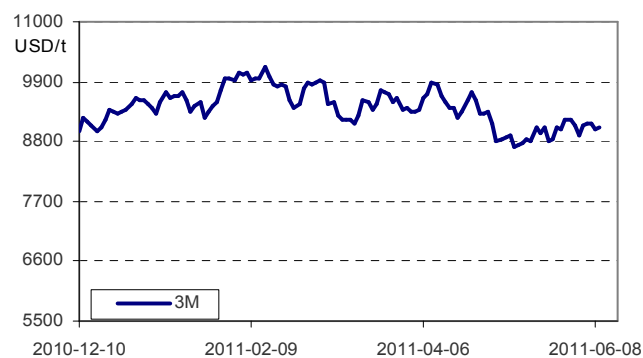
Indeks WIG Budownictwo na tle WIG 20 (EUR)



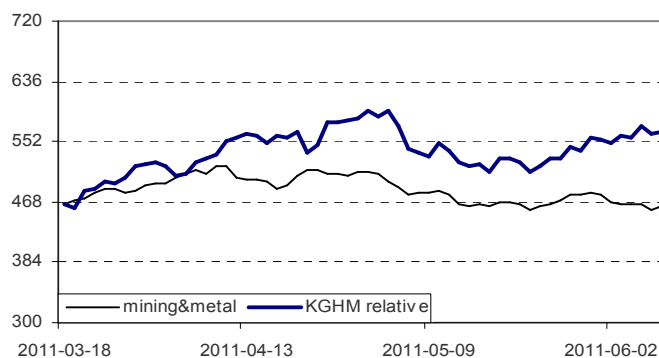
Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG 20 (EUR)



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

Departament Analiz:

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

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

Gabriela Borowska tel. (+48 22) 697 47 36
gabriela.borowska@dibre.com.pl
Handel

Piotr Zybala tel. (+48 22) 697 47 01
piotr.zybala@dibre.com.pl
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

Maklerzy:

Emil Onyszczyk tel. (+48 22) 697 49 63
emil.onyszczyk@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

Paweł Majewski tel. (+48 22) 697 49 68
pawel.majewski@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
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 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: Asseco BS, Certyfikaty Skarbiec Nieruchomości, Erbud, Es-System, LW Bogdanka, Macrologic, Magellan, Mieszko, Mondy, Neuca, Pemug, Polimex-Mostostal, Robyg, ZUE.

DI BRE Banku S.A. pełni funkcję animatora rynku dla następujących spółek: Asseco BS, AtlasEst, Rubikon Partners NFI, Asseco Poland, Erbud, Es-System, KGHM, LW Bogdanka, Macrologic, Magellan, Mieszko, Mondy, Neuca, PA Nova, Pekao, Pemug, PKN Orlen, PKO BP, Robyg, TP SA, TVN, Unibep, Wafama, ZUE.

DI BRE Banku S.A. otrzymuje wynagrodzenie od emitenta za świadczone usługi od następujących spółek: Action, Agora, Ambra, Bakalland, Boryszew, BPH, BRE Bank, BZ WBK, Deutsche Bank, DZ Bank Polska, Elektrobudowa, Elzab, Enea, Energoaparatura, Energomontaż Północ, Erbud, Es-System, Farmacol, Ferrum, Fortis Bank, Getin Noble Bank, GTC, Handlowy, Impexmetal, ING BSK, Intergroclin Auto, Koelner, Kredyt Bank, KRUK, Mennica, Mercor, Mieszko, Millennium, Mondy, Mostostal Warszawa, Nepentes, Neuca, Odratrans, Pekao, Pemug, PGE, PGF, PGNiG, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polmos Lublin, Polnord, Prokom Software, PZU, Robyg, Rubikon Partners NFI, Seco Warwick, Sfinks, Sokołów, Sygnity, Techmex, Unibep, ZA Puławy, ZUE.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy DI BRE było oferującym akcje emitenta w ofercie publicznej spółek: Kruk, PA Nova, PGE, Robyg, ZUE.

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.