Rynek akcji
Polska

# Komentarz poranny

Departament Analiz:
M. Marczak (22 6974738); I. Rokicka (22 6974737) K. Kliszcz (22 697 47 06)
P. Grzybowski (22 6974717) M. Stokłosa (22 697 47 41) J. Szkopek (22 697 47 40)
G. Borowska (22 6974736) P. Zybała (22 697 47 01)

| Indeks | Zamknięcie | Zmiana | Indeks | Zamknięcie | Zmiana | Indeks | Zamknięcie | Zmiana |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| DJIA | 11 951,9 | -1,42% | FTSE 100 | 5 765,8 | -1,55% | Miedź (LME) | 8 938,0 | -1,29% |
| S&P 500 | 1 271,0 | -1,40% | WIG20 | 2 852,2 | -0,68% | Ropa (Brent) | 118,2 | -0,96% |
| NASDAQ | 2 643,7 | -1,53% | BUX | 23 002,6 | -0,91% | USD/PLN | 2,75 | +1,03% |
| DAX | 7 069,9 | -1,25% | PX | 1 215,4 | +0,72% | EUR/PLN | 3,94 | -0,10% |
| CAC 40 | 3 805,1 | -1,90% | PLBonds10 | 5,84 | -0,53% | EUR/USD | 1,43 | -1,12% |

## Informacje ze spółek i sektorów

**Handlowy**
Trzymaj – z dn. 18.01.11
Cena docelowa: 94,00 PLN

**Dzisiaj ostatni dzień z dywidendą**
Dzisiaj jest ostatni dzień kiedy Handlowy jest notowany z dywidendą za 2010. Dywidenda wynosi 5,72 PLN na akcję, co oznacza stopę dywidendy na poziomie 5,9%. Dzień dywidendy został wyznaczono na 16 czerwca, a dzień wypłaty dywidendy na 29 lipca 2011. **(I. Rokicka)**

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

**Skarb sprzedał 8,6 mln akcji PZU po 367 PLN za akcję**
Ministerstwo Skarbu poinformowało na swojej stronie internetowej, że w ramach budowania przyspieszonej książki popytu Skarb Państwa sprzedał 8,6 mln akcji PZU (10% spółki) po 367 PLN za akcje. Ostatecznie alokacja akcji zakończyła się na poziomie 51% dla inwestorów zagranicznych i 49% dla inwestorów krajowych. **(I. Rokicka)**

**PGE**
Akumuluj - z dn. 17.05.11
Cena docelowa: 27,74 PLN
**PGNiG**
Trzymaj - z dn. 03.06.11
Cena docelowa: 4,40 PLN

**PGNiG i PGE poza krótką listą na SPEC**
Według doniesień prasowych PGNiG i PGE nie zakwalifikowały się do następnego etapu procesu prywatyzacyjnego warszawskiej sieci ciepłowniczej SPEC. Podobno w grze pozostały Dalkia, Penta i Kulczyk Investments. **Informacja oznacza, że prawdopodobnie te koncerny nie będą też już zdeterminowane do przejęcia aktywów wytwórczych Vattenfalla w Warszawie, gdyż brak kontroli nad siecią przesyłową komplikowałby realizację inwestycji w nowe bloki (konieczność zawierania umów gwarantujących odbiór ciepła i ryzyko budowy własnych źródeł przez nowego właściciela SPEC). W naszej opinii te planowane przez PGNiG akwizycje stanowiły ciekawy kierunek, aczkolwiek wiele zależałoby od wyceny. (K. Kliszcz)**

**Tauron**
Kupuj - z dn. 17.05.11
Cena docelowa: 9,24 PLN

**Nie będzie transakcji z Kompanią Węglową**
Kompania Węglowa zrezygnowała z planowanej transakcji wniesienia aportem do Tauronu mniejszościowego pakietu w PKW oraz akcji kopalni Bolesław Śmiały. Jednocześnie koncern zaproponował rozpoczęcie rozmów w sprawie określenie możliwości zbycia wspomnianych akcji PKW. Powodem jest przygotowywanie do rewizji strategii przez nowego prezesa holdingu węglowego. **Informacja jest zaskoczeniem, bo wydawało się że proces jest już na finalnym etapie. Taka transakcja dawała możliwość zwiększenia wskaźnika integracji pionowej przez Tauron z 41% do 56%, a jej formuła (emisja akcji aportowych) była szansą na atrakcyjną wycenę przejmowanych aktywów. W przypadku przejmowania resztówki w PKW za gotówkę warunki mogą być już mniej korzystne. (K. Kliszcz)**

**Comarch**
Trzymaj - z dn. 18.01.11
Cena docelowa: 88,00 PLN

**Odkupienie udziałów w Comarchu AG**
Comarch nabył od Vintage Investment Holdings S.A. z siedzibą w Luxemburgu 40% udziałów w Comarchu AG o wartości nominalnej 1,0 mln EUR. Dzięki powyższej transakcji ponownie zwiększył swój udział w spółce zależnej do 100%. Wcześniej obniżenie udziału nastąpiło w wyniku objęcia akcji nowej emisji przez Vintage Investment, który jest kojarzony z prezesem Januszem Filipiakiem. Emisja nastąpiła po cenie nominalnej. **Cenę odkupu szacujemy na 1,2 mln EUR, a zatem 20% powyżej wcześniej uzyskanych środków. Kwota nadpłaty byłaby jednak na tyle niewielka, że wobec skali działalności spółki można ją pominąć w analizie. (P. Grzybowski)**

**Deweloperzy**

**Sejm popiera zmiany w Rodzinie na Swoim**
Sejm poparł zmiany w programie Rodzina na Swoim. Zmiany przewidują m.in.: ograniczenie współczynnika, który jest wykorzystywany w kalkulacji limitów cenowych z 1,4 do 1,1; ograniczenie programu do rynku pierwotnego, wygaśnięcie programu z końcem 2012 roku. Wiek kredytobiorcy został ograniczony do 35 lat. **Zmiany są zgodne z wcześniejszymi zapowiedziami. Znowelizowana ustawa nie przeszła jeszcze całej drogi legislacyjnej. Przed nami dwie**

Dom Inwestycyjny BRE Banku nie wyklucza złożenia emitentowi papierów wartościowych, będących przedmiotem rekomendacji oferty świadczenia usług maklerskich. Informacje o konflikcie interesów powstałym w związku ze sporządzeniem rekomendacji (o ile występuje) znajdują się na ostatniej stronie niniejszego raportu.

**redukcje limitów cen w programie Rodzina na Swoim. Pierwsza redukcja wynikać będzie ze spadku kosztów budowy, kalkulowanych przez GUS. W Q2/Q3 2011 oddawane będą do użytku inwestycje, których koszt budowy był o 15-20% niższy. Spowoduje to spadek limitu cen w Warszawie z 9800 PLN/m2 do 7840-8330 PLN/m2. Zmiana związana z nowelizacją programu Rodzina na Swoim ma naszym zdaniem wejść w życie od 2012 roku. Oznaczać będzie ona kolejny spadek limitów cen, do poziomu 6160-6550 PLN/m2. Oznaczać to będzie, że program obowiązywać będzie jedynie inwestycje z rynku pierwotnego na: Białołęce, czy Włochach. Program Rodzina na Swoim obejmuje 25-30% udzielanych kredytów hipotecznych. Kredyty hipoteczne są jednym ze składników finansowania w 85-90% transakcji na rynku pierwotnym. (M. Stokłosa)**

**Echo Investment**
Kupuj - z dn. 05.04.11
Cena docelowa: 6,17 PLN

**Umowa kredytowa na 50 mln PLN**
Echo zawarło z Raiffeisen Bank Polska umowę kredytową o wartości nie przekraczającej 50 mln PLN. Kredyt zostanie wykorzystany wyłącznie w celu sfinansowania kosztów realizacji wrocławskiego projektu mieszkaniowego „Przy Słowiańskim Wzgórzu". **Wiadomość zgodna z naszymi oczekiwaniami. Całkowity koszt realizacji projektu (łącznie z ceną gruntu) szacujemy na ponad 66 mln PLN. Planowane zakończenie inwestycji to Q2 2012. (P. Zybała)**

**LPP**
Akumuluj - z dn. 03.12.10
Cena docelowa: 2 300 PLN
**Redan, Wojas**

**Firmy handlowe liczą na poprawę wyników**
Spółki handlowe: Redan, Wojas, LPP spodziewają się mniejszej skali wyprzedaży kolekcji wiosenno-letniej niż w roku poprzednim. Mniejsza skala wyprzedaży pozytywnie wpłynie na osiąganą rentowność brutto na sprzedaży. (Gazeta Parkiet) **Naszym zdaniem poprawa marży brutto na sprzedaży w spółkach handlowych powinna być już widoczna w wynikach 2Q 2011. Wysokie dynamiki sprzedaży za kwiecień i maj powinny zmniejszyć skalę wyprzedaży w czerwcu i poprawić wyniki r/r. (G. Borowska)**

## Pozostałe wiadomości ze spółek

**Calesco <NC>**
RN Calesco pozytywnie zaopiniowała wniosek zarządu, by z zysku osiągniętego w 2010 r. na wypłatę dywidendy przeznaczyć 27,2 tys. PLN, co da 0,01 PLN dywidendy na akcję.

**Energopol Południe**
Oferta Energopolu-Południe o wartości 16,9 mln PLN została wybrana, jako najkorzystniejsza w przetargu. Przetarg dotyczy budowy kanalizacji sanitarnej w ramach projektu "Ochrona wód dorzecza górnej Odry w zlewni oczyszczalni ścieków Karkoszka II w Wodzisławiu Śląskim".
Energopol-Południe złożył najkorzystniejszą ofertę, o wartości 18,4 mln zł, na budowę sieci kanalizacji sanitarnej na terenie Gminy Opoczno.

**Euromark**
Euromark Polska w maju osiągnął przychody ze sprzedaży w wys. 5.652 tysięcy złotych -4,9% r/r.

**Helio**
Helio, spodziewa się, że w 2010/11 wartość sprzedaży będzie wyższa niż rok wcześniej, kiedy wyniosła 80,7 mln PLN. Zysk netto powinien być zbliżony do zanotowanego po III kwartałach, czyli do ok. 3 mln PLN. Spółka może wypłacić dywidendę. W roku obrotowym 2011/12 Helio oczekuje 20-proc. wzrostu przychodów i powrotu do ubiegłorocznych wyników finansowych.

**Lotos**
Od soboty Grupa Lotos podwyższa ceny hurtowe paliw. Na tysiąc litrów: benzyny bezołowiowej 95 i 98 o 12 zł, oleju, napędowego o 28 zł a napędowego grzewczego o 23 zł.

**Midas**
CenterNet zapłaci 9,4 mln PLN tytułem zaspokojenia roszczeń Huawei Polska. CenterNet, spółka zal., zawarła 9 czerwca porozumienia do umowy ramowej na dostarczenie i wdrożenie infrastruktury sieciowej dla potrzeb świadczenia usług telekomunikacyjnych z Huawei Polska Sp. z o.o. W wyniku realizacji Porozumienia, CenterNet zapłaci na rzecz Huawei 9,4 mln PLN tytułem zaspokojenia wszelkich roszczeń Huawei.

**PKN Orlen**
PKN Orlen podnosi od soboty hurtowe ceny. Benzyny bezołowiowej Eurosuper 95 o 11 zł, benzyny bezołowiowej Super Plus 98 o 12 zł, oleju napędowego o 28 zł na tysiąc litrów oraz oleju grzewczego Ekoterm Plus o 23 zł za tysiąc litrów.

**Telekomunikacja**
PTC, dla której UKE ustanowił niższe stawki MTR niż dla innych operatorów, zaskarży w piątek tę decyzję do SOKiK-u. Polska Telefonia Cyfrowa PTC wciąż jest gotowa na kompromis i porozumienie z operatorami zrzeszonymi w KIGEiT oraz z UKE.
Prezes Urzędu Komunikacji Elektronicznej (UKE) nie oczekuje od PTC wycofania spraw sądowych przeciw UKE, a do ewentualnej zmiany decyzji i podwyższenia stawki MTR, którą UKE ustaliło dla PTC na niższym poziomie niż dla innych operatorów, potrzebne byłoby wycofanie sprzeciwu przez KIGEiT.

**Silvano Fashion** W dniach 6-10.06.2011 spółka wykupiła 2 054 akcje po 3,06 EUR na giełdzie w Tallinie i 3 750 akcji po 12,11 PLN na giełdzie w Warszawie. Spółka po tych transakcjach jest właścicielem 202 751 akcji własnych, co stanowi 0,512 % kapitału zakładowego. Do wykupu w ramach programu wykupu akcji pozostają akcje o wartości do 15 031 796 EUR. Maksymalna ilość akcji, która pozostaje do wykupu wynosi 3 757 949.

**Zremb** Spółka zawarła 10 czerwca umowę na dostawę kontenerów za 2,2 mln PLN na rynek norweski. Termin dostaw ustalono na okres od miesiąca września do końca miesiąca października 2011roku.

## Transakcje osób powiązanych oraz funduszy

**Alma Market** Pioneer Pekao TFI zwiększył swój udział w głosach na WZA Alma Market, do 5,01 proc.

**Budimex** Podmiot blisko związany z członkiem Rady Nadzorczej sprzedał 3, 6, 7 i 8 czerwca łącznie 5 396 akcji po średniej cenie 90,58 PLN za akcję.

**EKO Holding** Członek Zarządu kupił 4 409 akcji po średniej cenie 6,49 PLN.

**Getin Noble Bank** Prezes zarządu nabył 9 czerwca 3 tys. akcji za łączną kwotę 18,960 PLN.

**Magellan** Spółka nabyła 9 czerwca w ramach programu skupu akcji własnych 889 akcji po średniej cenie 41,89 PLN za akcję.

**Nowa Gala** Spółka nabyła 9 czerwca w ramach programu skupu akcji własnych 8 990 akcji własnych po średniej cenie 2,69 PLN za akcję.

**TVN** Osoba pełniąca funkcje kierownicze sprzedała 6,7 i 8 czerwca 73 050 akcji po średniej cenie ok. 17,2 PLN za akcję.

**ZA Tarnów** PZU nabył 13 i 18 maja 30 tys. akcji po średniej cenie ok. 37,72 PLN za akcję.

## Kalendarium spółek

| | |
|---|---|
| **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. |
| **Piątek /17.06.11/** | |
| CIECH | Po zakończeniu sesji spółka opuści skład indeksu sWIG80, zasilając równocześnie skład indeksu mWIG40. |
| POLNORD | Po zakończeniu sesji spółka opuści skład indeksu mWIG40, zasilając równocześnie skład indeksu sWIG80. |

# Kalendarium makro

**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. | | | |

**Piątek /17.06.11/**

| Czas | Region | Dane | Okres | Prognoza | Poprzednia wartość |
|---|---|---|---|---|---|
| 11:00 | UE | Zamówienia budowlane | Kwiecień | | -0,3% m/m; -4,9% r/r |
| 11:00 | UE | Eksport | Kwiecień | | 157,9 mld |
| 11:00 | UE | Import | Kwiecień | | 155,1 mld |
| 11:00 | UE | Bilans handlu zagranicznego | Kwiecień | | 2,8 mld |
| 14:00 | Polska | Inflacja PPI | Maj | | 0,8% m/m; 8,9% r/r |
| 16:00 | USA | Indeks wskaźników wyprzedzających | Maj | | -0,3% |

## 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 | 13,35 | -4,9% | 8,4 | 12,6 | | |
| HANDLOWY | Trzymaj | 2011-01-18 | 93,00 | 94,00 | 96,95 | -3,0% | 14,0 | 11,9 | | |
| ING BSK | Kupuj | 2011-05-20 | 833,00 | 975,00 | 864,00 | 12,8% | 12,5 | 10,9 | | |
| KREDYT BANK | Trzymaj | 2011-06-03 | 17,60 | 17,00 | 17,30 | -1,7% | 14,2 | 10,7 | | |
| MILLENNIUM | Redukuj | 2011-03-03 | 5,59 | 5,00 | 5,35 | -6,5% | 14,5 | 10,8 | | |
| PEKAO | Trzymaj | 2011-03-03 | 164,00 | 148,20 | 168,00 | -11,8% | 14,3 | 12,7 | | |
| PKO BP | Kupuj | 2011-05-23 | 42,99 | 49,00 | 43,00 | 14,0% | 13,6 | 11,4 | | |
| **Ubezpieczyciele** | | | | | | | | | | |
| PZU | Trzymaj | 2011-06-03 | 391,00 | 390,00 | 372,00 | 4,8% | 12,9 | 11,8 | | |
| **Paliwa, Chemia** | | | | | | | | | | |
| CIECH | Trzymaj | 2011-04-08 | 29,20 | 30,10 | 23,95 | 25,7% | 24,5 | 11,1 | 4,8 | 4,3 |
| LOTOS | Sprzedaj | 2011-01-18 | 38,49 | 28,40 | 47,10 | -39,7% | 12,1 | 6,5 | 6,7 | 5,5 |
| PGNiG | Trzymaj | 2011-06-03 | 4,36 | 4,40 | 4,25 | 3,5% | 14,5 | 12,0 | 7,1 | 5,4 |
| PKN ORLEN | Sprzedaj | 2011-03-16 | 50,00 | 41,60 | 52,10 | -20,2% | 12,8 | 12,1 | 7,0 | 6,8 |
| POLICE | Sprzedaj | 2011-04-07 | 12,80 | 9,70 | 13,55 | -28,4% | 11,7 | 21,1 | 7,3 | 9,3 |
| ZA PUŁAWY | Redukuj | 2011-06-03 | 126,00 | 106,10 | 123,00 | -13,7% | 12,4 | 12,2 | 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 | 19,27 | 12,5% | 11,3 | 9,6 | 4,0 | 4,0 |
| PGE | Akumuluj | 2011-05-17 | 24,15 | 27,74 | 24,51 | 13,2% | 11,4 | 10,1 | 6,2 | 5,8 |
| TAURON | Kupuj | 2011-05-17 | 6,33 | 9,24 | 6,71 | 37,7% | 9,5 | 8,6 | 4,2 | 4,1 |
| **Telekomunikacja** | | | | | | | | | | |
| NETIA | Trzymaj | 2011-01-18 | 5,15 | 5,40 | 5,73 | -5,8% | 20,4 | 16,0 | 4,8 | 4,3 |
| TPSA | Trzymaj | 2011-04-05 | 17,75 | 17,60 | 18,20 | -3,3% | 18,9 | 17,4 | 5,0 | 4,9 |
| **Media** | | | | | | | | | | |
| AGORA | Kupuj | 2011-06-03 | 20,29 | 28,90 | 20,50 | 41,0% | 15,3 | 12,2 | 5,0 | 4,2 |
| CINEMA CITY | Akumuluj | 2011-03-03 | 36,06 | 42,90 | 37,00 | 15,9% | 13,7 | 10,6 | 7,6 | 6,2 |
| CYFROWY POLSAT | Trzymaj | 2010-12-17 | 17,30 | 15,30 | 16,37 | -6,5% | 15,3 | 15,1 | 9,6 | 8,8 |
| TVN | Trzymaj | 2011-04-05 | 18,40 | 18,10 | 17,05 | 6,2% | 20,8 | 14,8 | 10,7 | 8,5 |
| **IT** | | | | | | | | | | |
| AB | Akumuluj | 2011-01-18 | 25,42 | 27,60 | 24,46 | 12,8% | 7,8 | 8,8 | 6,5 | 6,7 |
| ACTION | Akumuluj | 2011-01-18 | 16,65 | 18,16 | 20,05 | -9,4% | 10,7 | 9,3 | 7,7 | 6,8 |
| ASBIS | Akumuluj | 2011-01-18 | 3,80 | 4,32 | 3,17 | 36,3% | 8,2 | 5,1 | 5,2 | 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 | Trzymaj | 2011-01-18 | 88,95 | 88,00 | 80,00 | 10,0% | 14,8 | 12,6 | 6,2 | 5,2 |
| SYGNITY | Utajniona do dnia | 2011-06-15 | - | - | 26,70 | - | - | - | - | - |
| **Górnictwo i Metale** | | | | | | | | | | |
| KGHM | Akumuluj | 2011-05-13 | 180,20 | 204,50 | 188,10 | 8,7% | 6,0 | 10,0 | 4,1 | 6,4 |
| LW BOGDANKA | Kupuj | 2011-05-13 | 108,40 | 130,50 | 118,10 | 10,5% | 14,4 | 10,0 | 7,2 | 5,0 |
| **Przemysł** | | | | | | | | | | |
| ASTARTA | Sprzedaj | 2011-01-18 | 101,00 | 63,6 | 86,75 | -26,7% | 9,3 | 17,8 | 1,2 | 1,7 |
| BORYSZEW | Akumuluj | 2011-04-07 | 1,05 | 1,2 | 1,03 | 16,5% | 17,6 | 13,7 | 9,3 | 7,4 |
| CENTRUM KLIMA | Akumuluj | 2011-06-03 | 15,70 | 16,9 | 14,90 | 13,4% | 12,7 | 10,3 | 8,2 | 6,7 |
| CERSANIT | Redukuj | 2011-05-02 | 12,27 | 10,7 | 10,72 | -0,2% | 20,2 | 14,8 | 10,3 | 8,4 |
| FAMUR | Trzymaj | 2011-05-25 | 3,70 | 3,9 | 3,81 | 2,4% | 17,2 | 12,1 | 7,5 | 6,7 |
| IMPEXMETAL | Kupuj | 2011-03-18 | 4,67 | 5,9 | 5,29 | 11,5% | 11,8 | 9,8 | 7,6 | 6,3 |
| KERNEL | Akumuluj | 2011-02-28 | 79,25 | 87,8 | 83,60 | 5,0% | 11,3 | 10,7 | 8,3 | 7,1 |
| KĘTY | Trzymaj | 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 | 22,28 | 1,0% | 15,5 | 11,4 | 8,4 | 6,5 |
| MONDI | Trzymaj | 2011-06-03 | 87,85 | 88,7 | 86,00 | 3,1% | 10,7 | 11,2 | 7,4 | 7,9 |
| **Budownictwo** | | | | | | | | | | |
| BUDIMEX | Trzymaj | 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 | 26,81 | 40,2% | 21,9 | 7,8 | 11,8 | 4,9 |
| MOSTOSTAL WAR. | Kupuj | 2011-05-20 | 34,00 | 54,50 | 32,58 | 67,3% | 18,3 | 10,8 | 5,9 | 3,9 |
| PBG | Kupuj | 2011-05-20 | 142,00 | 167,90 | 150,50 | 11,6% | 10,9 | 11,2 | 7,0 | 7,1 |
| 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 | 10,34 | 29,6% | 12,8 | 11,8 | 6,8 | 6,2 |
| TRAKCJA POLSKA | Kupuj | 2011-05-20 | 2,71 | 3,50 | 2,96 | 18,2% | 9,5 | 8,7 | 6,5 | 5,7 |
| ULMA CP | Utajniona do dnia | 2011-06-15 | - | - | 83,30 | - | - | - | - | - |
| UNIBEP | Kupuj | 2011-05-20 | 6,56 | 9,78 | 6,77 | 44,5% | 11,8 | 5,6 | 9,2 | 5,4 |
| 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 | 0,40 | 32,5% | 20,9 | 6,4 | 29,2 | 10,2 |
| DOM DEVELOPMENT | Kupuj | 2011-01-07 | 41,49 | 53,50 | 50,10 | 6,8% | 14,9 | 9,5 | 13,6 | 7,3 |
| ECHO | Kupuj | 2011-04-05 | 4,94 | 6,17 | 5,29 | 16,6% | 11,3 | 5,4 | 10,9 | 7,4 |
| GTC | Kupuj | 2011-05-27 | 19,25 | 23,36 | 18,50 | 26,3% | 9,3 | 5,8 | 10,8 | 8,5 |
| J.W.C. | Trzymaj | 2011-05-06 | 15,45 | 16,30 | 15,10 | 7,9% | 8,5 | 11,1 | 7,5 | 10,6 |
| 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 | 28,00 | 55,4% | 10,5 | 6,2 | 14,5 | 8,1 |
| ROBYG | Kupuj | 2011-01-07 | 1,86 | 2,59 | 1,97 | 31,5% | 14,2 | 5,1 | 16,4 | 4,9 |
| **Handel** | | | | | | | | | | |
| EUROCASH | Kupuj | 2011-02-04 | 30,50 | 37,40 | 29,00 | 29,0% | 21,2 | 16,0 | 11,6 | 9,2 |
| LPP | Akumuluj | 2010-12-03 | 2 140,00 | 2 300,00 | 2 275,00 | 1,1% | 18,3 | 15,4 | 10,4 | 9,1 |
| NFI EMPIK | Trzymaj | 2011-05-27 | 18,20 | 19,00 | 17,19 | 10,5% | 20,5 | 16,3 | 8,6 | 7,2 |
| NG2 | Utajniona do dnia | 2011-06-16 | - | - | 59,50 | - | - | - | - | - |
| VISTULA | Trzymaj | 2011-03-03 | 2,10 | 2,10 | 1,74 | 20,7% | 18,8 | 9,2 | 8,5 | 6,6 |

## Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej /10.06.2011/

| | | P/E | | | ROE | | | P/BV | | | D/Y | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Cena | 2010 | 2011 | 2012 | 2010 | 2011 | 2012 | 2010 | 2011 | 2012 | 2010 | 2011 | 2012 |
| **POLSKIE BANKI** | | | | | | | | | | | | | |
| BZ WBK | 228,0 | 17,1 | 15,8 | 12,3 | 16% | 15% | 17% | 2,5 | 2,3 | 2,0 | 1,8% | 3,5% | 2,5% |
| Getin | 13,4 | 22,6 | 8,4 | 12,6 | 10% | 23% | 13% | 2,1 | 1,7 | 1,5 | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Handlowy | 97,0 | 16,8 | 14,0 | 11,9 | 12% | 13% | 15% | 2,0 | 1,8 | 1,7 | 3,9% | 5,9% | 5,0% |
| ING BSK | 864,0 | 14,9 | 12,5 | 10,9 | 14% | 15% | 16% | 2,0 | 1,8 | 1,6 | 0,0% | 1,7% | 3,2% |
| Kredyt Bank | 17,3 | 25,3 | 14,2 | 10,7 | 7% | 11% | 13% | 1,7 | 1,5 | 1,3 | 0,0% | 2,1% | 0,0% |
| Millennium | 5,4 | 19,4 | 14,5 | 10,8 | 9% | 11% | 13% | 1,6 | 1,5 | 1,3 | 0,0% | 1,9% | 2,8% |
| Pekao | 168,0 | 17,5 | 14,3 | 12,7 | 13% | 15% | 16% | 2,2 | 2,1 | 2,0 | 1,7% | 4,0% | 5,9% |
| PKO BP | 43,0 | 16,7 | 13,6 | 11,4 | 15% | 18% | 19% | 2,5 | 2,3 | 2,0 | 4,4% | 2,6% | 3,7% |
| **Mediana** | | **17,3** | **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 | - | - | 14,1 | - | 0% | 3% | 0,4 | 0,5 | 0,5 | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| BCP | 0,4 | 8,4 | 8,7 | 6,7 | 4% | 5% | 6% | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 4,4% | 3,4% | 4,6% |
| Citigroup | 37,9 | 96,7 | 90,9 | 71,0 | 8% | 7% | 9% | 6,7 | 6,1 | 5,8 | 0,0% | 0,0% | 0,5% |
| Commerzbank | 3,1 | 2,8 | 5,4 | 2,9 | 13% | 7% | 12% | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 0,0% | 0,3% | 1,6% |
| ING | 7,9 | 7,6 | 5,5 | 5,1 | 10% | 13% | 12% | 0,8 | 0,7 | 0,6 | 0,0% | 0,7% | 4,1% |
| KBC | 26,5 | 5,6 | 5,4 | 4,9 | 15% | 16% | 15% | 0,9 | 0,8 | 0,7 | 2,9% | 3,3% | 3,6% |
| UCI | 1,5 | 17,9 | 9,1 | 6,5 | 2% | 5% | 6% | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 2,0% | 3,4% | 4,8% |
| **Mediana** | | **8,0** | **7,1** | **6,5** | **9%** | **7%** | **9%** | **0,4** | **0,5** | **0,5** | **0,0%** | **0,7%** | **3,6%** |
| **ZAGRANICZNE BANKI** | | | | | | | | | | | | | |
| BEP | 3,8 | 8,9 | 11,5 | 8,7 | 6% | 6% | 7% | 0,6 | 0,6 | 0,6 | 5,8% | 4,8% | 6,0% |
| Deutsche Bank | 39,6 | 7,3 | 6,8 | 5,9 | 7% | 11% | 11% | 0,8 | 0,7 | 0,6 | 1,9% | 2,5% | 3,1% |
| Erste Bank | 34,1 | 14,9 | 10,4 | 7,8 | 8% | 10% | 12% | 1,1 | 1,0 | 0,9 | 1,8% | 2,2% | 2,8% |
| Komercni B. | 4060,0 | 11,9 | 10,9 | 10,1 | 18% | 18% | 18% | 2,0 | 1,9 | 1,8 | 5,0% | 6,1% | 6,6% |
| OTP | 5840,0 | 12,6 | 9,2 | 7,0 | 10% | 12% | 15% | 1,2 | 1,1 | 1,0 | 2,0% | 4,1% | 5,6% |
| Santander | 7,7 | 7,8 | 7,3 | 6,3 | 12% | 12% | 13% | 0,9 | 0,8 | 0,8 | 7,5% | 7,6% | 8,1% |
| Turkiye Garanti B. | 7,4 | 9,5 | 10,0 | 8,8 | 22% | 18% | 17% | 1,9 | 1,7 | 1,5 | 1,8% | 2,4% | 3,0% |
| Turkiye Halk B. | 11,9 | 7,5 | 7,7 | 7,0 | 30% | 23% | 21% | 2,0 | 1,7 | 1,5 | 2,8% | 3,4% | 4,0% |
| Sbierbank | 3,5 | 14,0 | 8,0 | 6,9 | 18% | 25% | 24% | 2,3 | 1,8 | 1,5 | 0,7% | 1,5% | 2,0% |
| VTB Bank | 6,3 | 18,3 | 12,2 | 9,1 | 10,7% | 15% | 17% | 1,8 | 1,6 | 1,4 | 0,8% | 1,3% | 1,7% |
| **Mediana** | | **10,7** | **9,6** | **7,4** | **11%** | **14%** | **16%** | **1,5** | **1,3** | **1,2** | **2,0%** | **2,9%** | **3,6%** |

## Wycena spółek ubezpieczeniowych /10.06.2011/

| | | P/E | | | ROE | | | P/BV | | | D/Y | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Cena | 2010 | 2011 | 2012 | 2010 | 2011 | 2012 | 2010 | 2011 | 2012 | 2010 | 2011 | 2012 |
| **POLSKIE SPÓŁKI** | | | | | | | | | | | | | |
| PZU | 372,0 | 13,2 | 12,9 | 11,8 | 20% | 19% | 19% | 2,5 | 2,3 | 2,1 | 42,6% | 7,0% | 4,7% |
| **ZAGRANICZNE SPÓŁKI** | | | | | | | | | | | | | |
| Vienna Insurance G. | 38,1 | 12,6 | 11,2 | 10,1 | 9% | 10% | 10% | 1,1 | 1,1 | 1,0 | 2,6% | 2,9% | 3,2% |
| Uniqa | 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 | 92,2 | 8,2 | 7,8 | 7,0 | 12% | 12% | 12% | 0,9 | 0,9 | 0,8 | 4,9% | 5,3% | 5,7% |
| Aviva | 4,2 | 6,7 | 7,3 | 6,8 | 16% | 13% | 14% | 1,0 | 0,9 | 0,8 | 6,1% | 6,4% | 6,8% |
| AXA | 14,7 | 9,4 | 7,2 | 6,8 | 8% | 10% | 10% | 0,7 | 0,7 | 0,6 | 4,6% | 5,3% | 5,8% |
| Baloise | 87,2 | 9,5 | 9,0 | 8,1 | 11% | 11% | 11% | 1,0 | 0,9 | 0,9 | 5,3% | 5,4% | 5,5% |
| Generali | 87,4 | 12,3 | 11,0 | 10,1 | 9% | 9% | 14% | 1,2 | 1,0 | 1,0 | 3,0% | 3,7% | 3,9% |
| Helvetia | 369,3 | 9,5 | 8,8 | 8,4 | 11% | 11% | 11% | 1,0 | 0,9 | 0,9 | 4,2% | 4,6% | 4,9% |
| Mapfre | 2,6 | 8,4 | 7,9 | 7,5 | 14% | 14% | 14% | 1,1 | 1,1 | 1,0 | 5,9% | 6,3% | 6,6% |
| RSA Insurance | 1,4 | 12,5 | 9,2 | 8,7 | 12% | 15% | 16% | 1,3 | 1,2 | 1,2 | 6,4% | 6,8% | 7,1% |
| Zurich Financial | 217,9 | 8,6 | 7,6 | 6,9 | 12% | 13% | 13% | 1,0 | 1,0 | 0,9 | 7,8% | 8,4% | 8,7% |
| **Mediana** | | **9,4** | **8,4** | **7,8** | **11%** | **11%** | **12%** | **1,0** | **1,0** | **0,9** | **4,8%** | **5,3%** | **5,6%** |

## Wycena spółek paliwowych /10.06.2011/

| | | 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 RAFINERYJNE** | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Lotos | 47,1 | 10,5 | 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 | 52,1 | 5,9 | 7,0 | 6,8 | 0,4 | 0,3 | 0,3 | 9,4 | 12,8 | 12,1 | 7% | 5% | 5% | 0,0% | 2,2% | 1,7% |
| MOL | 23180,0 | 7,0 | 5,6 | 5,2 | 0,9 | 0,8 | 0,8 | 12,8 | 8,8 | 8,1 | 13% | 14% | 15% | 2,1% | 2,7% | 3,9% |
| OMV | 28,3 | 3,6 | 3,0 | 2,8 | 0,6 | 0,5 | 0,5 | 7,1 | 5,9 | 5,4 | 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 | 11,2 | 9,7 | 6,6 | 6% | 6% | 7% | 6,1% | 6,4% | 7,7% |
| Tupras | 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 | 174,0 | 6,1 | 5,9 | 5,5 | 0,4 | 0,3 | 0,3 | 26,2 | 21,3 | 16,8 | 6% | 6% | 6% | 0,3% | 1,8% | 3,9% |
| **Mediana** | | **7,0** | **6,7** | **5,5** | **0,5** | **0,5** | **0,4** | **11,2** | **10,3** | **8,1** | **6%** | **6%** | **7%** | **2,1%** | **2,7%** | **3,9%** |
| **SPÓŁKI GAZOWE** | | | | | | | | | | | | | | | | |
| PGNiG | 4,3 | 5,9 | 7,1 | 5,4 | 1,2 | 1,3 | 1,2 | 10,2 | 14,5 | 12,0 | 21% | 18% | 21% | 1,9% | 3,1% | 2,8% |
| Gazprom | 209,0 | 4,5 | 3,9 | 3,5 | 1,8 | 1,6 | 1,4 | 5,6 | 4,7 | 4,3 | 40% | 40% | 40% | 1,2% | 2,0% | 2,4% |
| GDF Suez | 24,1 | 6,4 | 5,5 | 5,2 | 1,1 | 1,1 | 1,0 | 12,3 | 11,6 | 10,6 | 18% | 19% | 19% | 6,3% | 6,6% | 6,9% |
| Gas Natural SDG | 13,1 | 7,1 | 7,0 | 6,7 | 1,8 | 1,6 | 1,5 | 10,1 | 10,5 | 9,5 | 25% | 23% | 23% | 6,1% | 6,1% | 6,8% |
| **Mediana** | | **6,1** | **6,3** | **5,3** | **1,5** | **1,4** | **1,3** | **10,2** | **11,1** | **10,0** | **23%** | **21%** | **22%** | **4,0%** | **4,6%** | **4,8%** |

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

## Wycena spółek energetycznych /10.06.2011/

| | | 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 | 7,0 | 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 | 11,3 | 9,6 | 17% | 16% | 17% | 2,0% | 2,1% | 2,5% |
| PGE | 24,5 | 6,8 | 6,2 | 5,8 | 2,3 | 1,7 | 1,9 | 15,2 | 11,4 | 10,1 | 33% | 27% | 33% | 3,4% | 2,7% | 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 | 19,1 | 5,4 | 6,5 | 6,1 | 0,9 | 0,8 | 0,8 | 7,1 | 10,2 | 9,1 | 16% | 13% | 13% | 7,8% | 6,8% | 6,8% |
| EDF | 26,7 | 5,6 | 6,1 | 5,7 | 1,4 | 1,5 | 1,4 | 14,4 | 14,9 | 12,7 | 26% | 24% | 25% | 4,3% | 4,5% | 4,7% |
| Endesa | 22,5 | 5,9 | 6,1 | 5,9 | 1,7 | 1,5 | 1,4 | 10,6 | 11,0 | 10,3 | 28% | 25% | 24% | 4,7% | 4,6% | 5,0% |
| ENEL SpA | 4,5 | 6,0 | 5,9 | 5,7 | 1,5 | 1,4 | 1,4 | 10,0 | 9,5 | 9,1 | 25% | 24% | 24% | 6,0% | 6,3% | 6,6% |
| Fortum | 22,8 | 10,7 | 10,3 | 9,7 | 4,4 | 4,1 | 3,9 | 14,2 | 13,8 | 13,5 | 41% | 40% | 40% | 4,4% | 4,5% | 4,6% |
| Iberdrola | 6,0 | 8,5 | 8,2 | 7,6 | 2,4 | 2,2 | 2,0 | 11,7 | 11,8 | 10,9 | 28% | 27% | 27% | 5,5% | 5,6% | 5,9% |
| RWE AG | 38,1 | 4,1 | 4,6 | 4,4 | 0,8 | 0,8 | 0,8 | 5,5 | 7,7 | 7,4 | 19% | 17% | 17% | 9,2% | 7,3% | 7,2% |
| **Mediana** | | **5,9** | **6,1** | **5,8** | **1,5** | **1,5** | **1,4** | **11,7** | **11,0** | **10,1** | **26%** | **24%** | **24%** | **4,7%** | **4,6%** | **5,0%** |

## Wycena spółek nawozowych i chemicznych /10.06.2011/

| | | 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 |
| **SPOŁKI NAWOZOWE** | | | | | | | | | | | | | | | | |
| POLICE | 13,6 | 15,7 | 7,3 | 9,3 | 0,6 | 0,5 | 0,5 | 37,0 | 11,7 | 21,1 | 4% | 7% | 6% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| ZA Puławy | 123,0 | 9,8 | 7,0 | 6,7 | 0,9 | 0,9 | 0,8 | 18,0 | 12,4 | 12,2 | 10% | 12% | 12% | 0,8% | 2,8% | 4,0% |
| Acron | 45,9 | 9,2 | 7,0 | 7,4 | 2,0 | 1,7 | 1,6 | 12,7 | 8,9 | 10,4 | 22% | 24% | 21% | 1,9% | 2,6% | 1,4% |
| Agrium | 59,5 | 7,3 | 4,9 | 4,7 | 1,0 | 0,8 | 0,8 | 12,7 | 8,0 | 7,7 | 14% | 16% | 16% | 0,2% | 0,2% | 0,2% |
| DSM | 45,1 | 4,0 | 4,1 | 4,1 | 1,6 | 1,8 | 1,7 | 39,3 | 36,6 | 34,6 | 41% | 43% | 43% | 1,8% | 1,9% | 2,0% |
| K+S | 53,7 | 11,5 | 8,5 | 7,5 | 2,2 | 2,0 | 1,9 | 24,1 | 14,7 | 12,2 | 19% | 23% | 25% | 1,7% | 2,9% | 3,5% |
| 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 | 20,5 | 11,0 | 6,8 | 10,4 | 6,2 | 4,5 | 29,2 | 20,8 | 12,5 | 50% | 57% | 65% | 1,6% | 6,6% | 12,6% |
| Yara | 335,5 | 10,1 | 8,3 | 8,3 | 1,6 | 1,4 | 1,4 | 15,9 | 11,4 | 11,7 | 16% | 17% | 16% | 1,8% | 1,9% | 2,1% |
| **Mediana** | | **10,1** | **7,3** | **7,4** | **1,6** | **1,7** | **1,6** | **18,0** | **12,3** | **12,2** | **19%** | **23%** | **21%** | **1,6%** | **1,9%** | **2,0%** |
| **SPOŁKI CHEMICZNE** | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Ciech | 24,0 | 5,6 | 4,8 | 4,3 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 32,8 | 24,5 | 11,1 | 10% | 10% | 11% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Akzo Nobel | 47,9 | 6,6 | 6,1 | 5,6 | 0,9 | 0,8 | 0,8 | 14,4 | 12,2 | 11,0 | 14% | 13% | 14% | 3,0% | 3,2% | 3,6% |
| BASF | 63,2 | 6,5 | 5,9 | 5,5 | 1,1 | 1,0 | 1,0 | 11,5 | 10,5 | 9,7 | 18% | 18% | 18% | 3,4% | 3,8% | 4,0% |
| Croda | 19,2 | 12,6 | 11,0 | 10,2 | 2,9 | 2,6 | 2,4 | 21,0 | 17,4 | 15,8 | 23% | 24% | 24% | 1,8% | 2,2% | 2,5% |
| Dow Chemical | 35,1 | 8,4 | 7,1 | 6,4 | 1,2 | 1,1 | 1,0 | 18,8 | 13,2 | 10,5 | 14% | 15% | 16% | 1,7% | 2,1% | 2,2% |
| Rhodia | 31,2 | 4,8 | 4,7 | 4,5 | 0,8 | 0,8 | 0,7 | 11,8 | 10,3 | 9,6 | 17% | 16% | 16% | 1,3% | 2,0% | 2,3% |
| Sisecam | 4,0 | 6,3 | 5,3 | 4,9 | 1,5 | 1,3 | 1,2 | 13,5 | 11,3 | 9,8 | 23% | 24% | 24% | 1,0% | 2,2% | 3,5% |
| Soda Sanayii | 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 | 105,4 | 6,9 | 5,9 | 5,5 | 1,0 | 0,9 | 0,8 | 33,6 | 25,4 | 23,2 | 14% | 15% | 15% | 2,9% | 2,7% | 2,9% |
| Tata Chemicals | 370,7 | 8,0 | 7,8 | 6,8 | 1,5 | 1,3 | 1,2 | 13,1 | 13,3 | 11,0 | 19% | 17% | 18% | 2,3% | 2,4% | 2,4% |
| Tessenderlo Chemie | 31,5 | 6,3 | 5,1 | 4,5 | 0,5 | 0,4 | 0,4 | 41,3 | 16,1 | 12,8 | 8% | 9% | 9% | 4,0% | 4,0% | 4,0% |
| Wacker Chemie | 146,4 | 6,5 | 5,7 | 5,0 | 1,6 | 1,5 | 1,4 | 14,5 | 12,5 | 10,5 | 25% | 26% | 27% | 1,6% | 2,4% | 2,7% |
| **Mediana** | | **6,5** | **5,8** | **5,3** | **1,1** | **1,0** | **1,0** | **14,4** | **12,8** | **10,7** | **18%** | **17%** | **17%** | **1,8%** | **2,4%** | **2,8%** |

## Wycena europejskich operatorów narodowych /10.06.2011/

| | | 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 SPOŁKI** | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Netia | 5,7 | 5,2 | 4,8 | 4,3 | 1,2 | 1,1 | 1,0 | 36,4 | 20,4 | 16,0 | 23% | 24% | 24% | 0,0% | 3,4% | 4,9% |
| TPSA | 18,2 | 6,1 | 5,0 | 4,9 | 1,9 | 1,9 | 1,9 | - | 18,9 | 17,4 | 30% | 37% | 38% | 8,2% | 8,2% | 8,2% |
| **Mediana** | | **5,7** | **4,9** | **4,6** | **1,5** | **1,5** | **1,5** | **36,4** | **19,7** | **16,7** | **27%** | **31%** | **31%** | **4%** | **6%** | **7%** |
| **OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI** | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Belgacom | 23,9 | 4,3 | 5,0 | 5,0 | 1,4 | 1,5 | 1,5 | 9,8 | 10,1 | 10,1 | 33% | 30% | 29% | 9,1% | 9,1% | 9,1% |
| Cesky Telecom | 419,9 | 5,4 | 5,9 | 5,9 | 2,4 | 2,5 | 2,5 | 13,2 | 14,5 | 13,7 | 44% | 42% | 42% | 9,4% | 8,5% | 8,5% |
| Hellenic Telekom | 6,0 | 4,3 | 4,5 | 4,4 | 1,5 | 1,5 | 1,5 | 8,6 | 8,9 | 8,0 | 34% | 34% | 35% | 2,6% | 3,7% | 4,9% |
| Matav | 572,0 | 4,8 | 4,8 | 4,9 | 1,7 | 1,7 | 1,7 | 11,9 | 12,2 | 12,2 | 35% | 35% | 35% | 9,8% | 8,9% | 9,2% |
| Portugal Telecom | 7,2 | 6,4 | 4,5 | 4,1 | 2,5 | 1,7 | 1,5 | 17,0 | 10,8 | 9,7 | 39% | 37% | 37% | 8,8% | 10,4% | 9,2% |
| Telecom Austria | 8,7 | 4,5 | 4,7 | 4,6 | 1,6 | 1,6 | 1,6 | 12,4 | 15,8 | 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** | **11,5** | **11,1** | **35%** | **35%** | **35%** | **9,0%** | **8,8%** | **8,8%** |
| **OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI** | | | | | | | | | | | | | | | | |
| BT | 1,9 | 4,6 | 4,3 | 4,3 | 1,2 | 1,2 | 1,3 | 13,5 | 9,8 | 9,1 | 26% | 29% | 29% | 3,6% | 3,8% | 4,3% |
| DT | 10,1 | 4,8 | 4,9 | 5,1 | 1,5 | 1,5 | 1,6 | 12,8 | 13,2 | 12,6 | 31% | 31% | 32% | 7,1% | 7,0% | 7,0% |
| FT | 14,4 | 4,7 | 4,7 | 4,8 | 1,6 | 1,6 | 1,6 | 7,8 | 8,4 | 8,4 | 34% | 33% | 33% | 9,7% | 9,8% | 9,8% |
| KPN | 9,9 | 5,0 | 5,1 | 5,0 | 2,0 | 2,2 | 2,2 | 8,7 | 8,0 | 7,6 | 41% | 43% | 43% | 8,1% | 8,6% | 9,0% |
| Swisscom | 386,2 | 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 | 16,2 | 5,0 | 5,5 | 5,4 | 2,2 | 2,0 | 2,0 | 9,3 | 8,8 | 8,5 | 44% | 37% | 37% | 8,7% | 9,8% | 10,8% |
| TeliaSonera | 46,8 | 7,0 | 7,1 | 6,8 | 2,5 | 2,5 | 2,4 | 10,1 | 9,9 | 9,4 | 35% | 35% | 36% | 5,3% | 6,1% | 6,4% |
| TI | 0,9 | 4,5 | 4,2 | 4,2 | 1,9 | 1,8 | 1,7 | 7,8 | 7,4 | 7,1 | 42% | 42% | 41% | 5,9% | 6,8% | 7,8% |
| **Mediana** | | **4,9** | **5,0** | **5,1** | **2,0** | **1,9** | **1,9** | **9,7** | **9,3** | **8,8** | **37%** | **36%** | **37%** | **6,5%** | **6,9%** | **7,4%** |

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

## Wycena spółek IT /10.06.2011/

| | | 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 SPOŁKI** | | | | | | | | | | | | | | | | |
| AB | 24,5 | 7,9 | 6,5 | 6,7 | 0,2 | 0,2 | 0,1 | 10,8 | 7,8 | 8,8 | 2% | 2% | 2% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| ACTION | 20,1 | 8,6 | 7,7 | 6,8 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 13,1 | 10,7 | 9,3 | 2% | 2% | 2% | 4,0% | 2,8% | 3,7% |
| ASBIS | 3,2 | 7,5 | 5,2 | 4,0 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 69,0 | 8,2 | 5,1 | 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 | 80,0 | 8,6 | 6,2 | 5,2 | 0,7 | 0,7 | 0,6 | 14,8 | 14,8 | 12,6 | 8% | 11% | 11% | 0,0% | 0,0% | 2,4% |
| KOMPUTRONIK | 8,0 | 7,8 | 5,5 | 4,4 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 20,9 | 11,2 | 7,5 | 2% | 2% | 2% | 0,0% | 0,0% | 1,8% |
| SYGNITY | 26,7 | - | 8,4 | 6,2 | 0,6 | 0,6 | 0,5 | - | 67,4 | 14,6 | - | 7% | 8% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| **Mediana** | | **7,8** | **6,2** | **5,7** | **0,2** | **0,2** | **0,2** | **14,0** | **10,7** | **9,3** | **2%** | **2%** | **2%** | **0,0%** | **0,0%** | **1,8%** |
| **ZAGRANICZNE SPOŁKI** | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Accenture | 55,5 | 10,4 | 10,1 | 9,2 | 1,6 | 1,4 | 1,3 | 21,1 | 17,3 | 15,3 | 16% | 14% | 14% | 1,8% | 1,4% | 1,7% |
| Atos Origin | 37,5 | 5,3 | 4,2 | 3,3 | 0,6 | 0,4 | 0,3 | 13,8 | 11,6 | 9,3 | 10% | 10% | 10% | 0,4% | 1,5% | 1,7% |
| CapGemini | 37,3 | 6,7 | 5,5 | 4,9 | 0,6 | 0,5 | 0,5 | 17,7 | 14,7 | 12,5 | 9% | 9% | 10% | 2,4% | 2,9% | 3,2% |
| IBM | 163,2 | 9,3 | 8,4 | 8,0 | 2,2 | 2,1 | 2,0 | 14,3 | 12,4 | 11,2 | 24% | 25% | 25% | 1,5% | 1,6% | 1,8% |
| 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 | 6,9 | 6,5 | 6,0 | 0,6 | 0,6 | 0,6 | 10,5 | 9,6 | 8,7 | 9% | 9% | 10% | 3,1% | 3,7% | 4,3% |
| Microsoft | 23,7 | 6,2 | 5,3 | 5,1 | 2,6 | 2,3 | 2,2 | 11,5 | 9,3 | 8,6 | 42% | 44% | 43% | 2,2% | 2,6% | 2,7% |
| Oracle | 31,2 | 12,3 | 9,2 | 8,3 | 5,7 | 4,3 | 4,0 | 19,3 | 14,3 | 13,1 | 47% | 47% | 48% | 0,6% | 0,6% | 0,6% |
| SAP | 41,7 | 12,8 | 10,7 | 9,6 | 4,2 | 3,7 | 3,4 | 19,1 | 15,5 | 13,8 | 33% | 35% | 36% | 1,4% | 1,7% | 1,9% |
| TietoEnator | 11,2 | 5,3 | 4,6 | 4,2 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 9,6 | 9,3 | 8,3 | 10% | 11% | 11% | 4,7% | 6,2% | 6,5% |
| **Mediana** | | **7,4** | **7,2** | **6,7** | **1,3** | **1,2** | **1,1** | **14,0** | **12,0** | **11,0** | **14%** | **13%** | **13%** | **2,0%** | **2,2%** | **2,3%** |

## Wycena spółek mediowych /10.06.2011/

| | | 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 SPOŁKI** | | | | | | | | | | | | | | | | |
| AGORA | 20,5 | 5,9 | 5,0 | 4,2 | 0,9 | 0,7 | 0,6 | 14,5 | 15,3 | 12,2 | 15% | 15% | 15% | 2,4% | 3,2% | 3,3% |
| CYFROWY POLSAT | 16,4 | 10,7 | 9,6 | 8,8 | 2,9 | 2,8 | 2,7 | 17,0 | 15,3 | 15,1 | 27% | 29% | 30% | 3,5% | 4,1% | 4,3% |
| TVN | 17,1 | 13,6 | 10,7 | 8,5 | 3,3 | 2,9 | 2,6 | - | 20,8 | 14,8 | 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 | 12,1 | 10,2 | 8,6 | 9% | 10% | 11% | 6,5% | 7,8% | 9,0% |
| Axel Springer | 35,1 | 2,2 | 2,0 | 1,8 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 3,8 | 3,9 | 3,5 | 18% | 18% | 19% | 13,4% | 14,5% | 15,4% |
| Daily Mail | 4,3 | 6,9 | 6,7 | 6,4 | 1,3 | 1,3 | 1,2 | 9,2 | 8,4 | 7,7 | 19% | 19% | 19% | 3,5% | 3,9% | 4,2% |
| Gruppo Editorial | 2,0 | 6,6 | 5,9 | 5,2 | 1,1 | 1,1 | 1,1 | 15,5 | 12,7 | 10,7 | 17% | 18% | 20% | 3,7% | 4,9% | 5,8% |
| Mcclatchy | 2,3 | 5,6 | 6,4 | 7,2 | 1,5 | 1,6 | 1,7 | 3,7 | 7,0 | 10,6 | 27% | 26% | 23% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Naspers | 393,3 | 23,9 | 21,0 | 17,4 | 5,7 | 5,0 | 4,4 | 28,1 | 21,7 | 17,5 | 24% | 24% | 25% | 0,6% | 0,8% | 1,0% |
| New York Times | 7,9 | 4,4 | 4,9 | 4,7 | 0,7 | 0,7 | 0,7 | 11,4 | 15,7 | 11,7 | 16% | 14% | 15% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Promotora de Inform | 1,5 | 6,9 | 6,6 | 5,7 | 1,4 | 1,5 | 1,4 | 4,0 | 8,1 | 4,9 | 20% | 22% | 24% | 0,0% | 0,0% | 0,2% |
| SPIR Comm | 37,5 | 9,6 | 6,5 | 4,9 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | - | 28,9 | 15,2 | 4% | 6% | 8% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Trinity Mirror | 0,4 | 1,7 | 1,9 | 1,9 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 1,6 | 1,8 | 1,8 | 20% | 18% | 18% | 1,4% | 1,2% | 4,4% |
| **Mediana** | | **6,7** | **6,4** | **5,5** | **0,9** | **0,9** | **0,9** | **9,2** | **9,3** | **9,6** | **18%** | **18%** | **19%** | **1,0%** | **1,0%** | **2,6%** |
| **TV** | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Antena 3 Televis | 5,3 | 8,2 | 7,1 | 6,4 | 1,6 | 1,5 | 1,4 | 10,4 | 8,8 | 7,9 | 20% | 21% | 23% | 7,5% | 9,1% | 10,2% |
| CETV | 340,6 | 22,5 | 14,4 | 10,5 | 3,3 | 2,9 | 2,6 | - | - | - | 15% | 20% | 25% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Gestevision Telecinco | 5,8 | 9,0 | 6,3 | 5,1 | 2,3 | 1,6 | 1,5 | 9,7 | 9,5 | 7,8 | 26% | 26% | 30% | 6,4% | 9,4% | 11,9% |
| ITV PLC | 0,7 | 6,9 | 5,8 | 5,3 | 1,4 | 1,4 | 1,3 | 12,2 | 9,1 | 7,9 | 20% | 24% | 25% | 0,6% | 3,5% | 4,7% |
| M6-Metropole Tel | 15,6 | 5,4 | 5,2 | 5,1 | 1,2 | 1,1 | 1,1 | 13,1 | 12,2 | 11,7 | 21% | 22% | 21% | 6,0% | 6,7% | 7,0% |
| Mediaset SPA | 3,5 | 5,8 | 3,7 | 3,4 | 1,3 | 1,2 | 1,2 | 9,3 | 9,1 | 8,0 | 23% | 33% | 34% | 9,4% | 10,3% | 11,1% |
| RTL Group | 68,1 | 8,3 | 7,5 | 7,1 | 1,8 | 1,7 | 1,7 | 16,2 | 13,9 | 13,0 | 22% | 23% | 23% | 6,6% | 6,3% | 6,5% |
| TF1-TV Francaise | 12,2 | 8,5 | 6,6 | 5,9 | 1,0 | 1,0 | 1,0 | 19,8 | 12,6 | 11,0 | 12% | 15% | 17% | 3,8% | 5,5% | 6,1% |
| **Mediana** | | **8,2** | **6,4** | **5,6** | **1,5** | **1,4** | **1,4** | **12,2** | **9,5** | **8,0** | **21%** | **22%** | **24%** | **6,2%** | **6,5%** | **6,8%** |
| **PAY TV** | | | | | | | | | | | | | | | | |
| BSkyB PLC | 8,3 | 13,6 | 11,5 | 10,0 | 2,7 | 2,5 | 2,3 | 27,3 | 20,8 | 17,3 | 20% | 22% | 23% | 2,3% | 2,5% | 2,9% |
| Canal Plus | 5,1 | 4,3 | 4,2 | 4,2 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 16,0 | 15,1 | 14,6 | 5% | 5% | 5% | 5,3% | 5,7% | 5,7% |
| Cogeco | 43,7 | 6,0 | 5,5 | 5,2 | 2,4 | 2,2 | 2,1 | 17,9 | 15,0 | 12,9 | 39% | 40% | 40% | 1,3% | 1,6% | 2,0% |
| Comcast | 23,9 | 6,4 | 5,3 | 5,1 | 2,5 | 1,7 | 1,6 | 19,0 | 15,7 | 13,4 | 39% | 32% | 31% | 1,6% | 1,9% | 1,9% |
| Liberty Global | 41,8 | 8,1 | 7,2 | 6,7 | 3,6 | 3,3 | 3,1 | - | 33,4 | 18,1 | 45% | 46% | 46% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Multimedia | 9,4 | 7,0 | 6,7 | 6,5 | 3,6 | 3,5 | 3,4 | 13,8 | 13,3 | 11,4 | 51% | 52% | 52% | - | - | - |
| Shaw Communications | 20,9 | 7,5 | 6,4 | 6,0 | 3,4 | 2,7 | 2,5 | 16,1 | 14,7 | 13,0 | 46% | 42% | 41% | 4,2% | 4,4% | 4,5% |
| **Mediana** | | **7,0** | **6,4** | **6,0** | **2,7** | **2,5** | **2,3** | **17,0** | **15,1** | **13,4** | **39%** | **40%** | **40%** | **1,9%** | **2,2%** | **2,4%** |

## Wycena spółek górniczych /10.06.2011/

| | | 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 SPOŁKI** | | | | | | | | | | | | | | | | |
| KGHM | 188,1 | 5,6 | 4,1 | 6,4 | 2,2 | 1,9 | 2,3 | 8,2 | 6,0 | 10,0 | 39% | 46% | 36% | 1,6% | 10,6% | 5,3% |
| **ZAGRANICZNE SPOŁKI** | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Anglo Amer. | 28,9 | 4,2 | 3,0 | 2,8 | 1,7 | 1,4 | 1,3 | 7,3 | 4,7 | 4,2 | 40% | 46% | 46% | 1,8% | 3,0% | 3,3% |
| BHP Billiton | 22,8 | 5,3 | 3,5 | 2,9 | 2,5 | 1,9 | 1,7 | 9,7 | 5,5 | 4,7 | 48% | 54% | 57% | 3,8% | 4,1% | 4,5% |
| Freeport-MCMOR | 48,9 | 2,6 | 2,0 | 1,9 | 1,3 | 1,0 | 1,0 | 11,0 | 8,0 | 7,7 | 52% | 53% | 53% | 1,5% | 3,2% | 2,5% |
| Rio Tinto | 41,0 | 3,4 | 2,7 | 2,7 | 1,6 | 1,3 | 1,3 | 5,8 | 4,1 | 4,2 | 46% | 50% | 48% | 2,4% | 2,9% | 3,1% |
| Southern Peru | 31,5 | 9,3 | 5,7 | 4,7 | 5,3 | 3,6 | 3,1 | 16,9 | 9,6 | 8,1 | 57% | 63% | 65% | 5,1% | 7,1% | 9,1% |
| **Mediana** | | **4,2** | **3,0** | **2,8** | **1,7** | **1,4** | **1,3** | **9,7** | **5,5** | **4,7** | **48%** | **53%** | **53%** | **2,4%** | **3,2%** | **3,3%** |

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

## Wycena spółek budowlanych /10.06.2011/

| | | 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 | 26,8 | 8,2 | 11,8 | 4,9 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 27,9 | 21,9 | 7,8 | 3% | 2% | 4% | 1,9% | 0,9% | 0,9% |
| Mostostal Wa-wa | 32,6 | 3,0 | 5,9 | 3,9 | 0,1 | 0,2 | 0,2 | 10,4 | 18,3 | 10,8 | 5% | 3% | 4% | 5,5% | 1,7% | 1,6% |
| PBG | 150,5 | 9,3 | 7,0 | 7,1 | 1,1 | 0,9 | 0,9 | 9,6 | 10,9 | 11,2 | 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 | 10,3 | 7,3 | 6,8 | 6,2 | 0,4 | 0,4 | 0,3 | 16,5 | 12,8 | 11,8 | 6% | 5% | 5% | 2,9% | 0,0% | 0,0% |
| Trakcja Polska | 3,0 | 4,8 | 6,5 | 5,7 | 0,5 | 0,5 | 0,4 | 14,5 | 9,5 | 8,7 | 11% | 8% | 7% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Ulma Construccion | 83,3 | 6,2 | 4,3 | 4,5 | 3,0 | 2,1 | 2,1 | 42,8 | 12,8 | 13,8 | 48% | 50% | 46% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Unibep | 6,8 | 6,8 | 9,2 | 5,4 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 10,1 | 11,8 | 5,6 | 5% | 4% | 7% | 1,5% | 0,0% | 0,0% |
| **Mediana** | | **6,7** | **6,9** | **6,0** | **0,5** | **0,4** | **0,4** | **14,1** | **12,8** | **11,0** | **8%** | **6%** | **7%** | **1,7%** | **0,5%** | **0,5%** |
| **ZAGRANICZNE SPÓŁKI** | | | | | | | | | | | | | | | | |
| AMEC | 11,0 | 10,8 | 9,4 | 8,3 | 1,0 | 0,9 | 0,8 | 18,6 | 16,0 | 14,0 | 9% | 10% | 10% | 1,8% | 2,3% | 2,6% |
| BILFINGER | 64,1 | 9,9 | 9,5 | 8,9 | 0,6 | 0,6 | 0,6 | 11,5 | 9,9 | 11,8 | 6% | 6% | 6% | 3,7% | 4,7% | 4,1% |
| EIFFAGE | 44,7 | 9,7 | 9,2 | 8,6 | 1,4 | 1,3 | 1,3 | 16,8 | 13,4 | 11,3 | 14% | 14% | 15% | 2,7% | 2,9% | 3,2% |
| HOCHTIEF | 59,8 | 4,8 | 5,7 | 3,7 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 18,0 | 21,4 | 11,9 | 6% | 5% | 7% | 2,8% | 3,4% | 4,2% |
| NCC | 140,0 | 7,1 | 6,3 | 5,4 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 12,4 | 11,0 | 8,9 | 5% | 5% | 5% | 4,5% | 6,9% | 7,6% |
| SKANSKA | 109,6 | 6,0 | 4,3 | 6,2 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 12,9 | 12,8 | 12,3 | 5% | 8% | 5% | 5,3% | 5,6% | 5,8% |
| STRABAG | 21,3 | 3,8 | 3,8 | 3,7 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 13,9 | 13,7 | 13,5 | 5% | 5% | 5% | 2,4% | 2,5% | 2,6% |
| **Mediana** | | **7,1** | **6,3** | **6,2** | **0,3** | **0,3** | **0,3** | **13,9** | **13,4** | **11,9** | **6%** | **6%** | **6%** | **2,8%** | **3,4%** | **4,1%** |

## Wycena spółek deweloperskich /10.06.2011/

| | | 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 | 10,2 | 29,2 | 10,2 | 0,9 | 0,9 | 0,8 | 15,4 | 20,9 | 6,4 | 45% | 24% | 46% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Dom Development | 50,1 | 20,8 | 13,6 | 7,3 | 1,6 | 1,5 | 1,3 | 30,4 | 14,9 | 9,5 | 12% | 16% | 17% | 1,6% | 0,9% | 4,0% |
| Echo Investment | 5,3 | 23,1 | 10,9 | 7,4 | 1,2 | 1,1 | 0,9 | 15,1 | 11,3 | 5,4 | 40% | 92% | 113% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| GTC | 18,5 | 20,3 | 10,8 | 8,5 | 1,0 | 0,9 | 0,8 | 24,6 | 9,3 | 5,8 | 66% | 127% | 159% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| J.W. Construction | 15,1 | 7,2 | 7,5 | 10,6 | 1,8 | 1,3 | 1,2 | 8,9 | 8,5 | 11,1 | 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 | 28,0 | 26,5 | 14,5 | 8,1 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 12,0 | 10,5 | 6,2 | 28% | 26% | 36% | 3,1% | 0,0% | 0,0% |
| Robyg | 2,0 | 18,1 | 16,4 | 4,9 | 0,9 | 1,2 | 1,1 | 16,0 | 14,2 | 5,1 | 17% | 22% | 25% | 0,0% | 2,1% | 2,5% |
| **Mediana** | | **19,2** | **14,0** | **8,3** | **1,1** | **1,1** | **1,0** | **15,3** | **12,8** | **6,3** | **27%** | **25%** | **37%** | **0%** | **0%** | **0%** |
| **ZAGRANICZNE SPÓŁKI** | | | | | | | | | | | | | | | | |
| CA IMMO INTERNATIONAL | 5,6 | - | - | - | 0,5 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| CITYCON | 3,2 | 20,2 | 18,4 | 17,3 | 0,9 | 0,9 | 0,9 | 17,7 | 14,4 | 13,6 | 55% | 57% | 60% | 4,1% | 4,3% | 4,5% |
| CORIO | 46,2 | 20,5 | 18,9 | 17,3 | 1,0 | 1,0 | 1,0 | 16,2 | 15,3 | 14,4 | 78% | 81% | 80% | 5,7% | 5,9% | 6,1% |
| DEUTSCHE EUROSHOP | 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 | 21,8 | 21,7 | 21,2 | 1,2 | 1,0 | 0,9 | 24,3 | 23,4 | 22,9 | 80% | 78% | 77% | 3,3% | 3,5% | 3,6% |
| KLEPIERRE | 28,8 | 18,2 | 17,7 | 17,0 | 1,4 | 1,2 | 1,1 | 18,5 | 19,0 | 18,0 | 84% | 84% | 84% | 4,3% | 4,7% | 4,9% |
| SPARKASSEN IMMO | 4,8 | 20,3 | 18,0 | 16,2 | 0,6 | 0,7 | 0,6 | 65,2 | 13,8 | 8,7 | 47% | 50% | 53% | 0,0% | 4,9% | 5,9% |
| UNIBAIL-RODAMCO | 152,9 | 20,7 | 20,2 | 19,5 | 1,1 | 1,3 | 1,1 | 17,0 | 17,3 | 16,5 | 84% | 86% | 86% | 5,3% | 5,3% | 5,4% |
| **Mediana** | | **20,5** | **18,4** | **17,3** | **1,1** | **1,0** | **1,0** | **18,5** | **17,3** | **16,5** | **80%** | **81%** | **80%** | **4,1%** | **4,7%** | **4,9%** |

## Wycena spółek sektora elektromaszynowego /10.06.2011/

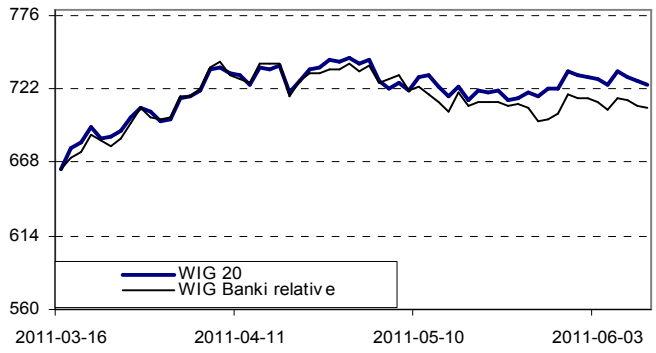
| | | EV/EBITDA | | | EV/S | | | P/E | | | marża EBITDA | | | D/Y | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Cena | 2010 | 2011 | 2012 | 2010 | 2011 | 2012 | 2010 | 2011 | 2012 | 2010 | 2011 | 2012 | 2010 | 2011 | 2012 |
| **POLSKIE SPÓŁKI** | | | | | | | | | | | | | | | | |
| FAMUR | 3,8 | 14,0 | 7,5 | 6,7 | 2,2 | 1,8 | 1,6 | 22,9 | 17,2 | 12,1 | 16% | 24% | 24% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| KOPEX | 22,3 | 11,7 | 8,4 | 6,5 | 0,9 | 0,9 | 0,9 | 49,8 | 15,5 | 11,4 | 8% | 10% | 14% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| **Mediana** | | **12,9** | **7,9** | **6,6** | **1,6** | **1,3** | **1,3** | **36,4** | **16,4** | **11,7** | **12%** | **17%** | **19%** | **0,0%** | **0,0%** | **0,0%** |
| **ZAGRANICZNE SPÓŁKI** | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Atlas Copco | 155,2 | 12,1 | 9,9 | 8,7 | 2,9 | 2,5 | 2,2 | 19,0 | 15,1 | 13,2 | 24% | 25% | 26% | 2,8% | 3,1% | 3,5% |
| Bucyrus | 91,7 | 12,9 | 9,8 | 8,4 | 2,4 | 1,9 | 1,7 | 23,3 | 16,7 | 13,6 | 19% | 20% | 20% | 0,1% | 0,1% | 0,1% |
| Emeco | 1,1 | 5,4 | 4,4 | 4,0 | 2,2 | 2,0 | 1,8 | 16,9 | 11,3 | 9,4 | 41% | 46% | 46% | 1,3% | 6,7% | 4,8% |
| Industrea | 1,4 | - | - | - | - | - | - | 9,6 | 9,4 | 7,8 | - | - | - | 2,5% | 2,5% | 3,4% |
| Joy Global | 87,5 | 12,1 | 9,4 | 8,0 | 2,6 | 2,1 | 1,8 | 20,9 | 16,2 | 13,5 | 21% | 22% | 23% | 0,8% | 0,8% | 0,9% |
| Sandvik | 109,4 | 10,2 | 8,3 | 7,1 | 1,9 | 1,7 | 1,5 | 19,7 | 13,9 | 11,2 | 19% | 20% | 21% | 2,5% | 3,5% | 4,2% |
| **Mediana** | | **12,1** | **9,4** | **8,0** | **2,4** | **2,0** | **1,8** | **19,3** | **14,5** | **12,2** | **21%** | **22%** | **23%** | **1,9%** | **2,8%** | **3,5%** |

## Wycena spółek sektora papierniczego /10.06.2011/

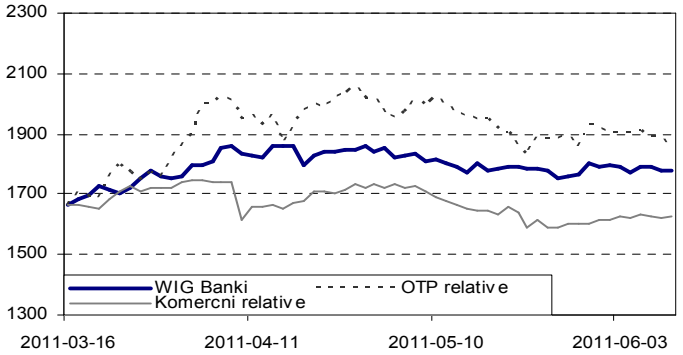
| | | EV/EBITDA | | | EV/S | | | P/E | | | marża EBITDA | | | D/Y | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | Cena | 2010 | 2011 | 2012 | 2010 | 2011 | 2012 | 2010 | 2011 | 2012 | 2010 | 2011 | 2012 | 2010 | 2011 | 2012 |
| **POLSKIE SPÓŁKI** | | | | | | | | | | | | | | | | |
| MONDI | 86,0 | 9,8 | 7,4 | 7,9 | 2,1 | 1,7 | 1,7 | 17,3 | 10,7 | 11,2 | 22% | 23% | 22% | 0,0% | 0,0% | 9,3% |
| **ZAGRANICZNE SPÓŁKI** | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Billerund | 64,3 | 4,5 | 4,2 | 4,6 | 0,8 | 0,8 | 0,8 | 9,6 | 8,8 | 10,1 | 18% | 18% | 16% | 4,3% | 5,6% | 5,7% |
| Holmen | 213,4 | 9,5 | 7,1 | 6,9 | 1,4 | 1,3 | 1,2 | 24,5 | 13,4 | 13,0 | 15% | 18% | 18% | 3,3% | 4,7% | 4,7% |
| INTL Paper | 28,3 | 5,9 | 5,3 | 4,9 | 0,8 | 0,7 | 0,7 | 14,0 | 10,1 | 8,6 | 13% | 14% | 15% | 1,4% | 3,4% | 3,8% |
| M-Real | 2,8 | 5,6 | 4,9 | 4,6 | 0,7 | 0,6 | 0,6 | 13,4 | 8,1 | 6,9 | 12% | 13% | 13% | 0,6% | 1,4% | 2,3% |
| Norske Skog | 9,0 | 8,8 | 4,7 | 4,2 | 0,6 | 0,5 | 0,5 | - | - | 48,6 | 7% | 11% | 12% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Portucel EMP. | 2,3 | 6,2 | 5,6 | 5,6 | 1,8 | 1,6 | 1,6 | 9,7 | 7,8 | 7,9 | 28% | 29% | 29% | 6,9% | 6,1% | 6,8% |
| Stora Enso | 7,6 | 6,5 | 5,5 | 5,3 | 0,8 | 0,8 | 0,7 | 10,3 | 8,7 | 8,3 | 13% | 14% | 14% | 3,3% | 3,7% | 3,9% |
| Svenska | 92,9 | 6,5 | 6,0 | 5,6 | 1,0 | 0,9 | 0,9 | 10,5 | 9,1 | 8,4 | 15% | 15% | 16% | 4,3% | 4,7% | 5,0% |
| UPM-Kymmene | 12,1 | 6,7 | 5,4 | 5,0 | 1,1 | 1,0 | 0,9 | 12,7 | 8,9 | 8,2 | 16% | 18% | 19% | 3,9% | 4,8% | 5,0% |
| **Mediana** | | **6,5** | **5,4** | **5,0** | **0,8** | **0,8** | **0,8** | **11,6** | **8,8** | **8,4** | **15%** | **15%** | **16%** | **3,3%** | **4,7%** | **4,7%** |

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

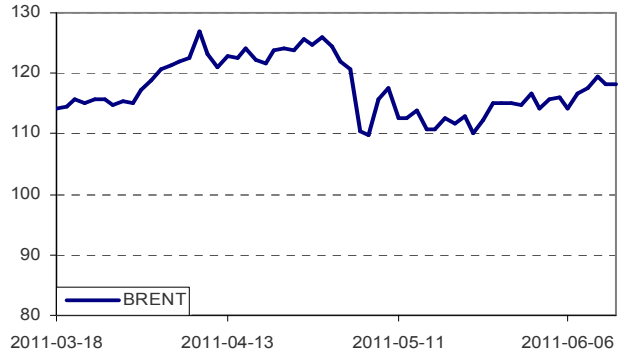
**Indeks WIG Banki na tle WIG 20 (EUR)**



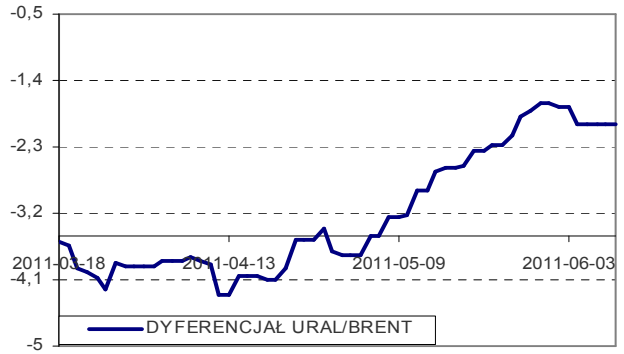

**Relatywne zmiany OTP i Komercni wobec indeksu WIG Banki (EUR)**



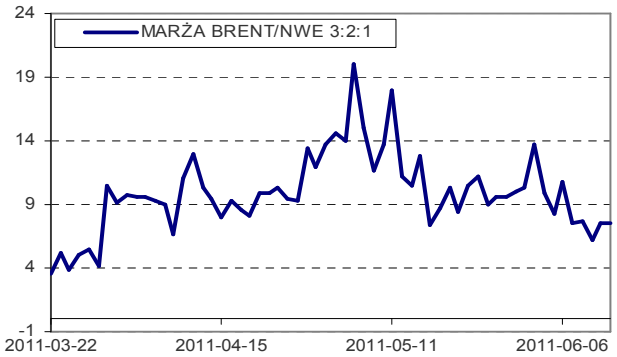

**BRENT (USD/brk)**



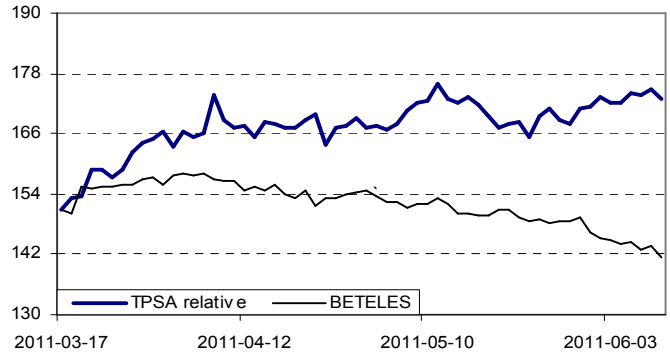

**Dyferencjał URAL/BRENT (USD)**



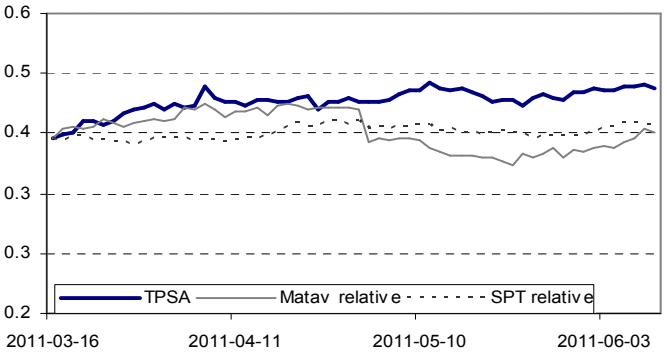

**Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)**




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

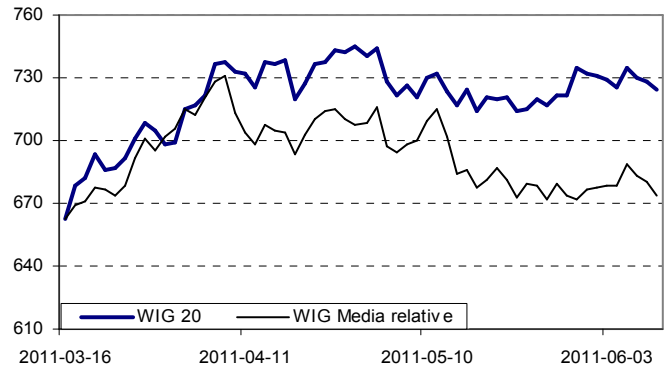



**Notowania operatorów narodowych: TPSA, węgierskiego Magyar Telecom i czeskiego SPT (EUR)**

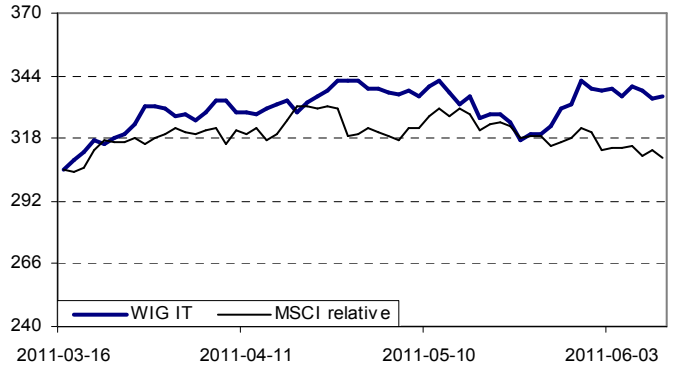



*Źródło: Bloomberg*

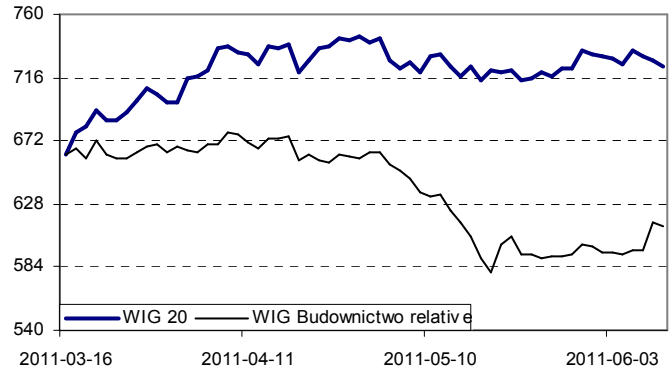
**Indeks WIG Media na tle WIG 20 (EUR)**



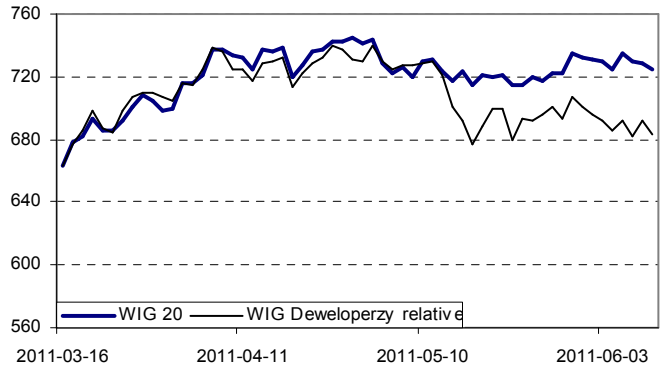

**Indeks WIG IT na tle MSCI**



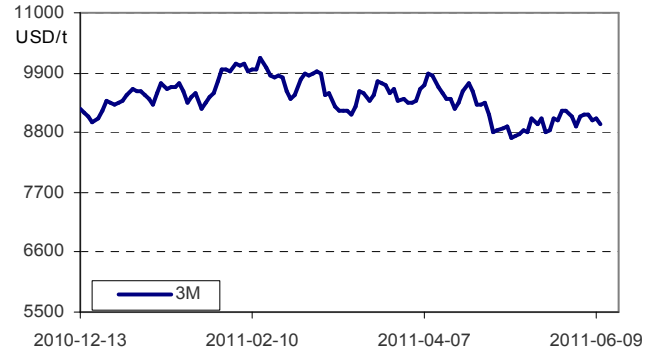

**Indeks WIG Budownictwo na tle WIG 20 (EUR)**



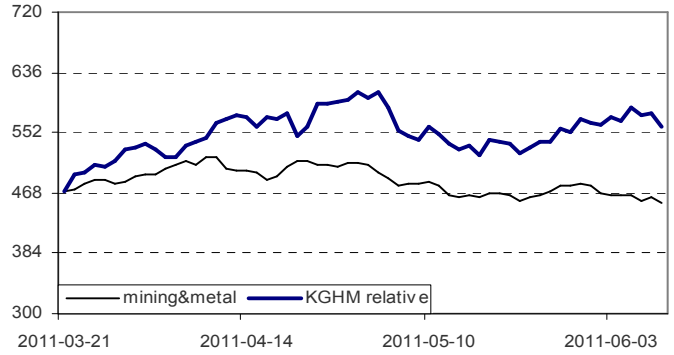

**Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG 20 (EUR)**




**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 Zybała 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 Onyszczuk tel. (+48 22) 697 49 63
emil.onyszczuk@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 Rożmiej tel. (+48 22) 697 48 64
michal.rozmiej@dibre.com.pl

Jakub Słotkowicz tel. (+48 22) 697 48 64
jakub.slotkowicz@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, Mondi, 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, Mondi, 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, Mondi, 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.*