

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	12 076,1	+1,03%	FTSE 100	5 803,1	+0,51%	Miedź (LME)	9 169,0	+2,88%
S&P 500	1 287,9	+1,26%	WIG20	2 879,1	+0,72%	Ropa (Brent)	119,5	+1,04%
NASDAQ	2 678,7	+1,48%	BUX	23 146,3	+0,62%	USD/PLN	2,72	-0,17%
DAX	7 204,8	+1,69%	PX	1 225,3	-0,10%	EUR/PLN	3,93	+0,02%
CAC 40	3 864,6	+1,50%	PLBonds 10	5,88	+0,24%	EUR/USD	1,44	+0,19%

Informacje ze spółek i sektorów

Banki

Moody's podniósł perspektywę polskich banków do stabilnej z negatywnej

Agencja Ratingowa Moody's podniosła perspektywę ratingu z negatywnej do stabilnej dla sektora bankowego w Polsce, Rosji, Turcji, Czechach, Azerbejdżanu i Uzbekistanu, zaliczając wszystkie te państwa do grona lepiej radzących sobie na tle regionu. Zgodnie z raportem Moody's solidna akcja kredytowa i osiągnięte wyniki banków będą wspierane w przypadku niektórych krajów, zwłaszcza Turcji i Polski, przez odreagowanie całej gospodarki, a w przypadku innych krajów przez eksport. Sprzyjające otoczenie gospodarcze będzie stabilizować jakość aktywów banków, dobrą zyskowność i odpowiednią płynność oraz kapitalizację. (I. Rokicka)

PKO BP

Kupuj – z dn. 23.05.11
Cena docelowa: 49,0 PLN**PKO BP sprzedało 541 mln PLN detalicznych kredytów z utartą wartością**

Firma windykacyjna Kruk poinformowała, że 14 czerwca podpisała umowę z PKO BP dotyczącą nabycia portfela wierzytelności detalicznych o wartości nominalnej 541 mln PLN. Wierzytelności detaliczne objęte umową powstały w stosunku do osób fizycznych m.in. z tytułu: sald debetowych, kredytów gotówkowych, kredytów odnawialnych, pożyczki gotówkowej, kredytów mieszkaniowych. Spółka nie podała ceny nabycia. **Wartość sprzedanego przez PKO BP portfela wierzytelności stanowiła 5% kredytów z utratą wartości w banku na koniec 1Q 2011. Zwracamy uwagę, że PKO BP informowało, że w wynikach za 1Q 2011 dorezerwowało portfel kredytów nieregularnych, który miał być sprzedany. W konsekwencji, uważamy, że wpływ powyższej transakcji na rachunek wyników banku za 2Q 2011 będzie ograniczony.** (I. Rokicka)

Lotos

Sprzedaj – z dn. 18.01.11
Cena docelowa: 28,40 PLN**Premier o prywatyzacji**

Premier Donald Tusk poinformował, że grupa inwestorów, który złożyli oferty na Lotos jest liczna i są to propozycje poważne. Jednocześnie zaznaczył, że decyzja o wyborze ewentualnego przyszłego właściciela rafinerii nie zapadnie szybko. Według nieoficjalnych doniesień wśród złożonych tylko 2 oferty spełniają wszystkie wstępne warunki ogłoszone przez MSP i są to aplikacje TNK-BP oraz jednego z koncernów chińskich. **Podtrzymujemy naszą opinię, że ze względów politycznych do prywatyzacji Lotosu nie dojdzie. Przypominamy ostatnie doniesienia dotyczące możliwości sprzedaży przez BP udziałów w TNK-BP do Rosneftu i konflikt akcjonariuszy tej firmy, co znacząco komplikuje wybór tej oferty która była traktowana jako faworyt procesu prywatyzacji.** (K. Kliszcz)

TPSA

Trzymaj – z dn. 05.04.11
Cena docelowa: 17,60 PLN**Co najmniej 18 miesięcy oczekiwania na werdykt**

Sąd Arbitrażowy w Wiedniu przedstawił harmonogram przesłuchań związany ze sporem PTSA i DPTG. Mają one potrwać 18 miesięcy, w czasie których spółki powinny przedstawić niezbędne dokumenty i analizy. **To bardzo długi okres, TPSA zapewne liczy, że skłoni to DPTG do zawarcia ugody wcześniej. W wycenie akcji TP uwzględniamy utratę przez TP 2 mld PLN na rzecz DPTG. Ugoda może tą kwotę zmniejszyć, co będzie miało pozytywny wpływ na wycenę. Przy obecnej cenie akcje TP oferują 8% DY przy medianie dla europejskich telekomów na poziomie 8,5%. Wyższe DY płacą m.in. France Telecom, Telefonica, Belgacom, a także Telekom Austria, Magyar Telecom i czeska Telefonica.** (M. Marczak)

Sygnity

Rekomendacja utajniona
do dnia 15.06.11 *****Strategiczny partner z Azji?**

Prezes Biedrzycki w wywiadzie prasowym wyjawiał, że spółka, z którą Sygnity rozmawia o strategicznym partnerstwie w obszarze integracji infrastruktury pochodzi z Azji. **Podtrzymujemy opinię, że samo podpisanie porozumienia o strategicznym partnerstwie nie zmienia w sposób znaczący perspektyw Sygnity. W przeszłości również podpisywane były przez spółkę porozumienia o współpracy z globalnymi graczami jednak nie przekładało się to na**

istotny wzrost zamówień. Dlatego też naszym zdaniem należy poczekać na pierwsze efekty ewentualnego porozumienia, czyli wspólnie realizowane projekty. (P.Grzybowski)

Boryszew

Akumuluj – z dn. 07.04.11
Cena docelowa: 1,2 PLN

Emisja G na spłatę długu lub potencjalne przejęcia

Według zatwierdzonego przez KNF prospektu emisyjnego akcji serii G Spółka z emisji planuje spłatę 112 mln PLN zadłużenia, lub jeśli przeznaczyć środki na zagraniczne przejęcia w branży motoryzacyjnej. Zgodnie z harmonogramem oferty zapisy na akcje serii G będą przyjmowane od 16 czerwca do 1 lipca, prawa poboru będą przedmiotem handlu między 16 czerwca, a 28 czerwca. **Wcześniej Spółka informowała, że środki z emisji akcji serii G zamierza przeznaczyć na przejęcia spółek z branży automotive. Spółka ze względu na dużą ilość rozpatrywanych ofert nabycia aktywów zdecydowała się na informowanie jedynie o wiążących umowach dotyczących zakupu aktywów. (J. Szkopek)**

Grupa Kęty

Trzymaj – z dn. 02.05.11
Cena docelowa: 135,0 PLN

Prezes o wynikach za 2Q11

W wywiadzie udzielonym Gazecie Giełdy Parkiet Prezes Mańko zaznaczył, że w 2Q11 spodziewa się lepszych wyników sprzedaży i operacyjnych niż w pierwszych trzech miesiącach bieżącego roku. Prezes nadal nie spostrzega ożywienia w branży, jego zdanie zwymyka to efekt zleceń pozyskiwanych w związku z inwestycjami Euro 2012 (teraz nastąpiło jednak wyhamowanie). Dostrzegalna jest również duża konkurencja w segmencie systemów aluminiowych, gdzie firma ma ograniczone możliwości przenoszenia kosztów na odbiorców. Zarząd podtrzymuje swoje prognozy na 2011 rok. **W 2Q11 prawdopodobnie wyniki sprzedaży i operacyjne będą wyższe w porównaniu do analogicznego okresu roku ubiegłego. Pamiętać należy, że podwyżki cenników w SSA i SWW nastąpiły dopiero w 3Q10. Nie spodziewamy się, jednak tak dynamicznych wzrostów jak miało to miejsce w 1Q11, gdzie widoczny był efekt pogodowy (łagodniejsza niż w 2010 roku zima). (J. Szkopek)**

Astarta

Sprzedaj – z dn. 18.01.11
Cena docelowa: 63,6 PLN

Kernel

Akumuluj – z dn. 28.02.11
Cena docelowa: 87,8 PLN

Ziemia będzie droższa, dzierżawa również?

Gazeta Giełdy Parkiet podała, że na Ukrainie planuje się podwyższyć minimalną cenę za wykup dzierżawionych gruntów o 73% - hektar będzie kosztował minimum 19,5 tys. UAH (6,6 tys. PLN, 1,77 tys. EUR). Według Gazety wzrośnie również opłata za użytkowanie ziemi (obecnie według Gazety 3% minimalnej wartości gruntu). **Wcześniej Zarząd Astarty, że po zniesieniu moratorium będzie wykupywał ziemię po 1000 EUR za hektar. Pamiętać należy, że obecnie rynek nie uwzględnia potencjalnych wydatków związanych z wykupem gruntów, które pozwoliłyby Spółkom utrzymać bieżącą działalność operacyjną. Zakładając, że Spółki przejmowałyby ziemię po nowej cenie minimalnej, to wydatki na zakup gruntów wyniosłyby w przypadku Astarty 66,6% bieżącej kapitalizacji, Kernela 8% kapitalizacji (17,7% po uwzględnieniu gruntów przejmowanego Ukrroś). (J. Szkopek)**

Budimex

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

Wybór oferty za 158,4 mln PLN

Oferta firm Budimex i Ferroviał została wybrana jako najkorzystniejsza w przetargu na budowę budynków szpitala wojewódzkiego we Wrocławiu. Wartość oferty to 158,4 mln PLN (3,3% prognozowanych przychodów Budimexu na rok 2011). Termin realizacji prac to 30 miesięcy. Oferty złożyło 5 firm. **Wiadomość lekko pozytywna. (M. Stokłosa)**

PBG

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

Aneks przedłużający czas na realizację Stadionu Narodowego

Konsorcjum firm PBG, Hydrobudowa, Alpine Bau podpisało aneks z NCS w sprawie budowy Stadionu Narodowego. Na mocy aneksu, termin zakończenia prac został wyznaczony na 29 listopada 2011 roku. Umowa przewiduje kary umowne za nieterminowe zrealizowanie któregośkolwiek z dodatkowych celów kluczowych (nie opisanych w komunikacie): 10 tys. / dzień do 5 dni opóźnień, 100 tys. / dzień za 6-ty i każdy następny dzień opóźnienia. Kara umowna w przypadku odstąpienia wykonawcy od realizacji prac została ustalona na poziomie 20% wartości kontraktu netto. Funkcję lidera konsorcjum przejęła Hydrobudowa. Odpowiedzialność przed inwestorem nadal ponoszona będzie solidarnie przez wszystkich członków konsorcjum. **Wiadomość zgodna z wcześniejszymi zapowiedziami premiera Tuska. (M.Stokłosa)**

Unibep

Kupuj - z dn. 20.05.11
Cena docelowa: 9,78 PLN

Kontrakt za 27,4 mln PLN oraz za 7,8 mln PLN

Unibep podpisał dwa kontrakty, łącznie za kwotę 34,8 mln PLN (4,5% prognozowanych przychodów spółki na rok 2011). Pierwsza z umów, za 27,4 mln PLN, dotyczy zaprojektowania i budowy pierwszego etapu osiedla w Warszawie, przy ul. Nocznickiego (7200 PUM, inwestor: TK Polska). Termin realizacji to 16 miesięcy. Druga umowa za 15,6 mln NOK (7,8 mln PLN), dotyczy budowy budynku mieszkaniowego w Trondheim w Norwegii. **Wiadomość pozytywna. (M. Stokłosa)**

Gant Development**Kredyt na budowę Odra Tower**

Spółka zależna Ganta podpisała umowę kredytową z Bankiem Millennium na kwotę 57,5 mln PLN. Kredyt zostanie przeznaczony na spłatę zobowiązań w BRE (6,2 mln PLN) oraz sfinansowanie do 79% całkowitych kosztów netto budowy inwestycji Odra Tower we Wrocławiu. **Wiadomość pozytywna, w kontekście oceny rynku wiarygodności dewelopera. (M. Stokłosa)**

Polnord

Kupuj - z dn. 07.01.11
Cena docelowa: 43,5 PLN

Likwidacja zbędnej spółki zależnej

Polnord zdecydował o likwidacji spółki zależnej Polnord Łódź I. Likwidacja ma na celu optymalizację kosztową Polnordu. Spółka nie prowadzi działalności deweloperskiej i nie została przeznaczona do prowadzenia ich w przyszłości. Likwidacja nie będzie miała istotnego wpływu na wyniki finansowe. Do końca 2011 roku Polnord chce ograniczyć liczbę spółek celowych o 6 podmiotów. **Wiadomość neutralna. (M. Stokłosa)**

Eurocash

Kupuj - z dn. 04.02.11
Cena docelowa: 37,4 PLN

Uchwała w sprawie dywidendy

ZWZ postanowiło o wypłacie dywidendy z zysku za 2010. Zysk netto za 2010 w kwocie 63,2 mln PLN zostanie podzielony w ten sposób, że osoby będące akcjonariuszami w dniu 1.07.2011 otrzymają dywidendę w wysokości 0,37 PLN na akcję. Dywidenda będzie płaćna do 15.07.2011. **Wiadomość zgodna z oczekiwaniami. (G. Borowska)**

Vistula

Trzymaj - z dn. 03.03.10
Cena docelowa: 2,1 PLN

Pod koniec września decyzje w sprawie sposobu restrukturyzacji zadłużenia

Zdaniem prezesa RN jest kilka wariantów restrukturyzacji zadłużenia w spółce. Wszystkie opcje wchodzi w grę, także emisja akcji, rolowanie kredytu. Wcześniej Jerzy Mazgaj mówił, że gdyby doszło do emisji akcji, jej wartość mogłaby wynieść kilkadziesiąt milionów złotych. Obligatariuszy Vistula musi spłacić do końca tego roku, a Fortis Bank do końca lutego 2012. (PAP) **Decyzja o ewentualnej emisji miała zapaść już na przełomie czerwca i lipca, a przez to, że się opóźnia wydaje się, że spółka ma coraz mniej czasu na jej przeprowadzenie. Około 50 mln PLN z obligacji musi być spłacone/zrolowane w 4Q 2011, natomiast w styczniu spółka musi spłacić około 60 mln PLN kredytów. (G. Borowska)**

Pozostałe wiadomości ze spółek**Alma Market**

Leasing zwrotny i plany wprowadzenia Krakowskiego Kredensu na GPW. Spółka rozmawia z potencjalnymi inwestorami w sprawie leasingu zwrotnego kilku nieruchomości. Zakłada, że do transakcji może dojść jeszcze w 2011. Podtrzymuje, że w 2011 dynamika wzrostu przychodów może być dwucyfrowa, na zysku netto oczekuje zdecydowanej poprawy. Po pięciu miesiącach sprzedaż LFL wzrosła w delikatesach Alma o ok. 10% r/r. Spółka ma też działkę na której będzie budowany biurowiec. O sprzedaży Krakchemii zarząd będzie myślał przy kursie 7 PLN. Krakowski Kredens, zakłada, że zysk netto w 2011 wyniesie około 5,5 mln PLN przy przychodach 77 mln PLN. Spółka przekształca się w spółkę akcyjną, ale na razie decyzja o wprowadzeniu jej na GPW nie zapadła. Do końca wakacji może się coś wyjaśnić w kwestii rozwoju zagranicznego, spółka zamierza otwierać punkty franczyzowe ale nie wyklucza innych opcji.

Drop

WSA odroczył wydanie wyroku w sprawie zaskarżonej przez spółkę decyzji Dyrektora Izby Skarbowej do 27 czerwca.

DSS

Dolnośląskie Surowce Skalne parafowały umowę zakupu za 4 mln USD udziałów w mongolskiej spółce. Umowa sprzedaży może zostać podpisana do końca czerwca 2011 r.

Elstar Oils

Spółka spodziewa się w 2011 r. dwucyfrowego wzrostu przychodów. Spółka spodziewa się wzrostu sprzedaży oraz wyższych cen produktów. Spółka oczekuje poprawy wyniku netto. Przerób rzepaku w tym roku ma wzrosnąć do 350 tys. ton z 320 tys. ton w 2010 roku. W przyszłym roku spółka może już dojść w okolice docelowych mocy, 400 tys. ton.

Enel-Med

Przychody Enel-Medu mogą wzrosnąć w '11 o 21-30 proc., zysk też może być lepszy od prognoz. Centrum Medyczne Enel-Med, którego PDA zadebiutowały we wtorek na warszawskiej giełdzie, może zwiększyć w 2011 roku przychody ze sprzedaży r/r o więcej niż wcześniej szacowane 21 proc. i może to być między 21 a 30 proc. Zysk netto w tym roku też powinien być nieznacznie lepszy niż wcześniej prognozowane 5,7 mln zł.

Kruk

Spółka zal. Kruka podpisała z PKO BP umowę zakupu portfela wierzytelności detalicznych o wartości nominalnej 541,5 mln PLN.

Makolab

Makolab chce wypłacić 3 gr dywidendy na akcję. Proponowanym dniem dywidendy jest 27 czerwca, a dniem jej wypłaty 15 grudnia 2011 roku. Makolab chce wypłacić 3 gr dywidendy na akcję, a nie - jak planował wcześniej - 2 gr. W sumie na dywidendę zostanie przeznaczone 212,2 tys. zł z zysku za 2010 rok, który wyniósł 586,6 tys. zł, WZA w tej sprawie ma odbyć się 27 czerwca.

MCI

MCI Management chce przeznaczać na dywidendę 5 proc. aktywów netto grupy. Polityka dywidendowa MCI Management na lata 2011-2016 zakłada, że zarząd będzie rekomendował WZA przeznaczanie na dywidendę 5 proc. aktywów netto przez kapitałowej na ostatni dzień bilansowy poprzedzający termin zatwierdzenia wypłaty. Spółka zamierza przeznaczać bieżące zyski przede wszystkim na rozwój portfela funduszy aktywów alternatywnych poprzez zasilanie obecnych funduszy i uruchamianie nowych funduszy. Dywidenda zależy będzie od kwoty osiągniętego zysku, sytuacji finansowej, istniejących zobowiązań, możliwości dysponowania kapitałami rezerwowymi oraz oceny perspektyw spółki. MCI Management przyjął m.in. założenie, że wartość będzie stanowić maksymalnie 33 proc. zysku netto.

Midas

Urząd Komunikacji Elektronicznej wydał 13 czerwca 2011 r. decyzję o unieważnieniu w zakresie dotyczącym oceny oferty Polskiej Telefonii Cyfrowej Sp. z o.o. - przetargu na dwie rezerwacje częstotliwości.

MOL

MOL podpisał umowę na kredyt rewolwingowy na 1 mld EUR. Spółka sfinansuje nim kredyt rewolwingowy na 700 mln euro, którego spłata przypada na 23 maja 2012 roku, a także częściowo sfinansuje kredyt na 825 mln euro, którego spłata przypada na 25 lipca 2013 roku.

Mostostal Zabrze

Spółka zal. Mostostalu Zabrze zrealizuje w konsorcjum umowę o wartości prawie 11 mln PLN. Mostostal Zabrze Zakład Montażowo-Produkcyjny "Częstochowa" Sp. z o.o. w Częstochowie zrealizuje prace w ramach przetargu ogłoszonego przez Cemex Polska Sp. z o.o. pt.: Dostawa i montaż konstrukcji stalowych i montaż urządzeń technologicznych dla zadania: Budowa Silosów Klinkieru 2x 125 000 T w Cementowni Chełm. Wartość prac wynosi 10,85 mln PLN netto z czego dla ZMP Częstochowa przypada 50%. Termin wykonania: od 01 sierpnia 2011 r. do 31 grudnia 2012 r.

Multimedia Polska

WZA spółki zdecydowało o umorzeniu 46,9 mln akcji spółki, kupionych w ramach wezwań, za kwotę 442,8 mln PLN.

PGNiG

PGNiG planuje w lipcu otworzyć rozbudowany podziemny magazyn gazu Strachocina.

Protektor

Protektor złożył MSP ofertę wiążącą zakupu spółki Befado. Grupa Protektor, specjalizująca się w produkcji i sprzedaży obuwia ochronnego, militarnego oraz specjalistycznego, złożyła do Ministerstwa Skarbu Państwa wiążącą ofertę zakupu prywatyzowanej spółki obuwniczej Befado. Rozważa m.in. wykorzystanie jej mocy produkcyjnych do poszerzenia oferty oraz stworzenie tam centrum usług wewnętrznych dla grupy. Spółka jest przygotowana, by sfinalizować przejęcie jeszcze w trzecim kwartale tego roku.

TVN

TVN wykupił i umorzył obligacje o wartości nominalnej 5,6 mln PLN. Obligacje stanowią ostatnią część serii obligacji złotych o wartości nominalnej 500 mln zł, wyemitowanych przez spółkę w 2008 r. z terminem wykupu w 2013 r.

ZA Tarnów

Prezes spółki potwierdził, że wyniki II kw. 2011 będą lepsze od wyników II kw. ubiegłego roku.

Transakcje osób powiązanych oraz funduszy**Elzab**

Comp nabył w drodze transakcji pakietowych 2 007 570 akcji po 2,98 PLN, 8 211 958 akcji po 3,4 PLN oraz 13 950 akcji po 1,40 PLN.

Enel-Med

Po zarejestrowaniu akcji serii D i zamianie praw do akcji na akcje Generali OFE będzie posiadał 1.500.000 akcji serii D, co będzie stanowiło, po podwyższeniu KZ 6,36 proc. udziału w kapitale i głosach na WZA.

Magellan

Spółka nabyła w ramach skupu akcji własnych 308 akcji po średniej cenie 42 PLN za akcję.

Midas

Członek RN sprzedał 13 czerwca 44 120 akcji po 2,39 PLN za akcję.

MNI

Andrzej Piechocki nabył 50 tys. akcji po 3,21 PLN za akcję.

TVN

Osoba pełniąca funkcje kierownicze sprzedała 7 czerwca 3 810 akcji po średniej cenie 17,25 PLN za akcję.

Makroekonomia**Spadek deficytu na rachunku obrotów bieżących**

W kwietniu deficyt na rachunku obrotów bieżących obniżył się do 959 mln EUR (z 1376 mln EUR po rewizji miesiąc wcześniej). Rewizja danych na przestrzeni ostatnich miesięcy okazała się marginalna. Zawężenie deficytu jest zgodne z naszymi oczekiwaniami – niemniej jednak trudno spodziewać się, aby była to tendencja trwała zważywszy na egzogeniczny charakter obniżenia

ujemnego salda na rachunku bieżącym (transfery unijne).

Transfery bieżące podniosły się w kwietniu do 585 mln EUR z 280 mln EUR przed miesiącem. Jak już wspomniano nie będzie to tendencja trwała (wpłaty z UE są wola tylne w obrębie miesięcy), zwłaszcza że przyszła rewizja danych dotyczących bilansu płatniczego ma dotyczyć między innymi zmniejszenia transferów prywatnych, które obecnie wydają się przeszacowywane. Na podobnym jak przed miesiącem poziomie uplasowało się saldo dochodów (-1175 wobec -1327 przed miesiącem); bez niespodzianek obyło się również w przypadku salda usług – w tej kategorii również utrzymany został poziom sprzed miesiąca.

Ciekawie przedstawia się jednak saldo na rachunku handlowym, właściwie jego komponenty. Eksport wzrósł w porównaniu do poprzedniego miesiąca i uplasował się na poziomie 11275 mln EUR; tak samo zachował się import plasując się na poziomie 11994 mln EUR. Wzrosty wolumenów eksportu i importu są bardzo nietypowe biorąc pod uwagę sezonowość. Co więcej, dość zagadkowe jest nie-sezonowe (a więc musiały pojawić się inne niż zwykle zamówienia) przyspieszenie eksportu w warunkach istotnego pogorszenia globalnej koniunktury już w kwietniu (dotyczy eksportu); wysoką dynamikę importu przynajmniej częściowo tłumaczy bardzo wysoka sprzedaż detaliczna w kwietniu – nawet po wyłączeniu samochodów, żywności i paliw. Nasze modele oparte na „real-time data” są relatywnie skuteczne; niestety dotyczy to czasem danych publikowanych po rewizji – stąd też nie możemy wykluczyć, że ostateczne dane dot. eksportu i importu będą jednak nieco niższe, co powinno pozostać bez wpływu na saldo. Ono z kolei znajdzie się pod wpływem rewizji danych NBP (już 29 czerwca). Można się spodziewać skokowego wzrostu deficytu na rachunku handlowym z uwagi na dołączenie do danych importowych importu używanych samochodów (być może ostatnie przyspieszenie importu to po części już efekt „testowania” nowej metodologii zbierania danych w tym zakresie).

Deficyt na rachunku obrotów bieżących osiągnie 5-6% PKB w 2011 roku za sprawą pogarszającego się salda wymiany handlowej, coraz większych transferów księgowanych na rachunku kapitałowym (zamiast na bieżącym) a także rewizji salda błędów i opuszczeń (wydaje nam się, że wpływ z tego tytułu wyniesie minimum +1pp. do stosunku deficytu na rachunku bieżącym do PKB). Choć deficyt będzie notował trwałą tendencję wzrostową, wyraźne zmiany obserwujemy także w strukturze jego finansowania – w ciągu czterech miesięcy inwestycje bezpośrednie w Polsce znalazły się na poziomie 5,9 mld EUR, co jest wynikiem rekordowym. Z uwagi na strukturę finansowania, premia za ryzyko kraju, którego deficyt znajduje się na poziomie powyżej 5% PKB, może ujawniać się bardzo powoli (lub wcale...), zaś dostosowanie kursu do nowych poziomów równowagi (wynikających głównie z realnymi przepływami gotówkowymi w ramach importu i eksportu) przebiegać będzie bardzo gradualnie. Niemniej jednak uważamy, że wysoki deficyt będzie przeszkodą dla aprecjacji złotego, którego kurs (EURPLN) będzie utrzymywał się w okolicach 4.

BRE Bank S.A.

(Ernest Pytlarczyk, Marcin Mazurek)

research@brebank.com.pl

Kalendarium spółek

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.

Poniedziałek /20.06.11/

BUDIMEX	Dzień wypłaty dywidendy 9,08 zł na akcję.
TPSA	Pierwszy dzień notowań bez dywidendy 1,50 zł na akcję.

Wtorek /21.06.11/

CINEMA CITY	ZWZA ws. zatwierdzenia sprawozdania finansowego za 2010 rok i podziału zysku.
ERBUD	WZA.
KOPEX	ZWZA spółki.
ROBYG	WZA.

Kalendarium makro

Środa /15.06.11/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
7:30	Francja	Zharmonizowana inflacja CPI	Maj	0,1% m/m; 2,2% r/r	0,4% m/m; 2,2% r/r
7:30	Francja	Inflacja CPI	Maj	0,1% m/m; 2,1% r/r	0,3% m/m; 2,1% r/r
10:30	UK	Stopa bezrobocia	Kwiecień	7,7%	7,7%
11:00	UE	Produkcja przemysłowa	Kwiecień		-0,2% m/m; 5,3% r/r
13:00	USA	Wnioski o kredyt hipoteczny	Tydzień		-0,4
14:00	Polska	Inflacja CPI	Maj	0,4% m/m; 4,6% r/r	0,5% m/m; 4,5% r/r
14:30	USA	Bazowa inflacja CPI	Maj	0,2% m/m; 1,4% r/r	0,2% m/m; 1,3% r/r
14:30	USA	Inflacja CPI	Maj	0,1% m/m; 3,4% r/r	0,4% m/m; 3,2% r/r
14:30	USA	Indeks Produkcyjny Empire State	Czerwiec	13,0	11,88
15:00	USA	Napływ długoterminowych kapitałów netto	Kwiecień	36,0 mld	24,02 mld
15:00	USA	Napływ kapitałów netto	Kwiecień		115,95 mld
15:15	USA	Wykorzystania mocy produkcyjnych	Maj	77,0% m/m	75,9% m/m
15:15	USA	Produkcja przemysłowa	Maj	0,2% m/m	0,0% m/m; 5,0% r/r
16:00	USA	NAHB Indeks rynku nieruchomości	Czerwiec	16	16
16:30	USA	Zapasy ropy Crude	Tydzień		369,0 mln

Czwartek /16.06.11/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
1:50	Japonia	Zagraniczne inwestycje w obligacje japońskie	Tydzień		260,8 mld
1:50	Japonia	Zagraniczne inwestycje w akcje japońskie	Tydzień		8,6 mld
1:50	Japonia	Japońskie inwestycje w zagraniczne obligacje	Tydzień		1,19 mld
1:50	Japonia	Japońskie inwestycje w zagraniczne akcje	Tydzień		98,7 mld
10:30	UK	Sprzedaż detaliczna	Maj	-0,6% m/m; 1,5% r/r	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	0,0% m/m; 2,7% r/r	0,6% m/m; 2,8% r/r
14:30	USA	Bilans obrotów bieżących	1 kw.	-130,0 mld	-113,35 mld
14:30	USA	Pozwolenia na budowę	Maj	552 tys. m/m	551 tys. m/m
14:30	USA	Rozpoczęcie budowy domów	Maj	552 tys. m/m	523 tys. m/m
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni	Tydzień		427 tys.
16:00	USA	Indeks Fed z Filadelfii	Czerwiec	7,0	3,9
16:30	USA	Zapasy gazu ziemnego	Tydzień		2187 md

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%

Poniedziałek /20.06.11/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
1:50	Japonia	Eksport	Maj		-12,5%
1:50	Japonia	Import	Maj		8,9%
1:50	Japonia	Bilans handlu zagranicznego	Maj		463,7 mld
8:00	Niemcy	Inflacja PPI	Maj		1,0% m/m; 6,4% r/r
10:00	UE	Bilans obrotów kapitałowych	Kwiecień		0,0 mld
10:00	UE	Bilans obrotów bieżących	Kwiecień		-4,7 mld
10:00	UE	Bilans obrotów finansowych	Kwiecień		2,6 mld
11:00	UE	Koszty pracy	1 kw.		1,6% r/r
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	Maj		5,05 mln

Wtorek /21.06.11/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
6:30	Japonia	Indeks aktywności w przemyśle	Kwiecień		-6,3% m/m
11:00	Niemcy	ZEW Bieżąca sytuacja	Czerwiec		91,5
11:00	UE	ZEW Bieżąca sytuacja	Czerwiec		13,6
11:00	Niemcy	ZEW Sentymen ekonomiczny	Czerwiec		3,1
11:00	UE	ZEW Sentymen ekonomiczny	Czerwiec		13,6

Wyniki kwartalne po sesji w USA publikuje: Adobe Systems, Jabil Circuit.

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	13,20	-3,8%	8,3	12,5		
HANDLOWY	Trzy maj	2011-01-18	93,00	88,30	91,00	-3,0%	13,2	11,2		
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	17,38	-2,2%	14,2	10,7		
MILLENNIUM	Redukuj	2011-03-03	5,59	5,00	5,38	-7,1%	14,6	10,8		
PEKAO	Trzy maj	2011-03-03	164,00	148,20	170,00	-12,8%	14,5	12,9		
PKO BP	Kupuj	2011-05-23	42,99	49,00	43,84	11,8%	13,8	11,7		
Ubezpieczyciele										
PZU	Trzy maj	2011-06-03	391,00	390,00	383,00	1,8%	13,3	12,1		
Paliwa, Chemia										
CIECH	Trzy maj	2011-04-08	29,20	30,10	24,20	24,4%	24,8	11,2	4,9	4,4
LOTOS	Sprzedaj	2011-01-18	38,49	28,40	47,30	-40,0%	12,2	6,5	6,7	5,5
PGNiG	Trzy maj	2011-06-03	4,36	4,40	4,17	5,5%	14,2	11,8	7,0	5,3
PKN ORLEN	Sprzedaj	2011-03-16	50,00	41,60	52,75	-21,1%	13,0	12,2	7,1	6,9
POLICE	Sprzedaj	2011-04-07	12,80	9,70	13,93	-30,4%	12,1	21,7	7,5	9,6
ZA PULAWY	Redukuj	2011-06-03	126,00	106,10	126,00	-15,8%	12,7	12,5	7,2	6,9
Energetyka										
CEZ	Redukuj	2011-05-17	151,50	134,70	147,00	-8,4%	11,1	10,6	7,7	7,3
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	24,90	11,4%	11,6	10,2	6,3	5,8
TAURON	Kupuj	2011-05-17	6,33	9,24	6,66	38,7%	9,4	8,6	4,2	4,1
Telekomunikacja										
NETIA	Trzy maj	2011-01-18	5,15	5,40	5,75	-6,1%	20,5	16,1	4,8	4,4
TPSA	Trzy maj	2011-04-05	17,75	17,60	18,72	-6,0%	19,5	17,9	5,2	5,1
Media										
AGORA	Kupuj	2011-06-03	20,29	28,90	20,00	44,5%	14,9	11,9	4,8	4,1
CINEMA CITY	Akumuluj	2011-03-03	36,06	42,90	36,50	17,5%	13,6	10,5	7,5	6,1
CYFROWY POLSAT	Trzy maj	2010-12-17	17,30	15,30	17,00	-10,0%	15,9	15,7	10,0	9,1
TVN	Trzy maj	2011-04-05	18,40	18,10	16,90	7,1%	20,6	14,6	10,6	8,5
IT										
AB	Akumuluj	2011-01-18	25,42	27,60	24,06	14,7%	7,6	8,7	6,4	6,6
ACTION	Akumuluj	2011-01-18	16,65	18,16	20,00	-9,2%	10,7	9,2	7,6	6,8
ASBIS	Akumuluj	2011-01-18	3,80	4,32	3,15	37,1%	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	Trzy maj	2011-01-18	88,95	88,00	77,00	14,3%	14,2	12,1	5,9	5,0
SYGNITY	Utajniona do dnia	2011-06-15	-	-	26,89	-	-	-	-	-
Górnictwo i Metale										
KGHM	Akumuluj	2011-05-13	180,20	204,50	187,00	9,4%	6,0	10,0	4,1	6,4
LW BOGDANKA	Kupuj	2011-05-13	108,40	130,50	117,50	11,1%	14,4	9,9	7,2	5,0
Przemysł										
ASTARTA	Sprzedaj	2011-01-18	101,00	63,6	85,30	-25,4%	9,2	17,6	1,2	1,6
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	14,60	15,8%	12,5	10,1	8,0	6,6
CERSANIT	Redukuj	2011-05-02	12,27	10,7	10,75	-0,5%	20,3	14,8	10,3	8,4
FAMUR	Trzy maj	2011-05-25	3,70	3,9	3,65	6,8%	16,5	11,6	7,2	6,4
IMPEXMETAL	Kupuj	2011-03-18	4,67	5,9	5,46	8,1%	12,2	10,1	7,8	6,5
KERNEL	Akumuluj	2011-02-28	79,25	87,8	84,40	4,0%	11,4	10,9	8,4	7,2
KĘTY	Trzy maj	2011-05-02	131,20	135,0	128,00	5,5%	12,3	11,2	7,2	6,6
KOPEX	Akumuluj	2011-05-25	20,33	22,5	22,56	-0,3%	15,7	11,5	8,5	6,6
MONDI	Trzy maj	2011-06-03	87,85	88,7	86,15	3,0%	10,7	11,3	7,4	7,9
Budownictwo										
BUDIMEX	Trzy maj	2011-05-20	100,00	90,00	88,50	1,7%	10,1	9,6	6,6	6,6
ELEKTROBUDOWA	Akumuluj	2011-03-03	158,00	178,60	155,30	15,0%	14,0	12,5	8,7	7,6
ERBUD	Kupuj	2011-05-20	29,70	37,60	27,70	35,7%	22,7	8,1	12,3	5,0
MOSTOSTAL WAR.	Kupuj	2011-05-20	34,00	54,50	34,41	58,4%	19,4	11,4	6,4	4,2
PBG	Kupuj	2011-05-20	142,00	167,90	154,00	9,0%	11,1	11,4	7,2	7,3
POLIMEX MOSTOSTAL	Akumuluj	2011-05-20	3,09	3,41	3,23	5,6%	15,3	11,3	7,9	6,8
RAFAKO	Kupuj	2011-06-03	10,80	13,40	10,82	23,8%	13,4	12,3	7,3	6,6
TRAKCJA POLSKA	Kupuj	2011-05-20	2,71	3,50	2,95	18,6%	9,4	8,6	6,5	5,7
ULMA CP	Utajniona do dnia	2011-06-15	-	-	82,20	-	-	-	-	-
UNIBEP	Kupuj	2011-05-20	6,56	9,78	6,90	41,7%	12,0	5,7	9,3	5,5
ZUE	Akumuluj	2011-05-20	11,62	13,20	11,02	19,8%	11,6	11,0	6,7	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	50,65	5,6%	15,1	9,6	13,8	7,3
ECHO	Kupuj	2011-04-05	4,94	6,17	5,45	13,2%	11,7	5,6	11,0	7,5
GTC	Kupuj	2011-05-27	19,25	23,36	19,40	20,4%	9,8	6,1	11,1	8,7
J.W.C.	Trzy maj	2011-05-06	15,45	16,30	15,20	7,2%	8,5	11,2	7,6	10,6
PA NOVA	Kupuj	2011-05-17	30,76	37,40	29,98	24,7%	17,1	16,8	14,4	16,6
POLNORD	Kupuj	2011-01-07	32,20	43,50	27,94	55,7%	10,5	6,2	14,5	8,1
ROBYG	Kupuj	2011-01-07	1,86	2,59	1,96	32,1%	14,1	5,0	16,4	4,9
Handel										
EUROCASH	Kupuj	2011-02-04	30,50	37,40	29,10	28,5%	21,3	16,0	11,6	9,2
LPP	Akumuluj	2010-12-03	2 140,00	2 300,00	2 300,00	0,0%	18,5	15,6	10,5	9,2
NFI EMPIK	Trzy maj	2011-05-27	18,20	19,00	16,88	12,6%	20,1	16,0	8,5	7,1
NG2	Utajniona do dnia	2011-06-16	-	-	59,50	-	-	-	-	-
VISTULA	Trzy maj	2011-03-03	2,10	2,10	1,67	25,7%	18,0	8,9	8,3	6,5

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej /14.06.2011/

	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE BANKI													
BZ WBK	227,8	17,1	15,7	12,3	16%	15%	17%	2,5	2,3	2,0	1,8%	3,5%	2,5%
Getin	13,2	22,3	8,3	12,5	10%	23%	13%	2,1	1,7	1,5	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	91,0	15,8	13,2	11,2	12%	13%	15%	1,8	1,7	1,6	4,1%	6,3%	5,3%
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	17,4	25,4	14,2	10,7	7%	11%	13%	1,7	1,5	1,3	0,0%	2,1%	0,0%
Millennium	5,4	19,5	14,6	10,8	9%	11%	13%	1,6	1,5	1,3	0,0%	1,9%	2,7%
Pekao	170,0	17,7	14,5	12,9	13%	15%	16%	2,2	2,1	2,0	1,7%	4,0%	5,9%
PKO BP	43,8	17,0	13,8	11,7	15%	18%	19%	2,6	2,3	2,1	4,3%	2,5%	3,6%
Mediana		17,4	14,0	11,4	13%	15%	15%	2,1	1,8	1,6	0,9%	2,3%	3,0%
INWESTORZY POLSKICH BANKOW													
AIB	0,2	-	-	13,9	-	0%	3%	0,4	0,5	0,5	0,0%	0,0%	0,0%
BCP	0,4	8,5	8,8	6,8	4%	5%	6%	0,4	0,4	0,4	4,3%	3,4%	4,5%
Citigroup	38,8	98,9	93,0	72,6	8%	7%	9%	6,9	6,3	5,9	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	8,2	7,8	5,7	5,2	10%	13%	12%	0,8	0,7	0,6	0,0%	0,6%	4,0%
KBC	27,2	5,8	5,5	5,1	15%	16%	15%	0,9	0,8	0,8	2,8%	3,2%	3,5%
UCI	1,5	18,3	9,3	6,6	2%	5%	6%	0,5	0,4	0,4	2,0%	3,3%	4,7%
Mediana		8,2	7,3	6,6	9%	7%	9%	0,5	0,5	0,5	0,0%	0,6%	3,5%
ZAGRANICZNE BANKI													
BEP	3,9	9,1	11,8	8,9	6%	6%	7%	0,6	0,7	0,6	5,6%	4,7%	5,8%
Deutsche Bank	40,1	7,4	6,9	6,0	7%	11%	11%	0,8	0,7	0,7	1,9%	2,4%	3,1%
Erste Bank	34,7	15,2	10,5	7,9	8%	10%	12%	1,1	1,0	0,9	1,8%	2,2%	2,7%
Komerční B.	4090,0	12,0	11,0	10,1	18%	18%	18%	2,1	1,9	1,8	5,0%	6,1%	6,5%
OTP	5930,0	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%	7,5%	8,0%
Türkiye Garanti B.	7,1	9,2	9,6	8,4	22%	18%	17%	1,9	1,6	1,4	1,9%	2,5%	3,1%
Türkiye Halk B.	11,6	7,3	7,5	6,9	30%	23%	21%	2,0	1,7	1,4	2,9%	3,5%	4,1%
Sberbank	3,5	14,0	7,9	6,9	18%	25%	24%	2,3	1,8	1,5	0,7%	1,5%	2,0%
VTB Bank	6,3	18,4	12,2	9,2	10,7%	15%	17%	1,8	1,6	1,4	0,8%	1,3%	1,7%
Mediana		10,6	9,5	7,5	11%	14%	16%	1,5	1,3	1,2	1,9%	3,0%	3,6%

Wycena spółek ubezpieczeniowych /14.06.2011/

	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPOŁKI													
PZU	383,0	13,6	13,3	12,1	20%	19%	19%	2,6	2,4	2,2	41,4%	6,8%	4,5%
ZAGRANICZNE SPOŁKI													
Vienna Insurance G.	38,7	12,8	11,4	10,2	9%	10%	10%	1,1	1,1	1,0	2,6%	2,8%	3,2%
Uniqia	15,0	19,3	13,6	17,8	9%	12%	8%	1,5	1,4	1,3	2,3%	2,4%	2,5%
Aegon	4,6	5,5	7,0	6,2	10%	7%	8%	0,5	0,5	0,5	0,0%	2,3%	4,8%
Allianz	93,9	8,4	7,9	7,2	12%	12%	12%	0,9	0,9	0,8	4,8%	5,2%	5,6%
Aviva	4,3	6,9	7,5	7,0	16%	13%	14%	1,0	0,9	0,8	5,9%	6,2%	6,6%
AXA	15,1	9,6	7,4	6,9	8%	10%	10%	0,8	0,7	0,7	4,5%	5,1%	5,6%
Baloise	87,9	9,5	9,1	8,2	11%	11%	11%	1,0	0,9	0,9	5,3%	5,3%	5,5%
Generali	88,2	12,4	11,1	10,2	9%	9%	14%	1,2	1,0	1,0	3,0%	3,7%	3,9%
Helvetia	370,0	9,5	8,8	8,4	11%	11%	11%	1,0	0,9	0,9	4,2%	4,6%	4,9%
Mapfre	2,6	8,6	8,1	7,7	14%	14%	14%	1,2	1,1	1,0	5,8%	6,2%	6,5%
RSA Insurance	1,4	12,5	9,3	8,7	12%	15%	16%	1,3	1,2	1,2	6,4%	6,7%	7,1%
Zurich Financial	222,3	8,8	7,8	7,0	12%	13%	13%	1,0	1,0	0,9	7,6%	8,3%	8,6%
Mediana		9,5	8,5	7,9	11%	11%	12%	1,0	1,0	0,9	4,7%	5,2%	5,5%

Wycena spółek paliwowych /14.06.2011/

	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	47,3	10,5	6,7	5,5	0,6	0,5	0,4	9,4	12,2	6,5	6%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
PKN Orlen	52,8	6,0	7,1	6,9	0,4	0,3	0,4	9,5	13,0	12,2	7%	5%	5%	0,0%	2,2%	1,6%
MOL	23090,0	7,0	5,6	5,2	0,9	0,8	0,8	12,7	8,7	8,1	13%	14%	15%	2,2%	2,7%	3,9%
OMV	28,9	3,6	3,0	2,8	0,6	0,5	0,5	7,2	6,1	5,5	18%	16%	16%	3,5%	3,9%	4,1%
Hellenic Petroleum	6,6	8,9	8,3	6,4	0,5	0,5	0,4	11,4	9,9	6,7	6%	6%	7%	6,0%	6,4%	7,6%
Tupras	41,7	7,0	6,6	6,1	0,4	0,3	0,3	12,3	10,1	9,9	5%	4%	4%	6,2%	7,2%	8,0%
Unipetrol	174,8	6,1	5,9	5,5	0,4	0,3	0,3	26,3	21,4	16,9	6%	6%	6%	0,3%	1,8%	3,8%
Mediana		7,0	6,6	5,5	0,5	0,5	0,4	11,4	10,1	8,1	6%	6%	7%	2,2%	2,7%	3,9%
SPOŁKI GAZOWE																
PGNiG	4,2	5,8	7,0	5,3	1,2	1,2	1,1	10,0	14,2	11,8	21%	18%	21%	1,9%	3,1%	2,8%
Gazprom	208,8	4,5	3,9	3,5	1,8	1,6	1,4	5,5	4,7	4,3	40%	40%	40%	1,2%	2,0%	2,4%
GDF Suez	24,3	6,4	5,6	5,2	1,1	1,1	1,0	12,4	11,7	10,6	18%	19%	19%	6,3%	6,5%	6,8%
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		6,1	6,3	5,3	1,5	1,4	1,3	10,2	11,2	10,1	23%	21%	22%	4,0%	4,6%	4,7%

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

Wycena spółek energetycznych /14.06.2011/

	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	147,0	7,1	7,7	7,3	3,2	3,3	3,2	10,3	11,1	10,6	45%	43%	45%	5,8%	5,5%	4,9%
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	24,9	6,9	6,3	5,8	2,3	1,7	1,9	15,4	11,6	10,2	33%	27%	33%	3,4%	2,6%	4,3%
TAURON	6,7	4,4	4,2	4,1	0,8	0,6	0,6	13,6	9,4	8,6	18%	15%	16%	0,0%	2,2%	3,2%
E.ON	19,4	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	26,7	5,6	6,1	5,7	1,4	1,5	1,4	14,4	15,0	12,7	26%	24%	25%	4,3%	4,4%	4,7%
Endesa	22,7	6,0	6,1	5,9	1,7	1,5	1,4	10,7	11,1	10,3	28%	25%	24%	4,7%	4,6%	4,9%
ENEL SpA	4,6	6,0	5,9	5,7	1,5	1,4	1,4	10,1	9,6	9,2	25%	24%	24%	5,9%	6,3%	6,6%
Fortum	22,6	10,7	10,2	9,7	4,4	4,1	3,9	14,1	13,7	13,3	41%	40%	40%	4,4%	4,5%	4,7%
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	38,9	4,1	4,7	4,4	0,8	0,8	0,8	5,6	7,8	7,5	19%	17%	17%	9,0%	7,2%	7,1%
Mediana		6,0	6,1	5,8	1,5	1,5	1,4	11,9	11,1	10,2	26%	24%	24%	4,7%	4,6%	4,9%

Wycena spółek nawozowych i chemicznych /14.06.2011/

	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	13,9	16,0	7,5	9,6	0,6	0,5	0,5	38,1	12,1	21,7	4%	7%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
ZA Puławy	126,0	10,0	7,2	6,9	1,0	0,9	0,8	18,4	12,7	12,5	10%	12%	12%	0,8%	2,7%	3,9%
Acron	46,5	9,3	7,1	7,4	2,0	1,7	1,6	12,8	9,0	10,5	22%	24%	21%	1,9%	2,5%	1,4%
Agrium	59,6	7,3	4,9	4,7	1,0	0,8	0,8	12,7	8,1	7,7	14%	16%	16%	0,2%	0,2%	0,2%
DSM	45,4	4,0	4,1	4,1	1,6	1,8	1,7	39,6	36,8	34,8	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	20,5	10,9	6,8	10,3	6,2	4,4	29,1	20,7	12,4	50%	57%	65%	1,6%	6,6%	12,7%
Yara	334,0	10,0	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		10,0	7,5	7,4	1,6	1,7	1,6	18,4	12,3	12,4	19%	23%	21%	1,6%	1,9%	2,0%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	24,2	5,6	4,9	4,4	0,5	0,5	0,5	33,1	24,8	11,2	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	64,5	6,6	6,1	5,6	1,2	1,1	1,0	11,8	10,7	9,9	18%	18%	18%	3,3%	3,7%	3,9%
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	35,6	8,5	7,2	6,5	1,2	1,1	1,0	19,1	13,4	10,6	14%	15%	16%	1,7%	2,1%	2,1%
Rhodia	31,3	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	3,8	6,1	5,2	4,7	1,4	1,3	1,1	13,0	10,9	9,5	23%	24%	24%	1,0%	2,3%	3,6%
Soda Sanay ii	2,8	6,2	5,6	5,1	1,1	1,0	0,9	10,4	10,2	8,6	18%	18%	17%	-	4,3%	4,7%
Solvay	106,7	7,0	6,0	5,5	1,0	0,9	0,8	34,0	25,7	23,5	14%	15%	15%	2,8%	2,7%	2,9%
Tata Chemicals	373,3	8,1	7,8	6,9	1,5	1,3	1,2	13,2	13,4	11,1	19%	17%	18%	2,2%	2,4%	2,4%
Tessenderlo Chemie	31,9	6,4	5,1	4,6	0,5	0,4	0,4	41,8	16,3	13,0	8%	9%	9%	4,0%	3,9%	3,9%
Wacker Chemie	148,8	6,6	5,8	5,1	1,7	1,5	1,4	14,7	12,7	10,7	25%	26%	27%	1,5%	2,3%	2,7%
Mediana		6,6	5,9	5,3	1,2	1,0	1,0	14,6	13,0	10,8	18%	17%	17%	1,8%	2,3%	2,8%

Wycena europejskich operatorów narodowych /14.06.2011/

	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
PÓLSKIE SPÓŁKI																
Netia	5,8	5,3	4,8	4,4	1,2	1,1	1,0	36,6	20,5	16,1	23%	24%	24%	0,0%	3,4%	4,9%
TPSA	18,7	6,3	5,2	5,1	1,9	1,9	1,9	-	19,5	17,9	30%	37%	38%	8,0%	8,0%	8,0%
Mediana		5,8	5,0	4,7	1,6	1,5	1,5	36,6	20,0	17,0	27%	31%	31%	4%	6%	6%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Belgacom	24,4	4,4	5,0	5,1	1,5	1,5	1,5	10,0	10,2	10,3	33%	30%	29%	9,0%	8,9%	9,0%
Cesky Telecom	422,9	5,5	5,9	6,0	2,4	2,5	2,5	13,3	14,6	13,8	44%	42%	42%	9,3%	8,5%	8,4%
Hellenic Telekom	6,2	4,3	4,5	4,5	1,5	1,5	1,6	8,8	9,0	8,1	34%	34%	35%	2,6%	3,6%	4,8%
Matav	574,0	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%	9,2%
Portugal Telecom	7,1	6,4	4,5	4,1	2,5	1,7	1,5	17,0	10,8	9,7	39%	37%	37%	8,9%	10,5%	9,3%
Telecom Austria	8,8	4,5	4,7	4,6	1,6	1,6	1,6	12,5	15,9	12,3	35%	34%	34%	8,5%	8,6%	8,4%
Mediana		4,6	4,8	4,8	1,6	1,6	1,6	12,2	11,5	11,3	35%	35%	35%	8,9%	8,7%	8,7%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	2,0	4,7	4,4	4,3	1,2	1,3	1,3	13,9	10,2	9,4	26%	29%	29%	3,4%	3,7%	4,1%
DT	10,5	4,9	5,0	5,2	1,5	1,6	1,7	13,3	13,8	13,1	31%	31%	32%	6,8%	6,7%	6,7%
FT	14,6	4,7	4,8	4,9	1,6	1,6	1,6	7,9	8,5	8,5	34%	33%	33%	9,6%	9,6%	9,7%
KPN	10,1	5,0	5,1	5,1	2,1	2,2	2,2	8,8	8,2	7,8	41%	43%	43%	7,9%	8,4%	8,8%
Swisscom	390,5	6,2	6,2	6,2	2,4	2,5	2,4	10,8	10,5	10,2	39%	39%	39%	5,6%	5,8%	6,1%
TELEFONICA	16,3	5,0	5,5	5,4	2,2	2,0	2,0	9,3	8,9	8,5	44%	37%	37%	8,6%	9,7%	10,7%
TeliaSonera	46,9	7,1	7,1	6,8	2,5	2,5	2,4	10,1	10,0	9,4	35%	35%	36%	5,3%	6,0%	6,4%
TI	1,0	4,6	4,3	4,2	1,9	1,8	1,8	7,9	7,4	7,2	42%	42%	41%	5,9%	6,7%	7,7%
Mediana		4,9	5,1	5,2	2,0	1,9	1,9	9,7	9,4	9,0	37%	36%	37%	6,3%	6,7%	7,2%

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

Wycena spółek IT /14.06.2011/

	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	24,1	7,8	6,4	6,6	0,2	0,1	0,1	10,6	7,6	8,7	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ACTION	20,0	8,6	7,6	6,8	0,2	0,2	0,2	13,1	10,7	9,2	2%	2%	2%	4,0%	2,8%	3,8%
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	77,0	8,2	5,9	5,0	0,7	0,6	0,6	14,3	14,2	12,1	8%	11%	11%	0,0%	0,0%	2,5%
KOMPUTRONIK	8,0	7,8	5,6	4,4	0,1	0,1	0,1	21,1	11,3	7,5	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	1,8%
SYGNITY	26,9	-	8,4	6,2	0,6	0,6	0,5	-	67,9	14,7	-	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		7,8	6,2	5,7	0,2	0,2	0,2	13,7	10,7	9,2	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	1,8%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Accenture	57,1	10,7	10,4	9,4	1,7	1,5	1,3	21,7	17,7	15,7	16%	14%	14%	1,7%	1,4%	1,7%
Atos Origin	37,7	5,3	4,2	3,3	0,6	0,4	0,3	13,9	11,6	9,4	10%	10%	10%	0,4%	1,5%	1,7%
CapGemini	38,6	7,0	5,7	5,1	0,6	0,5	0,5	18,4	15,3	12,9	9%	9%	10%	2,3%	2,8%	3,1%
IBM	164,1	9,3	8,5	8,0	2,2	2,1	2,0	14,3	12,4	11,3	24%	25%	25%	1,5%	1,6%	1,7%
Indra Sistemas	13,9	8,0	7,9	7,5	1,0	1,0	0,9	10,9	11,6	10,9	12%	12%	12%	4,7%	4,9%	5,2%
LogicaCMG	1,3	7,1	6,6	6,2	0,6	0,6	0,6	10,8	9,9	8,9	9%	9%	10%	3,0%	3,6%	4,2%
Microsoft	24,2	6,4	5,5	5,2	2,7	2,4	2,3	11,8	9,5	8,8	42%	44%	43%	2,2%	2,6%	2,7%
Oracle	32,1	12,6	9,4	8,5	5,9	4,5	4,1	19,8	14,7	13,4	47%	47%	48%	0,6%	0,6%	0,6%
SAP	42,7	13,1	11,0	9,8	4,4	3,8	3,5	19,6	15,9	14,1	33%	35%	36%	1,4%	1,6%	1,8%
TietoEnator	11,1	5,2	4,6	4,2	0,5	0,5	0,5	9,5	9,2	8,2	10%	11%	11%	4,7%	6,2%	6,6%
Mediana		7,6	7,3	6,8	1,3	1,2	1,1	14,1	12,0	11,1	14%	13%	13%	2,0%	2,1%	2,2%

Wycena spółek mediowych /14.06.2011/

	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	20,0	5,7	4,8	4,1	0,9	0,7	0,6	14,2	14,9	11,9	15%	15%	15%	2,5%	3,3%	3,3%
CYFROWY POLSAT	17,0	11,1	10,0	9,1	3,1	2,9	2,8	17,6	15,9	15,7	27%	29%	30%	3,4%	4,0%	4,2%
TVN	16,9	13,5	10,6	8,5	3,3	2,9	2,5	-	20,6	14,6	24%	27%	30%	1,8%	0,0%	1,5%
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	2,5	6,9	6,6	5,9	0,6	0,6	0,6	12,2	10,3	8,7	9%	10%	11%	6,4%	7,7%	8,9%
Axel Springer	35,3	2,2	2,0	1,8	0,4	0,4	0,4	3,8	3,9	3,5	18%	18%	19%	13,3%	14,4%	15,3%
Daily Mail	4,4	7,0	6,8	6,5	1,3	1,3	1,2	9,4	8,6	7,9	19%	19%	19%	3,5%	3,9%	4,1%
Gruppo Editorial	2,0	6,7	5,9	5,2	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	3,9	7,4	11,1	27%	26%	23%	0,0%	0,0%	0,0%
Naspers	379,0	23,0	20,2	16,8	5,5	4,8	4,3	27,0	20,9	16,8	24%	24%	25%	0,6%	0,8%	1,0%
New York Times	7,9	4,4	4,9	4,8	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	8,2	5,0	20%	22%	24%	0,0%	0,0%	0,2%
SPIR Comm	36,3	9,2	6,3	4,7	0,4	0,4	0,4	-	28,0	14,7	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	6,3	5,5	0,9	0,9	0,9	9,4	9,4	9,8	18%	18%	19%	1,0%	1,0%	2,6%
TV																
Antena 3 Televis	5,3	8,1	7,1	6,3	1,6	1,5	1,4	10,4	8,7	7,9	20%	21%	23%	7,6%	9,1%	10,2%
CETV	335,5	22,4	14,3	10,4	3,3	2,9	2,6	-	-	-	15%	20%	25%	0,0%	0,0%	0,0%
Gestevision Telecinco	5,9	9,0	6,3	5,2	2,3	1,6	1,5	9,8	9,5	7,8	26%	26%	30%	6,3%	9,3%	11,7%
ITV PLC	0,7	7,1	6,0	5,4	1,4	1,4	1,4	12,6	9,3	8,1	20%	24%	25%	0,6%	3,4%	4,5%
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	5,8	3,7	3,4	1,3	1,2	1,2	9,3	9,1	8,1	23%	33%	34%	9,4%	10,3%	11,1%
RTL Group	67,8	8,3	7,5	7,0	1,8	1,7	1,6	16,1	13,8	12,9	22%	23%	23%	6,6%	6,3%	6,6%
TF1-TV Francaise	12,4	8,6	6,6	6,0	1,0	1,0	1,0	20,0	12,8	11,2	12%	15%	17%	3,7%	5,5%	6,0%
Mediana		8,2	6,5	5,7	1,5	1,5	1,4	12,6	9,5	8,1	21%	22%	24%	6,1%	6,5%	6,8%
PAY TV																
BSkyB PLC	8,4	13,6	11,6	10,1	2,7	2,5	2,3	27,5	20,9	17,4	20%	22%	23%	2,3%	2,5%	2,9%
Canal Plus	5,1	4,3	4,2	4,1	0,2	0,2	0,2	16,0	15,0	14,6	5%	5%	5%	5,3%	5,7%	5,7%
Cogeco	42,9	5,9	5,5	5,1	2,3	2,2	2,1	17,6	14,7	12,7	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	41,3	8,0	7,2	6,7	3,6	3,3	3,1	-	33,0	17,9	45%	46%	46%	0,0%	0,0%	0,0%
Multimedia	9,4	7,1	6,8	6,5	3,6	3,5	3,4	13,8	13,3	11,5	51%	52%	52%	-	-	-
Shaw Communications	21,2	7,6	6,5	6,1	3,5	2,7	2,5	16,3	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	15,0	13,4	39%	40%	40%	1,9%	2,2%	2,4%

Wycena spółek górniczych /14.06.2011/

	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	187,0	5,6	4,1	6,4	2,2	1,9	2,3	8,2	6,0	10,0	39%	46%	36%	1,6%	10,7%	5,3%
	ZAGRANICZNE SPÓŁKI															
Anglo Amer.	29,0	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%	3,2%
BHP Billiton	23,1	5,4	3,5	3,0	2,6	1,9	1,7	9,8	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%	1,4%	3,2%	2,5%
Rio Tinto	41,4	3,5	2,7	2,8	1,6	1,3	1,3	5,9	4,2	4,2	46%	50%	48%	2,3%	2,9%	3,1%
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		4.2	3.0	2.8	1.7	1.4	1.3	9.8	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 /14.06.2011/

	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	88,5	1,2	6,6	6,6	0,1	0,4	0,4	8,4	10,1	9,6	8%	6%	7%	7,7%	10,3%	4,9%
Elektrobudowa	155,3	10,8	8,7	7,6	0,9	0,8	0,7	16,4	14,0	12,5	8%	10%	10%	2,3%	2,1%	2,4%
Erbud	27,7	8,6	12,3	5,0	0,2	0,2	0,2	28,8	22,7	8,1	3%	2%	4%	1,8%	0,9%	0,9%
Mostostal Wa-wa	34,4	3,3	6,4	4,2	0,2	0,2	0,2	11,0	19,4	11,4	5%	3%	4%	5,2%	1,6%	1,5%
PBG	154,0	9,4	7,2	7,3	1,1	0,9	1,0	9,8	11,1	11,4	12%	12%	13%	0,9%	2,5%	2,2%
Polimex Mostostal	3,2	6,7	7,9	6,8	0,5	0,5	0,4	13,7	15,3	11,3	7%	6%	6%	1,2%	0,0%	0,0%
Rafako	10,8	7,7	7,3	6,6	0,5	0,4	0,4	17,3	13,4	12,3	6%	5%	5%	2,8%	0,0%	0,0%
Trakcja Polska	3,0	4,8	6,5	5,7	0,5	0,5	0,4	14,5	9,4	8,6	11%	8%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Ulmia Construccoon	82,2	6,1	4,2	4,5	3,0	2,1	2,1	42,2	12,7	13,6	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	7,2	6,2	0,5	0,4	0,4	14,1	13,0	11,4	8%	6%	7%	1,6%	0,4%	0,4%
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	65,1	10,0	9,6	9,0	0,6	0,6	0,6	11,7	10,0	12,0	6%	6%	6%	3,6%	4,6%	4,0%
EIFPAGE	45,1	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	61,8	4,9	5,8	3,8	0,3	0,3	0,3	18,6	22,1	12,4	6%	5%	7%	2,7%	3,3%	4,1%
NCC	146,3	7,4	6,6	5,6	0,3	0,3	0,3	13,0	11,5	9,3	5%	5%	5%	4,3%	6,6%	7,2%
SKANSKA	110,4	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	22,0	3,9	3,9	3,8	0,2	0,2	0,2	14,4	14,2	14,0	5%	5%	5%	2,3%	2,5%	2,5%
Mediana		7,4	6,6	6,3	0,3	0,3	0,3	14,4	13,6	12,4	6%	6%	6%	2,7%	3,3%	4,0%

Wycena spółek deweloperskich /14.06.2011/

	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	50,7	21,0	13,8	7,3	1,6	1,5	1,3	30,8	15,1	9,6	12%	16%	17%	1,6%	0,9%	4,0%
Echo Investment	5,5	23,5	11,0	7,5	1,2	1,1	0,9	15,6	11,7	5,6	40%	92%	113%	0,0%	0,0%	0,0%
GTC	19,4	20,8	11,1	8,7	1,1	1,0	0,8	25,8	9,8	6,1	66%	127%	159%	0,0%	0,0%	0,0%
J.W. Construction	15,2	7,2	7,6	10,6	1,8	1,4	1,2	8,9	8,5	11,2	25%	29%	39%	0,0%	0,0%	0,0%
PA Nova	30,0	13,5	14,4	16,6	1,3	1,2	1,1	14,8	17,1	16,8	19%	18%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Polnord	27,9	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	18,0	16,4	4,9	0,9	1,2	1,0	15,9	14,1	5,0	17%	22%	25%	0,0%	2,1%	2,5%
Mediana		19,4	14,1	8,4	1,1	1,1	1,0	15,7	12,9	6,4	27%	25%	37%	0%	0%	0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
CA IMMO INTERNATIONAL	5,6	-	-	-	0,5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
CITYCON	3,1	20,0	18,3	17,2	0,9	0,9	0,9	17,4	14,2	13,4	55%	57%	60%	4,2%	4,4%	4,6%
CORIO	46,4	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	29,0	21,2	17,7	17,1	1,2	1,1	1,1	20,7	17,9	18,2	87%	87%	86%	3,8%	4,0%	4,2%
HAMMERSON	4,8	21,8	21,8	21,3	1,2	1,0	0,9	24,4	23,6	23,0	80%	78%	77%	3,3%	3,4%	3,6%
KLEPIERRE	29,1	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	4,7	20,3	18,0	16,2	0,6	0,7	0,6	64,9	13,7	8,6	47%	50%	53%	0,0%	4,9%	6,0%
UNIBAIL-RODAMCO	154,7	20,9	20,4	19,7	1,1	1,3	1,2	17,2	17,5	16,7	84%	86%	86%	5,2%	5,2%	5,4%
Mediana		20,6	18,3	17,2	1,1	1,0	1,0	18,6	17,5	16,7	80%	81%	80%	4,2%	4,7%	4,9%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego /14.06.2011/

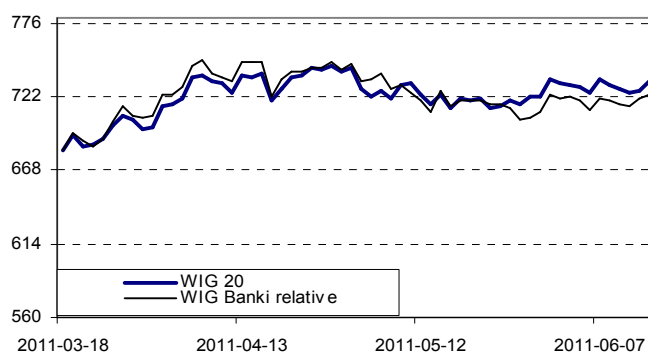
	EV/EBITDA				EV/S				P/E		marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI																
FAMUR	3,7	13,4	7,2	6,4	2,1	1,7	1,6	22,0	16,5	11,6	16%	24%	24%	0,0%	0,0%	0,0%
KOPEX	22,6	11,9	8,5	6,6	0,9	0,9	0,9	50,4	15,7	11,5	8%	10%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		12,6	7,8	6,5	1,5	1,3	1,2	36,2	16,1	11,6	12%	17%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atlas Copco	158,9	12,4	10,2	8,9	2,9	2,6	2,3	19,4	15,4	13,5	24%	25%	26%	2,7%	3,0%	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	5,5	4,4	4,0	2,2	2,0	1,8	17,0	11,4	9,5	41%	46%	46%	1,3%	6,6%	4,8%
Industrea	1,4	-	-	-	-	-	-	9,5	9,3	7,7	-	-	-	2,5%	2,5%	3,5%
Joy Global	87,4	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	110,8	10,3	8,4	7,2	1,9	1,7	1,5	20,0	14,1	11,3	19%	20%	21%	2,5%	3,5%	4,2%
Mediana		12,1	9,4	8,0	2,4	2,0	1,8	19,7	14,8	12,4	21%	22%	23%	1,9%	2,8%	3,5%

Wycena spółek sektora papierniczego /14.06.2011/

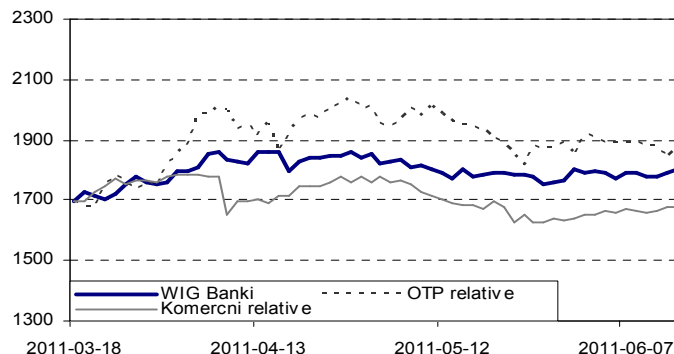
	EV/EBITDA				EV/S				P/E		marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI																
MONDI	86,2	9,8	7,4	7,9	2,1	1,7	1,7	17,3	10,7	11,3	22%	23%	22%	0,0%	0,0%	9,3%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Billerund	64,0	4,5	4,2	4,6	0,8	0,7	0,7	9,6	8,7	10,1	18%	18%	16%	4,3%	5,6%	5,7%
Holmen	212,0	9,4	7,0	6,9	1,4	1,3	1,2	24,3	13,3	12,9	15%	18%	18%	3,3%	4,7%	4,7%
INTL Paper	27,9	5,8	5,2	4,9	0,8	0,7	0,7	13,7	10,0	8,4	13%	14%	15%	1,4%	3,4%	3,8%
M-Real	2,8	5,7	4,9	4,7	0,7	0,6	0,6	13,5	8,2	6,9	12%	13%	13%	0,6%	1,4%	2,3%
Norske Skog	8,2	8,7	4,6	4,2	0,6	0,5	0,5	-	-	44,4	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	7,5	6,4	5,5	5,3	0,8	0,7	0,7	10,2	8,7	8,2	13%	14%	14%	3,3%	3,7%	3,9%
Svenska	93,7	6,6	6,1	5,7	1,0	0,9	0,9	10,6	9,2	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		6,4	5,4	5,0	0,8	0,7	0,7	11,7	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*

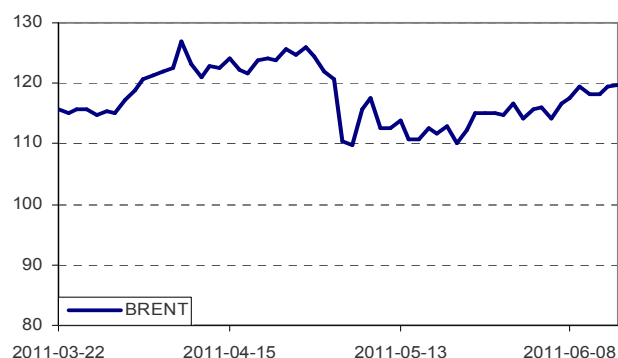
Indeks WIG Banki na tle WIG 20 (EUR)



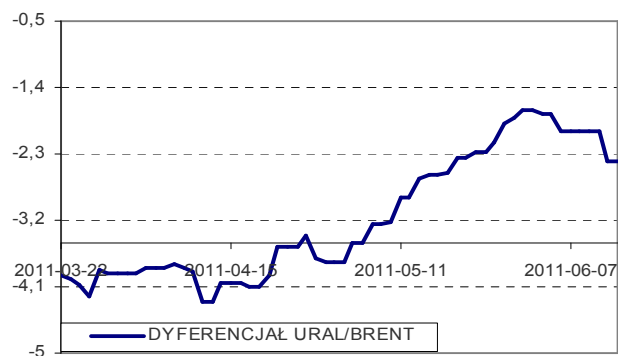
Relatywne zmiany OTP i Komerčni wobec indeksu WIG Banki (EUR)



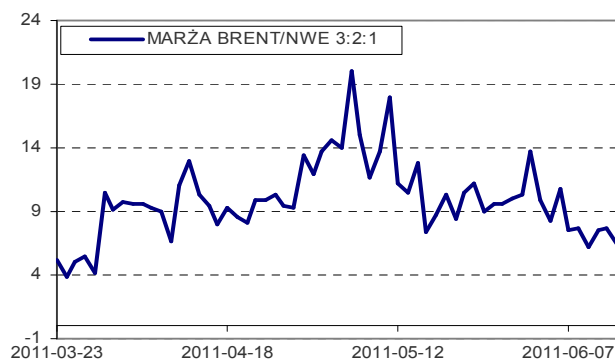
BRENT (USD/brk)



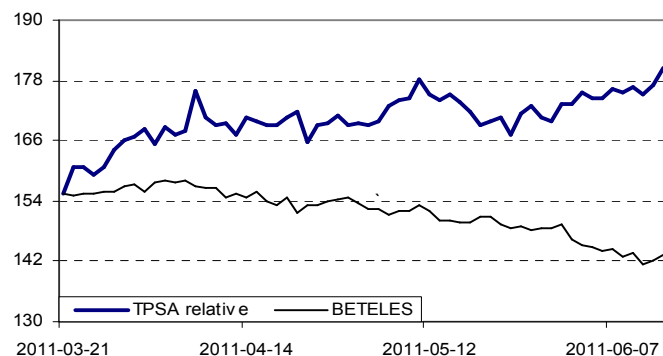
Dyferencjał URAL/BRENT (USD)



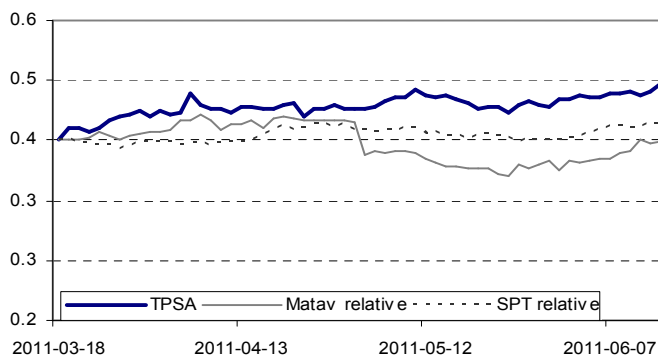
Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)



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

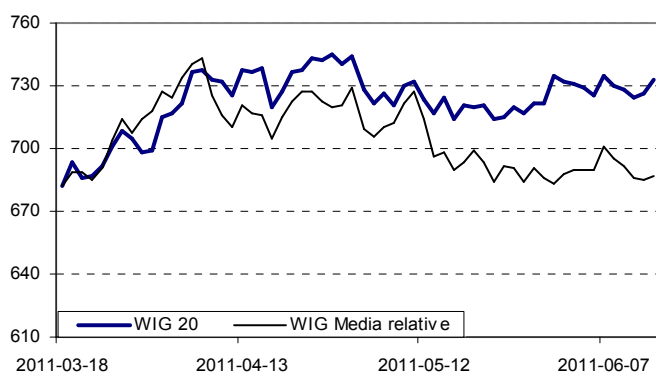


Notowania operatorów narodowych: TPSA, węgierskiego Magyar Telecom i czeskiego SPT (EUR)

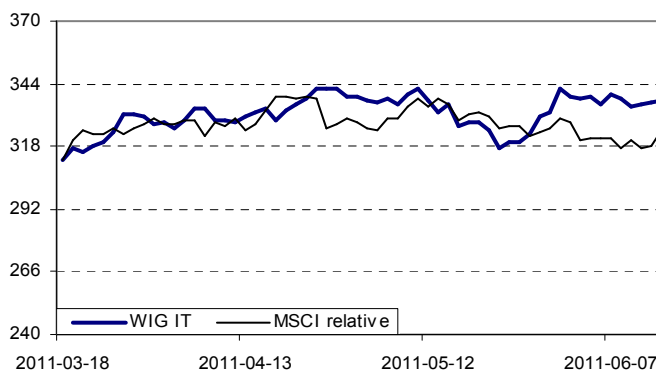


Źródło: Bloomberg

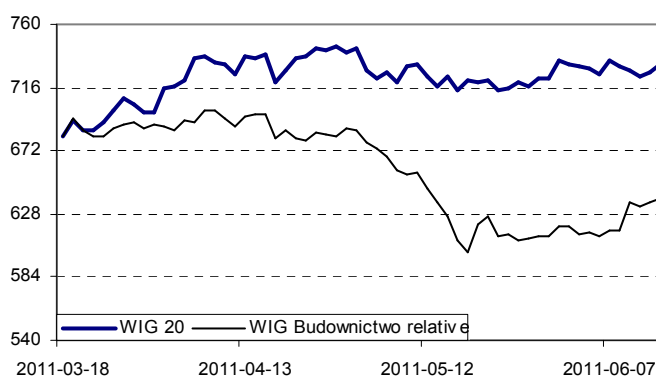
Indeks WIG Media na tle WIG 20 (EUR)



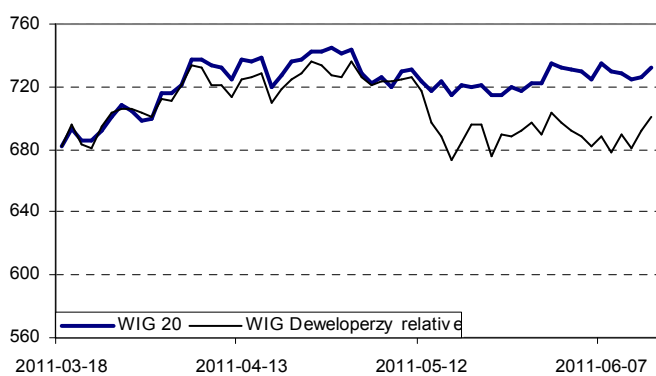
Indeks WIG IT na tle MSCI



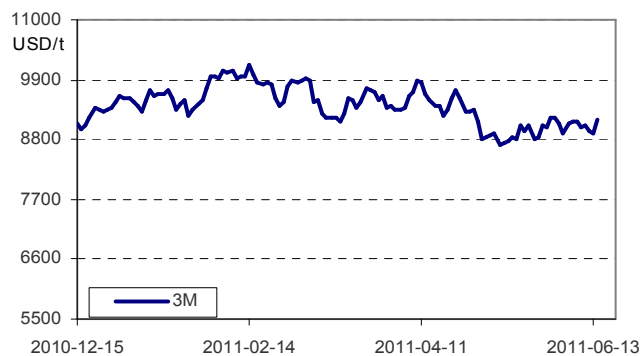
Indeks WIG Budownictwo na tle WIG 20 (EUR)



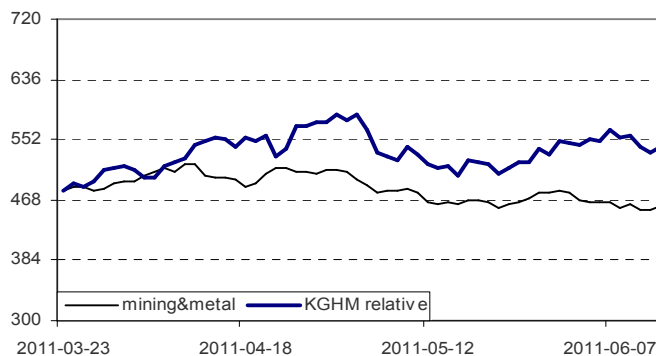
Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG 20 (EUR)



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, 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, Interagroclin 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.