

17 czerwca 2011

Opracowanie cykliczne


Rynek akcji
Polska

Komentarz poranny

Departament Analiz:

M. Marczak (22 6974738); I. Rokicka (22 6974737)
P. Grzybowski (22 6974717) M. Stokłosa (22 697 47 41)
G. Borowska (22 6974736) P. Zybala (22 697 47 01)

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

Indeks	Zamknięcie	Zmiana	Indeks	Zamknięcie	Zmiana	Indeks	Zamknięcie	Zmiana
DJIA	11 961,5	+0,54%	FTSE 100	5 698,8	-0,76%	Miedź (LME)	9 065,0	-0,97%
S&P 500	1 267,6	+0,18%	WIG20	2 863,8	-0,10%	Ropa (Brent)	114,3	+0,18%
NASDAQ	2 623,7	-0,29%	BUX	22 674,7	-0,65%	USD/PLN	2,80	+0,79%
DAX	7 110,2	-0,07%	PX	1 214,0	-0,95%	EUR/PLN	3,98	+0,96%
CAC 40	3 792,3	-0,38%	PLBonds 10	5,91	+0,39%	EUR/USD	1,42	+0,16%

Informacje ze spółek i sektorów

Banki

Nowelizacja prawa bankowego

Senat zgodził się, by oddziały zagranicznych instytucji kredytowych działających w Polsce można było przekształcać w banki krajowe. Senatorowie w czwartkowym głosowaniu nie wprowadzili poprawek do nowelizacji Prawa bankowego, która przewiduje taką możliwość. Ustawa określa warunki, zasady i procedury takiego przekształcenia. Instytucje kredytowe, czyli np. banki mające swoje siedziby na terytorium innego kraju UE, będą mogły utworzyć krajowy bank przez wniesienie do spółki akcyjnej składników majątkowych, istniejącego w Polsce oddziału. Po przekształceniu w bank krajowy, nadzór nad jego działalnością będzie sprawowała KNF, a depozyty w nim zgromadzone mają być pod ochroną naszego Bankowego Funduszu Gwarancyjnego. Na nowo utworzony bank przejdą zezwolenia, koncesje oraz ulgi przyznane dotąd oddziałowi instytucji kredytowej. Natomiast pieniądze przekazane przez instytucję kredytową na prowadzenie działalności oddziału nie będą zobowiązaniami banku. **Powyższa nowelizacja prawa bankowego jest niezbędna do sfinalizowania przejścia Polbanku (polskiego oddziału greckiego banku EFG Eurobank) przez Raiffeisen. (I. Rokicka)**

BZ WBK

Fitch potwierdził rating na poziomie A+

Agencja Ratingowa Fitch potwierdziła rating podmiotu BZ WBK na poziomie A+. Perspektywa ratingu jest stabilna. Decyzja ratingowa odzwierciedla wysokie potencjalne wsparcie, jakie bank może oczekiwać od swojego głównego akcjonariusza Santander. Krótkoterminowy rating podmiotu został potwierdzony na poziomie F1, rating indywidualny na C, natomiast rating wsparcia na 1. (I. Rokicka)

ING BSK

Kupuj – z dn. 20.05.11
Cena docelowa: 975,0 PLN

Ostatni dzień notowań z dywidendą

Dzisiaj ING BSK jest notowany ostatni dzień z dywidendą za 2010 (15 PLN na akcję, stopa dywidendy 1,7%). Data dywidendy została wyznaczona na 22 czerwca, a dzień wypłaty dywidendy na 1 lipca. (I. Rokicka)

PKN Orlen

Sprzedaj – z dn. 16.03.11
Cena docelowa: 41,6 PLN

Możliwa dywidenda

Według prasowych doniesień wbrew wcześniejszym deklaracjom resort skarbu może zgłosić na WZA Orlenu za wypłatą dywidendy. Zarząd wnioskuje o przekazanie całego zysku na kapitał zapasowy. **W naszych prognozach zakładaliśmy wypłatę 1,15 PLN na akcję czyli 20% zysku, co implikowałoby yield na poziomie 2,2%. Decydującym czynnikiem będzie finalizacja sprzedaży Polkomtela, bo jeśli chodzi o działalność operacyjną to przypominamy że w 1Q spółka miała ujemny cash flow z operacji, a 2Q również nie zapowiada się szczególnie pozytywnie w związku ze wzrostem cen ropy i odkupieniem zapasów obowiązkowych za 1,2 mld PLN. „Oszczędności” wypracowane na kapitale obrotowym w 2010 roku powoli są odwracane i ponownie pojawiają się w długi netto. (K. Kliszcz)**

Cyfrowy Polsat

Trzymaj – z dn. 17.12.10
Cena docelowa: 15,30 PLN

Oczekiwana podaż akcji

Cyfrowy Polsat poinformował, że dwaj akcjonariusze: Zygmunt Solorz-Żak i Heronim Ruta zwrócili się z prośbą do kilku podmiotów finansowych o zbadanie możliwości przeprowadzenia potencjalnej oferty sprzedaży części akcji Spółki znajdujących się w bezpośrednim lub pośrednim posiadaniu tych akcjonariuszy. Ponadto Zygmunt Solorz-Żak zadeklarował, że jego intencją jest utrzymanie większościowego pakietu w spółce. Środki pozyskane z realizacji potencjalnej oferty sprzedaży mają zostać przeznaczone na inwestycje w sektorze telekomunikacyjnym. **Zgodnie z naszymi oczekiwaniami główny akcjonariusz, który istotnie zwiększył udział w akcjonariacie po transakcji sprzedaży Telewizji Polsat (obecne zaangażowanie obydwu akcjonariuszy to**

obecnie około 71,5% w liczbie akcji i 80,8% udziałów w liczbie głosów) zdecydował się na sprzedaż części swojego pakietu. Biorąc pod uwagę wielkość udziałów posiadanych przez Zygmunta Solorza (z proporcjonalnym udziałem w akcjach posiadanych przez Polaris Finance jest to 61,21%) spodziewamy się, że podaż może wynieść około 10-11% kapitalizacji spółki. Jeżeli potraktujemy akcje Polaris Finance jako wehikuł poprzez który Solorz Żak może sprawować kontrolę nad spółką wielkość potencjalnej podaży może wzrosnąć do 14-15%. (P. Grzybowski)

Budimex

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

Kontrakt za 33,5 mln PLN

Budimex pozyskał zlecenie na budowę ulicy w Płocku za 33,5 mln PLN (0,7% prognozowanych przychodów na rok 2011). **Wiadomość neutralna. (M. Stokłosa)**

**Energomontaż
Południe
PBG**

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

PBG skupiło 29,1 mln akcji Energomontażu

PBG poinformowało, że udało się skupić 29,1 mln akcji Energomontażu Południe (zapisy na 37,8 mln akcji, redukcja: 23,1%). Łącznie po transakcji PBG posiadać będzie 66% akcji Energomontażu. **Wiadomość pozytywna dla PBG (PBG uzyskało kontrolę nad spółką i może rozpocząć jej restrukturyzację). Nasz wczorajszy komentarz do wiadomości o przekroczeniu minimalnego progu w wezwaniu był błędny. (M. Stokłosa)**

Rafako

Kupuj - z dn. 03.06.11
Cena docelowa: 12,8 PLN

Korekta ceny docelowej o dywidendę, 0,57 PLN/akcję

W związku z odłączeniem się dywidendy od notowań Rafako (dzień dywidendy: 21 czerwca), obniżamy cenę docelową spółki o wielkość dywidendy: 0,57 PLN/akcję. Cena docelowa zostaje obniżona z 13,4 PLN do 12,8 PLN. **(M. Stokłosa)**

Ulma Construccion

Akumuluj - z dn. 09.06.11
Cena docelowa: 93,0 PLN

ZWZA akceptuje dywidendę, 1,58 PLN/akcję (yield = 1,9%)

ZWZA zdecydowało o wypłacie 8,3 mln PLN w formie dywidendy (1,58 PLN/akcję, yield = 1,9%). Dzień dywidendy ustalono na 5 lipca 2011, zaś termin wypłaty dywidendy na 30 listopada 2011. **Wiadomość zgodna z wcześniejszymi zapowiedziami. (M. Stokłosa)**

Robyg

Kupuj - z dn. 07.01.11
Cena docelowa: 2,59 PLN

Umowa przedwstępna nabycia gruntu za 14 mln PLN

Spółka zależna Robyga zawarła przedwstępną umowę nabycia gruntu o powierzchni 2,35 ha, położonego w Warszawie, w dzielnicy Bemowo. Wartość transakcji to 14 mln PLN (596 PLN/m²). Grunt nie posiada WZ, ani MPZP. Grupa szacuje, że na gruncie mogłoby być możliwe wybudowanie 300 mieszkań (dla średniej powierzchni 55 m² / lokal, cena / PUM = 848 PLN). Ostateczny czas na zawarcie transakcji to 30 kwietnia 2012 roku. **Na pierwszy rzut oka cena nabycia gruntu wydaje się być atrakcyjna. Nie znamy na razie lokalizacji działki, ani nie wiemy też, kiedy można liczyć na pozyskanie WZ. (M. Stokłosa)**

Ghelamco Poland**Ambitne plany Ghelamco Poland**

Belgijski deweloper zamierza w ciągu najbliższych 2 lat zwiększyć swoje przychody do ponad 1 mld EUR. Chce to osiągnąć dzięki sprzedaży obecnie budowanych obiektów. Ghelamco jest obecnie najaktywniejszym deweloperem powierzchni biurowej w Warszawie. W budowie ma 65 tys. m² powierzchni oraz 248 tys. m² w planach na najbliższe 5 lat. Plany na kolejne lata przewidują także poszerzenie oferty mieszkaniowej oraz budowę większej liczby obiektów handlowych. Polska jest najważniejszym rynkiem dla Ghelamco w tej części Europy. Spółka nie wyklucza, że w latach 2012-2013 rozpocznie również aktywność w innych państwach regionu CEE, w których obecnie nie jest obecna. **Ghelamco posiada większość swoich inwestycji w Warszawie, która jest najbardziej chłonnym rynkiem powierzchni biurowej w regionie. Osiągnięcie 1 mld przychodów jest możliwe w przypadku dużej aktywności inwestorów na wtórnym rynku nieruchomości, a to zjawisko w Polsce jest coraz bardziej widoczne. (P. Zybala)**

Pozostałe wiadomości ze spółek**Aqua**

Aqua wypłaci 0,22 zł dywidendy na akcję z zysku za '10. Dniem ustalenia prawa do dywidendy jest 5 lipca, a dniem jej wypłaty 20 lipca 2011 roku.

BRE

Fitch podtrzymał rating BRE Banku na poziomie 'A', perspektywa stabilna.

Cersanit

ZWZ Cersanitu zdecydowało o niewypłacie dywidendy.

Deweloperzy

GUS: Liczba mieszkań, na realizację których wydano pozwolenia, w maju wyniosła 16.549 i w ujęciu rocznym wzrosła o 11,1 proc., a w ujęciu miesięcznym wzrosła o 16,4 proc.

GUS: Liczba rozpoczętych budów mieszkań w maju 2011 roku spadła o 14,1 proc. r/r i wyniosła 16.277. W maju w stosunku do kwietnia 2011 roku liczba rozpoczętych budów spadła o 3,3 proc.

GUS: Liczba oddanych do użytku mieszkań w maju wyniosła 9.185 (+2,2 proc. r/r oraz +0,6 proc. m/m).

DGA	DGA planuje wprowadzenie FastDeal.pl na NewConnect.
Esotiq&Henderson	Dystrybutor marek bielizny Esotiq i Henderson, planuje wejście na parkiet główny na początku 2012 roku. Rozwój spółki oparty o powiększenie liczby punktów sprzedaży zarówno w kraju jak i za granicą.
FAM	FAM GK odstąpiła od sprzedaży FAM CO. FAM Grupa Kapitałowa postanowiła odrzucić oferty złożone na kupno FAM Cynkowni Ogniwych i zakończyć toczący się proces negocjacyjny, ze względu na wyniki finansowe wypracowywane przez FAM CO.
Farmaceutyki	Rynek apteczny w maju wzrósł rdr o 1 proc., mdm spadł o 1,2 proc.
Inpro	Inpro wypłaci 0,20 zł dywidendy na akcję.
Integer.PI	Prezes zapowiada osiągnięcie 26-28 mln PLN zysku netto w tym roku, strategia ekspansji zagranicznej za 3 miesiące. Rok wcześniej spółka osiągnęła 16,5 mln PLN zysku netto. Nowe projekty mają jeszcze w tym roku osiągnąć rentowność.
Interbud-Lublin	Interbud-Lublin podpisała umowę o wartości 7,6 mln PLN.
Internity	Internity wypłaci 0,50 zł dywidendy na akcję. Dniem dywidendy jest 4 lipca 2011 roku, a jej wypłata nastąpi 15 lipca 2011 roku.
KGHM	KGHM sprzeda nkt cables walcówkę z miedzi za ponad 4 mld zł w I. 2012-13. KGHM Polska Miedź podpisała ze spółkami z grupy nkt cables aneksy do umów na sprzedaż walcówki miedzianej przewidujące sprzedaż w latach 2012-2013 walcówkę za 4,03-4,40 mld zł.
Mispol, Bakalland	Bakalland może nie odpowiedzieć na wezwanie ogłoszone przez Litewską spółkę. Możliwe, że producent bakalii będzie zwiększał zaangażowanie w kapitale Mispolu.
Mispol	Newma Hildings wezwał do sprzedaży 2.585.852 akcji, czyli 14,46 proc. kapitału Mispolu po 7,2 zł za papier. Zapisy będą przyjmowane od 7 do 20 lipca.
NG2	WZA podjęło uchwałę w sprawie wypłaty dywidendy z zysku za rok 2010 w wysokości 57,6 mln PLN (1,50 PLN na akcję).
Orbis	ZWZ Orbisu zdecydowało o niewypłacie dywidendy.
Patentus	Patentus Strefa zainwestuje do '15 r. 5 mln zł, zakłada 0,5 mln zł zysku w '11. Patentus Strefa, wchodzący w skład grupy kapitałowej Patentusa, zainwestuje do 2015 roku w Tarnobrzkiej SSE co najmniej 5 mln zł i będzie tam produkować elementy do budowy konstrukcji stalowych i przenośników. Przychody z tego tytułu do końca roku szacowane są na ok. 6 mln zł, zysk zaś na ok. 500 tys. zł.
Rafamet	Rafamet ma kontrakt na remont dla Metra Warszawskiego za 1,5 mln zł.
Redan	ZWZ Redanu zdecydowało o niewypłacie dywidendy.
Tylko Piłka (Ipo Nc)	Tylko Piłka, wydawca gazety i portalu, planuje debiut na rynku NewConnect na przełomie III/IV kw. 2011 r. Spółka jest w fazie przekształcania w spółkę akcyjną. Zawarła też porozumienie z Tro Media w celu stworzenia sportowego koncernu na Euro 2012.
Qumak-Sekom	Qumak-Sekom ma umowę z ZUS o wartości 13,5 mln zł brutto.
Wadex	Wadex wypłaci 0,50 zł dywidendy na akcję. Dniem ustalenia prawa do dywidendy jest 11 lipca, a jej wypłata ma nastąpić 1 sierpnia.

Transakcje osób powiązanych oraz funduszy

Ad Drągowski	Przewodniczący RN sprzedał 13 czerwca 40 tys. akcji po średniej cenie 1,10 PLN za akcję.
Calatrava Capital	Paweł Narkiewicz nabył 15 czerwca 50 tys. akcji po średniej cenie 0,56 PLN za akcję.
Emperia	Spółka w ramach skupu nabyła 12 005 sztuk akcji po 105,90 PLN za akcję. Od dnia rozpoczęcia programu skupu, spółka nabyła 193 733 akcji stanowiących 1,282% kapitału zakładowego w sumie wydając na ten cel 19,6 mln PLN.

Instal Kraków

Fundusze Legg Mason zwiększyły udział w KZ do 19,69% z 19,08% wcześniej.

Magellan

Spółka nabyła 15 czerwca w ramach skupu akcji własnych 1200 akcji po średniej cenie 42 PLN za akcję.

Marvipoł

Spółka nabyła 16 czerwca w ramach skupu akcji własnych 4 574 akcje po średniej cenie 8,62 PLN za akcję.

PZU

Skarb Państwa zmniejszył udział w kapitale zakładowym do 35,19 proc. z 45,19 proc. przed dokonaniem zmiany.

Vistula

Pioneer Pekao IM zmniejszył udział w akcjonariacie Vistuli do 4,91% z 5,0003%.

Makroekonomia**Niższa dynamika zatrudnienia i dynamika płac**

Dynamika płac obniżyła się w maju z 5,9% do 4,1% r/r. Z tej perspektywy odczyt poprzedni można traktować jako odchylenie w górę od trendu. Szczegółowe dane GUS wskazywały na niemal 30% dynamikę w pojedynczych podsekcjach przetwórstwa przemysłowego. W maju najwidoczniej zaburzenie to ustąpiło. Utrzymanie ożywienia w polskiej gospodarce będzie implikowało podobne lub nieco wyższe wzrosty wynagrodzeń od tych obserwowanych obecnie. Na scenariusz dalszego wzrostu płac wskazują również wyniki badań przeprowadzanych wśród przedsiębiorców. Cały czas dynamikę płac mogą stymulować żądania płacowe w przedsiębiorstwach z udziałem skarbu państwa oraz ostatnie wzrosty inflacji.

Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw wzrosło o 3,6% w ujęciu rocznym (w ujęciu miesięcznym odnotowano stagnację). Dynamika zatrudnienia jest dla nas zaskoczeniem – prognozowaliśmy niewielki wzrost w ujęciu miesięcznym. Choć nie znamy jeszcze dokładnej kompozycji zatrudnienia (będzie dostępna wraz z publikacją biuletynu statystycznego) tempo rekrutacji wyraźnie osłabło (spadek momentum widoczny był już od 4 miesięcy). Wprawdzie nie spodziewamy się wystąpienia serii spadków zatrudnienia (problemy globalne i niepewność mogą raczej skłaniać przedsiębiorstwa do redukcji liczby przepracowanych godzin), obniżenie miesięcznej dynamiki zatrudnienia w pobliżu zera będzie skutkowało szybkim spadkiem dynamiki w ujęciu rocznym. Taki stan może utrzymać się przez najbliższe miesiące – przyspieszenia zatrudnienia spodziewamy się na przełomie III i IV kwartału. W międzyczasie jednak roczna dynamika zatrudnienia może spaść nawet do 3,2%.

Dane praktycznie zniwelowały wzrosty rentowności obligacji zanotowane po publikacji danych o inflacji (rekordowy wzrost do poziomu 5% r/r) i utwierdziły rynek w oczekiwaniach na brak podwyżki stóp na lipcowym posiedzeniu.

BRE Bank S.A.

(Ernest Pytlarczyk, Marcin Mazurek)

research@brebank.com.pl

Kalendarium spółek**Piątek /17.06.11/**

CIECH
POLNORD

Po zakończeniu sesji spółka opuści skład indeksu sWIG80, zasilając równocześnie skład indeksu mWIG40.
Po zakończeniu sesji spółka opuści skład indeksu mWIG40, zasilając równocześnie skład indeksu sWIG80.

Poniedziałek /20.06.11/

BUDIMEX
TPSA

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

Wtorek /21.06.11/

CINEMA CITY
ERBUD
KOPEX
ROBYG

ZWZA ws. zatwierdzenia sprawozdania finansowego za 2010 rok i podziału zysku.
WZA.
ZWZA spółki.
WZA.

Środa /22.06.11/

AGORA
ASTARTA
DOM DEVELOPMENT
ING BSK
TPSA
ZCH POLICE

ZWZA spółki zdecyduje m.in. o podziale zysku za 2010r..
WZA spółki.
Dzień wypłaty dywidendy 0,90 zł na akcję.
Proponowany dzień ustalenia prawa do dywidendy w wys. 15 zł na akcję.
Dzień ustalenia prawa do dywidendy 1,50 zł na akcję.
ZWZA spółki.

Kalendarium makro

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	Produkcja przemysłowa	Maj	2,8% m/m; 7,9% r/r	-9,4% m/m; 6,6% r/r
14:00	Polska	Inflacja PPI	Maj		0,8% m/m; 8,9% r/r
16:00	USA	Indeks wskaźników wyprzedzających	Maj	0,2%	-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.

Środa /22.06.11/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
8:45	Francja	Indeks zaufania w biznesie			107
10:00	Polska	Stopa bezrobocia	Maj		12,6%
11:00	UE	Nowe zamówienia przemysłu	Kwiecień		-1,8% m/m; 14,1% r/r
14:00	Polska	Bazowa inflacja CPI	Maj		0,4% m/m; 2,1% r/r
16:00	USA	Indeks cen nieruchomości	Kwiecień		-0,3% m/m
20:15	USA	Stopa procentowa			0,0%

Wyniki kwartalne przed sesją w USA publikuje: FedEx.

Wyniki kwartalne po sesji w USA publikuje: Bed Bath & Beyond, Red Hat.

Czwartek /23.06.11/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
9:00	Francja	Indeks PMI przemysłu	Czerwiec		55,0
9:00	Francja	Indeks PMI usług	Czerwiec		62,8
9:30	Niemcy	Indeks PMI przemysłu	Czerwiec		58,2
9:30	Niemcy	Indeks PMI usług	Czerwiec		54,9
10:00	UE	Indeks PMI przemysłu	Czerwiec		54,8
10:00	UE	Indeks PMI usług	Czerwiec		55,4
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów	Maj		323 tys.

Sesja na GPW się nie odbędzie.

Wyniki kwartalne po sesji w USA publikuje: Oracle.

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	90,65	-2,6%	13,1	11,1		
ING BSK	Kupuj	2011-05-20	833,00	975,00	865,00	12,7%	12,5	10,9		
KREDYT BANK	Trzy maj	2011-06-03	17,60	17,00	17,30	-1,7%	14,2	10,7		
MILLENNIUM	Redukuj	2011-03-03	5,59	5,00	5,29	-5,5%	14,3	10,7		
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	42,73	14,7%	13,5	11,4		
Ubezpieczyciele										
PZU	Trzy maj	2011-06-03	391,00	390,00	385,30	1,2%	13,3	12,2		
Paliwa, Chemia										
CIECH	Trzy maj	2011-04-08	29,20	30,10	24,10	24,9%	24,7	11,1	4,8	4,3
LOTOS	Sprzedaj	2011-01-18	38,49	28,40	46,57	-39,0%	12,0	6,4	6,7	5,4
PGNiG	Trzy maj	2011-06-03	4,36	4,40	4,26	3,3%	14,5	12,0	7,1	5,4
PKN ORLEN	Sprzedaj	2011-03-16	50,00	41,60	51,95	-19,9%	12,8	12,1	7,0	6,8
POLICE	Sprzedaj	2011-04-07	12,80	9,70	13,70	-29,2%	11,9	21,3	7,4	9,4
ZA PUŁAWY	Redukuj	2011-06-03	126,00	106,10	125,00	-15,1%	12,6	12,4	7,1	6,8
Energetyka										
CEZ	Redukuj	2011-05-17	151,50	134,70	145,00	-7,1%	11,0	10,5	7,6	7,2
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	24,75	12,1%	11,5	10,2	6,2	5,8
TAURON	Kupuj	2011-05-17	6,33	9,24	6,73	37,3%	9,5	8,6	4,2	4,1
Telekomunikacja										
NETIA	Trzy maj	2011-01-18	5,15	5,40	5,70	-5,3%	20,3	16,0	4,8	4,3
TPSA	Trzy maj	2011-04-05	17,75	17,60	18,75	-6,1%	19,5	18,0	5,2	5,1
Media										
AGORA	Kupuj	2011-06-03	20,29	28,90	19,59	47,5%	14,6	11,6	4,7	4,0
CINEMA CITY	Akumuluj	2011-03-03	36,06	42,90	35,90	19,5%	13,4	10,3	7,4	6,0
CYFROWY POLSAT	Trzy maj	2010-12-17	17,30	15,30	16,10	-5,0%	15,1	14,9	9,5	8,6
TVN	Trzy maj	2011-04-05	18,40	18,10	16,71	8,3%	20,3	14,5	10,5	8,4
IT										
AB	Akumuluj	2011-01-18	25,42	27,60	23,30	18,5%	7,4	8,4	6,2	6,4
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	2,94	46,9%	7,7	4,7	5,0	3,8
ASSECO POLAND	Kupuj	2011-05-27	49,60	65,00	51,75	25,6%	10,3	9,5	6,1	5,6
COMARCH	Trzy maj	2011-01-18	88,95	88,00	76,45	15,1%	14,1	12,0	5,9	4,9
SYGNITY	Trzy maj	2011-06-09	27,29	28,00	26,60	5,3%	67,1	14,5	8,3	6,2
Górnictwo i Metale										
KGHM	Akumuluj	2011-05-13	180,20	204,50	187,20	9,2%	6,0	10,0	4,1	6,4
LW BOGDANKA	Kupuj	2011-05-13	108,40	130,50	118,00	10,6%	14,4	9,9	7,2	5,0
Przemysł										
ASTARTA	Sprzedaj	2011-01-18	101,00	63,6	87,90	-27,6%	9,5	18,2	1,2	1,7
BORYSZEW	Akumuluj	2011-04-07	1,05	1,2	0,87	37,9%	14,8	11,6	8,2	6,5
CENTRUM KLIMA	Akumuluj	2011-06-03	15,70	16,9	14,74	14,7%	12,6	10,2	8,1	6,6
CERSANIT	Redukuj	2011-05-02	12,27	10,7	10,60	0,9%	20,0	14,6	10,2	8,3
FAMUR	Trzy maj	2011-05-25	3,70	3,9	3,66	6,6%	16,5	11,6	7,2	6,5
IMPEXMETAL	Kupuj	2011-03-18	4,67	5,9	5,39	9,5%	12,0	9,9	7,7	6,4
KERNEL	Akumuluj	2011-02-28	79,25	87,8	83,40	5,3%	11,3	10,8	8,3	7,2
KĘTY	Trzy maj	2011-05-02	131,20	135,0	126,00	7,1%	12,1	11,0	7,1	6,5
KOPEX	Akumuluj	2011-05-25	20,33	22,5	22,49	0,0%	15,7	11,5	8,5	6,6
MONDI	Trzy maj	2011-06-03	87,85	88,7	86,65	2,4%	10,8	11,3	7,4	7,9
Budownictwo										
BUDIMEX	Trzy maj	2011-05-20	100,00	90,00	87,75	2,6%	10,0	9,5	6,6	6,5
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	27,59	36,3%	22,6	8,0	12,2	5,0
MOSTOSTAL WAR.	Kupuj	2011-05-20	34,00	54,50	32,86	65,9%	18,5	10,9	6,0	3,9
PBG	Kupuj	2011-05-20	142,00	167,90	149,50	12,3%	10,8	11,1	7,0	7,0
POLIMEX MOSTOSTAL	Akumuluj	2011-05-20	3,09	3,41	3,18	7,2%	15,0	11,2	7,9	6,7
RAFAKO	Kupuj	2011-06-03	10,80	12,80	10,87	17,8%	13,4	12,4	7,3	6,7
TRAKCJA POLSKA	Kupuj	2011-05-20	2,71	3,50	2,76	26,8%	8,8	8,1	6,2	5,5
ULMA CP	Akumuluj	2011-06-09	83,00	93,00	83,00	12,0%	12,8	13,7	4,3	4,5
UNIBEP	Kupuj	2011-05-20	6,56	9,78	6,79	44,0%	11,8	5,6	9,2	5,4
ZUE	Akumuluj	2011-05-20	11,62	13,20	11,00	20,0%	11,6	10,9	6,6	5,6
Deweloperzy										
BBi DEVELOPMENT	Kupuj	2011-03-08	0,44	0,53	0,41	29,3%	21,5	6,6	29,6	10,3
DOM DEVELOPMENT	Kupuj	2011-01-07	41,49	53,50	49,50	8,1%	14,7	9,4	13,5	7,2
ECHO	Kupuj	2011-04-05	4,94	6,17	5,33	15,8%	11,4	5,4	10,9	7,4
GTC	Kupuj	2011-05-27	19,25	23,36	19,30	21,0%	9,7	6,1	11,0	8,7
J.W.C.	Trzy maj	2011-05-06	15,45	16,30	15,00	8,7%	8,4	11,0	7,5	10,5
PA NOVA	Kupuj	2011-05-17	30,76	37,40	30,04	24,5%	17,1	16,9	14,4	16,6
POLNORD	Kupuj	2011-01-07	32,20	43,50	27,99	55,4%	10,5	6,2	14,5	8,1
ROBYG	Kupuj	2011-01-07	1,86	2,59	1,94	33,5%	14,0	5,0	16,3	4,8
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	2 241,50	2,6%	18,0	15,2	10,2	9,0
NFI EMPIK	Trzy maj	2011-05-27	18,20	19,00	16,97	12,0%	20,2	16,1	8,6	7,1
NG2	Akumuluj	2011-06-10	59,80	66,00	60,20	9,6%	16,0	13,4	10,9	9,1
VISTULA	Trzy maj	2011-03-03	2,10	2,10	1,57	33,8%	16,9	8,3	8,1	6,3

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej /16.06.2011/

	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE BANKI													
BZ WBK	227,4	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	90,7	15,7	13,1	11,1	12%	13%	15%	1,8	1,7	1,6	4,2%	6,3%	5,3%
ING BSK	865,0	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	5,3	19,2	14,3	10,7	9%	11%	13%	1,6	1,5	1,3	0,0%	1,9%	2,8%
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	42,7	16,6	13,5	11,4	15%	18%	19%	2,5	2,2	2,0	4,4%	2,6%	3,7%
Mediana		17,4	13,8	11,2	13%	15%	15%	2,1	1,8	1,6	0,9%	2,4%	3,0%
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
AIB	0,2	-	-	12,5	-	0%	3%	0,4	0,4	0,5	0,0%	0,0%	0,0%
BCP	0,4	8,0	8,4	6,4	4%	5%	6%	0,4	0,4	0,4	4,5%	3,6%	4,8%
Citigroup	37,6	96,0	90,2	70,5	8%	7%	9%	6,7	6,1	5,8	0,0%	0,0%	0,5%
Commerzbank	3,0	2,8	5,4	2,8	13%	7%	12%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,3%	1,6%
ING	8,0	7,7	5,6	5,1	10%	13%	12%	0,8	0,7	0,6	0,0%	0,7%	4,1%
KBC	26,4	5,6	5,4	4,9	15%	16%	15%	0,9	0,8	0,7	2,9%	3,3%	3,6%
UCI	1,5	17,6	9,0	6,4	2%	5%	6%	0,4	0,4	0,4	2,1%	3,4%	4,9%
Mediana		7,8	7,0	6,4	9%	7%	9%	0,4	0,4	0,5	0,0%	0,7%	3,6%
ZAGRANICZNE BANKI													
BEP	3,9	9,0	11,7	8,8	6%	6%	7%	0,6	0,6	0,6	5,7%	4,7%	5,9%
Deutsche Bank	39,3	7,2	6,8	5,9	7%	11%	11%	0,8	0,7	0,6	1,9%	2,5%	3,1%
Erste Bank	34,0	14,9	10,3	7,8	8%	10%	12%	1,1	1,0	0,9	1,8%	2,2%	2,8%
Komerční B.	4080,0	12,0	11,0	10,1	18%	18%	18%	2,1	1,9	1,8	5,0%	6,1%	6,5%
OTP	5780,0	12,5	9,1	6,9	10%	12%	15%	1,2	1,1	1,0	2,0%	4,1%	5,7%
Santander	7,6	7,8	7,3	6,2	12%	12%	13%	0,9	0,8	0,8	7,6%	7,7%	8,2%
Türkiye Garanti B.	7,0	9,0	9,4	8,3	22%	18%	17%	1,8	1,6	1,4	1,9%	2,6%	3,2%
Türkiye Halk B.	11,5	7,2	7,5	6,8	30%	23%	21%	2,0	1,6	1,4	2,9%	3,5%	4,2%
Sberbank	3,4	13,5	7,7	6,7	18%	25%	24%	2,3	1,8	1,5	0,7%	1,5%	2,0%
VTB Bank	6,2	18,0	11,9	9,0	10,7%	15%	17%	1,7	1,5	1,3	0,9%	1,3%	1,7%
Mediana		10,5	9,3	7,4	11%	14%	16%	1,5	1,3	1,2	2,0%	3,1%	3,7%

Wycena spółek ubezpieczeniowych /16.06.2011/

	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPOŁKI													
PZU	385,3	13,6	13,3	12,2	20%	19%	19%	2,6	2,4	2,2	41,2%	6,7%	4,5%
ZAGRANICZNE SPOŁKI													
Vienna Insurance G.	38,2	12,6	11,2	10,1	9%	10%	10%	1,1	1,1	1,0	2,6%	2,9%	3,2%
Uniqia	15,2	19,6	13,8	18,1	9%	12%	8%	1,5	1,4	1,3	2,3%	2,4%	2,5%
Aegon	4,5	5,3	6,9	6,1	10%	7%	8%	0,5	0,5	0,5	0,0%	2,4%	4,9%
Allianz	92,0	8,2	7,7	7,0	12%	12%	12%	0,9	0,9	0,8	4,9%	5,3%	5,8%
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	14,8	9,4	7,2	6,8	8%	10%	10%	0,7	0,7	0,6	4,6%	5,2%	5,7%
Baloise	86,4	9,4	8,9	8,0	11%	11%	11%	1,0	0,9	0,9	5,4%	5,4%	5,6%
Generali	89,6	12,6	11,3	10,3	9%	9%	14%	1,2	1,1	1,0	2,9%	3,6%	3,8%
Helvetia	361,0	9,3	8,6	8,2	11%	11%	11%	1,0	0,9	0,8	4,3%	4,7%	5,0%
Mapfre	2,6	8,5	8,0	7,6	14%	14%	14%	1,1	1,1	1,0	5,8%	6,2%	6,5%
RSA Insurance	1,3	12,3	9,1	8,5	12%	15%	16%	1,3	1,2	1,1	6,5%	6,9%	7,2%
Zurich Financial	216,7	8,6	7,6	6,9	12%	13%	13%	1,0	1,0	0,9	7,8%	8,5%	8,8%
Mediana		9,3	8,3	7,8	11%	11%	12%	1,0	0,9	0,9	4,8%	5,3%	5,7%

Wycena spółek paliwowych /16.06.2011/

	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	46,6	10,4	6,7	5,4	0,6	0,5	0,4	9,3	12,0	6,4	6%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
PKN Orlen	52,0	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	22260,0	6,8	5,5	5,1	0,9	0,8	0,8	12,3	8,4	7,8	13%	14%	15%	2,2%	2,8%	4,0%
OMV	28,6	3,6	3,0	2,8	0,6	0,5	0,5	7,1	6,0	5,5	18%	16%	16%	3,6%	3,9%	4,2%
Hellenic Petroleum	6,3	8,7	8,1	6,2	0,5	0,5	0,4	10,9	9,4	6,4	6%	6%	7%	6,3%	6,7%	7,9%
Upas	40,0	6,6	6,3	5,8	0,3	0,3	0,3	11,8	9,7	9,5	5%	4%	4%	6,5%	7,5%	8,3%
Unipetrol	170,9	6,0	5,8	5,4	0,4	0,3	0,3	25,7	21,0	16,5	6%	6%	6%	0,4%	1,8%	3,9%
Mediana		6,6	6,3	5,4	0,5	0,4	0,4	10,9	9,7	7,8	6%	6%	7%	2,2%	2,8%	4,0%
SPOŁKI 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	201,3	4,3	3,8	3,4	1,7	1,5	1,4	5,3	4,6	4,1	40%	40%	40%	1,3%	2,0%	2,5%
GDF Suez	24,2	6,4	5,5	5,2	1,1	1,1	1,0	12,3	11,7	10,6	18%	19%	19%	6,3%	6,5%	6,9%
Gas Natural SDG	13,8	7,2	7,2	6,8	1,8	1,7	1,6	10,6	11,0	9,9	25%	23%	23%	5,8%	5,9%	6,5%
Mediana		6,1	6,3	5,3	1,5	1,4	1,3	10,4	11,3	10,3	23%	21%	22%	3,8%	4,5%	4,6%

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

Wycena spółek energetycznych /16.06.2011/

	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	145,0	7,0	7,6	7,2	3,2	3,3	3,2	10,1	11,0	10,5	45%	43%	45%	5,9%	5,6%	5,0%
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	24,8	6,9	6,2	5,8	2,3	1,7	1,9	15,4	11,5	10,2	33%	27%	33%	3,4%	2,6%	4,3%
TAURON	6,7	4,4	4,2	4,1	0,8	0,6	0,7	13,7	9,5	8,6	18%	15%	16%	0,0%	2,2%	3,2%
E.ON	19,0	5,4	6,5	6,1	0,9	0,8	0,8	7,1	10,1	9,1	16%	13%	13%	7,9%	6,8%	6,9%
EDF	26,1	5,6	6,0	5,6	1,4	1,4	1,4	14,1	14,6	12,4	26%	24%	25%	4,4%	4,5%	4,8%
Endesa	22,2	5,9	6,0	5,9	1,7	1,5	1,4	10,4	10,9	10,1	28%	25%	24%	4,8%	4,7%	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	22,2	10,5	10,0	9,5	4,3	4,0	3,8	13,8	13,4	13,1	41%	40%	40%	4,5%	4,6%	4,8%
Iberdrola	6,0	8,5	8,1	7,6	2,3	2,2	2,0	11,6	11,8	10,9	28%	27%	27%	5,5%	5,6%	5,9%
RWE AG	37,4	4,0	4,6	4,3	0,8	0,8	0,7	5,4	7,5	7,2	19%	17%	17%	9,4%	7,5%	7,4%
Mediana		5,9	6,0	5,8	1,5	1,4	1,4	11,6	11,0	10,1	26%	24%	24%	4,8%	4,7%	5,0%

Wycena spółek nawozowych i chemicznych /16.06.2011/

	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	13,7	15,8	7,4	9,4	0,6	0,5	0,5	37,5	11,9	21,3	4%	7%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
ZA Puławy	125,0	10,0	7,1	6,8	0,9	0,9	0,8	18,3	12,6	12,4	10%	12%	12%	0,8%	2,7%	4,0%
Acron	46,0	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	57,8	7,1	4,8	4,6	1,0	0,8	0,7	12,3	7,8	7,5	14%	16%	16%	0,2%	0,2%	0,2%
DSM	44,9	4,0	4,1	4,0	1,6	1,8	1,7	39,2	36,4	34,4	41%	43%	43%	1,8%	1,9%	2,0%
K+S	53,5	11,5	8,4	7,5	2,2	2,0	1,9	24,0	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	10,9	6,8	10,3	6,2	4,4	29,1	20,7	12,4	50%	57%	65%	1,6%	6,6%
Yara	313,4	9,5	7,8	7,9	1,5	1,3	1,3	14,8	10,7	10,9	16%	17%	16%	1,9%	2,0%	2,2%
Mediana		10,0	7,4	7,4	1,6	1,7	1,6	18,3	12,3	12,2	19%	23%	21%	1,6%	2,0%	2,0%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	24,1	5,6	4,8	4,3	0,5	0,5	0,5	33,0	24,7	11,1	10%	10%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
Akzo Nobel	47,0	6,5	6,0	5,5	0,9	0,8	0,8	14,1	12,0	10,8	14%	13%	14%	3,0%	3,3%	3,6%
BASF	62,9	6,5	5,9	5,5	1,1	1,0	1,0	11,5	10,4	9,7	18%	18%	18%	3,4%	3,8%	4,0%
Croda	18,7	12,3	10,8	9,9	2,8	2,5	2,4	20,5	17,0	15,4	23%	24%	24%	1,8%	2,3%	2,5%
Dow Chemical	34,4	8,3	7,0	6,4	1,2	1,1	1,0	18,5	12,9	10,3	14%	15%	16%	1,7%	2,1%	2,2%
Rhodia	31,3	4,8	4,7	4,5	0,8	0,8	0,7	11,9	10,3	9,6	17%	16%	16%	1,3%	2,0%	2,3%
Sisecam	3,9	6,2	5,3	4,8	1,4	1,3	1,1	13,3	11,2	9,7	23%	24%	24%	1,0%	2,2%	3,5%
Soda Sanay ii	2,7	6,0	5,4	5,0	1,1	1,0	0,9	10,0	9,9	8,3	18%	18%	17%	-	4,5%	4,9%
Solvay	106,4	7,0	6,0	5,5	1,0	0,9	0,8	33,9	25,6	23,4	14%	15%	15%	2,8%	2,7%	2,9%
Tata Chemicals	369,1	8,0	7,7	6,8	1,5	1,3	1,2	13,1	13,2	11,0	19%	17%	18%	2,3%	2,4%	2,4%
Tessenderlo Chemie	30,8	6,2	5,0	4,5	0,5	0,4	0,4	40,4	15,8	12,5	8%	9%	9%	4,1%	4,1%	4,1%
Wacker Chemie	145,9	6,4	5,7	5,0	1,6	1,5	1,3	14,4	12,4	10,5	25%	26%	27%	1,6%	2,4%	2,7%
Mediana		6,4	5,8	5,3	1,1	1,0	0,9	14,3	12,7	10,6	18%	17%	17%	1,8%	2,4%	2,8%

Wycena europejskich operatorów narodowych /16.06.2011/

	EV/EBITDA				EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI																
Netia	5,7	5,2	4,8	4,3	1,2	1,1	1,0	36,3	20,3	16,0	23%	24%	24%	0,0%	3,4%	4,9%
TPSA	18,8	6,3	5,2	5,1	1,9	1,9	1,9	-	19,5	18,0	30%	37%	38%	8,0%	8,0%	8,0%
Mediana		5,7	5,0	4,7	1,6	1,5	1,5	36,3	19,9	17,0	27%	31%	31%	4%	6%	6%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Belgacom	23,8	4,3	4,9	5,0	1,4	1,5	1,5	9,7	10,0	10,1	33%	30%	29%	9,2%	9,1%	9,2%
Cesky Telecom	421,2	5,4	5,9	5,9	2,4	2,5	2,5	13,3	14,5	13,7	44%	42%	42%	9,3%	8,5%	8,5%
Hellenic Telekom	5,9	4,3	4,4	4,4	1,4	1,5	1,5	8,4	8,7	7,8	34%	34%	35%	2,7%	3,8%	5,0%
Matav	552,0	4,7	4,7	4,8	1,6	1,7	1,7	11,5	11,8	11,8	35%	35%	35%	10,2%	9,2%	9,5%
Portugal Telecom	7,0	6,3	4,4	4,1	2,5	1,6	1,5	16,5	10,5	9,4	39%	37%	37%	9,1%	10,7%	9,5%
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	4,7	4,7	1,6	1,6	1,6	11,9	11,1	10,9	35%	35%	35%	9,1%	8,9%	8,8%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	2,0	4,6	4,3	4,3	1,2	1,2	1,3	13,6	9,9	9,2	26%	29%	29%	3,5%	3,8%	4,2%
DT	10,4	4,8	5,0	5,2	1,5	1,6	1,6	13,1	13,5	12,9	31%	31%	32%	6,9%	6,8%	6,8%
FT	14,3	4,7	4,7	4,8	1,6	1,6	1,6	7,7	8,3	8,4	34%	33%	33%	9,8%	9,8%	9,9%
KPN	9,9	5,0	5,1	5,1	2,0	2,2	2,2	8,7	8,1	7,6	41%	43%	43%	8,1%	8,6%	9,0%
Swisscom	386,3	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	16,1	4,9	5,4	5,3	2,2	2,0	2,0	9,2	8,7	8,4	44%	37%	37%	8,7%	9,9%	10,9%
TeliaSonera	46,0	6,9	7,0	6,7	2,4	2,5	2,4	9,9	9,8	9,2	35%	35%	36%	5,4%	6,2%	6,5%
TI	0,9	4,5	4,2	4,2	1,9	1,8	1,7	7,7	7,2	7,0	42%	42%	41%	6,0%	6,9%	7,9%
Mediana		4,9	5,0	5,1	2,0	1,9	1,9	9,6	9,2	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 /16.06.2011/

	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	23,3	7,6	6,2	6,4	0,2	0,1	0,1	10,2	7,4	8,4	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	2,9	7,1	5,0	3,8	0,1	0,1	0,1	64,4	7,7	4,7	1%	1%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ASSECO POLAND	51,8	7,0	6,1	5,6	1,5	1,1	1,0	9,7	10,3	9,5	21%	18%	17%	2,8%	3,5%	3,1%
COMARCH	76,5	8,2	5,9	4,9	0,7	0,6	0,6	14,2	14,1	12,0	8%	11%	11%	0,0%	0,0%	2,5%
KOMPUTRONIK	8,0	7,8	5,6	4,4	0,1	0,1	0,1	21,0	11,3	7,5	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	1,8%
SYGNITY	26,6	-	8,3	6,2	0,6	0,6	0,5	-	67,1	14,5	-	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		7,7	6,1	5,6	0,2	0,2	0,2	13,6	10,7	9,2	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	1,8%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Accenture	54,0	10,0	9,8	8,9	1,6	1,4	1,3	20,5	16,8	14,8	16%	14%	14%	1,8%	1,5%	1,8%
Atos Origin	36,9	5,2	4,1	3,2	0,5	0,4	0,3	13,6	11,4	9,2	10%	10%	10%	0,4%	1,5%	1,7%
CapGemini	37,5	6,7	5,5	4,9	0,6	0,5	0,5	17,8	14,8	12,6	9%	9%	10%	2,4%	2,9%	3,2%
IBM	162,7	9,2	8,4	7,9	2,2	2,1	2,0	14,2	12,3	11,2	24%	25%	25%	1,5%	1,7%	1,8%
Indra Sistemas	13,5	7,8	7,7	7,3	1,0	0,9	0,9	10,5	11,3	10,5	12%	12%	12%	4,8%	5,0%	5,3%
LogicaCMG	1,3	7,0	6,5	6,0	0,6	0,6	0,6	10,6	9,7	8,7	9%	9%	10%	3,1%	3,6%	4,3%
Microsoft	24,0	6,3	5,4	5,2	2,7	2,4	2,2	11,7	9,4	8,7	42%	44%	43%	2,2%	2,6%	2,7%
Oracle	30,8	12,1	9,1	8,2	5,7	4,3	3,9	19,0	14,1	12,9	47%	47%	48%	0,6%	0,6%	0,6%
SAP	41,8	12,8	10,8	9,6	4,3	3,7	3,4	19,2	15,6	13,8	33%	35%	36%	1,4%	1,7%	1,9%
TietoEnator	10,7	5,0	4,4	4,1	0,5	0,5	0,5	9,2	8,8	7,9	10%	11%	11%	4,9%	6,5%	6,8%
Mediana		7,4	7,1	6,7	1,3	1,2	1,1	13,9	11,9	10,9	14%	13%	13%	2,0%	2,1%	2,3%

Wycena spółek mediowych /16.06.2011/

	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	19,6	5,6	4,7	4,0	0,8	0,7	0,6	13,9	14,6	11,6	15%	15%	15%	2,6%	3,4%	3,4%
CYFROWY POLSAT	16,1	10,5	9,5	8,6	2,9	2,8	2,6	16,7	15,1	14,9	27%	29%	30%	3,5%	4,2%	4,4%
TVN	16,7	13,4	10,5	8,4	3,3	2,9	2,5	-	20,3	14,5	24%	27%	30%	1,9%	0,0%	1,5%
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	2,5	6,9	6,5	5,9	0,6	0,6	0,6	12,1	10,1	8,6	9%	10%	11%	6,5%	7,8%	9,1%
Axel Springer	34,7	2,2	2,0	1,8	0,4	0,4	0,3	3,8	3,8	3,5	18%	18%	19%	13,6%	14,7%	15,6%
Daily Mail	4,4	6,9	6,8	6,4	1,3	1,3	1,2	9,3	8,5	7,8	19%	19%	19%	3,5%	3,9%	4,2%
Gruppo Editorial	2,0	6,5	5,8	5,1	1,1	1,1	1,0	15,1	12,4	10,5	17%	18%	20%	3,7%	5,1%	5,9%
Mcclatchy	2,6	5,6	6,4	7,3	1,5	1,6	1,7	4,1	7,7	11,6	27%	26%	23%	0,0%	0,0%	0,0%
Naspers	375,7	22,8	20,1	16,6	5,5	4,8	4,2	26,8	20,7	16,7	24%	24%	25%	0,6%	0,8%	1,1%
New York Times	7,8	4,3	4,9	4,7	0,7	0,7	0,7	11,3	15,5	11,5	16%	14%	15%	0,0%	0,0%	0,0%
Promotora de Inform	1,4	6,9	6,5	5,7	1,3	1,4	1,4	3,9	7,9	4,8	20%	22%	24%	0,0%	0,0%	0,2%
SPIR Comm	34,9	8,9	6,0	4,5	0,4	0,4	0,4	-	26,9	14,2	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		6,7	6,2	5,4	0,9	0,9	0,9	9,3	9,3	9,5	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	10,3	8,7	7,8	20%	21%	23%	7,6%	9,1%	10,3%
CETV	336,1	22,4	14,3	10,4	3,3	2,9	2,6	-	-	-	15%	20%	25%	0,0%	0,0%	0,0%
Gestevision Telecinco	5,8	8,9	6,3	5,1	2,3	1,6	1,5	9,7	9,4	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	12,3	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	3,4	5,7	3,7	3,4	1,3	1,2	1,2	9,2	8,9	7,9	23%	33%	34%	9,6%	10,5%	11,3%
RTL Group	67,9	8,3	7,5	7,1	1,8	1,7	1,7	16,1	13,8	12,9	22%	23%	23%	6,6%	6,3%	6,6%
TF1-TV Francaise	12,2	8,5	6,5	5,8	1,0	1,0	1,0	19,7	12,5	11,0	12%	15%	17%	3,8%	5,6%	6,1%
Mediana		8,2	6,4	5,6	1,5	1,4	1,4	12,3	9,4	7,9	21%	22%	24%	6,2%	6,5%	6,8%
PAY TV																
BSkyB PLC	8,3	13,5	11,5	10,0	2,7	2,5	2,3	27,2	20,7	17,2	20%	22%	23%	2,3%	2,6%	2,9%
Canal Plus	5,1	4,3	4,2	4,1	0,2	0,2	0,2	15,9	15,0	14,5	5%	5%	5%	5,3%	5,7%	5,7%
Cogeco	42,8	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	23,4	6,3	5,2	5,0	2,4	1,7	1,6	18,6	15,4	13,1	39%	32%	31%	1,6%	1,9%	2,0%
Liberty Global	39,9	7,9	7,1	6,6	3,6	3,2	3,0	-	31,9	17,3	45%	46%	46%	0,0%	0,0%	0,0%
Multimedia	9,3	7,0	6,7	6,5	3,6	3,5	3,3	13,7	13,2	11,3	51%	52%	52%	-	-	-
Shaw Communications	20,8	7,5	6,4	6,0	3,4	2,7	2,5	16,1	14,6	13,0	46%	42%	41%	4,2%	4,4%	4,5%
Mediana		7,0	6,4	6,0	2,7	2,5	2,3	16,8	15,0	13,1	39%	40%	40%	1,9%	2,2%	2,4%

Wycena spółek górniczych /16.06.2011/

	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	187,2	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.	28,1	4,1	3,0	2,8	1,7	1,4	1,3	7,1	4,5	4,1	40%	46%	46%	1,9%	3,1%	3,4%
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%	4,2%	4,5%
Freeport-MCMOR	47,9	2,5	2,0	1,9	1,3	1,0	1,0	10,8	7,8	7,5	52%	53%	53%	1,5%	3,3%	2,6%
Rio Tinto	40,8	3,4	2,7	2,7	1,6	1,3	1,3	5,8	4,1	4,1	46%	50%	48%	2,4%	2,9%	3,1%
Southern Peru	31,0	9,1	5,6	4,7	5,2	3,5	3,0	16,6	9,5	7,9	57%	63%	65%	5,2%	7,3%	9,3%
Mediana		4.1	3.0	2.8	1.7	1.4	1.3	9.7	5.5	4.7	48%	53%	53%	2.4%	3.3%	3.4%

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

Wycena spółek budowlanych /16.06.2011/

	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	87,8	1,2	6,6	6,5	0,1	0,4	0,4	8,4	10,0	9,5	8%	6%	7%	7,7%	10,3%	5,0%	
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	27,6	8,5	12,2	5,0	0,2	0,2	0,2	28,7	22,6	8,0	3%	2%	4%	1,8%	0,9%	0,9%	
Mostostal Wa-wa	32,9	3,0	6,0	3,9	0,1	0,2	0,2	10,5	18,5	10,9	5%	3%	4%	5,4%	1,7%	1,6%	
PBG	149,5	9,2	7,0	7,0	1,1	0,9	0,9	9,5	10,8	11,1	12%	12%	13%	0,9%	2,6%	2,3%	
Polimex Mostostal	3,2	6,6	7,9	6,7	0,5	0,5	0,4	13,4	15,0	11,2	7%	6%	6%	1,2%	0,0%	0,0%	
Rafako	10,9	7,8	7,3	6,7	0,5	0,4	0,4	17,3	13,4	12,4	6%	5%	5%	2,8%	0,0%	0,0%	
Trakcja Polska	2,8	4,2	6,2	5,5	0,5	0,5	0,4	13,6	8,8	8,1	11%	8%	7%	0,0%	0,0%	0,0%	
Ulmia Construccoon	83,0	6,1	4,3	4,5	3,0	2,1	2,1	42,6	12,8	13,7	48%	50%	46%	0,0%	0,0%	0,0%	
Unibep	6,8	6,8	9,2	5,4	0,4	0,4	0,4	10,2	11,8	5,6	5%	4%	7%	1,5%	0,0%	0,0%	
Mediana		6,7	7,1	6,0	0,5	0,4	0,4	13,5	13,1	11,0	8%	6%	7%	1,6%	0,4%	0,4%	
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																	
AMEC	10,9	10,6	9,2	8,2	1,0	0,9	0,8	18,4	15,8	13,9	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%	
EIFPAGE	43,1	9,6	9,1	8,5	1,3	1,3	1,3	16,2	12,9	10,9	14%	14%	15%	2,8%	3,0%	3,3%	
HOCHTIEF	60,3	4,8	5,7	3,7	0,3	0,3	0,3	18,1	21,5	12,0	6%	5%	7%	2,8%	3,4%	4,2%	
NCC	137,7	7,0	6,2	5,3	0,3	0,3	0,3	12,2	10,8	8,8	5%	5%	5%	4,6%	7,0%	7,7%	
SKANSKA	108,3	6,0	4,2	6,1	0,3	0,3	0,3	12,7	12,7	12,1	5%	8%	5%	5,4%	5,6%	5,8%	
STRABAG	21,4	3,8	3,8	3,7	0,2	0,2	0,2	14,1	13,9	13,6	5%	5%	5%	2,4%	2,5%	2,6%	
Mediana		7,0	6,2	6,1	0,3	0,3	0,3	14,1	12,9	12,0	6%	6%	6%	2,8%	3,4%	4,1%	

Wycena spółek deweloperskich /16.06.2011/

	EV/EBITDA				P/BV			P/E			marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
	POLSKIE SPÓŁKI															
BBI Development	0,4	10,4	29,6	10,3	0,9	0,9	0,8	15,8	21,5	6,6	45%	24%	46%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	49,5	20,5	13,5	7,2	1,6	1,4	1,3	30,1	14,7	9,4	12%	16%	17%	1,6%	0,9%	4,1%
Echo Investment	5,3	23,2	10,9	7,4	1,2	1,1	0,9	15,2	11,4	5,4	40%	92%	113%	0,0%	0,0%	0,0%
GTC	19,3	20,8	11,0	8,7	1,1	0,9	0,8	25,7	9,7	6,1	66%	127%	159%	0,0%	0,0%	0,0%
J.W. Construction	15,0	7,1	7,5	10,5	1,8	1,3	1,2	8,8	8,4	11,0	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	14,9	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	1,9	17,9	16,3	4,8	0,9	1,2	1,0	15,8	14,0	5,0	17%	22%	25%	0,0%	2,2%	2,5%
Mediana		19,2	13,9	8,4	1,1	1,1	1,0	15,5	12,7	6,4	27%	25%	37%	0%	0%	0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
CA IMMO INTERNATIONAL	5,6	-	-	-	0,5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
CITYCON	3,0	19,7	17,9	16,9	0,9	0,9	0,8	16,6	13,5	12,7	55%	57%	60%	4,4%	4,6%	4,9%
CORIO	46,2	20,5	18,9	17,3	1,0	1,0	1,0	16,2	15,4	14,4	78%	81%	80%	5,7%	5,9%	6,1%
DEUTSCHE EUROSHP	28,7	21,1	17,7	17,0	1,2	1,1	1,1	20,5	17,7	18,0	87%	87%	86%	3,8%	4,0%	4,2%
HAMMERSON	4,7	21,7	21,7	21,1	1,2	1,0	0,9	24,2	23,4	22,8	80%	78%	77%	3,4%	3,5%	3,6%
KLEPIERRE	28,5	18,1	17,7	16,9	1,4	1,1	1,1	18,3	18,8	17,8	84%	84%	84%	4,4%	4,8%	5,0%
SPARKASSEN IMMO	4,9	20,4	18,1	16,3	0,7	0,7	0,6	66,6	14,1	8,9	47%	50%	53%	0,0%	4,8%	5,8%
UNIBAIL-RODAMCO	154,0	20,8	20,3	19,6	1,1	1,3	1,2	17,1	17,5	16,6	84%	86%	86%	5,2%	5,2%	5,4%
Mediana		20,5	18,1	17,0	1,1	1,0	1,0	18,3	17,5	16,6	80%	81%	80%	4,4%	4,8%	5,0%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego /16.06.2011/

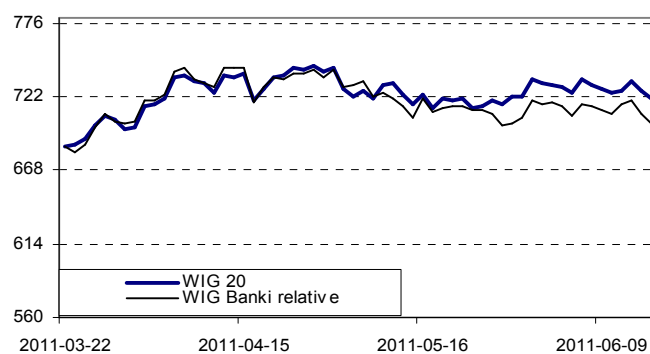
	EV/EBITDA				EV/S				P/E		marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI																
FAMUR	3,7	13,4	7,2	6,5	2,1	1,7	1,6	22,0	16,5	11,6	16%	24%	24%	0,0%	0,0%	0,0%
KOPEX	22,5	11,8	8,5	6,6	0,9	0,9	0,9	50,3	15,7	11,5	8%	10%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		12,6	7,8	6,5	1,5	1,3	1,3	36,1	16,1	11,6	12%	17%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atlas Copco	156,3	12,2	10,0	8,8	2,9	2,5	2,2	19,1	15,2	13,2	24%	25%	26%	2,7%	3,1%	3,5%
Bucyrus	91,6	12,9	9,8	8,3	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%	3,4%
Joy Global	83,5	11,5	8,9	7,6	2,5	2,0	1,7	20,0	15,5	12,8	21%	22%	23%	0,8%	0,9%	0,9%
Sandvik	106,7	10,0	8,1	6,9	1,9	1,6	1,5	19,2	13,6	10,9	19%	20%	21%	2,6%	3,6%	4,3%
Mediana		11,5	8,9	7,6	2,4	2,0	1,7	19,2	14,4	11,9	21%	22%	23%	1,9%	2,8%	3,5%

Wycena spółek sektora papierniczego /16.06.2011/

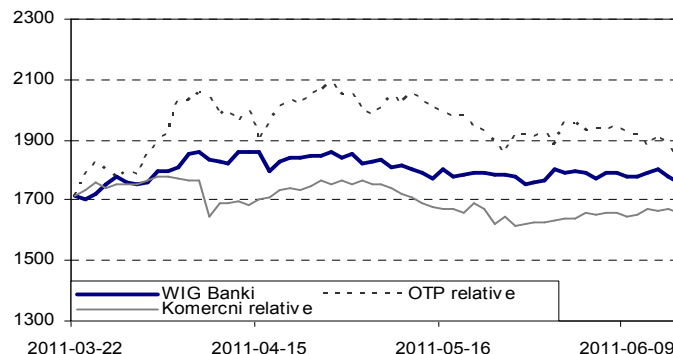
	EV/EBITDA				EV/S				P/E		marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
	POLSKIE SPÓŁKI															
MONDI	86,7	9,9	7,4	7,9	2,1	1,7	1,7	17,4	10,8	11,3	22%	23%	22%	0,0%	0,0%	9,3%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Billerund	61,5	4,3	4,0	4,4	0,8	0,7	0,7	9,2	8,4	9,7	18%	18%	16%	4,5%	5,9%	5,9%
Holmen	205,8	9,2	6,9	6,8	1,4	1,2	1,2	23,6	13,0	12,6	15%	18%	18%	3,4%	4,9%	4,9%
INTL Paper	26,6	5,7	5,1	4,7	0,8	0,7	0,7	13,1	9,5	8,1	13%	14%	15%	1,5%	3,6%	4,0%
M-Real	2,7	5,6	4,9	4,6	0,6	0,6	0,6	13,0	7,9	6,7	12%	13%	13%	0,6%	1,4%	2,4%
Norske Skog	9,0	8,8	4,7	4,2	0,6	0,5	0,5	-	-	48,8	7%	11%	12%	0,0%	0,0%	0,0%
Portucel EMP.	2,2	6,1	5,5	5,5	1,7	1,6	1,6	9,5	7,6	7,8	28%	29%	29%	7,0%	6,2%	6,9%
Stora Enso	7,2	6,2	5,3	5,1	0,8	0,7	0,7	9,8	8,3	7,9	13%	14%	14%	3,5%	3,8%	4,1%
Svenska	90,6	6,4	5,9	5,5	0,9	0,9	0,9	10,3	8,9	8,2	15%	15%	16%	4,4%	4,8%	5,2%
UPM-Kymmene	11,9	6,6	5,3	5,0	1,1	1,0	0,9	12,5	8,8	8,0	16%	18%	19%	4,0%	4,9%	5,1%
Mediana		6,2	5,3	5,0	0,8	0,7	0,7	11,4	8,6	8,1	15%	15%	16%	3,5%	4,8%	4,9%

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

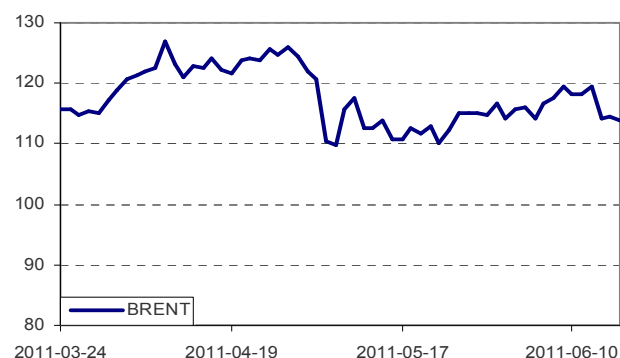
Indeks WIG Banki na tle WIG 20 (EUR)



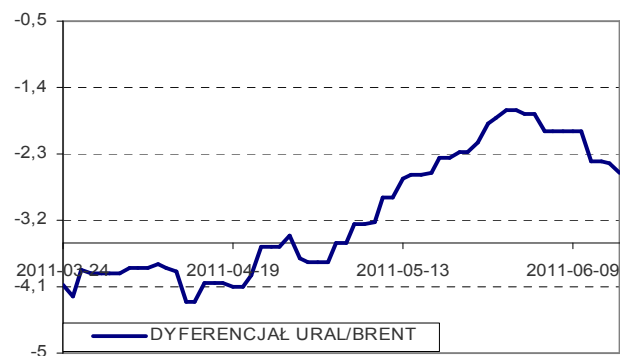
Relatywne zmiany OTP i Komerčni wobec indeksu WIG Banki (EUR)



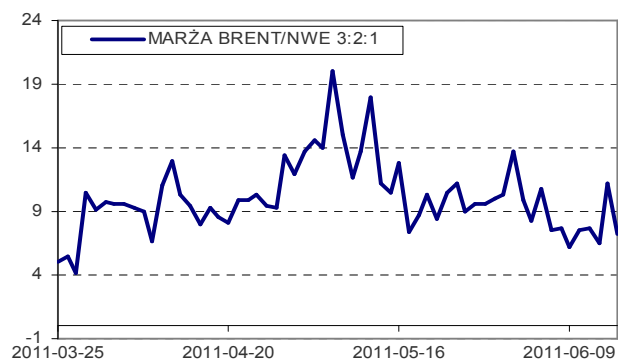
BRENT (USD/brk)



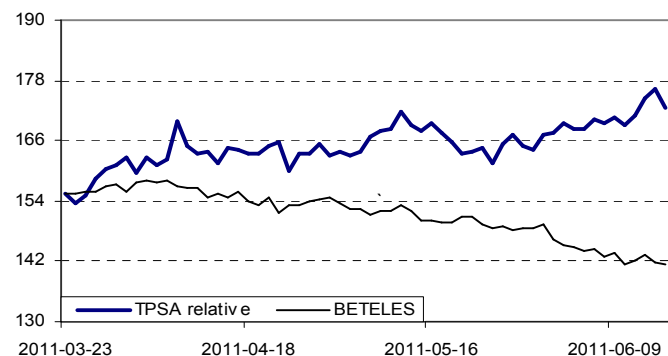
Dyferencjał URAL/BRENT (USD)



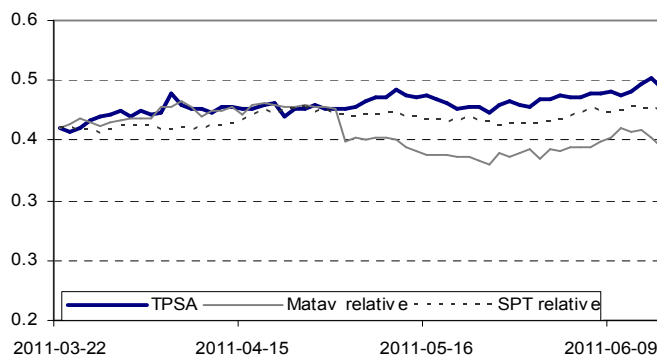
Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)



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

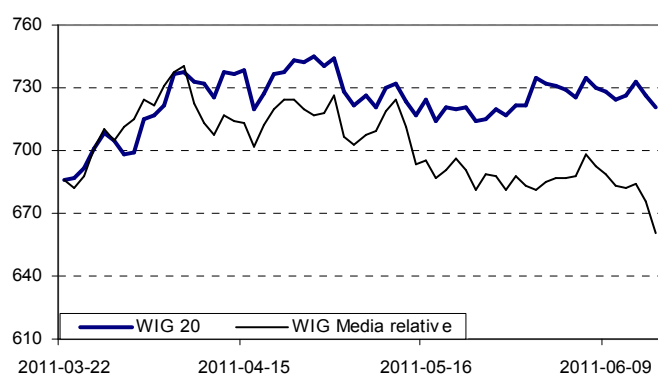


Notowania operatorów narodowych: TPSA, węgierskiego Magyar Telecom i czeskiego SPT (EUR)

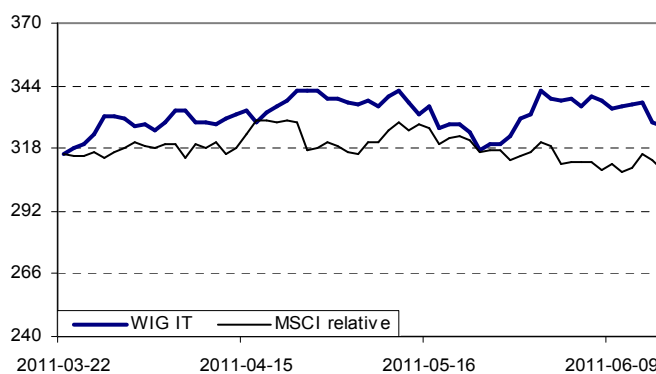


Źródło: Bloomberg

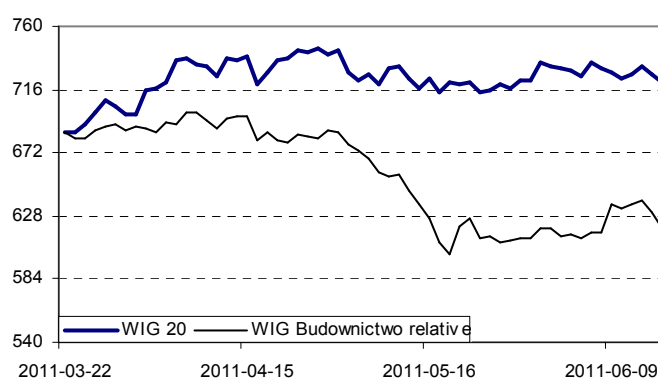
Indeks WIG Media na tle WIG 20 (EUR)



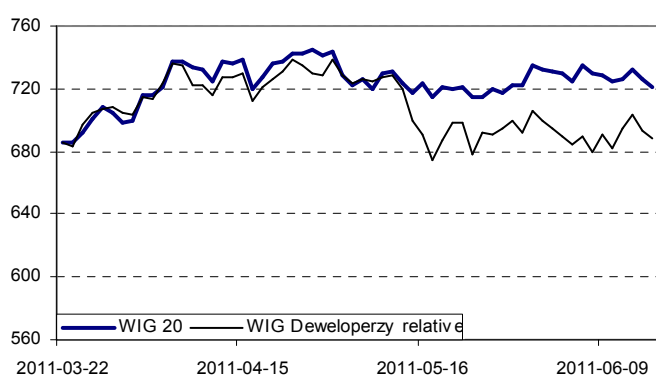
Indeks WIG IT na tle MSCI



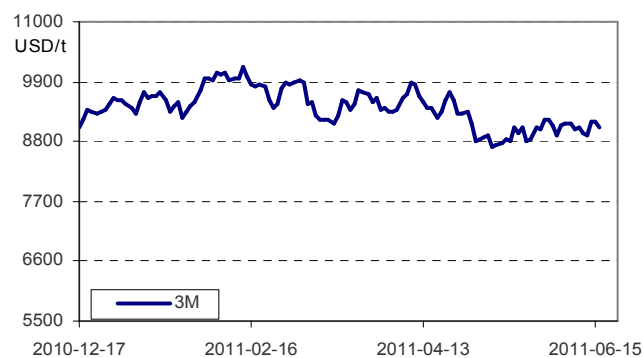
Indeks WIG Budownictwo na tle WIG 20 (EUR)



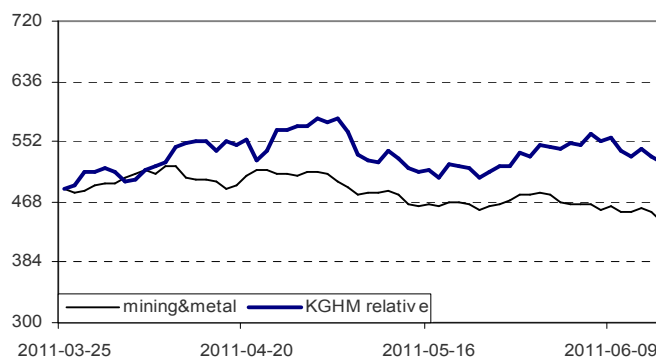
Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG 20 (EUR)



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 Kliszczyk tel. (+48 22) 697 47 06
kamil.kliszczyk@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.