


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	12 004,4	+0,36%	FTSE 100	5 714,9	+0,28%	Miedź (LME)	9 095,0	+0,33%
S&P 500	1 271,5	+0,30%	WIG20	2 880,1	+0,57%	Ropa (Brent)	113,5	-0,73%
NASDAQ	2 616,5	-0,28%	BUX	22 701,9	+0,12%	USD/PLN	2,78	-0,86%
DAX	7 164,1	+0,76%	PX	1 216,5	+0,21%	EUR/PLN	3,97	-0,33%
CAC 40	3 823,7	+0,83%	PLBonds 10	5,93	+0,30%	EUR/USD	1,43	+0,72%

Informacje ze spółek i sektorów

ING BSK

Kupuj - z dn. 20.05.11
Cena docelowa: 960,0 PLN

ING BSK bez dywidendy

Dzisiaj jest pierwszy dzień kiedy ING BSK jest notowany bez dywidendy za 2010 (15 PLN na akcję). W konsekwencji korygujemy naszą 9-miesięczną cenę docelową z 975 PLN na 960 PLN. (I. Rokicka)

Asseco Poland

Kupuj - z dn. 27.05.11
Cena docelowa: 65,0 PLN

ABS kupi Asseco Germany?

Według nieoficjalnych informacji PAP Asseco Business Solutions rozważa zakup Asseco Germany, spółki z grupy Asseco Dach. Celem potencjalnej transakcji ma być m.in. uporządkowanie aktywów grupy związanych z systemami ERP. **Asseco Poland może potencjalnie wykorzystać taką transakcję do zwiększenia swojego zaangażowania w ABS (poprzez odsprzedaż Asseco Germany za akcje nowej emisji).** O ile taki krok w kierunku uporządkowania aktywów wydaje nam się jeszcze stosunkowo łatwy do przeprowadzenia, to jednak naszym zdaniem w przypadku innych spółek połączenie na zasadach funkcjonalnych (Np. w pion integracji) będzie niezwykle trudne do przeprowadzenia. Dlatego też istnieje ryzyko, że Asseco Poland rozpoczyna proces, którego nie będzie w stanie skończyć. Z punktu widzenia akcjonariuszy odczytujemy tę informację neutralnie. (P. Grzybowski)

Eurocash

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

Kredyt na przejęcie Tradis'u i zatwierdzenie prospektu

Eurocash zawarł umowę kredytową z bankiem Pekao i ING Bankiem Śląskim, na mocy której otrzyma do 1,07 mld PLN kredytu na sfinansowanie przejęcia spółek dystrybucyjnych Tradis. Kredyt ma zostać spłacony do 17.06.2015. Według umowy inwestycyjnej bazowa wartość transakcji została ustalona na 925,975 mln PLN płatne w formie akcji nowej emisji (po cenie emisyjnej 22,21 PLN) i gotówką lub samą gotówką. Kwota kredytu pozwoli spółce na sfinalizowanie transakcji w każdym wariantcie. W piątek KNF poinformowała o zatwierdzeniu prospektu emisyjnego w związku z wprowadzeniem do obrotu regulowanego akcji serii K. (PAP) **Wiadomość pozytywna. Po zdobyciu finansowania i zatwierdzeniu prospektu do sfinalizowania transakcji spółce brakuje jeszcze zgody UOKiK na koncentrację.** (G. Borowska)

Vistula

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

1H 2011 na plusie

Spółka w 2Q 2011 ma uzyskać zysk netto na tyle wysoki, że odrobi straty z 1Q 2011. Po 1H 2011 wynik netto ma być dodatni. Prezes zarządu zapowiedział, że jeśli spółce uda się utrzymać dynamiki sprzedaży z ostatnich miesięcy, to dwucyfrowy wynik za 2011 powinien być możliwy. Zarząd prowadzi rozmowy w sprawie sprzedaży niewykorzystanego majątku. (Gazeta Parkiet) **Wiadomość zgodna z naszymi oczekiwaniami.** (G. Borowska)

Pozostałe wiadomości ze spółek

Alma Market

Anna Wyroba zrezygnowała z pełnienia funkcji członka rady nadzorczej spółki.

Asseco Bs

Asseco Business Solutions rozważa przejęcie Asseco Germany. Asseco Business Solutions rozważa zakup Asseco Germany, spółki z grupy Asseco Dach. Celem potencjalnej transakcji ma być m.in. uporządkowanie aktywów grupy związanych z systemami ERP.

Banki

Możliwość spłaty raty kredytu hipotecznego w walucie kredytu bez płacenia za aneks - to propozycja PO aby wesprzeć kredytobiorców.

CEDC	Drugi kwartał będzie dla nas lepszy niż pierwszy.
Internity	Internity wypłaci 0,05 zł dywidendy na akcję. Dniem dywidendy jest 4 lipca 2011 roku, a jej wypłata nastąpi 15 lipca 2011 roku.
Lotos	Lotos planuje budowę części swoich nowych stacji ekonomicznej sieci optima w pobliżu wielkich sklepów.
Miraculum	Spółka Miraculum podpisała przedwstępną umowę sprzedaży nieruchomości w Łodzi za 10,6 mln zł netto. Łączna powierzchnia nieruchomości to 5,1 ha.
Orbis	Orbis zawarł umowę sprzedaży hotelu "Solny" w Kołobrzegu za 11,2 mln zł netto. Umowa obejmuje sprzedaż prawa użytkowania wieczystego dwóch działek gruntu, prawa własności dwóch działek gruntu oraz prawa własności budynku hotelu "Solny" wraz z wyposażeniem.
Orzeł Biały	Orzeł Biały wypłaci 0,61 zł dywidendy na akcję. Dniem ustalenia prawa do dywidendy będzie 11 lipca, a dniem jej wypłaty 25 lipca.
Ovostar	Ovostar przydzielił wszystkie akcje, redukcja wśród inwest. indywidualnych 51,8 proc..
Petrolinvest	Bertrand Le Guern, prezes Petrolinvestu, liczy, że próbne wydobycie ropy z odwiertu Shyrak-1 w Kazachstanie ruszy jeszcze w tym roku.
PKN	PKN Orlen został dopuszczony do udziału w aukcji sprzedaży akcji spółki Inowrocławskie Kopalnie Soli Solino. Aukcja ustna odbędzie się 20 czerwca.
Polnord	Sprzedaż wierzytelności wobec Warszawy nastąpi do końca czerwca. Transakcja sprzedaży wierzytelności wobec Warszawy opóźni się nieco w czasie, powinna zostać podpisana do końca czerwca. W połowie maja Polnord informował, że podpisze umowę sprzedaży wierzytelności wobec Warszawy za minimum 110-120 mln zł do 15 czerwca.
Robyg	Spółka zależna Robyg Ogród Jelonki zaciągnęła w Nordea Bank Polska kredyt o wartości 27 mln PLN.
Stomil Sanok	Stomil Sanok wypłaci 0,54 zł dywidendy na akcję. Dniem dywidendy jest 1 września, a dniem jej wypłaty 15 września.
Śnieżka	Śnieżka wypłaci 1,7 zł dywidendy na akcję. Dniem ustalenia prawa do dywidendy jest 4 lipca 2011 roku, a dniem wypłaty 18 lipca 2011 roku.

Transakcje osób powiązanych oraz funduszy

Budimex	Podmiot blisko związany z członkiem RN zbył 10 czerwca 836 akcji po 87,90 PLN za akcję.
Ekopol	Osoba mająca dostęp do informacji poufnych zbyła w dniach 8-15 czerwca łącznie 2782 akcji po średniej cenie 4,50 PLN za akcję.
Sygnity	Członek RN sprzedał 15 czerwca 20 tys. akcji po średniej cenie 26,5807 PLN za akcję.

Makroekonomia

Przyzwolity wzrost produkcji przemysłowej, dobra budowlanka, spadek PPI

Produkcja przemysłowa wzrosła w maju 7,7% r/r zgodnie z naszymi oczekiwaniami, po 6,6% dynamice w kwietniu. Po wyeliminowaniu czynników sezonowych utrzymał się wzrost na identycznym poziomie jak w kwietniu 8,7% r/r, zaś w ujęciu miesięcznym produkcja odsezonowana zanotowała wzrost o 0,3pp. do poziomu 1,7%. W stosunku do maja 2010r. wzrost zanotowało 25 spośród 34 kategorii, w tym przede wszystkim kategorie eksportowe (surowce niemetalowe, metale, meble), roczne spadki dotyczyły głównie elektroniki i wynikały z efektów bazowych z roku 2010. Wzrost na poziomie 2,6% m/m (nieodsezonowany) to jeden z historycznie najwyższych zanotowanych w maju, co wskazuje na ciągle dobrą sytuację w polskim przemyśle.

Zaskakująca okazała się produkcja budowlano-montażowa, która wzrosła o 23,9% w ujęciu rocznym (zdecydowanie powyżej poprzedniej dynamiki w okolicach 16%). Rośnie oczywiście przede wszystkim infrastruktura oraz roboty specjalistyczne (skupiające np. przygotowanie terenu pod budowę): dynamiki odpowiednio 49,9% r/r oraz 30,5% r/r. Trend na tych kategoriach – biorąc pod uwagę zarówno opóźnienia, jak i napięty harmonogram – daleki jest od szybkiego wyczerpania. Jest to czynnik, który wspiera dynamikę inwestycji w rachunkach narodowych, która

w II kwartale będzie, co najmniej równa tej odnotowanej w kwartale I.

Dynamika cen produkcji sprzedanej przemysłu uplasowała się nawet poniżej naszej prognozy (7,0%), na poziomie 6,5% r/r. Obniżenie się wskaźnika PPI to przede wszystkim efekt bazy, jednak również poprzedni odczyt został zrewidowany do 8,8% (poprzednio 8,9%). Dodatkowo – co chyba najbardziej istotne – miesięczna dynamika cen producentów uplasowała się na ujemnym poziomie (-0,2%), co świadczy o tymczasowym efekcie poprzedniego szoku (nie wystąpił mechanizm dalszej propagacji, co jest korzystne z punktu widzenia procesów inflacyjnych). Jednocześnie efekty bazowe z poprzedniego roku pozostają wciąż w mocy, co sugeruje, że roczna dynamika cen producentów może w kolejnych miesiącach nadal spadać.

Biorąc pod uwagę „powszechną wiedzę” o wyprzedzeniu CPI przez PPI – a taką wiedzę posiada zapewne RPP – słabszy wzrost PPI wspiera scenariusz spadku CPI po osiągnięciu szczytu. Choć nie jesteśmy absolutnie pewni tego fenomenu (spadek być może i wystąpi, jednak wolniej od obecnych oczekiwań), będzie to prawdopodobnie kształtowało oczekiwania rynkowe (przynajmniej w najbliższym czasie).

Rynek zareagował spadkiem rentowności papierów skarbowych i obniżeniem oczekiwań na dalsze podwyżki stóp procentowych. Reakcja wiązała się przede wszystkim z niższym odczytem PPI. Dane utwierdzają nas w przekonaniu, że RPP nie podwyższy stóp w lipcu.

BRE Bank S.A.

(Ernest Pytlarczyk, Marcin Mazurek)

research@brebank.com.pl

Kalendarium spółek

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.

Środa /22.06.11/

AGORA

ZWZA spółki zdecyduje m.in. o podziale zysku za 2010r..

ASTARTA

WZA spółki.

DOM DEVELOPMENT

Dzień wypłaty dywidendy 0,90 zł na akcję.

ING BSK

Proponowany dzień ustalenia prawa do dywidendy w wys. 15 zł na akcję.

TPSA

Dzień ustalenia prawa do dywidendy 1,50 zł na akcję.

ZCH POLICE

ZWZA spółki.

Kalendarium makro

Poniedziałek /20.06.11/					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
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 Sentymet ekonomiczny	Czerwiec		3,1
11:00	UE	ZEW Sentymet 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.
	Polska	Sesja na GPW się nie odbędzie.			
Wyniki kwartalne po sesji w USA publikuje: Oracle.					
Piątek /24.06.11/					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
8:45	Francja	Indeks zaufania konsumentów			84
10:00	Niemcy	IFO Indeks nastrojów w biznesie	Czerwiec		114,2
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku bez środków transportu	Maj		-1,5% m/m
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku	Maj		-3,6% m/m
14:30	USA	PKB Deflator	1 kw.		0,4% k/k
14:30	USA	PKB	1 kw.		3,1% k/k; 2,8% r/r
14:30	USA	PCE	1 kw.		4,0% k/k; 2,6% r/r
14:30	USA	Bazowy PCE	1 kw.		0,8% r/r

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	13,12	-3,2%	8,3	12,4		
HANDLOWY	Trzy maj	2011-01-18	93,00	88,30	90,30	-2,2%	13,1	11,1		
ING BSK	Kupuj	2011-05-20	833,00	960,00	869,00	10,5%	12,6	11,0		
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	5,48	-8,8%	14,9	11,0		
PEKAO	Trzy maj	2011-03-03	164,00	148,20	171,90	-13,8%	14,6	13,0		
PKO BP	Kupuj	2011-05-23	42,99	49,00	42,90	14,2%	13,5	11,4		
Ubezpieczyciele										
PZU	Trzy maj	2011-06-03	391,00	390,00	388,00	0,5%	13,4	12,3		
Paliwa, Chemia										
CIECH	Trzy maj	2011-04-08	29,20	30,10	23,88	26,0%	24,5	11,0	4,8	4,3
LOTOS	Sprzedaj	2011-01-18	38,49	28,40	47,48	-40,2%	12,2	6,6	6,7	5,5
PGNiG	Trzy maj	2011-06-03	4,36	4,40	4,29	2,6%	14,6	12,1	7,1	5,5
PKN ORLEN	Sprzedaj	2011-03-16	50,00	41,60	52,80	-21,2%	13,0	12,3	7,1	6,9
POLICE	Sprzedaj	2011-04-07	12,80	9,70	13,20	-26,5%	11,4	20,5	7,2	9,1
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	146,10	-7,8%	11,1	10,5	7,6	7,2
ENEA	Akumuluj	2011-05-17	18,88	21,68	19,16	13,2%	11,3	9,5	4,0	3,9
PGE	Akumuluj	2011-05-17	24,15	27,74	24,89	11,5%	11,6	10,2	6,3	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	18,90	-6,9%	19,7	18,1	5,2	5,1
Media										
AGORA	Kupuj	2011-06-03	20,29	28,90	19,00	52,1%	14,2	11,3	4,6	3,8
CINEMA CITY	Akumuluj	2011-03-03	36,06	42,90	35,73	20,1%	13,3	10,2	7,3	6,0
CYFROWY POLSAT	Trzy maj	2010-12-17	17,30	15,30	15,80	-3,2%	14,8	14,6	9,3	8,5
TVN	Trzy maj	2011-04-05	18,40	18,10	16,85	7,4%	20,5	14,6	10,6	8,5
IT										
AB	Akumuluj	2011-01-18	25,42	27,60	23,80	16,0%	7,6	8,6	6,3	6,5
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	2,99	44,5%	7,8	4,8	5,1	3,9
ASSECO POLAND	Kupuj	2011-05-27	49,60	65,00	52,30	24,3%	10,4	9,6	6,1	5,7
COMARCH	Trzy maj	2011-01-18	88,95	88,00	75,50	16,6%	13,9	11,9	5,8	4,9
SYGNITY	Trzy maj	2011-06-09	27,29	28,00	26,65	5,1%	67,3	14,5	8,4	6,2
Górnictwo i Metale										
KGHM	Akumuluj	2011-05-13	180,20	204,50	186,00	9,9%	6,0	9,9	4,1	6,3
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	90,00	-29,3%	9,8	18,6	1,2	1,7
BORYSZEW	Akumuluj	2011-04-07	1,05	1,2	0,88	36,4%	15,0	11,7	8,3	6,5
CENTRUM KLIMA	Akumuluj	2011-06-03	15,70	16,9	14,40	17,4%	12,3	10,0	7,9	6,5
CERSANIT	Redukuj	2011-05-02	12,27	10,7	10,22	4,7%	19,3	14,1	9,9	8,1
FAMUR	Trzy maj	2011-05-25	3,70	3,9	3,78	3,2%	17,1	12,0	7,4	6,6
IMPEXMETAL	Kupuj	2011-03-18	4,67	5,9	5,38	9,7%	12,0	9,9	7,7	6,4
KERNEL	Akumuluj	2011-02-28	79,25	87,8	83,80	4,8%	11,4	10,8	8,4	7,2
KĘTY	Trzy maj	2011-05-02	131,20	135,0	125,00	8,0%	12,0	10,9	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	87,00	2,0%	10,8	11,4	7,5	8,0
Budownictwo										
BUDIMEX	Trzy maj	2011-05-20	100,00	90,00	87,95	2,3%	10,1	9,6	6,6	6,6
ELEKTROBUDOWA	Akumuluj	2011-03-03	158,00	178,60	157,90	13,1%	14,3	12,7	8,9	7,8
ERBUD	Kupuj	2011-05-20	29,70	37,60	27,20	38,2%	22,2	7,9	12,0	4,9
MOSTOSTAL WAR.	Kupuj	2011-05-20	34,00	54,50	32,60	67,2%	18,4	10,8	5,9	3,9
PBG	Kupuj	2011-05-20	142,00	167,90	154,80	8,5%	11,2	11,5	7,2	7,3
POLIMEX MOSTOSTAL	Akumuluj	2011-05-20	3,09	3,41	3,32	2,7%	15,7	11,7	8,1	7,0
RAFAKO	Kupuj	2011-06-03	10,80	12,80	10,44	22,6%	12,9	11,9	6,9	6,3
TRAKCJA POLSKA	Kupuj	2011-05-20	2,71	3,50	2,82	24,1%	9,0	8,3	6,3	5,6
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	6,70	46,0%	11,7	5,6	9,1	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	50,45	6,0%	15,0	9,6	13,7	7,3
ECHO	Kupuj	2011-04-05	4,94	6,17	5,30	16,4%	11,3	5,4	10,9	7,4
GTC	Kupuj	2011-05-27	19,25	23,36	19,48	19,9%	9,8	6,2	11,1	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	29,99	24,7%	17,1	16,8	14,4	16,6
POLNORD	Kupuj	2011-01-07	32,20	43,50	27,26	59,6%	10,2	6,0	14,3	7,9
ROBYG	Kupuj	2011-01-07	1,86	2,59	1,90	36,3%	13,7	4,9	16,1	4,8
Handel										
EUROCASH	Kupuj	2011-02-04	30,50	37,40	30,00	24,7%	21,9	16,5	12,0	9,5
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	17,10	11,1%	20,4	16,3	8,6	7,2
NG2	Akumuluj	2011-06-10	59,80	66,00	59,20	11,5%	15,8	13,2	10,8	8,9
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 /17.06.2011/

													
	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	
POLSKIE BANKI													
BZ WBK	227,3	17,0	15,7	12,3	16%	15%	17%	2,5	2,3	2,0	1,8%	3,5%	2,5%
Getin	13,1	22,2	8,3	12,4	10%	23%	13%	2,1	1,7	1,5	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	90,3	15,6	13,1	11,1	12%	13%	15%	1,8	1,7	1,6	4,2%	6,3%	5,4%
ING BSK	869,0	15,0	12,6	11,0	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	5,5	19,9	14,9	11,0	9%	11%	13%	1,6	1,5	1,4	0,0%	1,8%	2,7%
Pekao	171,9	17,9	14,6	13,0	13%	15%	16%	2,2	2,1	2,1	1,7%	4,0%	5,8%
PKO BP	42,9	16,7	13,5	11,4	15%	18%	19%	2,5	2,3	2,0	4,4%	2,6%	3,7%
Mediana		17,5	13,8	11,2	13%	15%	15%	2,1	1,8	1,6	0,8%	2,4%	2,9%
INWESTORZY POLSKICH BANKOW													
AIB	0,2	-	-	13,2	-	0%	3%	0,4	0,5	0,5	0,0%	0,0%	0,0%
BCP	0,4	8,2	8,5	6,5	4%	5%	6%	0,4	0,4	0,4	4,5%	3,5%	4,7%
Citigroup	38,3	97,7	91,8	71,7	8%	7%	9%	6,8	6,2	5,9	0,0%	0,0%	0,5%
Commerzbank	3,1	2,8	5,4	2,9	13%	7%	12%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,3%	1,6%
ING	8,2	7,9	5,7	5,3	10%	13%	12%	0,8	0,7	0,6	0,0%	0,6%	4,0%
KBC	27,5	5,9	5,6	5,1	15%	16%	15%	0,9	0,8	0,8	2,8%	3,1%	3,4%
UCI	1,5	18,3	9,3	6,7	2%	5%	6%	0,5	0,4	0,4	2,0%	3,3%	4,7%
Mediana		8,0	7,1	6,5	9%	7%	9%	0,5	0,5	0,5	0,0%	0,6%	3,4%
ZAGRANICZNE BANKI													
BEP	4,0	9,2	12,0	9,1	6%	6%	7%	0,6	0,7	0,6	5,5%	4,6%	5,8%
Deutsche Bank	40,2	7,4	6,9	6,0	7%	11%	11%	0,8	0,7	0,7	1,9%	2,4%	3,1%
Erste Bank	34,3	15,0	10,4	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	5801,0	12,5	9,2	7,0	10%	12%	15%	1,2	1,1	1,0	2,0%	4,1%	5,7%
Santander	8,0	8,1	7,6	6,5	12%	12%	13%	0,9	0,9	0,8	7,2%	7,4%	7,9%
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.	11,5	7,3	7,5	6,8	30%	23%	21%	2,0	1,6	1,4	2,9%	3,5%	4,2%
Sberbank	3,5	13,7	7,8	6,8	18%	25%	24%	2,3	1,8	1,5	0,7%	1,5%	2,0%
VTB Bank	6,2	17,9	11,9	8,9	10,7%	15%	17%	1,7	1,5	1,3	0,9%	1,3%	1,7%
Mediana		10,6	9,4	7,4	11%	14%	16%	1,5	1,3	1,2	2,0%	3,0%	3,6%

Wycena spółek ubezpieczeniowych /17.06.2011/

														
	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y			
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	
	POLSKIE SPOŁKI													
PZU	388,0	13,7	13,4	12,3	20%	19%	19%	2,6	2,4	2,2	40,9%	6,7%	4,5%	
	ZAGRANICZNE SPOŁKI													
Vienna Insurance G.	37,6	12,5	11,1	10,0	9%	10%	10%	1,1	1,1	1,0	2,6%	2,9%	3,3%	
Uniq	15,4	19,8	14,0	18,3	9%	12%	8%	1,5	1,4	1,4	2,2%	2,3%	2,5%	
Aegon	4,5	5,4	6,9	6,1	10%	7%	8%	0,5	0,5	0,5	0,0%	2,3%	4,8%	
Allianz	93,4	8,3	7,8	7,1	12%	12%	12%	0,9	0,9	0,8	4,9%	5,3%	5,7%	
Aviva	4,2	6,7	7,3	6,8	16%	13%	14%	1,0	0,9	0,8	6,1%	6,4%	6,8%	
AXA	15,2	9,7	7,4	7,0	8%	10%	10%	0,8	0,7	0,7	4,5%	5,1%	5,6%	
Baloise	87,1	9,5	9,0	8,1	11%	11%	11%	1,0	0,9	0,9	5,3%	5,4%	5,5%	
Generali	89,2	12,5	11,3	10,3	9%	9%	14%	1,2	1,0	1,0	2,9%	3,6%	3,8%	
Helvetia	362,5	9,3	8,6	8,3	11%	11%	11%	1,0	0,9	0,8	4,3%	4,7%	5,0%	
Mapfre	2,6	8,7	8,2	7,7	14%	14%	14%	1,2	1,1	1,0	5,7%	6,1%	6,4%	
RSA Insurance	1,3	12,3	9,1	8,5	12%	15%	16%	1,3	1,2	1,2	6,5%	6,9%	7,2%	
Zurich Financial	215,4	8,5	7,5	6,8	12%	13%	13%	1,0	1,0	0,9	7,9%	8,5%	8,8%	
Mediana		9,4	8,4	7,9	11%	11%	12%	1,0	0,9	0,9	4,7%	5,2%	5,6%	

Wycena spółek paliwowych /17.06.2011/

	EV/EBITDA				EV/S			P/E		marża EBITDA				D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	
	SPÓŁKI RAFINERYJNE															
Lotos	47,5	10,5	6,7	5,5	0,6	0,5	0,4	9,5	12,2	6,6	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	12,3	7%	5%	5%	0,0%	2,2%	1,6%
MOL	22200,0	6,8	5,5	5,1	0,9	0,8	0,8	12,2	8,4	7,8	13%	14%	15%	2,2%	2,9%	4,1%
OMV	28,6	3,6	3,0	2,8	0,6	0,5	0,5	7,2	6,0	5,5	18%	16%	16%	3,6%	3,9%	4,2%
Hellenic Petroleum	6,4	8,7	8,1	6,3	0,5	0,5	0,4	11,0	9,5	6,5	6%	6%	7%	6,2%	6,6%	7,8%
Tupras	39,9	6,6	6,3	5,8	0,3	0,3	0,3	11,8	9,6	9,5	5%	4%	4%	6,5%	7,5%	8,4%
Unipetrol	170,5	5,9	5,8	5,4	0,4	0,3	0,3	25,6	20,9	16,5	6%	6%	6%	0,4%	1,8%	3,9%
Mediana		6,6	6,3	5,5	0,5	0,5	0,4	11,0	9,6	7,8	6%	6%	7%	2,2%	2,9%	4,1%
SPÓŁKI GAZOWE																
PGNiG	4,3	5,9	7,1	5,5	1,2	1,3	1,2	10,3	14,6	12,1	21%	18%	21%	1,9%	3,0%	2,7%
Gazprom	204,0	4,4	3,8	3,4	1,8	1,5	1,4	5,4	4,6	4,2	40%	40%	40%	1,2%	2,0%	2,4%
GDF Suez	24,4	6,4	5,6	5,2	1,1	1,1	1,0	12,5	11,8	10,7	18%	19%	19%	6,3%	6,5%	6,8%
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		6,2	6,4	5,3	1,5	1,4	1,3	10,5	11,4	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 /17.06.2011/

	EV/EBITDA				EV/S				P/E		marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
	SPOŁKI ENERGETYCZNE															
CEZ	146,1	7,1	7,6	7,2	3,2	3,3	3,2	10,2	11,1	10,5	45%	43%	45%	5,8%	5,6%	5,0%
ENEA	19,2	4,1	4,0	3,9	0,7	0,6	0,7	13,2	11,3	9,5	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	0,7	13,7	9,5	8,6	18%	15%	16%	0,0%	2,2%	3,2%
E.ON	19,3	5,5	6,6	6,1	0,9	0,8	0,8	7,2	10,3	9,2	16%	13%	13%	7,8%	6,7%	6,8%
EDF	26,2	5,6	6,0	5,6	1,4	1,4	1,4	14,1	14,7	12,4	26%	24%	25%	4,4%	4,5%	4,8%
Endesa	22,6	6,0	6,1	5,9	1,7	1,5	1,4	10,6	11,1	10,3	28%	25%	24%	4,7%	4,6%	5,0%
ENEL SpA	4,5	6,0	5,9	5,7	1,5	1,4	1,4	10,0	9,5	9,1	25%	24%	24%	6,0%	6,3%	6,6%
Fortum	22,2	10,5	10,1	9,6	4,3	4,0	3,9	13,8	13,4	13,1	41%	40%	40%	4,5%	4,6%	4,7%
Iberdrola	6,0	8,6	8,2	7,6	2,4	2,2	2,0	11,8	11,9	11,0	28%	27%	27%	5,4%	5,6%	5,9%
RWE AG	37,9	4,1	4,6	4,4	0,8	0,8	0,8	5,4	7,6	7,4	19%	17%	17%	9,3%	7,3%	7,3%
Mediana		6,0	6,1	5,8	1,5	1,4	1,4	11,8	11,1	10,2	26%	24%	24%	4,7%	4,6%	5,0%

Wycena spółek nawozowych i chemicznych /17.06.2011/

	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	13,2	15,3	7,2	9,1	0,6	0,5	0,5	36,1	11,4	20,5	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	45,3	9,1	6,9	7,3	2,0	1,7	1,6	12,5	8,8	10,2	22%	24%	21%	1,9%	2,6%	1,4%
Agrium	55,8	6,9	4,6	4,4	0,9	0,8	0,7	11,9	7,6	7,3	14%	16%	16%	0,2%	0,2%	0,2%
DSM	44,7	4,0	4,0	4,0	1,6	1,7	1,7	39,0	36,2	34,2	41%	43%	43%	1,8%	1,9%	2,0%
K+S	52,8	11,4	8,3	7,4	2,2	1,9	1,8	23,7	14,5	12,1	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%	12,7%
Yara	305,2	9,3	7,6	7,7	1,5	1,3	1,2	14,4	10,4	10,6	16%	17%	16%	2,0%	2,1%	2,3%
Mediana		10,0	7,2	7,3	1,6	1,7	1,6	18,3	12,3	12,1	19%	23%	21%	1,6%	2,1%	2,0%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	23,9	5,6	4,8	4,3	0,5	0,5	0,5	32,7	24,5	11,0	10%	10%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
Akzo Nobel	46,7	6,4	5,9	5,5	0,9	0,8	0,8	14,0	11,9	10,7	14%	13%	14%	3,1%	3,3%	3,6%
BASF	63,3	6,5	6,0	5,6	1,1	1,0	1,0	11,5	10,5	9,7	18%	18%	18%	3,4%	3,8%	4,0%
Croda	19,0	12,5	10,9	10,1	2,9	2,6	2,4	20,8	17,3	15,6	23%	24%	24%	1,8%	2,3%	2,5%
Dow Chemical	34,6	8,3	7,1	6,4	1,2	1,1	1,0	18,6	13,0	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	11,8	10,3	9,6	17%	16%	16%	1,3%	2,0%	2,3%
Sisecam	3,6	5,8	5,0	4,5	1,4	1,2	1,1	12,2	10,2	8,8	23%	24%	24%	1,1%	2,4%	3,9%
Soda Sanayi 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	105,5	6,9	5,9	5,5	1,0	0,9	0,8	33,6	25,4	23,2	14%	15%	15%	2,9%	2,7%	2,9%
Tata Chemicals	371,9	8,1	7,8	6,9	1,5	1,3	1,2	13,2	13,3	11,0	19%	17%	18%	2,2%	2,4%	2,4%
Tessenderlo Chemie	30,4	6,1	4,9	4,4	0,5	0,4	0,4	39,8	15,6	12,4	8%	9%	9%	4,2%	4,1%	4,1%
Wacker Chemie	148,1	6,5	5,8	5,1	1,7	1,5	1,4	14,7	12,6	10,6	25%	26%	27%	1,6%	2,3%	2,7%
Mediana		6,5	5,8	5,3	1,1	1,0	0,9	14,4	12,8	10,7	18%	17%	17%	1,8%	2,4%	2,8%

Wycena europejskich operatorów narodowych /17.06.2011/

	EV/EBITDA				EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
	POLSKIE SPOŁKI															
Netia	5,7	5,2	4,8	4,3	1,2	1,1	1,0	36,3	20,3	16,0	23%	24%	24%	0,0%	3,4%	4,9%
TPSA	18,9	6,3	5,2	5,1	1,9	1,9	1,9	-	19,7	18,1	30%	37%	38%	7,9%	7,9%	7,9%
Mediana		5,8	5,0	4,7	1,6	1,5	1,5	36,3	20,0	17,0	27%	31%	31%	4%	6%	6%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Belgacom	23,9	4,3	4,9	5,0	1,4	1,5	1,5	9,8	10,0	10,1	33%	30%	29%	9,1%	9,1%	9,1%
Cesky Telecom	423,5	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	6,1	4,3	4,5	4,5	1,5	1,5	1,6	8,7	9,0	8,1	34%	34%	35%	2,6%	3,7%	4,9%
Matav	555,0	4,7	4,7	4,8	1,6	1,7	1,7	11,6	11,8	11,9	35%	35%	35%	10,1%	9,1%	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	12,3	15,7	12,1	35%	34%	34%	8,6%	8,7%	8,5%
Mediana		4,6	4,7	4,7	1,6	1,6	1,6	12,0	11,2	11,0	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	13,5	9,9	9,2	26%	29%	29%	3,5%	3,8%	4,3%
DT	10,5	4,8	5,0	5,2	1,5	1,6	1,6	13,2	13,7	13,0	31%	31%	32%	6,8%	6,8%	6,8%
FT	14,4	4,7	4,8	4,8	1,6	1,6	1,6	7,8	8,4	8,4	34%	33%	33%	9,7%	9,7%	9,8%
KPN	10,0	5,0	5,1	5,1	2,0	2,2	2,2	8,7	8,1	7,6	41%	43%	43%	8,0%	8,6%	9,0%
Swisscom	385,3	6,2	6,2	6,2	2,4	2,4	2,4	10,6	10,4	10,1	39%	39%	39%	5,7%	5,9%	6,2%
TELEFONICA	16,5	5,0	5,5	5,4	2,2	2,1	2,0	9,4	8,9	8,6	44%	37%	37%	8,5%	9,6%	10,6%
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	7,3	7,0	42%	42%	41%	6,0%	6,9%	7,9%
Mediana		4,9	5,0	5,1	2,0	1,9	1,9	9,7	9,4	8,9	37%	36%	37%	6,4%	6,8%	7,3%

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

Wycena spółek IT /17.06.2011/

	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	23,8	7,7	6,3	6,5	0,2	0,1	0,1	10,5	7,6	8,6	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	3,0	7,2	5,1	3,9	0,1	0,1	0,1	65,5	7,8	4,8	1%	1%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ASSECO POLAND	52,3	7,1	6,1	5,7	1,5	1,1	1,0	9,8	10,4	9,6	21%	18%	17%	2,8%	3,4%	3,1%
COMARCH	75,5	8,1	5,8	4,9	0,7	0,6	0,6	14,0	13,9	11,9	8%	11%	11%	0,0%	0,0%	2,5%
KOMPUTRONIK	7,8	7,7	5,5	4,3	0,1	0,1	0,1	20,5	11,0	7,3	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	1,8%
SYGNITY	26,7	-	8,4	6,2	0,6	0,6	0,5	-	67,3	14,5	-	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		7,7	6,1	5,7	0,2	0,2	0,2	13,5	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	36,7	5,2	4,1	3,2	0,5	0,4	0,3	13,5	11,3	9,1	10%	10%	10%	0,4%	1,5%	1,7%
CapGemini	37,8	6,8	5,6	5,0	0,6	0,5	0,5	18,0	15,0	12,7	9%	9%	10%	2,4%	2,9%	3,2%
IBM	164,4	9,3	8,5	8,0	2,2	2,1	2,0	14,4	12,5	11,3	24%	25%	25%	1,5%	1,6%	1,7%
Indra Sistemas	13,6	7,8	7,8	7,3	1,0	1,0	0,9	10,6	11,3	10,6	12%	12%	12%	4,8%	5,0%	5,3%
LogicaCMG	1,3	6,9	6,5	6,0	0,6	0,6	0,6	10,5	9,7	8,7	9%	9%	10%	3,1%	3,7%	4,3%
Microsoft	24,3	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	31,2	12,3	9,2	8,3	5,8	4,3	4,0	19,3	14,3	13,1	47%	47%	48%	0,6%	0,6%	0,6%
SAP	42,1	12,9	10,8	9,7	4,3	3,7	3,4	19,3	15,6	13,9	33%	35%	36%	1,4%	1,7%	1,9%
TietoEnator	11,1	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		7,4	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 /17.06.2011/

	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	19,0	5,4	4,6	3,8	0,8	0,7	0,6	13,5	14,2	11,3	15%	15%	15%	2,6%	3,5%	3,5%
CYFROWY POLSAT	15,8	10,3	9,3	8,5	2,8	2,7	2,6	16,4	14,8	14,6	27%	29%	30%	3,6%	4,3%	4,5%
TVN	16,9	13,5	10,6	8,5	3,3	2,9	2,5	-	20,5	14,6	24%	27%	30%	1,8%	0,0%	1,5%
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	2,4	6,8	6,4	5,8	0,6	0,6	0,6	11,9	10,0	8,5	9%	10%	11%	6,6%	7,9%	9,2%
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%	14,6%	15,6%
Daily Mail	4,4	6,9	6,8	6,5	1,3	1,3	1,2	9,4	8,6	7,8	19%	19%	19%	3,5%	3,9%	4,1%
Gruppo Editorial	2,0	6,6	5,9	5,2	1,1	1,1	1,1	15,4	12,6	10,6	17%	18%	20%	3,7%	5,0%	5,8%
Mcclatchy	2,5	5,6	6,4	7,3	1,5	1,6	1,7	4,0	7,5	11,3	27%	26%	23%	0,0%	0,0%	0,0%
Naspers	360,0	21,9	19,2	16,0	5,3	4,6	4,1	25,7	19,8	16,0	24%	24%	25%	0,7%	0,9%	1,1%
New York Times	8,2	4,5	5,1	4,9	0,7	0,7	0,7	11,9	16,3	12,2	16%	14%	15%	0,0%	0,0%	0,0%
Promotora de Inform	1,5	6,9	6,6	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	34,7	8,8	6,0	4,5	0,4	0,4	0,3	-	26,8	14,1	4%	6%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Trinity Mirror	0,4	1,6	1,8	1,9	0,3	0,3	0,3	1,6	1,7	1,8	20%	18%	18%	1,5%	1,2%	4,6%
Mediana		6,7	6,2	5,4	0,9	0,9	0,9	9,4	9,3	9,6	18%	18%	19%	1,1%	1,0%	2,6%
TV																
Antena 3 Televis	5,3	8,1	7,1	6,4	1,6	1,5	1,4	10,4	8,8	7,9	20%	21%	23%	7,5%	9,1%	10,2%
CETV	328,2	22,1	14,2	10,3	3,2	2,9	2,6	-	-	-	15%	20%	25%	0,0%	0,0%	0,0%
Gestevision Telecinco	5,8	9,0	6,3	5,2	2,3	1,6	1,5	9,8	9,5	7,8	26%	26%	30%	6,4%	9,4%	11,8%
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	11,8	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	67,3	8,2	7,4	7,0	1,8	1,7	1,6	16,0	13,7	12,8	22%	23%	23%	6,7%	6,4%	6,6%
TF1-TV Francaise	12,2	8,5	6,5	5,9	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	9,5	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%	2,5%	2,9%
Canal Plus	5,0	4,2	4,1	4,0	0,2	0,2	0,2	15,6	14,7	14,3	5%	5%	5%	5,4%	5,8%	5,8%
Cogeco	42,7	5,9	5,4	5,1	2,3	2,2	2,1	17,5	14,7	12,7	39%	40%	40%	1,3%	1,6%	2,0%
Comcast	23,7	6,3	5,3	5,1	2,4	1,7	1,6	18,8	15,5	13,2	39%	32%	31%	1,6%	1,9%	2,0%
Liberty Global	40,5	8,0	7,1	6,6	3,6	3,3	3,0	-	32,4	17,6	45%	46%	46%	0,0%	0,0%	0,0%
Multimedia	9,2	7,0	6,7	6,4	3,6	3,5	3,3	13,5	13,0	11,2	51%	52%	52%	-	-	-
Shaw Communications	20,8	7,5	6,4	6,0	3,4	2,7	2,5	16,0	14,6	12,9	46%	42%	41%	4,2%	4,4%	4,5%
Mediana		7,0	6,4	6,0	2,7	2,5	2,3	16,8	14,7	13,2	39%	40%	40%	1,9%	2,2%	2,4%

Wycena spółek górniczych /17.06.2011/

	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	186,0	5,5	4,1	6,3	2,2	1,9	2,3	8,1	6,0	9,9	39%	46%	36%	1,6%	10,8%	5,4%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo Amer.	28,4	4,1	3,0	2,8	1,7	1,4	1,3	7,1	4,6	4,1	40%	46%	46%	1,9%	3,1%	3,3%
BHP Billiton	22,6	5,3	3,5	2,9	2,5	1,9	1,7	9,6	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	40,9	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	30,8	9,1	5,5	4,6	5,2	3,5	3,0	16,5	9,4	7,9	57%	63%	65%	5,2%	7,3%	9,3%
Mediana		4.1	3.0	2.8	1.7	1.4	1.3	9.6	5.5	4.7	48%	53%	53%	2.4%	3.3%	3.3%

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

Wycena spółek budowlanych /17.06.2011/

	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	88,0	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%	5,0%	
Elektrobudowa	157,9	11,0	8,9	7,8	0,9	0,8	0,7	16,6	14,3	12,7	8%	10%	10%	2,2%	2,1%	2,4%	
Erbud	27,2	8,4	12,0	4,9	0,2	0,2	0,2	28,3	22,2	7,9	3%	2%	4%	1,8%	0,9%	0,9%	
Mostostal Wa-wa	32,6	3,0	5,9	3,9	0,1	0,2	0,2	10,4	18,4	10,8	5%	3%	4%	5,5%	1,7%	1,6%	
PBG	154,8	9,5	7,2	7,3	1,1	0,9	1,0	9,9	11,2	11,5	12%	12%	13%	0,9%	2,5%	2,2%	
Polimex Mostostal	3,3	6,8	8,1	7,0	0,5	0,5	0,4	14,0	15,7	11,7	7%	6%	6%	1,2%	0,0%	0,0%	
Rafako	10,4	7,4	6,9	6,3	0,4	0,4	0,3	16,7	12,9	11,9	6%	5%	5%	2,9%	0,0%	0,0%	
Trakcja Polska	2,8	4,4	6,3	5,6	0,5	0,5	0,4	13,9	9,0	8,3	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	6,7	6,7	9,1	5,4	0,4	0,4	0,4	10,0	11,7	5,6	5%	4%	7%	1,5%	0,0%	0,0%	
Mediana		6,7	7,1	5,9	0,5	0,4	0,4	13,9	12,9	11,1	8%	6%	7%	1,7%	0,4%	0,4%	
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																	
AMEC	10,9	10,6	9,2	8,1	1,0	0,9	0,8	18,4	15,8	13,8	9%	10%	10%	1,9%	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%	4,1%	
EIFFAGE	43,6	9,6	9,1	8,5	1,3	1,3	1,3	16,4	13,1	11,0	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	21,6	12,1	6%	5%	7%	2,8%	3,4%	4,2%	
NCC	136,8	7,0	6,2	5,2	0,3	0,3	0,3	12,2	10,7	8,7	5%	5%	5%	4,6%	7,1%	7,7%	
SKANSKA	109,0	6,0	4,2	6,2	0,3	0,3	0,3	12,8	12,7	12,2	5%	8%	5%	5,3%	5,6%	5,8%	
STRABAG	20,4	3,7	3,6	3,6	0,2	0,2	0,2	13,4	13,2	13,0	5%	5%	5%	2,5%	2,6%	2,7%	
Mediana		7,0	6,2	6,2	0,3	0,3	0,3	13,4	13,1	12,1	6%	6%	6%	2,8%	3,4%	4,1%	

Wycena spółek deweloperskich /17.06.2011/

	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	50,5	20,9	13,7	7,3	1,6	1,5	1,3	30,7	15,0	9,6	12%	16%	17%	1,6%	0,9%	4,0%
Echo Investment	5,3	23,1	10,9	7,4	1,2	1,1	0,9	15,2	11,3	5,4	40%	92%	113%	0,0%	0,0%	0,0%
GTC	19,5	20,8	11,1	8,7	1,1	1,0	0,8	25,9	9,8	6,2	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	14,8	17,1	16,8	19%	18%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Polnord	27,3	26,2	14,3	7,9	0,5	0,5	0,5	11,7	10,2	6,0	28%	26%	36%	3,2%	0,0%	0,0%
Robyg	1,9	17,7	16,1	4,8	0,9	1,2	1,0	15,4	13,7	4,9	17%	22%	25%	0,0%	2,2%	2,6%
Mediana		19,3	14,0	8,3	1,1	1,1	1,0	15,3	12,5	6,4	27%	25%	37%	0%	0%	0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
CA IMMO INTERNATIONAL	5,6	-	-	-	0,5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
CITY CON	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	45,7	20,4	18,7	17,2	1,0	1,0	1,0	16,0	15,2	14,3	78%	81%	80%	5,8%	6,0%	6,2%
DEUTSCHE EUROSHOP	27,2	20,5	17,1	16,5	1,1	1,1	1,0	19,5	16,8	17,1	87%	87%	86%	4,0%	4,2%	4,4%
HAMMERSON	4,7	21,7	21,6	21,1	1,2	1,0	0,9	24,1	23,2	22,7	80%	78%	77%	3,4%	3,5%	3,6%
KLEPIERRE	28,2	18,0	17,6	16,8	1,4	1,1	1,1	18,1	18,6	17,6	84%	84%	84%	4,4%	4,8%	5,0%
SPARKASSEN IMMO	4,8	20,4	18,0	16,3	0,7	0,7	0,6	66,4	14,0	8,8	47%	50%	53%	0,0%	4,8%	5,8%
UNIBAIL-RODAMCO	153,4	20,8	20,3	19,6	1,1	1,3	1,1	17,1	17,4	16,6	84%	86%	86%	5,2%	5,3%	5,4%
Mediana		20,4	18,0	16,9	1,1	1,0	1,0	18,1	16,8	16,6	80%	81%	80%	4,4%	4,8%	5,0%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego /17.06.2011/

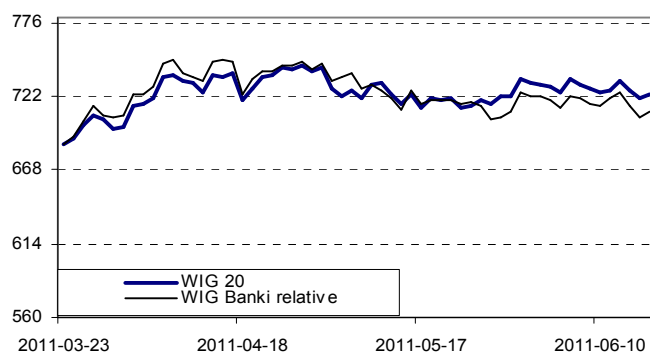
	EV/EBITDA				EV/S				P/E		marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
	POLSKIE SPÓŁKI															
FAMUR	3,8	13,9	7,4	6,6	2,2	1,8	1,6	22,7	17,1	12,0	16%	24%	24%	0,0%	0,0%	0,0%
KOPEX	22,5	11,8	8,5	6,6	0,9	0,9	0,9	50,3	15,7	11,5	8%	10%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		12,8	7,9	6,6	1,6	1,3	1,3	36,5	16,4	11,8	12%	17%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atlas Copco	159,0	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	91,5	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	5,6	4,5	4,1	2,3	2,1	1,9	17,5	11,7	9,7	41%	46%	46%	1,3%	6,4%	4,6%
Industrea	1,4	-	-	-	-	-	-	9,7	9,5	7,8	-	-	-	2,5%	2,5%	3,4%
Joy Global	83,4	11,5	8,9	7,6	2,4	2,0	1,7	19,9	15,5	12,8	21%	22%	23%	0,8%	0,9%	0,9%
Sandvik	107,3	10,0	8,2	7,0	1,9	1,7	1,5	19,3	13,6	11,0	19%	20%	21%	2,6%	3,6%	4,3%
Mediana		11,5	8,9	7,6	2,4	2,0	1,7	19,4	14,5	11,9	21%	22%	23%	1,9%	2,7%	3,4%

Wycena spółek sektora papierniczego /17.06.2011/

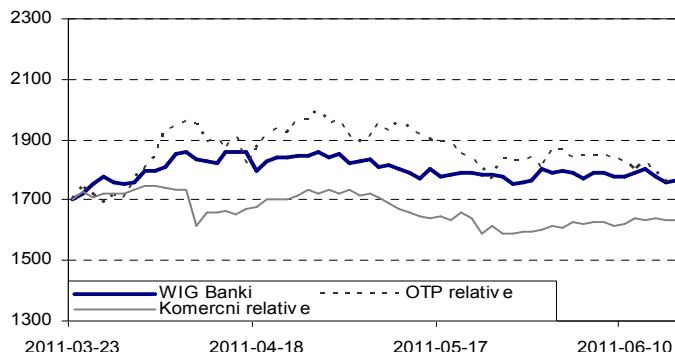
	EV/EBITDA				EV/S				P/E		marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI																
MONDI	87,0	9,9	7,5	8,0	2,1	1,7	1,7	17,5	10,8	11,4	22%	23%	22%	0,0%	0,0%	9,2%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Billerund	63,3	4,4	4,2	4,6	0,8	0,7	0,7	9,5	8,6	10,0	18%	18%	16%	4,4%	5,7%	5,8%
Holmen	210,0	9,4	7,0	6,9	1,4	1,2	1,2	24,1	13,2	12,8	15%	18%	18%	3,3%	4,8%	4,8%
INTL Paper	26,6	5,6	5,1	4,7	0,8	0,7	0,7	13,1	9,5	8,0	13%	14%	15%	1,5%	3,6%	4,0%
M-Real	2,8	5,6	4,9	4,6	0,7	0,6	0,6	13,3	8,0	6,8	12%	13%	13%	0,6%	1,4%	2,3%
Norske Skog	9,0	8,8	4,7	4,2	0,6	0,5	0,5	-	-	48,5	7%	11%	12%	0,0%	0,0%	0,0%
Portucel EMP.	2,2	6,0	5,4	5,4	1,7	1,6	1,6	9,3	7,4	7,6	28%	29%	29%	7,2%	6,4%	7,1%
Stora Enso	7,4	6,4	5,4	5,3	0,8	0,7	0,7	10,1	8,5	8,1	13%	14%	14%	3,4%	3,7%	4,0%
Svenska	90,9	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	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	11,5	8,8	8,2	15%	15%	16%	3,4%	4,8%	4,8%

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

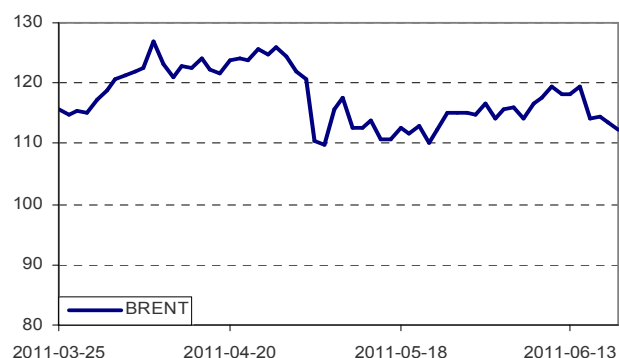
Indeks WIG Banki na tle WIG 20 (EUR)



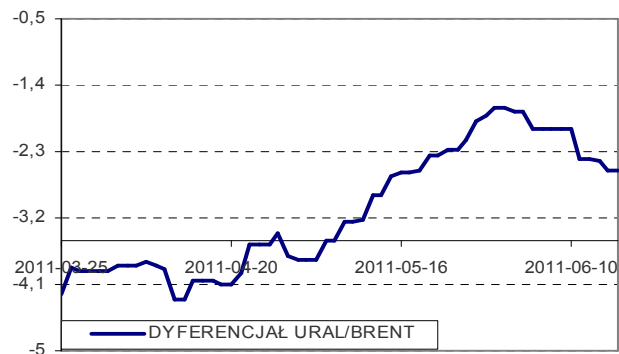
Relatywne zmiany OTP i Komercni wobec indeksu WIG Banki (EUR)



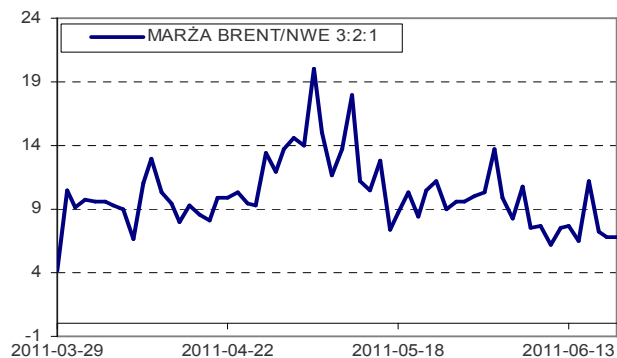
BRENT (USD/brk)



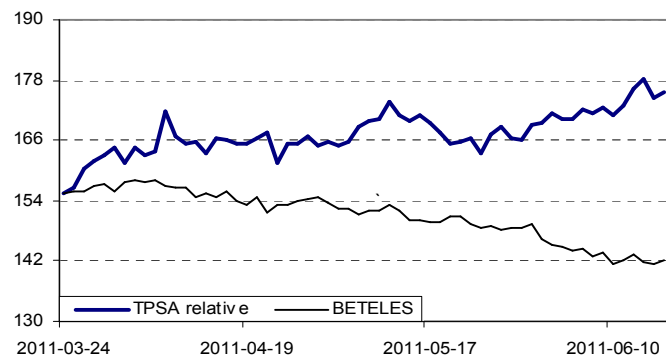
Dyferencjał URAL/BRENT (USD)



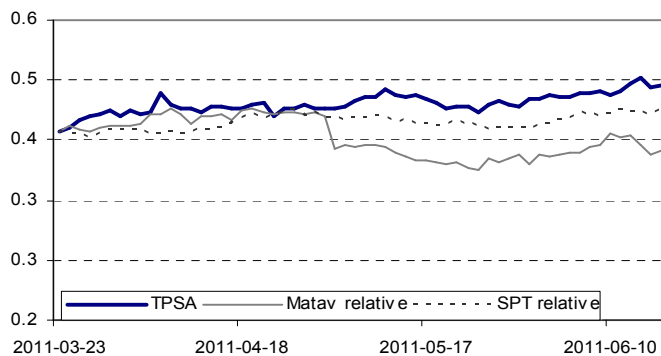
Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)



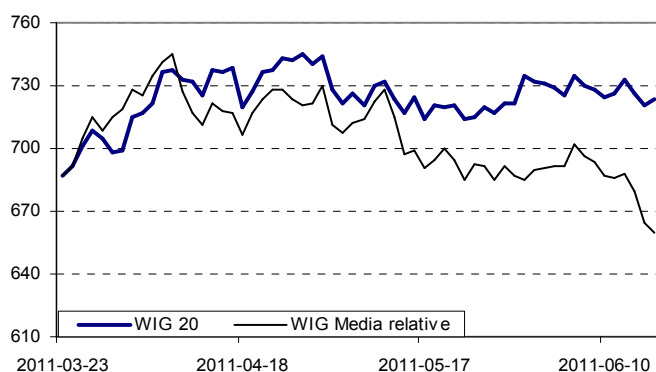
TPSA na tle indeksu spółek telekomunikacyjnych BETELES - Bloomberg Europe 500 Telecom Services Index (EUR)



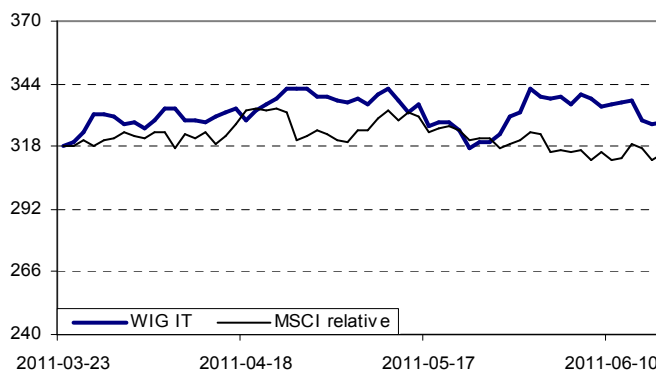
Notowania operatorów narodowych: TPSA, węgierskiego Magyar Telecom i czeskiego SPT (EUR)



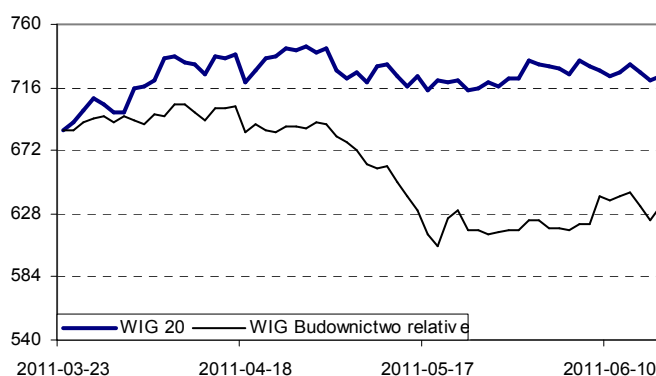
Indeks WIG Media na tle WIG 20 (EUR)



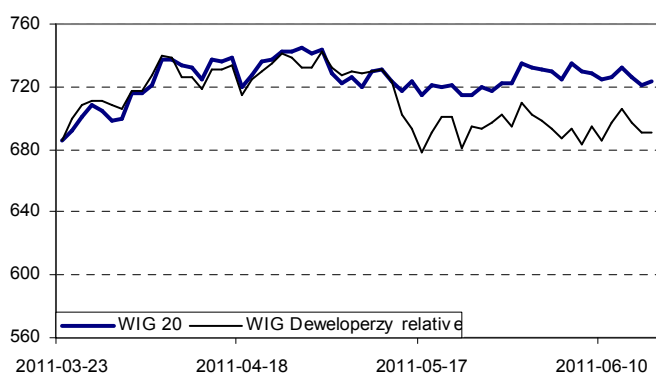
Indeks WIG IT na tle MSCI



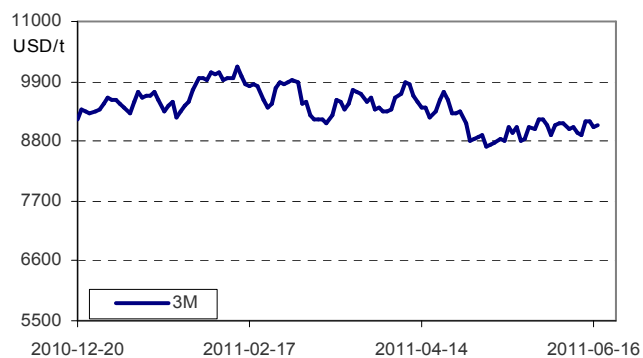
Indeks WIG Budownictwo na tle WIG 20 (EUR)



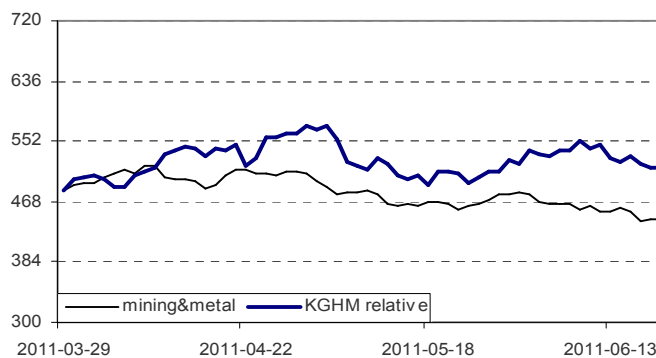
Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG 20 (EUR)



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 Kliszczy tel. (+48 22) 697 47 06
kamil.kliszczy@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.