DOM INWESTYCYJNY BRE BANKU S.A.

Rynek akcji
Polska

Komentarz poranny

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

Indeks	Zamknięcie	Zmiana	Indeks	Zamknięcie	Zmiana	Indeks	Zamknięcie	Zmiana
DJIA	12 080,4	+0,63%	FTSE 100	5 693,4	-0,38%	Miedź (LME)	9 005,0	-0,99%
S&P 500	1 278,4	+0,54%	WIG20	2 828,1	-1,81%	Ropa (Brent)	111,8	-1,51%
NASDAQ	2 629,7	+0,50%	BUX	22 488,1	-0,94%	USD/PLN	2,79	+0,27%
DAX	7 150,2	-0,19%	PX	1 211,5	-0,41%	EUR/PLN	3,99	+0,42%
CAC 40	3 799,7	-0,63%	PLBonds10	5,91	-0,34%	EUR/USD	1,43	-0,01%

Informacje ze spółek i sektorów

Banki

Meritum Bank oraz Euro Bank rzekomo rozważają utworzenie pośrednika finansowego

Według informacji *Parkietu*, Meritum Bank oraz Euro Bank rozważają utworzenie własnego pośrednika finansowego. Z kolei Alior Bank ma być zainteresowany przejęciem jednego z już istniejących podmiotów. Instytucje te miałyby zając się nie tylko dystrybuowaniem produktów dostarczanych przez własny bank, ale również sprzedawać produkty innych banków (głównie kredytów) oraz ubezpieczeń. **Postrzegamy tą informacją jako pozytywny sygnał odnośnie perspektyw wzrostu tynku kredytów w Polsce. (I. Rokicka)**

Szybszy zwrot depozytów w razie upadłości banku w UE

PAP podał, że ministrowie finansów krajów UE porozumieli się w sprawie skuteczniejszej ochrony oszczędności klientów w razie upadku banku. Zwrot depozytów w wysokości do 100 tys. EUR ma nastąpić w ciągu 20 dni. Obecnie obowiązuje tymczasowy mechanizm gwarantujący zwrot w ciągu 25 dni. Według PAP zgoda ministrów toruje drogę do negocjacji z Parlamentem Europejskim, który jednak zatwierdził nieco inną wersję nowych przepisów. Zasadnicza różnica dotyczy czasu zwrotu depozytów - europosłowie chcą 5 dni roboczych na zwrot. Komisja Europejska proponowała 7. By nowe przepisy mogły wejść w życie europosłowie i kraje UE muszą uzgodnić wspólną wersję. Inicjatywa jednolitego zabezpieczenia depozytów w całej UE oraz skrócenia okresu ich zwrotu to reakcja na kryzys finansowy z 2008 roku. W wyniku upadłości banków islandzkich do tej pory depozytów nie odzyskali klienci z Wielkiej Brytanii. Od grudnia 2010. obowiązuje tymczasowy mechanizm gwarantujący wypłatę depozytów w UE do 100 tys. EUR w ciągu 25 dni. **W Polsce obowiązuje termin wypłat 20 dni roboczych od dnia spełnienia warunku gwarancji (czyli dnia wskazanego przez KNF jako dień zawieszenia działalności banku). (I. Rokicka)**

Getin Holding

Redukuj – z dn. 01.06.11
Cena docelowa: 12,70 PLN

Getin Noble Bank sprzedał więcej kredytów Q/Q w 2Q 2011

Prezes Getin Noble Bank, Krzysztof Rosiński, poinformował, że bank spodziewa się wzrostu Q/Q wartości sprzedanych kredytów w 2Q 2011. Wskazał, że rośnie leasing, korporacja oraz część detaliczna. Z drugiej strony zaznaczył, że na rynku spadają marże kredytów hipotecznych i w związku z tym bank nie zamierza bronić swoich udziałów rynkowych za wszelką cenę. **W 1Q 2011 Getin Noble Bank sprzedał 3,6 mld PLN kredytów (+64% R/R oraz +10% Q/Q), z czego 59% stanowiły kredyty hipoteczne. Szacujemy, że udział rynkowy Getin Noble Banku w nowej sprzedaży kredytów hipotecznych wzrósł w 1Q 2011 do 19% z 14% osiągniętych w całym roku 2010. (I. Rokicka)**

Ciech

Trzymaj- z dn. 08.04.11
Cena docelowa: 30,1 PLN

Restrukturyzacja Zachemu

Prezes Zachemu Konrad Mikołajski zapowiedział, że Zarząd prowadzi gruntowną restrukturyzację Spółki z uwagi na trudne otoczenie makro. W tej chwili marże na TDI znajdują się na niesatysfakcjonującym poziomie i Zachem nie reguluje wszystkich zobowiązań na czas (opóźnienia do 24 dni). Obecne zadłużenie tego podmiotu to 450 mln PLN (w tym 175 mln PLN z tytułu dostaw i usług) i konieczna była kolejna pożyczka od Ciechu na kwotę 120 mln PLN. Obok restrukturyzacji zatrudnienia (głównie programy dobrowolnych odejść), Zarząd chce zmienić strukturę organizacyjną (wydzielenie produkcji pianek i tworzyw sztucznych) oraz sprzedać część aktywów (wspomniane tworzywa i nieruchomości). **Sytuacja Zachemu jest obecnie trudna gdyż z jednej strony nadpodaż TDI powoduje presję na ceny przy jednocześnie drożejącym surowcu. W 1Q'2011 ta część obniżyła skonsolidowany wynik Ciechu o 30 mln PLN r/r. Szansą na poprawę rezultatów może być kontynuacja korekty na rynku ropy. (K. Kliszcz)**

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

Agora
Kupuj - z dn. 03.06.11
Cena docelowa: 28,90 PLN

Blisko do rozstrzygnięcia przetargu na wiaty warszawskie?
Zgodnie z artykułem w Parkiecie do końca czerwca konsorcja uczestniczące w postępowaniu maja czas na składanie uwag. Następnym etapem będzie składanie ofert. Nie wyznaczono jeszcze terminu wyboru akcjonariusza. **Biorąc pod uwagę obecne zaawansowanie prac nad przetargiem nie sądzimy (etap składania uwag, przed okresem na złożenie ofert) , by rozstrzygnięcie przetargu mogło nastąpić w ciągu najbliższych trzech miesięcy. Potencjalnie przetarg ten będzie miał istotny wpływ na segment outdoorowy w Polsce. Największe szanse na zwycięstwo mają naszym zdaniem konsorcjum AMS i Stroera , Clear Channel oraz JC Decaux. (P. Grzybowskl)**

J.W Construction
Kupuj - z dn. 06.05.11
Cena docelowa: 16,3 PLN

Mocniejsze wejście w działalność komercyjną
Józef Wojciechowski w wywiadzie deklaruje większe zaangażowanie spółki w segmencie komercyjnym. W perspektywie 4-5 lat wpływy z tej działalności mają przynosić zyski zbliżone do wyników segmentu mieszkaniowego, natomiast w perspektywie najbliższych 10 lat stanowić około 70% działalności. Jednocześnie spółka chce powrócić do poziomów sprzedaży mieszkań sprzed kryzysu (ok. 2000 mieszkań rocznie). Nabyciem udziałów w J.W. Construction jest zainteresowany Morgan Stanley. Jeszcze nie wiadomo, czy spółka wyemituje dla niego nowe akcje. Ostateczna decyzja powinna zapaść w ciągu 2-3 miesięcy. Pan Wojciechowski zaznacza jednak, że nie zamierza rezygnować z pakietu większościowego. **(P. Zybała)**

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

Rozpoczęcie budowy pierwszego etapu Albatros Towers
Robyg rozpoczął budowę swojej trzeciej inwestycji w Gdańsku – Albatros Towers. Pierwszy etap ma zostać ukończony do końca 2012 r. Powstający budynek znajduje się w dzielnicy Przymorze i będzie miał 17 pięter. Docelowo w całej inwestycji ma powstać ok. 720 lokali. **W naszych założeniach przewidywaliśmy rozpoczęcie budowy etapu pierwszego w Q1 2011. Zakończenie budowy w Q4 2012 oznacza, że spółka część sprzedanych do tego czasu mieszkań może przekazać dopiero w 2013 r. (P. Zybała)**

Emperia

Sprzedaż części detalicznej
Zarząd rozpoczął proces o charakterze aukcyjnym, który ma na celu zweryfikowanie możliwości sprzedaży spółek z segmentu detalicznego. Zamknięcie transakcji sprzedaży spółek planowane jest na koniec marca 2012. Ze sprzedaży zarząd chce otrzymać nie mniej niż 900 mln PLN. Zainteresowani zakupem są inwestorzy branżowi i finansowi. Złożenie przez potencjalnych inwestorów niewiążących ofert nabycia z podaniem szacunkowej wyceny oraz proponowanej warunkowo ceny nabycia miałoby się odbyć do końca sierpnia 2011. **Spółki z segmentu detalicznego wygenerowały w 2010 12,2 mln PLN zysku netto i 40,5 EBITDA, wg prognozy zarządu (odwołanej przy okazji sprzedaży spółek dystrybucyjnych do Eurocash) część detaliczna miała w 2011 wygenerować 23,9 mln PLN zysku netto i 61,3 mln PLN EBITDA. Wycena 900 mln PLN oznaczałaby wskaźniki PE 2011 37,7x i EV/EBITDA 2011 14,1x. Naszym zdaniem cena jest bardzo wysoka i atrakcyjna dla sprzedającego. Naszym zdaniem taka cena będzie też trudna do uzyskania. Po ewentualnej sprzedaży części detalicznej i zakończeniu transakcji sprzedaży części dystrybucyjnej w spółce zostałaby działalność informatyczna i nieruchomości (które również są na sprzedaż). Gotówka uzyskana ze sprzedaży części detalicznej i dystrybucyjnej byłaby przeznaczona dla akcjonariuszy spółki. (G. Borowska)**

Pozostałe wiadomości ze spółek

AD MUSIC <IPO NC> Wydawnictwo AD MUSIC chce wejść na rynek NewConnect w sierpniu. Obecnie trwa oferta prywatna akcji, w której spółka chce pozyskać 1,6 mln PLN.

Blue Tax Group Blue Tax Group planuje, że w 2014 r. jej zysk netto przy pozyskaniu partnera biznesowego wzrośnie do 4,7 mln PLN, a w przypadku rozwoju organicznego do 2,1 mln PLN.

DA Abbey House Dom Aukcyjny Abbey House prognozuje, że jednostkowy zysk netto firmy wyniesie w tym roku 10,2 mln PLN.

EMC Instytut Medyczny EMC Instytut Medyczny w pierwszej połowie czerwca złożył prospekt emisyjny do KNF. Spółka chciałaby przeprowadzić planowaną emisję akcji w lipcu lub w sierpniu.

Hydrotor Hydrotor przeznaczy na dywidendę ponad 2 mln PLN z zeszłorocznego zysku, co daje 85 PLN na akcję.

Impomed <IPO NC> Impomed Centrum, spółka biotechnologiczna z branży inżynierii komórkowej, planuje zadebiutować na rynku NewConnect na początku lipca, a z subskrypcji prywatnej firma planuje pozyskać 6-10 mln PLN.

Ipopema

Zarząd Ipopemy chce wypłaty 52 gr dywidendy na akcję z zysku za 2010 r. Zarząd będzie wnioskować do Walnego Zgromadzenia o przeznaczenie całego zysku osiągniętego w roku obrotowym 2010 r., w wysokości 15,43 mln PLN, na wypłatę dywidendy. Proponowanym dniem dywidendy jest 15 lipca br., a dniem jej wypłaty 29 lipca br.

Mostostal Zabrze

Spółka zależna Mostostalu Zabrze podpisała umowę o wartości 5,719 mln PLN.
Spółka zależna Mostostalu Zabrze podpisała umowę o wartości 3,396 mln PLN.

NWR

Zarząd NWR zatwierdził projekt Dębieńsko, CAPEX na projekt wyniesie 411 mln euro. Zarząd New World Resources (NWR) zatwierdził projekt Dębieńsko. Nakłady CAPEX na projekt mają wynieść 411 mln euro, a przedprodukcyjne koszty operacyjne związane z istniejącą infrastrukturą 133 mln euro. Harmonogram zakłada, że pierwsza tona węgla ma zostać wydobyta w 2017 roku, a niedługo potem ma nastąpić pełna produkcja.

Otmuchów

Otmuchów spodziewa się poprawy marży w przejmowanej spółce PWC Odra. ZPC Otmuchów oczekuje, że w przyszłym roku marża netto Odry wzrośnie do około pięciu procent. Przedstawiciele Otmuchowa nie oczekują w tym roku znacznego zysku z PWC Odra. Otmuchów zamierza zwiększyć swój udział w Odrze do 52 proc. głosów do końca sierpnia tego roku. Pozostałe akcje dokupi do końca maja 2014 r.
Otmuchów zawarł z PWC Odra przedwstępną umowę objęcia 2 mln akcji po 5 PLN za akcję. Walne zgromadzenie akcjonariuszy PWC Odra zdecydowało o podwyższeniu kapitału w drodze emisji 2 mln akcji, po cenie emisyjnej 5 PLN za sztukę. Objęcie akcji ma nastąpić do 15 września.

PBG

Narodowe Centrum Sportu będzie domagać się za opóźnienia w budowie Stadionu Narodowego odszkodowania od konsorcjum projektantów.

Pol-Aqua

Oferta konsorcjum Pol-Aquy o wartości 549,6 mln zł najkorzystniejsza na budowę części S8. Oferta konsorcjum Pol-Aquy i Dragadosa o wartości 549,6 mln zł została wybrana jako najkorzystniejsza w przetargu na budowę drogi ekspresowej S8 na odcinku węzeł Walichnowy - Łódź (A1), odcinek 6 (węzeł Łask - węzeł Róża), odcinek 7 (węzeł Dobroń - węzeł Róża). Szacowany zakres prac przypadający na Pol-Aquę wynosi 50 proc. całego zakresu robót.

Pol-Mot Warfama

Pol-Mot Warfama kupiła od Bumaru aktywa Ursusa za ok. 12,9 mln zł. Pol-Mot Warfama nabyła od Bumaru 59 ciągników marki "Ursus" za cenę wynoszącą ponad 4,8 mln zł netto, znaki towarowe "Ursus" za 8,1 mln zł oraz udziały spółki Ursus za 1 zł.
Pol-Mot Warfama otrzymał zgodę od prezesa UOKiK na kupno spółki Ursus.

Polna

WZA ZA Polna upoważniło zarząd do skupu do 20 proc. akcji własnych, po cenie do 14 PLN za akcję. Łączna kwota, którą spółka przeznaczy na zapłatę ceny za nabycie akcji własnych nie może przekroczyć 7 mln PLN. Oferty sprzedaży będą przyjmowane w dwóch okresach: od 22 lipca 2011 r. do 28 lipca 2011 r. od 30 września 2011 r. do 7 października 2011 r. Zarząd spółki ogłosi ustaloną liczbę akcji własnych, które spółka zamierza nabyć w odpowiednio I oraz II terminie nabycia.

Pragma Inkaso

W ramach wezwania ogłoszonego przez Pragma Inkaso na sprzedaż akcji Pragma Faktoring przyjęto łącznie 24 zapisy na 714.090 akcji.

Tauron

Ponad 5 tys. osób pobrało wnioski, dzięki którym można skorzystać z programu lojalnościowego Tauronu.

Trans Polonia

Trans Polonia podwyższa prognozę zysku w 2011 roku do 2,45 mln zł z 1,6 mln zł szacowanych wcześniej, a przychodów do 38 mln zł z 33 mln zł.

Transakcje osób powiązanych oraz funduszy

AmRest

Członek RN kupił 50 000 akcji po średniej cenie 79,396 PLN.

Getin Noble

Członek zarządu nabył 17 czerwca 10 tys. akcji po średniej cenie 6,2 PLN za akcję.

Lentex

BPS zmniejszył zaangażowanie w kapitale zakładowym do 3,36 proc. z 8,41 proc. przed dokonaniem zmiany.

Magellan

Spółka nabyła w ramach skupu akcji własnych 58 akcji własnych po średniej cenie 41,60 PLN za akcję.

Marvipol

Spółka nabyła w ramach skupu akcji własnych 4 890 akcji własnych po średniej cenie 8,84 PLN za akcję.

MW Trade Wiceprezes zarządu sprzedał 17 czerwca 57 120 akcji po średniej cenie ok. 15,62 PLN za akcję.

Tauron Członek RN sprzedał 15 czerwca 3 500 akcji po 6,70 PLN za akcję.

Kalendarium spółek

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.
Poniedziałek /27.06.11/	
LOTOS	ZWZA spółki
LPP	ZWZA spółki
ZUE	ZWZA spółki

Kalendarium makro

Wtorek /21.06.11/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
6:30	Japonia	Indeks aktywności w przemyśle	Kwiecień	1,8% m/m	-6,3% m/m
11:00	Niemcy	ZEW Bieżąca sytuacja	Czerwiec	88,5	91,5
11:00	UE	ZEW Bieżąca sytuacja	Czerwiec		13,6
11:00	Niemcy	ZEW Sentyment ekonomiczny	Czerwiec	-2,0	3,1
11:00	UE	ZEW Sentyment ekonomiczny	Czerwiec	6,1	13,6
12:00	UK	CBI Wskaźnik zamówień	Czerwiec	-5	-2
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym	Maj	4,8 mln	5,05 mln
		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	Czerwiec	106	107
10:00	Polska	Sprzedaż detaliczna	Czerwiec	12,6% r/r	18,6% r/r
10:00	Polska	Stopa bezrobocia	Maj	12,1%	12,6%
11:00	UE	Nowe zamówienia przemysłu	Kwiecień		-1,8% m/m; 14,1% r/r
13:00	USA	Wnioski o kredyt hipoteczny			
14:00	Polska	Bazowa inflacja CPI	Maj	0,3% m/m; 2,3% r/r	0,4% m/m; 2,1% r/r
16:00	USA	Indeks cen nieruchomości	Kwiecień	-0,2% m/m	-0,3% m/m
16:30	USA	Zapasy ropy Crude			
20:15	USA	Stopa procentowa		0,0%	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
1:50	Japonia	Zagraniczne inwestycje w obligacje japońskie	Tydzień		341,3 mld
1:50	Japonia	Zagraniczne inwestycje w akcje japońskie	Tydzień		-76,8 mld
1:50	Japonia	Japońskie inwestycje w zagraniczne obligacje	Tydzień		239,5 mld
1:50	Japonia	Japońskie inwestycje w zagraniczne akcje	Tydzień		86,1 mld
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

Poniedziałek /27.06.11/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
14:30	USA	Bazowy PCE Deflator	Maj		0,2% m/m; 1,0% r/r
14:30	USA	PCE Deflator	Maj		0,3% m/m; 2,2% r/r
14:30	USA	Dochody Amerykanów	Maj		0,4% m/m
14:30	USA	Wydatki Amerykanów	Maj		0,4% m/m

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	13,06	-2,8%	8,3	12,3		
HANDLOWY	Trzy maj	2011-01-18	93,00	88,30	88,00	0,3%	12,7	10,8		
ING BSK	Kupuj	2011-05-20	833,00	960,00	856,00	12,1%	12,4	10,8		
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	5,40	-7,4%	14,6	10,9		
PEKAO	Trzy maj	2011-03-03	164,00	148,20	172,00	-13,8%	14,7	13,1		
PKO BP	Kupuj	2011-05-23	42,99	49,00	42,00	16,7%	13,2	11,2		
Ubezpieczyciele										
PZU	Trzy maj	2011-06-03	391,00	390,00	386,00	1,0%	13,4	12,2		
Paliwa, Chemia										
CIECH	Trzy maj	2011-04-08	29,20	30,10	23,12	30,2%	23,7	10,7	4,7	4,2
LOTOS	Sprzedaj	2011-01-18	38,49	28,40	46,28	-38,6%	11,9	6,4	6,6	5,4
PGNiG	Trzy maj	2011-06-03	4,36	4,40	4,24	3,8%	14,4	12,0	7,1	5,4
PKN ORLEN	Sprzedaj	2011-03-16	50,00	41,60	52,00	-20,0%	12,8	12,1	7,0	6,8
POLICE	Sprzedaj	2011-04-07	12,80	9,70	12,55	-22,7%	10,9	19,5	6,9	8,7
ZA PUŁAWY	Redukuj	2011-06-03	126,00	106,10	122,10	-13,1%	12,4	12,1	7,0	6,7
Energetyka										
CEZ	Redukuj	2011-05-17	151,50	134,70	146,00	-7,7%	11,0	10,5	7,6	7,2
ENEA	Akumuluj	2011-05-17	18,88	21,68	19,11	13,4%	11,2	9,5	4,0	3,9
PGE	Akumuluj	2011-05-17	24,15	27,74	24,65	12,5%	11,5	10,1	6,2	5,8
TAURON	Kupuj	2011-05-17	6,33	9,24	6,74	37,1%	9,5	8,7	4,2	4,1
Telekomunikacja										
NETIA	Trzy maj	2011-01-18	5,15	5,40	5,71	-5,4%	20,3	16,0	4,8	4,3
TPSA	Trzy maj	2011-04-05	17,75	16,10	16,76	-3,9%	17,4	16,1	4,7	4,6
Media										
AGORA	Kupuj	2011-06-03	20,29	28,90	18,70	54,5%	14,0	11,1	4,5	3,7
CINEMA CITY	Akumuluj	2011-03-03	36,06	42,90	36,10	18,8%	13,4	10,3	7,4	6,0
CYFROWY POLSAT	Trzy maj	2010-12-17	17,30	15,30	16,20	-5,6%	15,2	15,0	9,5	8,7
TVN	Trzy maj	2011-04-05	18,40	18,10	16,48	9,8%	20,1	14,3	10,4	8,3
IT										
AB	Akumuluj	2011-01-18	25,42	27,60	23,84	15,8%	7,6	8,6	6,3	6,6
ACTION	Akumuluj	2011-01-18	16,65	18,16	19,41	-6,4%	10,3	9,0	7,5	6,6
ASBIS	Akumuluj	2011-01-18	3,80	4,32	2,66	62,4%	7,0	4,3	4,7	3,6
ASSECO POLAND	Kupuj	2011-05-27	49,60	65,00	51,30	26,7%	10,2	9,4	6,0	5,6
COMARCH	Trzy maj	2011-01-18	88,95	88,00	74,35	18,4%	13,7	11,7	5,7	4,8
SYGNITY	Trzy maj	2011-06-09	27,29	28,00	26,36	6,2%	66,5	14,4	8,3	6,1
Górnictwo i Metale										
KGHM	Akumuluj	2011-05-13	180,20	204,50	183,50	11,4%	5,9	9,8	4,0	6,2
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	0,87	37,9%	14,8	11,6	8,2	6,5
CENTRUM KLIMA	Akumuluj	2011-06-03	15,70	16,9	14,05	20,3%	12,0	9,8	7,7	6,3
CERSANIT	Redukuj	2011-05-02	12,27	10,7	10,17	5,2%	19,2	14,0	9,9	8,0
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	5,27	12,0%	11,7	9,7	7,6	6,3
KERNEL	Akumuluj	2011-02-28	79,25	87,8	81,25	8,1%	11,0	10,5	8,1	7,0
KĘTY	Trzy maj	2011-05-02	131,20	135,0	123,00	9,8%	11,8	10,7	7,0	6,4
KOPEX	Akumuluj	2011-05-25	20,33	22,5	22,00	2,3%	15,3	11,2	8,4	6,4
MONDI	Trzy maj	2011-06-03	87,85	88,7	86,05	3,1%	10,7	11,3	7,4	7,9
Budownictwo										
BUDIMEX	Trzy maj	2011-05-20	100,00	90,00	86,25	4,3%	9,9	9,4	6,4	6,4
ELEKTROBUDOWA	Akumuluj	2011-03-03	158,00	178,60	159,70	11,8%	14,4	12,8	9,0	7,9
ERBUD	Kupuj	2011-05-20	29,70	37,60	26,50	41,9%	21,7	7,7	11,6	4,8
MOSTOSTAL WAR.	Kupuj	2011-05-20	34,00	54,50	31,60	72,5%	17,8	10,5	5,7	3,7
PBG	Kupuj	2011-05-20	142,00	167,90	150,40	11,6%	10,9	11,1	7,0	7,1
POLIMEX MOSTOSTAL	Akumuluj	2011-05-20	3,09	3,41	3,20	6,6%	15,1	11,2	7,9	6,8
RAFAKO	Kupuj	2011-06-03	10,80	12,80	10,20	25,5%	12,6	11,6	6,7	6,1
TRAKCJA POLSKA	Kupuj	2011-05-20	2,71	3,50	2,72	28,7%	8,7	8,0	6,2	5,4
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	10,77	22,6%	11,3	10,7	6,5	5,4
Deweloperzy										
BBI DEVELOPMENT	Kupuj	2011-03-08	0,44	0,53	0,40	32,5%	20,9	6,4	29,2	10,2
DOM DEVELOPMENT	Kupuj	2011-01-07	41,49	53,50	50,40	6,2%	15,0	9,6	13,7	7,3
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	19,18	21,8%	9,6	6,1	11,0	8,7
J.W.C.	Trzy maj	2011-05-06	15,45	16,30	15,14	7,7%	8,5	11,1	7,6	10,6
PA NOVA	Kupuj	2011-05-17	30,76	37,40	29,39	27,3%	16,7	16,5	14,2	16,5
POLNORD	Kupuj	2011-01-07	32,20	43,50	27,00	61,1%	10,1	5,9	14,2	7,9
ROBYG	Kupuj	2011-01-07	1,86	2,59	1,91	35,6%	13,8	4,9	16,1	4,8
Handel										
EUROCASH	Kupuj	2011-02-04	30,50	37,40	30,50	22,6%	22,3	16,8	12,2	9,7
LPP	Akumuluj	2010-12-03	2 140,00	2 300,00	2 290,00	0,4%	18,4	15,5	10,4	9,2
NFI EMPIK	Trzy maj	2011-05-27	18,20	19,00	17,00	11,8%	20,3	16,2	8,6	7,1
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	1,53	37,3%	16,5	8,1	8,0	6,3

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej /20.06.2011/

	Cena	P/E 2010	P/E 2011	P/E 2012	ROE 2010	ROE 2011	ROE 2012	P/BV 2010	P/BV 2011	P/BV 2012	D/Y 2010	D/Y 2011	D/Y 2012
POLSKIE BANKI													
BZ WBK	227,7	17,1	15,7	12,3	16%	15%	17%	2,5	2,3	2,0	1,8%	3,5%	2,5%
Getin	13,1	22,1	8,3	12,3	10%	23%	13%	2,1	1,7	1,5	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	88,0	15,2	12,7	10,8	12%	13%	15%	1,8	1,7	1,6	4,3%	6,5%	5,5%
ING BSK	856,0	14,8	12,4	10,8	14%	15%	16%	2,0	1,8	1,6	0,0%	1,8%	3,2%
Kredyt Bank	17,3	25,3	14,2	10,7	7%	11%	13%	1,7	1,5	1,3	0,0%	2,1%	0,0%
Millennium	5,4	19,6	14,6	10,9	9%	11%	13%	1,6	1,5	1,4	0,0%	1,9%	2,7%
Pekao	172,0	17,9	14,7	13,1	13%	15%	16%	2,2	2,1	2,1	1,7%	4,0%	5,8%
PKO BP	42,0	16,3	13,2	11,2	15%	18%	19%	2,5	2,2	2,0	4,5%	2,6%	3,8%
Mediana		**17,5**	**13,7**	**11,0**	**13%**	**15%**	**15%**	**2,0**	**1,7**	**1,6**	**0,8%**	**2,4%**	**3,0%**
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
AIB	0,2	-	-	13,3	-	0%	3%	0,4	0,5	0,5	0,0%	0,0%	0,0%
BCP	0,4	7,9	8,2	6,3	4%	5%	6%	0,4	0,4	0,4	4,6%	3,7%	4,9%
Citigroup	38,2	97,3	91,5	71,5	8%	7%	9%	6,8	6,2	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	8,1	7,8	5,7	5,2	10%	13%	12%	0,8	0,7	0,6	0,0%	0,7%	4,0%
KBC	26,8	5,7	5,5	5,0	15%	16%	15%	0,9	0,8	0,7	2,9%	3,2%	3,5%
UCI	1,5	17,9	9,1	6,5	2%	5%	6%	0,4	0,4	0,4	2,0%	3,4%	4,8%
Mediana		**7,8**	**6,9**	**6,3**	**9%**	**7%**	**9%**	**0,4**	**0,5**	**0,5**	**0,0%**	**0,7%**	**3,5%**
ZAGRANICZNE BANKI													
BEP	3,9	9,0	11,7	8,8	6%	6%	7%	0,6	0,6	0,6	5,7%	4,7%	5,9%
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	33,8	14,8	10,3	7,7	8%	10%	12%	1,0	1,0	0,9	1,8%	2,2%	2,8%
Komercni B.	4052,0	11,9	10,9	10,0	18%	18%	18%	2,0	1,9	1,8	5,0%	6,1%	6,6%
OTP	5700,0	12,3	9,0	6,9	10%	12%	15%	1,2	1,1	1,0	2,1%	4,2%	5,8%
Santander	7,9	8,0	7,5	6,4	12%	12%	13%	0,9	0,9	0,8	7,3%	7,5%	8,0%
Turkiye 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%
Turkiye Halk B.	11,3	7,1	7,4	6,7	30%	23%	21%	1,9	1,6	1,4	3,0%	3,6%	4,3%
Sbierbank	3,4	13,4	7,6	6,6	18%	25%	24%	2,2	1,7	1,4	0,7%	1,5%	2,1%
VTB Bank	6,0	17,4	11,5	8,7	10,7%	15%	17%	1,7	1,5	1,3	0,9%	1,3%	1,8%
Mediana		**10,4**	**9,2**	**7,3**	**11%**	**14%**	**16%**	**1,4**	**1,3**	**1,1**	**2,0%**	**3,1%**	**3,7%**

Wycena spółek ubezpieczeniowych /20.06.2011/

	Cena	P/E 2010	P/E 2011	P/E 2012	ROE 2010	ROE 2011	ROE 2012	P/BV 2010	P/BV 2011	P/BV 2012	D/Y 2010	D/Y 2011	D/Y 2012
POLSKIE SPOŁKI													
PZU	386,0	13,7	13,4	12,2	20%	19%	19%	2,6	2,4	2,2	41,1%	6,7%	4,5%
ZAGRANICZNE SPOŁKI													
Vienna Insurance G.	37,2	12,3	10,9	9,8	9%	10%	10%	1,1	1,0	1,0	2,7%	2,9%	3,3%
Uniqa	15,3	19,6	13,8	18,1	9%	12%	8%	1,5	1,4	1,3	2,2%	2,4%	2,5%
Aegon	4,4	5,3	6,8	6,0	10%	7%	8%	0,5	0,5	0,5	0,0%	2,4%	4,9%
Allianz	93,3	8,3	7,8	7,1	12%	12%	12%	0,9	0,9	0,8	4,9%	5,3%	5,7%
Aviva	4,2	6,6	7,2	6,7	16%	13%	14%	1,0	0,8	0,8	6,1%	6,5%	6,9%
AXA	15,0	9,5	7,3	6,9	8%	10%	10%	0,7	0,7	0,7	4,5%	5,2%	5,7%
Baloise	86,3	9,4	8,9	8,0	11%	11%	11%	1,0	0,9	0,9	5,4%	5,4%	5,6%
Generali	90,3	12,7	11,4	10,4	9%	9%	14%	1,2	1,1	1,0	2,9%	3,6%	3,8%
Helvetia	361,3	9,3	8,6	8,2	11%	11%	11%	1,0	0,9	0,8	4,3%	4,7%	5,0%
Mapfre	2,6	8,4	7,9	7,5	14%	14%	14%	1,1	1,1	1,0	5,9%	6,3%	6,6%
RSA Insurance	1,3	12,1	9,0	8,4	12%	15%	16%	1,3	1,2	1,1	6,6%	7,0%	7,4%
Zurich Financial	213,9	8,5	7,5	6,8	12%	13%	13%	1,0	1,0	0,9	7,9%	8,6%	8,9%
Mediana		**9,3**	**8,3**	**7,7**	**11%**	**11%**	**12%**	**1,0**	**0,9**	**0,9**	**4,7%**	**5,2%**	**5,6%**

Wycena spółek paliwowych /20.06.2011/

	Cena	EV/EBITDA 2010	EV/EBITDA 2011	EV/EBITDA 2012	EV/S 2010	EV/S 2011	EV/S 2012	P/E 2010	P/E 2011	P/E 2012	marża EBITDA 2010	marża EBITDA 2011	marża EBITDA 2012	D/Y 2010	D/Y 2011	D/Y 2012
SPOŁKI RAFINERYJNE																
Lotos	46,3	10,4	6,6	5,4	0,6	0,5	0,4	9,2	11,9	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	21970,0	6,8	5,4	5,0	0,9	0,8	0,8	12,1	8,3	7,7	13%	14%	15%	2,3%	2,9%	4,1%
OMV	28,4	3,6	3,0	2,8	0,6	0,5	0,5	7,1	6,0	5,4	18%	16%	16%	3,6%	4,0%	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%
Tupras	40,2	6,7	6,3	5,9	0,3	0,3	0,3	11,9	9,7	9,6	5%	4%	4%	6,5%	7,4%	8,3%
Unipetrol	172,0	6,0	5,8	5,5	0,4	0,3	0,3	25,9	21,1	16,6	6%	6%	6%	0,4%	1,8%	3,9%
Mediana		**6,7**	**6,3**	**5,5**	**0,5**	**0,5**	**0,4**	**10,9**	**9,7**	**7,7**	**6%**	**6%**	**7%**	**2,3%**	**2,9%**	**4,1%**
SPÓŁKI GAZOWE																
PGNiG	4,2	5,9	7,1	5,4	1,2	1,3	1,2	10,2	14,4	12,0	21%	18%	21%	1,9%	3,1%	2,8%
Gazprom	199,2	4,3	3,7	3,3	1,7	1,5	1,4	5,3	4,5	4,1	40%	40%	40%	1,3%	2,1%	2,5%
GDF Suez	24,1	6,4	5,5	5,2	1,1	1,1	1,0	12,3	11,6	10,6	18%	19%	19%	6,3%	6,6%	6,9%
Gas Natural SDG	13,7	7,2	7,1	6,8	1,8	1,6	1,6	10,6	10,9	9,8	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**	**10,2**	**23%**	**21%**	**22%**	**3,9%**	**4,5%**	**4,6%**

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

Wycena spółek energetycznych /20.06.2011/

	Cena	EV/EBITDA 2010	EV/EBITDA 2011	EV/EBITDA 2012	EV/S 2010	EV/S 2011	EV/S 2012	P/E 2010	P/E 2011	P/E 2012	marża EBITDA 2010	marża EBITDA 2011	marża EBITDA 2012	D/Y 2010	D/Y 2011	D/Y 2012
SPÓŁKI ENERGETYCZNE																
CEZ	146,0	7,1	7,6	7,2	3,2	3,3	3,2	10,2	11,0	10,5	45%	43%	45%	5,9%	5,6%	5,0%
ENEA	19,1	4,1	4,0	3,9	0,7	0,6	0,7	13,2	11,2	9,5	17%	16%	17%	2,0%	2,1%	2,5%
PGE	24,7	6,8	6,2	5,8	2,3	1,7	1,9	15,3	11,5	10,1	33%	27%	33%	3,4%	2,6%	4,3%
TAURON	6,7	4,4	4,2	4,1	0,8	0,6	0,7	13,8	9,5	8,7	18%	15%	16%	0,0%	2,2%	3,2%
E.ON	19,1	5,4	6,5	6,1	0,9	0,8	0,8	7,1	10,2	9,1	16%	13%	13%	7,8%	6,8%	6,9%
EDF	26,0	5,5	6,0	5,6	1,4	1,4	1,4	14,0	14,5	12,3	26%	24%	25%	4,4%	4,6%	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	4,3	5,9	5,8	5,6	1,4	1,4	1,3	9,5	9,0	8,7	25%	24%	24%	6,3%	6,7%	7,0%
Fortum	20,5	9,9	9,5	9,0	4,1	3,8	3,6	12,8	12,4	12,1	41%	40%	40%	4,9%	5,0%	5,1%
Iberdrola	6,0	8,5	8,2	7,6	2,4	2,2	2,0	11,7	11,9	10,9	28%	27%	27%	5,5%	5,6%	5,9%
RWE AG	37,3	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**	**1,4**	**1,4**	**1,4**	**11,7**	**11,0**	**10,1**	**26%**	**24%**	**24%**	**4,9%**	**5,0%**	**5,0%**

Wycena spółek nawozowych i chemicznych /20.06.2011/

	Cena	EV/EBITDA 2010	EV/EBITDA 2011	EV/EBITDA 2012	EV/S 2010	EV/S 2011	EV/S 2012	P/E 2010	P/E 2011	P/E 2012	marża EBITDA 2010	marża EBITDA 2011	marża EBITDA 2012	D/Y 2010	D/Y 2011	D/Y 2012
SPOŁKI NAWOZOWE																
POLICE	12,6	14,7	6,9	8,7	0,6	0,5	0,5	34,3	10,9	19,5	4%	7%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
ZA Puławy	122,1	9,7	7,0	6,7	0,9	0,8	0,8	17,8	12,4	12,1	10%	12%	12%	0,8%	2,8%	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	57,7	7,1	4,7	4,6	1,0	0,8	0,7	12,3	7,8	7,5	14%	16%	16%	0,2%	0,2%	0,2%
DSM	44,2	4,0	4,0	4,0	1,6	1,7	1,7	38,6	35,9	33,9	41%	43%	43%	1,8%	1,9%	2,0%
K+S	53,1	11,4	8,4	7,4	2,2	1,9	1,9	23,9	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	306,8	9,3	7,6	7,7	1,5	1,3	1,3	14,5	10,5	10,7	16%	17%	16%	2,0%	2,1%	2,3%
Mediana		**9,7**	**7,0**	**7,3**	**1,6**	**1,7**	**1,6**	**17,8**	**12,3**	**12,1**	**19%**	**23%**	**21%**	**1,6%**	**2,1%**	**2,0%**
SPOŁKI CHEMICZNE																
Ciech	23,1	5,6	4,7	4,2	0,5	0,5	0,5	31,6	23,7	10,7	10%	10%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
Akzo Nobel	46,3	6,4	5,9	5,4	0,9	0,8	0,8	13,9	11,8	10,6	14%	13%	14%	3,1%	3,3%	3,7%
BASF	62,8	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	18,6	12,3	10,7	9,9	2,8	2,5	2,4	20,4	16,9	15,3	23%	24%	24%	1,8%	2,3%	2,5%
Dow Chemical	35,0	8,4	7,1	6,4	1,2	1,1	1,0	18,8	13,1	10,4	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	5,9	5,0	4,6	1,4	1,2	1,1	12,4	10,3	9,0	23%	24%	24%	1,1%	2,4%	3,8%
Soda Sanayii	2,8	6,2	5,6	5,2	1,1	1,0	0,9	10,5	10,3	8,7	18%	18%	17%	-	4,3%	4,7%
Solvay	104,8	6,8	5,9	5,4	0,9	0,9	0,8	33,4	25,2	23,1	14%	15%	15%	2,9%	2,7%	2,9%
Tata Chemicals	365,6	8,0	7,7	6,8	1,5	1,3	1,2	13,0	13,1	10,9	19%	17%	18%	2,3%	2,4%	2,4%
Tessenderlo Chemie	29,6	6,0	4,8	4,3	0,5	0,4	0,4	38,9	15,2	12,1	8%	9%	9%	4,3%	4,2%	4,2%
Wacker Chemie	146,8	6,5	5,7	5,0	1,6	1,5	1,4	14,5	12,5	10,5	25%	26%	27%	1,6%	2,3%	2,7%
Mediana		**6,4**	**5,8**	**5,3**	**1,1**	**1,0**	**0,9**	**14,2**	**12,8**	**10,6**	**18%**	**17%**	**17%**	**1,8%**	**2,4%**	**2,8%**

Wycena europejskich operatorów narodowych /20.06.2011/

	Cena	EV/EBITDA 2010	EV/EBITDA 2011	EV/EBITDA 2012	EV/S 2010	EV/S 2011	EV/S 2012	P/E 2010	P/E 2011	P/E 2012	marża EBITDA 2010	marża EBITDA 2011	marża EBITDA 2012	D/Y 2010	D/Y 2011	D/Y 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	16,8	5,7	4,7	4,6	1,7	1,8	1,8	-	17,4	16,1	30%	37%	38%	8,9%	8,9%	8,9%
Mediana		**5,5**	**4,7**	**4,5**	**1,5**	**1,4**	**1,4**	**36,3**	**18,9**	**16,0**	**27%**	**31%**	**31%**	**4%**	**6%**	**7%**
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Belgacom	24,0	4,3	5,0	5,0	1,4	1,5	1,5	9,8	10,1	10,2	33%	30%	29%	9,1%	9,1%	9,1%
Cesky Telecom	424,9	5,5	5,9	6,0	2,4	2,5	2,5	13,4	14,6	13,9	44%	42%	42%	9,3%	8,4%	8,4%
Hellenic Telekom	6,1	4,3	4,5	4,5	1,5	1,5	1,6	8,7	9,0	8,0	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	6,8	6,2	4,4	4,0	2,4	1,6	1,5	16,1	10,2	9,2	39%	37%	37%	9,4%	11,0%	9,8%
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**	**12,0**	**11,0**	**11,0**	**35%**	**35%**	**35%**	**9,2%**	**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	10,5	4,9	5,0	5,2	1,5	1,6	1,6	13,2	13,7	13,1	31%	31%	32%	6,8%	6,7%	6,7%
FT	14,4	4,7	4,7	4,8	1,6	1,6	1,6	7,8	8,4	8,4	34%	33%	33%	9,8%	9,8%	9,8%
KPN	10,0	5,0	5,1	5,1	2,0	2,2	2,2	8,8	8,1	7,7	41%	43%	43%	8,0%	8,5%	8,9%
Swisscom	383,8	6,2	6,2	6,1	2,4	2,4	2,4	10,6	10,3	10,0	39%	39%	39%	5,7%	5,9%	6,2%
TELEFONICA	16,4	5,0	5,5	5,4	2,2	2,0	2,0	9,4	8,9	8,6	44%	37%	37%	8,6%	9,7%	10,7%
TeliaSonera	45,4	6,9	6,9	6,7	2,4	2,4	2,4	9,8	9,6	9,1	35%	35%	36%	5,5%	6,2%	6,6%
TI	0,9	4,5	4,2	4,2	1,9	1,7	1,7	7,5	7,1	6,9	42%	42%	41%	6,2%	7,0%	8,0%
Mediana		**4,9**	**5,1**	**5,2**	**2,0**	**1,9**	**1,9**	**9,6**	**9,3**	**8,8**	**37%**	**36%**	**37%**	**6,5%**	**6,9%**	**7,4%**

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

Wycena spółek IT /20.06.2011/

	Cena	EV/EBITDA 2010	EV/EBITDA 2011	EV/EBITDA 2012	EV/S 2010	EV/S 2011	EV/S 2012	P/E 2010	P/E 2011	P/E 2012	marża EBITDA 2010	marża EBITDA 2011	marża EBITDA 2012	D/Y 2010	D/Y 2011	D/Y 2012
POLSKIE SPÓŁKI																
AB	23,8	7,7	6,3	6,6	0,2	0,1	0,1	10,5	7,6	8,6	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ACTION	19,4	8,4	7,5	6,6	0,2	0,2	0,2	12,7	10,3	9,0	2%	2%	2%	4,2%	2,9%	3,9%
ASBIS	2,7	6,7	4,7	3,6	0,1	0,1	0,1	58,3	7,0	4,3	1%	1%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ASSECO POLAND	51,3	7,0	6,0	5,6	1,5	1,1	1,0	9,6	10,2	9,4	21%	18%	17%	2,9%	3,5%	3,2%
COMARCH	74,4	7,9	5,7	4,8	0,7	0,6	0,5	13,8	13,7	11,7	8%	11%	11%	0,0%	0,0%	2,6%
KOMPUTRONIK	7,9	7,7	5,5	4,3	0,1	0,1	0,1	20,6	11,1	7,4	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	1,8%
SYGNITY	26,4	-	8,3	6,1	0,6	0,6	0,5	-	66,5	14,4	-	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**7,7**	**6,0**	**5,6**	**0,2**	**0,2**	**0,2**	**13,2**	**10,3**	**9,0**	**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	36,5	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	37,4	6,7	5,5	4,9	0,6	0,5	0,5	17,8	14,8	12,5	9%	9%	10%	2,4%	2,9%	3,2%
IBM	165,0	9,4	8,5	8,0	2,2	2,1	2,0	14,4	12,5	11,3	24%	25%	25%	1,5%	1,6%	1,7%
Indra Sistemas	13,5	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	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	24,5	6,5	5,5	5,3	2,7	2,4	2,3	11,9	9,6	8,9	42%	44%	43%	2,2%	2,5%	2,6%
Oracle	31,9	12,6	9,4	8,5	5,9	4,4	4,1	19,7	14,6	13,4	47%	47%	48%	0,6%	0,6%	0,6%
SAP	42,4	13,0	10,9	9,7	4,3	3,8	3,5	19,4	15,7	14,0	33%	35%	36%	1,4%	1,7%	1,8%
TietoEnator	10,7	5,1	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**	**6,6**	**1,3**	**1,2**	**1,1**	**13,9**	**11,9**	**10,9**	**14%**	**13%**	**13%**	**2,0%**	**2,1%**	**2,2%**

Wycena spółek mediowych /20.06.2011/

	Cena	EV/EBITDA 2010	EV/EBITDA 2011	EV/EBITDA 2012	EV/S 2010	EV/S 2011	EV/S 2012	P/E 2010	P/E 2011	P/E 2012	marża EBITDA 2010	marża EBITDA 2011	marża EBITDA 2012	D/Y 2010	D/Y 2011	D/Y 2012
POLSKIE SPÓŁKI																
AGORA	18,7	5,3	4,5	3,7	0,8	0,7	0,6	13,2	14,0	11,1	15%	15%	15%	2,7%	3,5%	3,6%
CYFROWY POLSAT	16,2	10,6	9,5	8,7	2,9	2,8	2,6	16,8	15,2	15,0	27%	29%	30%	3,5%	4,1%	4,4%
TVN	16,5	13,3	10,4	8,3	3,3	2,9	2,5	-	20,1	14,3	24%	27%	30%	1,9%	0,0%	1,5%
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	2,4	6,8	6,4	5,8	0,6	0,6	0,6	11,8	9,9	8,4	9%	10%	11%	6,6%	7,9%	9,2%
Axel Springer	34,1	2,1	1,9	1,8	0,4	0,4	0,3	3,7	3,8	3,4	18%	18%	19%	13,8%	14,9%	15,8%
Daily Mail	4,4	6,9	6,8	6,4	1,3	1,3	1,2	9,4	8,5	7,8	19%	19%	19%	3,5%	3,9%	4,2%
Gruppo Editorial	2,0	6,5	5,7	5,1	1,1	1,1	1,0	15,0	12,3	10,4	17%	18%	20%	3,8%	5,1%	5,9%
Mcclatchy	2,4	5,6	6,4	7,2	1,5	1,6	1,7	3,8	7,1	10,7	27%	26%	23%	0,0%	0,0%	0,0%
Naspers	369,6	22,5	19,7	16,4	5,4	4,7	4,2	26,4	20,4	16,4	24%	24%	25%	0,7%	0,8%	1,1%
New York Times	8,1	4,5	5,0	4,9	0,7	0,7	0,7	11,8	16,2	12,1	16%	14%	15%	0,0%	0,0%	0,0%
Promotora de Inform	1,4	6,8	6,5	5,6	1,3	1,4	1,4	3,8	7,7	4,7	20%	22%	24%	0,0%	0,0%	0,2%
SPIR Comm	34,0	8,6	5,9	4,4	0,4	0,4	0,3	-	26,2	13,8	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		**6,6**	**6,1**	**5,4**	**0,9**	**0,9**	**0,9**	**9,4**	**9,2**	**9,4**	**18%**	**18%**	**19%**	**1,0%**	**1,0%**	**2,6%**
TV																
Antena 3 Televis	5,2	8,0	7,0	6,2	1,6	1,5	1,4	10,2	8,6	7,7	20%	21%	23%	7,7%	9,3%	10,4%
CETV	333,0	22,3	14,3	10,4	3,3	2,9	2,6	-	-	-	15%	20%	25%	0,0%	0,0%	0,0%
Gestevision Telecinco	5,7	8,8	6,1	5,0	2,2	1,6	1,5	9,5	9,3	7,6	26%	26%	30%	6,5%	9,6%	12,1%
ITV PLC	0,7	6,8	5,7	5,2	1,4	1,4	1,3	12,1	8,9	7,8	20%	24%	25%	0,6%	3,5%	4,8%
M6-Metropole Tel	15,6	5,4	5,2	5,0	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	1,1	9,1	8,8	7,8	23%	33%	34%	9,7%	10,6%	11,4%
RTL Group	67,5	8,3	7,4	7,0	1,8	1,7	1,6	16,0	13,8	12,8	22%	23%	23%	6,6%	6,4%	6,6%
TF1-TV Francaise	12,0	8,4	6,4	5,8	1,0	1,0	1,0	19,5	12,4	10,8	12%	15%	17%	3,8%	5,6%	6,2%
Mediana		**8,1**	**6,3**	**5,5**	**1,5**	**1,4**	**1,4**	**12,1**	**9,3**	**7,8**	**21%**	**22%**	**24%**	**6,3%**	**6,5%**	**6,8%**
PAY TV																
BSkyB PLC	8,3	13,6	11,5	10,0	2,7	2,5	2,3	27,3	20,8	17,3	20%	22%	23%	2,3%	2,5%	2,9%
Canal Plus	5,0	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	6,4	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	40,0	8,0	7,1	6,6	3,6	3,3	3,0	-	32,0	17,4	45%	46%	46%	0,0%	0,0%	0,0%
Multimedia	8,8	6,8	6,5	6,2	3,5	3,4	3,2	12,9	12,5	10,7	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		**6,8**	**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 /20.06.2011/

	Cena	EV/EBITDA 2010	EV/EBITDA 2011	EV/EBITDA 2012	EV/S 2010	EV/S 2011	EV/S 2012	P/E 2010	P/E 2011	P/E 2012	marża EBITDA 2010	marża EBITDA 2011	marża EBITDA 2012	D/Y 2010	D/Y 2011	D/Y 2012
POLSKIE SPÓŁKI																
KGHM	183,5	5,5	4,0	6,2	2,1	1,9	2,3	8,0	5,9	9,8	39%	46%	36%	1,6%	10,9%	5,4%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo Amer.	28,2	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%	3,3%
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	47,4	2,5	1,9	1,9	1,3	1,0	1,0	10,7	7,8	7,5	52%	53%	53%	1,5%	3,4%	2,6%
Rio Tinto	41,0	3,4	2,7	2,7	1,6	1,3	1,3	5,8	4,1	4,2	46%	50%	48%	2,4%	2,9%	3,1%
Southern Peru	30,7	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%	9,4%
Mediana		**4,1**	**3,0**	**2,8**	**1,7**	**1,4**	**1,3**	**9,6**	**5,5**	**4,7**	**48%**	**53%**	**53%**	**2,4%**	**3,4%**	**3,3%**

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

Wycena spółek budowlanych /20.06.2011/

	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
POLSKIE SPOŁKI																
Budimex	86,3	1,1	6,4	6,4	0,1	0,4	0,4	8,2	9,9	9,4	8%	6%	7%	7,9%	10,5%	5,1%
Elektrobudowa	159,7	11,1	9,0	7,9	0,9	0,9	0,7	16,8	14,4	12,8	8%	10%	10%	2,2%	2,1%	2,3%
Erbud	26,5	8,1	11,6	4,8	0,2	0,2	0,2	27,5	21,7	7,7	3%	2%	4%	1,9%	0,9%	0,9%
Mostostal Wa-wa	31,6	2,8	5,7	3,7	0,1	0,2	0,2	10,1	17,8	10,5	5%	3%	4%	5,7%	1,7%	1,7%
PBG	150,4	9,3	7,0	7,1	1,1	0,9	0,9	9,6	10,9	11,1	12%	12%	13%	0,9%	2,6%	2,3%
Polimex Mostostal	3,2	6,6	7,9	6,8	0,5	0,5	0,4	13,5	15,1	11,2	7%	6%	6%	1,2%	0,0%	0,0%
Rafako	10,2	7,1	6,7	6,1	0,4	0,4	0,3	16,3	12,6	11,6	6%	5%	5%	2,9%	0,0%	0,0%
Trakcja Polska	2,7	4,1	6,2	5,4	0,5	0,5	0,4	13,4	8,7	8,0	11%	8%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Ulma Construccion	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**	**6,9**	**5,8**	**0,4**	**0,4**	**0,4**	**13,4**	**12,7**	**10,8**	**8%**	**6%**	**7%**	**1,7%**	**0,5%**	**0,5%**
ZAGRANICZNE SPOŁKI																
AMEC	10,7	10,4	9,0	7,9	1,0	0,9	0,8	18,1	15,5	13,6	9%	10%	10%	1,9%	2,4%	2,7%
BILFINGER	64,8	10,0	9,6	9,0	0,6	0,6	0,6	11,6	10,0	11,9	6%	6%	6%	3,7%	4,6%	4,1%
EIFFAGE	43,1	9,6	9,1	8,5	1,3	1,3	1,3	16,2	12,9	10,8	14%	14%	15%	2,8%	3,0%	3,3%
HOCHTIEF	59,4	4,8	5,6	3,7	0,3	0,3	0,3	17,9	21,2	11,9	6%	5%	7%	2,8%	3,5%	4,3%
NCC	136,3	6,9	6,2	5,2	0,3	0,3	0,3	12,1	10,7	8,7	5%	5%	5%	4,6%	7,1%	7,8%
SKANSKA	106,6	5,9	4,1	6,0	0,3	0,3	0,3	12,5	12,5	11,9	5%	8%	5%	5,4%	5,7%	5,9%
STRABAG	20,1	3,6	3,6	3,5	0,2	0,2	0,2	13,2	13,0	12,7	5%	5%	5%	2,6%	2,7%	2,8%
Mediana		**6,9**	**6,2**	**6,0**	**0,3**	**0,3**	**0,3**	**13,2**	**12,9**	**11,9**	**6%**	**6%**	**6%**	**2,8%**	**3,5%**	**4,1%**

Wycena spółek deweloperskich /20.06.2011/

	Cena	EV/EBITDA			P/BV			P/E		marża EBITDA				D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPOŁKI																
BBI Development	0,4	10,2	29,2	10,2	0,9	0,9	0,8	15,4	20,9	6,4	45%	24%	46%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	50,4	20,9	13,7	7,3	1,6	1,5	1,3	30,6	15,0	9,6	12%	16%	17%	1,6%	0,9%	4,0%
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	19,2	20,7	11,0	8,7	1,1	0,9	0,8	25,5	9,6	6,1	66%	127%	159%	0,0%	0,0%	0,0%
J.W. Construction	15,1	7,2	7,6	10,6	1,8	1,3	1,2	8,9	8,5	11,1	25%	29%	39%	0,0%	0,0%	0,0%
PA Nova	29,4	13,3	14,2	16,5	1,2	1,2	1,1	14,6	16,7	16,5	19%	18%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Polnord	27,0	26,1	14,2	7,9	0,5	0,5	0,5	11,6	10,1	5,9	28%	26%	36%	3,2%	0,0%	0,0%
Robyg	1,9	17,7	16,1	4,8	0,9	1,2	1,0	15,5	13,8	4,9	17%	22%	25%	0,0%	2,2%	2,5%
Mediana		**19,2**	**13,9**	**8,3**	**1,1**	**1,1**	**1,0**	**15,3**	**12,6**	**6,2**	**27%**	**25%**	**37%**	**0%**	**0%**	**0%**
ZAGRANICZNE SPOŁKI																
CA IMMO INTERNATIONAL	5,6	-	-	-	0,5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
CITYCON	3,0	19,7	18,0	16,9	0,9	0,9	0,8	16,7	13,6	12,8	55%	57%	60%	4,4%	4,6%	4,8%
CORIO	45,3	20,3	18,6	17,1	1,0	1,0	0,9	15,9	15,0	14,1	78%	81%	80%	5,8%	6,0%	6,2%
DEUTSCHE EUROSHOP	27,0	20,4	17,1	16,4	1,1	1,1	1,0	19,3	16,7	17,0	87%	87%	86%	4,1%	4,2%	4,5%
HAMMERSON	4,6	21,4	21,4	20,9	1,2	1,0	0,9	23,7	22,9	22,4	80%	78%	77%	3,4%	3,5%	3,7%
KLEPIERRE	28,0	17,9	17,5	16,8	1,4	1,1	1,1	17,9	18,5	17,5	84%	84%	84%	4,5%	4,9%	5,1%
SPARKASSEN IMMO	4,7	20,2	17,9	16,1	0,6	0,7	0,6	64,0	13,5	8,5	47%	50%	53%	0,0%	5,0%	6,1%
UNIBAIL-RODAMCO	152,7	20,7	20,2	19,5	1,1	1,3	1,1	17,0	17,3	16,5	84%	86%	86%	5,3%	5,3%	5,4%
Mediana		**20,3**	**18,0**	**16,9**	**1,1**	**1,0**	**0,9**	**17,9**	**16,7**	**16,5**	**80%**	**81%**	**80%**	**4,4%**	**4,9%**	**5,1%**

Wycena spółek sektora elektromaszynowego /20.06.2011/

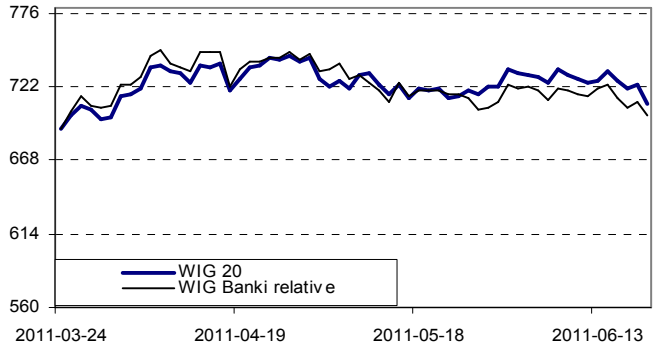
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA				D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI																
FAMUR	3,7	13,4	7,2	6,5	2,1	1,7	1,6	22,0	16,5	11,6	16%	24%	24%	0,0%	0,0%	0,0%
KOPEX	22,0	11,6	8,4	6,4	0,9	0,9	0,9	49,2	15,3	11,2	8%	10%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**12,5**	**7,8**	**6,5**	**1,5**	**1,3**	**1,2**	**35,6**	**15,9**	**11,4**	**12%**	**17%**	**19%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**
ZAGRANICZNE SPOŁKI																
Atlas Copco	155,5	12,1	9,9	8,7	2,9	2,5	2,2	19,0	15,1	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	5,6	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	-	-	-	-	-	-	9,5	9,3	7,7	-	-	-	2,5%	2,5%	3,4%
Joy Global	84,8	11,7	9,1	7,7	2,5	2,0	1,8	20,3	15,7	13,1	21%	22%	23%	0,8%	0,8%	0,9%
Sandvik	104,8	9,8	8,0	6,8	1,9	1,6	1,5	18,9	13,3	10,7	19%	20%	21%	2,6%	3,7%	4,4%
Mediana		**11,7**	**9,1**	**7,7**	**2,4**	**2,0**	**1,8**	**18,9**	**14,2**	**11,9**	**21%**	**22%**	**23%**	**1,9%**	**2,8%**	**3,5%**

Wycena spółek sektora papierniczego /20.06.2011/

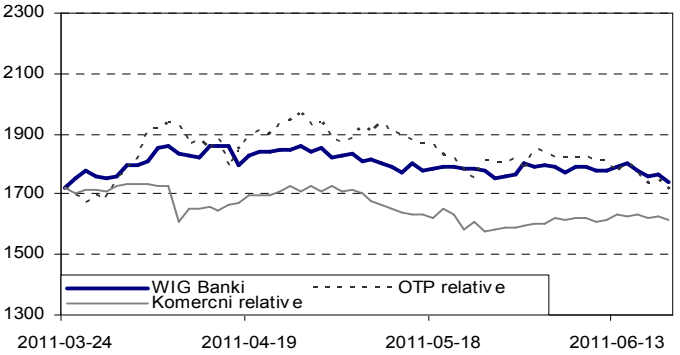
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA				D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPOŁKI																
MONDI	86,1	9,8	7,4	7,9	2,1	1,7	1,7	17,3	10,7	11,3	22%	23%	22%	0,0%	0,0%	9,3%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Billerund	62,5	4,4	4,1	4,5	0,8	0,7	0,7	9,4	8,5	9,8	18%	18%	16%	4,4%	5,8%	5,8%
Holmen	206,0	9,2	6,9	6,8	1,4	1,2	1,2	23,7	13,0	12,6	15%	18%	18%	3,4%	4,9%	4,9%
INTL Paper	27,4	5,8	5,2	4,8	0,8	0,7	0,7	13,5	9,8	8,3	13%	14%	15%	1,5%	3,5%	3,9%
M-Real	2,7	5,5	4,8	4,5	0,6	0,6	0,6	12,8	7,7	6,5	12%	13%	13%	0,6%	1,5%	2,4%
Norske Skog	8,4	8,7	4,7	4,2	0,6	0,5	0,5	-	-	45,5	7%	11%	12%	0,0%	0,0%	0,0%
Portucel EMP.	2,2	6,0	5,3	5,4	1,7	1,6	1,5	9,2	7,4	7,5	28%	29%	29%	7,3%	6,4%	7,1%
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	88,0	6,3	5,8	5,4	0,9	0,9	0,9	10,0	8,7	7,9	15%	15%	16%	4,6%	5,0%	5,3%
UPM-Kymmene	11,8	6,6	5,3	4,9	1,1	1,0	0,9	12,4	8,7	7,9	16%	18%	19%	4,0%	4,9%	5,2%
Mediana		**6,2**	**5,3**	**4,9**	**0,8**	**0,7**	**0,7**	**11,2**	**8,6**	**7,9**	**15%**	**15%**	**16%**	**3,5%**	**4,9%**	**4,9%**

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

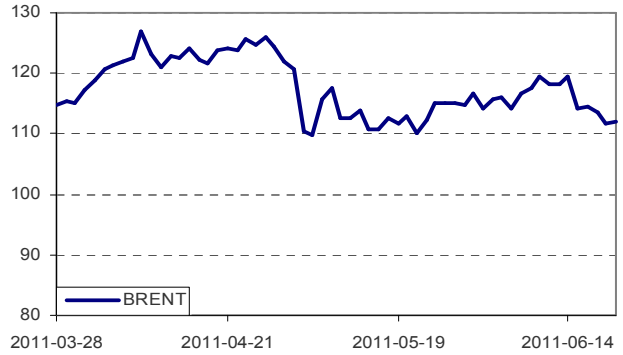
Indeks WIG Banki na tle WIG 20 (EUR)



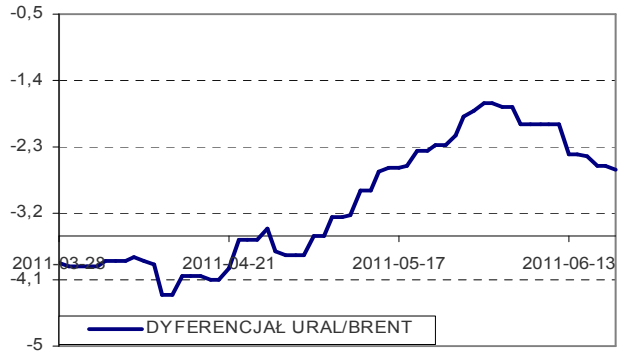
Relatywne zmiany OTP i Komercni wobec indeksu WIG Banki (EUR)



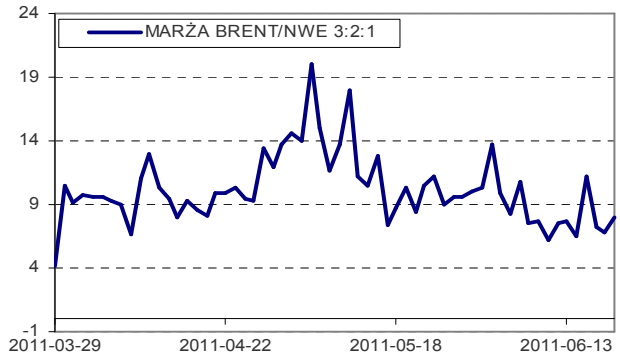
BRENT (USD/brk)



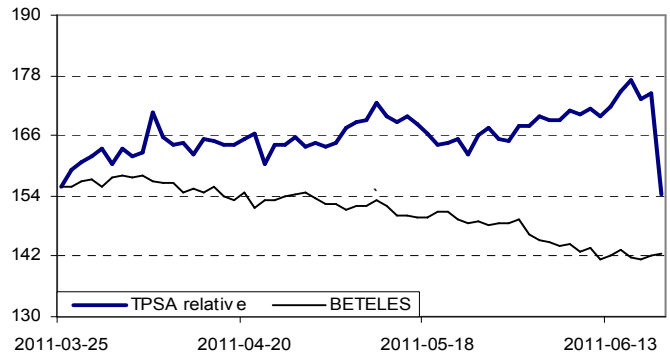
Dyferencjał URAL/BRENT (USD)



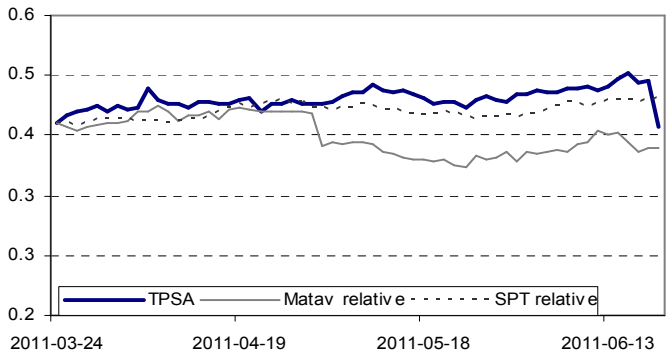
Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)



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

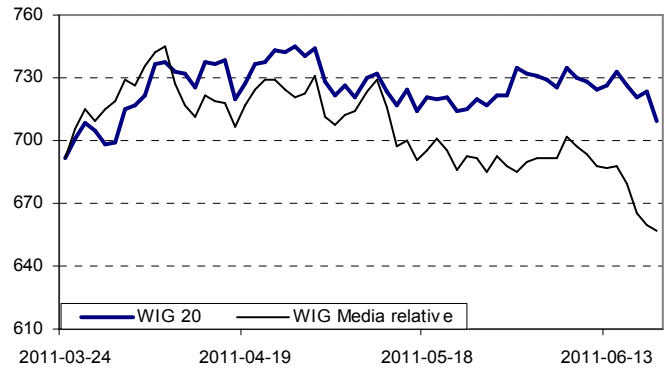


Notowania operatorów narodowych: TPSA, węgierskiego Magyar Telecom i czeskiego SPT (EUR)

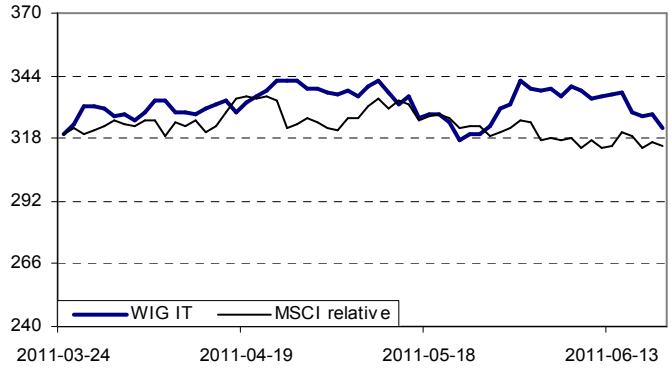


Źródło: Bloomberg

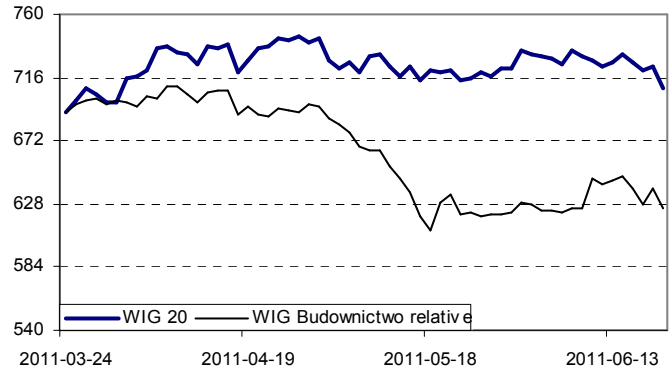
Indeks WIG Media na tle WIG 20 (EUR)



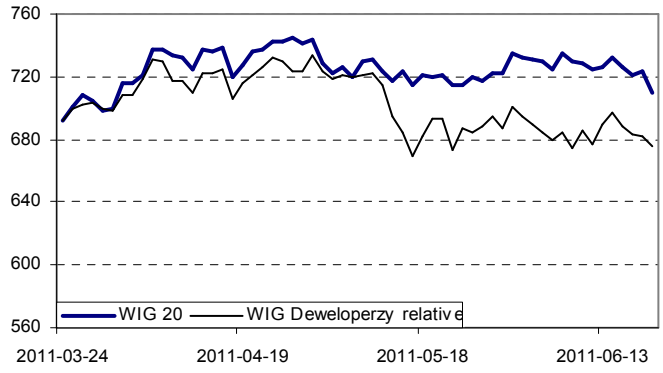
Indeks WIG IT na tle MSCI



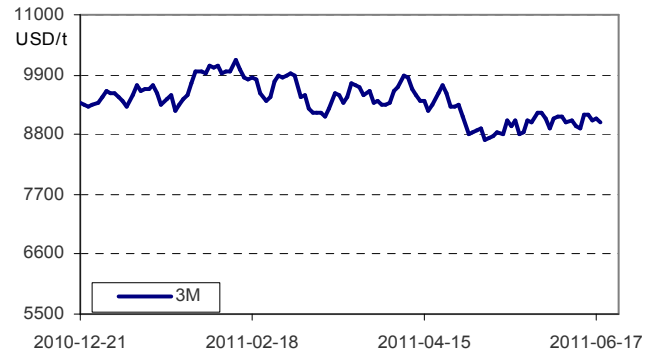
Indeks WIG Budownictwo na tle WIG 20 (EUR)



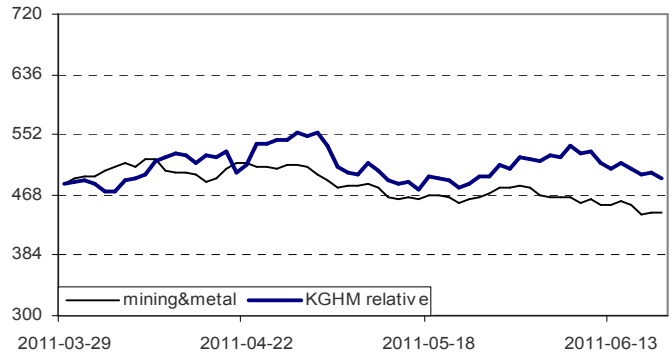
Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG 20 (EUR)



Cena miedzi na LME



KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



Źródło: Bloomberg

Michał Marczak tel. (+48 22) 697 47 38
Dyrektor Zarządzający
Dyrektor Departamentu Analiz
michal.marczak@dibre.com.pl
Strategia, Telekomunikacja, Surowce, Metale

Departament Analiz:

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

Piotr Grzybowski tel. (+48 22) 697 47 17
piotr.grzybowski@dibre.com.pl
IT, Media

Maciej Stokłosa tel. (+48 22) 697 47 41
maciej.stoklosa@dibre.com.pl
Budownictwo, Deweloperzy

Jakub Szkopek tel. (+48 22) 697 47 40
jakub.szkopek@dibre.com.pl
Przemysł

Iza Rokicka tel. (+48 22) 697 47 37
iza.rokicka@dibre.com.pl
Banki

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

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

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej:

Piotr Dudziński tel. (+48 22) 697 48 22
Dyrektor
piotr.dudzinski@dibre.com.pl

Marzena Łempicka– Wilim tel. (+48 22) 697 48 95
Wicedyrektor
marzena.lempicka@dibre.com.pl

Maklerzy:

Emil Onyszczuk tel. (+48 22) 697 49 63
emil.onyszczuk@dibre.com.pl

Michał Jakubowski tel. (+48 22) 697 47 44
michal.jakubowski@dibre.com.pl

Tomasz Jakubiec tel. (+48 22) 697 47 31
tomasz.jakubiec@dibre.com.pl

Grzegorz Strublewski tel. (+48 22) 697 48 76
grzegorz.strublewski@dibre.com.pl

Michał Stępkowski tel. (+48 22) 697 48 25
michal.stepkowski@dibre.com.pl

Paweł Majewski tel. (+48 22) 697 49 68
pawel.majewski@dibre.com.pl

Zespół Obsługi Rynków Zagranicznych

Adam Prokop tel. (+48 22) 697 48 46
Kierownik Zespołu
adam.prokop@dibre.com.pl

Michał Rożmiej tel. (+48 22) 697 48 64
michal.rozmiej@dibre.com.pl

Jakub Słotkowicz tel. (+48 22) 697 48 64
jakub.slotkowicz@dibre.com.pl

Jacek Wrześniewski tel. (+48 22) 697 49 85
jacek.wrzesniewski@dibre.com.pl

„Prywatny Makler"

Jarosław Banasiak tel. (+48 22) 697 48 70
Dyrektor Biura Aktywnej Sprzedaży
jaroslaw.banasiak@dibre.com.pl

Dom Inwestycyjny
BRE Banku S.A.
ul. Wspólna 47/49
00-950 Warszawa
www.dibre.com.pl

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:
EV *- dług netto + wartość rynkowa (EV- wartość ekonomiczna)*
EBIT *- Zysk operacyjny*
EBITDA *- zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją*
BOOK VALUE *- wartość księgowa*
WNDB - *wynik na działalności bankowej*
P/CE *- cena do zysku wraz z amortyzacją*
MC/S *- wartość rynkowa do przychodów ze sprzedaży*
EBIT/EV- *zysk operacyjny do wartości ekonomicznej*
P/E *- (Cena/Zysk) - Cena dzielona przez roczny zysk netto przypadający na jedną akcję*
ROE - *(Return on Equity - Zwrot na kapitale własnym) - Roczny zysk netto dzielony przez średni stan kapitałów własnych*
P/BV *- (Cena/Wartość księgowa) - Cena dzielona przez wartość księgową przypadającą na jedną akcję*
Dług netto *- kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki - środki pieniężne i ekwiwalent*
Marża EBITDA *- EBITDA / Przychody ze sprzedaży*

Rekomendacje Domu Inwestycyjnego BRE Banku S.A.
Rekomendacja jest ważna w okresie 6-9 miesięcy, o ile nie nastąpi wcześniejsza jej zmiana. Oczekiwane zwroty z poszczególnych rekomendacji są następujące:
KUPUJ - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji wyniesie co najmniej 15%
AKUMULUJ - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale 5%-15%
TRZYMAJ - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale -5% do +5%
REDUKUJ - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -5% do -15%
SPRZEDAJ - oczekujemy, że inwestycja przyniesie stratę większą niż 15%.
Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

Niniejsze opracowanie wyraża wiedzę oraz poglądy jego autorów, według stanu na dzień sporządzenia opracowania. Niniejsze opracowanie zostało sporządzone z zachowaniem należytej staranności, rzetelności oraz zasad metodologicznej poprawności i obiektywizmu na podstawie ogólnodostępnych informacji, które DI BRE Banku S.A. uważa za wiarygodne, w tym informacji publikowanych przez emitentów, których akcje są przedmiotem rekomendacji. DI BRE Banku S.A. nie gwarantuje jednakże dokładności ani kompletności opracowania, w szczególności w przypadku, gdyby informacje na których oparto się przy sporządzaniu opracowania okazały się niedokładne, niekompletne, lub nie w pełni odzwierciedlały stan faktyczny.

Niniejsze opracowanie nie stanowi oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub zakupu instrumentów finansowych. Niniejszy dokument ani żaden z jego zapisów nie będzie stanowić podstawy do zawarcia umowy lub powstania zobowiązania. Niniejsze opracowanie jest przedstawione wyłącznie w celach informacyjnych i nie może być kopiowane lub przekazywane osobom trzecim. W szczególności ani niniejszy dokument, ani jego kopia nie mogą zostać bezpośrednio lub pośrednio przekazane lub wydane w USA, Australii, Kanadzie, Japonii.
Do rekomendacji wybrano istotne informacje z całej historii spółek będących przedmiotem rekomendacji ze szczególnym uwzględnieniem okresu jaki upłynął od poprzedniej rekomendacji.

Inwestowanie w akcje wiąże się z szeregiem ryzyk związanych między innymi z sytuacją makroekonomiczną kraju, zmianą regulacji prawnych, zmianami sytuacji na rynkach towarowych. Wyeliminowanie tych ryzyk jest praktycznie niemożliwe.
DI BRE Banku S.A. nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania, ani za szkody poniesione w wyniku decyzji inwestycyjnych podjętych na podstawie niniejszego opracowania.

Jest możliwe, że DI BRE Banku S.A. świadczy, będzie świadczyć, lub w przeszłości świadczył usługi na rzecz przedsiębiorców i innych podmiotów wymienionych w niniejszym opracowaniu.

DI BRE Banku, jego akcjonariusze i pracownicy mogą posiadać długie lub krótkie pozycje w akcjach emitentów lub innych instrumentach finansowych powiązanych z akcjami emitentów wymienionych w opracowaniu.

Powielanie bądź publikowanie niniejszego opracowania lub jego części, lub rozpowszechnianie w inny sposób informacji zawartych w niniejszym opracowaniu wymaga uprzedniej, pisemnej zgody DI BRE Banku S.A.

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Inwestycyjnego BRE Banku SA .
Nadzór nad działalnością Domu Inwestycyjnego BRE Banku SA sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

DI BRE Banku S.A. pełni funkcję animatora emitenta dla następujących spółek: Asseco BS, Certyfikaty Skarbiec Nieruchomości, Erbud, Es-System, LW Bogdanka, Macrologic, Magellan, Mieszko, Mondi, Neuca, Pemug, Polimex-Mostostal, Robyg, ZUE.
DI BRE Banku S.A. pełni funkcję animatora rynku dla następujących spółek: Asseco BS, AtlasEst, Rubikon Partners NFI, Asseco Poland, Erbud, Es-System, KGHM, LW Bogdanka, Macrologic, Magellan, Mieszko, Mondi, Neuca, PA Nova, Pekao, Pemug, PKN Orlen, PKO BP, Robyg, TP SA, TVN, Unibep, Wafama, ZUE.
DI BRE Banku S.A. otrzymuje wynagrodzenie od emitenta za świadczone usługi od następujących spółek: Action, Agora, Ambra, Bakalland, Boryszew, BPH, BRE Bank, BZ WBK, Deutsche Bank, DZ Bank Polska, Elektrobudowa, Elzab, Enea, Energoaparatura, Energomontaż Północ, Erbud, Es-System, Farmacol, Ferrum, Fortis Bank, Getin Noble Bank, GTC, Handlowy, Impexmetal, ING BSK, Intergroclin Auto, Koelner, Kredyt Bank, KRUK, Mennica, Mercor, Mieszko, Millennium, Mondi, Mostostal Warszawa, Nepentes, Neuca, Odratrans, Pekao, Pemug, PGE, PGF, PGNiG, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polmos Lublin, Polnord, Prokom Software, PZU, Robyg, Rubikon Partners NFI, Seco Warwick, Sfinks, Sokołów, Sygnity, Techmex, Unibep, ZA Puławy, ZUE.
W ciągu ostatnich 12 miesięcy DI BRE było oferującym akcje emitenta w ofercie publicznej spółek: Kruk, PA Nova, PGE, Robyg, ZUE.
Asseco Poland świadczy usługi informatyczne na rzecz Domu Inwestycyjnego BRE Banku S.A.

Osoby, które nie uczestniczyły w przygotowaniu rekomendacji ale miały lub mogły mieć dostęp do rekomendacji przed jej przekazaniem do publicznej wiadomości, to osoby zatrudnione w DI BRE Banku S.A. upoważnione do bezpośredniego dostępu do pomieszczeń, w których opracowywane były rekomendacje, inne niż analitycy wymienieni jako sporządzający niniejszą rekomendację.

Silne i słabe strony metod wyceny zastosowanych w rekomendacji:
DCF – uważana za najbardziej właściwą metodologicznie techniką wyceny; polega ona na dyskontowaniu przepływów finansowych generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych w modelu
Wskaźnikowa – opiera się na porównaniu mnożników wyceny firm z branży; prosta w konstrukcji, lepiej niż DCF odzwierciedla bieżący stan rynku; do jej wad można zaliczyć dużą zmienność (wahania wraz z indeksami giełdowymi) oraz trudność w doborze grupy porównywalnych spółek.