

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	12 190,0	+0,91%	FTSE 100	5 775,3	+1,44%	Miedź (LME)	9 080,0	+0,83%
S&P 500	1 295,5	+1,34%	WIG20	2 837,2	+0,32%	Ropa (Brent)	111,2	-0,56%
NASDAQ	2 687,3	+2,19%	BUX	22 482,6	-0,02%	USD/PLN	2,76	-0,91%
DAX	7 285,5	+1,89%	PX	1 230,0	+1,53%	EUR/PLN	3,98	-0,16%
CAC 40	3 877,1	+2,04%	PLBonds 10	5,85	-0,95%	EUR/USD	1,44	+0,76%

Informacje ze spółek i sektorów

PKO BP

Kupuj - z dn. 23.05.11
Cena docelowa: 49,0 PLN

PKO BP uruchamia 5 mln PLN program emisji obligacji krajowych

PKO BP poinformował, że w dniu 21 czerwca Zarząd banku podjął uchwałę w sprawie wyrażenia zgody na otwarcie programu emisji obligacji własnych na rynku krajowym. Kwota programu wynosi 5 mld PLN lub równowartość w innych walutach. Środki pozyskane w drodze emisji obligacji będą przeznaczone na ogólne cele finansowania banku. Okres obowiązywania programu emisji jest bezterminowy. **Wartość programu stanowi równowartość 4% portfela kredytowego banku na koniec 1Q 2011.** (I. Rokicka)

PKN Orlen

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

Spolana na sprzedaż

Anwil zdecydował się wystawić czeską Spolanę na sprzedaż i czeka na wstępne oferty do połowy lipca. Finalizacja transakcji mogłaby nastąpić do końca roku. Udziału w procesie nie wykluczają Azoty Tarnów. **Spolana produkuje PVC (120 tys. ton), kaprolaktam (45 tys. ton rocznie) oraz siarczan amonu i kwas siarkowy. W przypadku kaprolaktamu nie posiada licencji na produkcję cykloheksanonu więc kupuje półprodukt z zewnątrz. Nie znamy aktualnych wyników finansowych Spolany, ale pewnym odniesieniem dla ceny sprzedaży mogą być wartości z transakcji Anwila z Unipetroleem z 4Q'2006 (108 mln PLN) i wezwania ogłoszonego przez Anwil w 2007 roku (167 mln PLN). Warto jednak zwrócić uwagę, że w 2010 roku Orlen dokonał odpisów wartości aktywów Spolany na 85 mln PLN.** (K. Kliszcz)

Cyfrowy Polsat

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

Zawiadomienie o zamiarze sprzedaży akcji

Polaris Finance, Karswell Limited oraz Sensor Overseas Limited, spółki kontrolowane przez Zygmunta Solorza - Żaka oraz Heronima Rutę, zamierzają sprzedać do 86,1 mln posiadanych akcji Cyfrowego Polsatu w drodze przyspieszonego procesu budowania księgi popytu. Po realizacji oferty sprzedaży Solorz - Żak chce zachować większościowy udział w kapitale zakładowym spółki. **Przy takim poziomie oferty Zygmunt Solorz-Żak i Heronim Ruta posiadać będą łącznie około 50% udziałów w spółce. Dalsze zejście z udziałem w akcjonariacie byłoby blokowane przez KRRITV.** (P. Grzybowski)

Pozostałe wiadomości ze spółek

ABS Investments

WZA ABS Investments zdecydowało o wypłacie 0,01 PLN dywidendy na akcję z zeszłorocznego zysku.

Apator

Apator wypłaci dywidendę za 2010 r. w wysokości 21,06 mln PLN, 0,60 PLN na jedną akcję. Apator kupi do 2,84 proc. akcji w celu ich umorzenia i obniżenia kapitału zakładowego. Spółka przeznaczy na ten cel do 17,97 mln PLN. Cena jednostkowa za akcję nie może być niższa niż wartość emisyjna i wyższa niż 18 zł.

ATM Grupa

Prezes Tomasz Kurzewski nie będzie ubiegał się o wybór w kolejnej kadencji zarządu, która kończy się 27 czerwca. Zgodnie z oświadczeniem decyzja ta ma związek z zamiarem ubiegania się o powołanie na funkcję Przewodniczącego Rady Nadzorczej.

BPH

Bank BPH na przełomie III i IV kw. chce wprowadzić faktoring. Bank BPH na przełomie III i IV kwartału planuje wprowadzić do oferty faktoring, dzięki któremu liczy na wzrost klientów. W 2011 roku bank planuje nawiązać około 10 tys. nowych relacji z klientami z sektora małych i średnich firm i liczy na wzrost portfela kredytów dla tego segmentu.

Bank BPH liczy na dwucyfrowy wzrostu przychodów i portfela kredytowego segmentu korp. Bank BPH spodziewa się w 2011 roku dwucyfrowego wzrostu przychodów i portfela kredytowego segmentu korporacyjnego. Bank chce do końca 2011 roku rozszerzyć sieć placówek dla tego segmentu, a w całym roku pozyskać 400-500 nowych klientów.

Budus <IPO NC>	W piątek 24 czerwca na NewConnect zadebiutuje spółka Budus oferująca kompleksowe usługi budowlane.
Cognor	Cognor prognozuje 106,9 mln zł zysku netto i 1,45 mld zł przychodów w 2011 roku. Cognor zakłada też, że wydatki inwestycyjne grupy w 2011 roku wyniosą 15-25 mln zł, a zadłużenie netto na koniec grudnia tego roku sięgnie 490-530 mln zł.
Dom Development	Spółka podpisała 21 czerwca z Henpol Sp. z o.o. z Lublina umowę generalnego wykonawstwa na 82,5 mln PLN netto. Przedmiotem umowy jest wybudowanie w Warszawie w rejonie ul. Leśnej Polanki i Modlińskiej w ramach generalnego wykonawstwa zespołu mieszkaniowego wielorodzinnego - Akacje 7. Rozpoczęcie robót budowlanych nastąpi najpóźniej 14 dni po pisemnym potwierdzeniu przez Dom Development S.A. - nie później niż 30 września 2011 roku. Zakończenie robót budowlanych - 30 kwietnia 2013 roku.
Efekt	Efekt wypłaci z zysku za 2010 r. 932,13 tys. PLN dywidendy, 0,55 PLN brutto na jedną akcję zwykłą. Na akcję uprzywilejowaną 0,66 PLN brutto.
Elektrobudowa	Spółka zawarła 20 czerwca z PKN ORLEN umowę dotyczącą wykonania robót o wartości 14,35 mln PLN. Umowa dotyczy prac w branży elektrycznej z powiązanymi robotami w branży budowlanej i instalacyjnej w ramach zadania inwestycyjnego pod nazwą "Przebudowa Bloków Wodnych Rafinerijnych Nr 1, 3, 4" dla zakresu BWR 1. Termin zakończenia zadania: 30.11.2011 r.
Energomontaż Płd	Energomontaż-Południe w wezwaniu PBG sprzedał 2.262.560 akcji własnych, które stanowią 3,19 proc. KZ.
Energopol Południe	WZA upoważniło zarząd do skupu do 1 mln akcji w celu umorzenia. Łączna kwota, którą zarząd może przeznaczyć na skup to 10 mln PLN.
Forte	Forte wycofało się z planów zakupu majątku producenta mebli Wohnm"belwerke Schieder w upadłości. W ocenie spółki projekt nie spełnił oczekiwanych wyników biznesowych.
GPW	Prezes GPW zapowiada, że w 2011 r. do notowań powrócą, po kilku latach nieobecności, warranty. Prezes giełdy Ludwik Sobolewski liczy też na kolejne serie ETF-ów, które byłyby notowane na warszawskiej giełdzie. Prezes zapowiada podjęcie działań regulacyjnych oraz informacyjnych w celu wzmocnienia rynku instrumentów pochodnych. GPW zapowiada wprowadzenie w tym roku warrantów i emisje kolejnych serii ETF-ów. Prezes GPW Ludwik Sobolewski zapowiada, że w 2011 roku do notowań powrócą, po kilku latach nieobecności, warranty, liczy też na kolejne serie ETF-ów, które byłyby notowane na warszawskiej giełdzie. Prezes zapowiada podjęcie działań regulacyjnych oraz informacyjnych w celu wzmocnienia rynku instrumentów pochodnych.
Hawe	Hawe zrezygnowało z kupna Telefonii Dialog, ale nie rezygnuje z akwizycji. Spółka telekomunikacyjna Hawe zrezygnowała z kupna Telefonii Dialog ze względu na ograniczenia zakresu due diligence i ograniczenia zakresu przekazanych inwestorom dokumentów. Spółka nie rezygnuje jednak z akwizycji, a w granicach jej zainteresowań są firmy telekomunikacyjne posiadające własną infrastrukturę światłowodową.
JSW (IPO)	JSW odkupiła od SP pakiet udziałów w Koksowni Przyjaźń za prawie 166 mln zł. Pakiet stanowi 9,66 proc. kapitału zakładowego Koksowni Przyjaźń.
Komputronik	Zarząd Komputronika zapowiada, że jeśli zdecyduje się na rekomendowanie wypłaty dywidendy, to będzie ona nie większa niż 10-15 proc. zysku.
Lentex	Krzysztof Moska, liczy na szybki wzrost rentowności kupionego przez Lentex Gamratu. Tegoroczny zysk netto Gamratu może być kilkakrotnie wyższy niż uzyskane w minionym roku 3,7 mln zł.
Mabion	Mabion zainwestuje ok. 100-120 mln zł w '11-13; w '14 chce mieć kilkadziesiąt mln euro obrotów. Mabion planuje zainwestować w latach 2011-2013 około 100-120 mln zł, z czego część pochodziłaby z nowej emisji akcji związanej z przejściem na rynek główny giełdy w II kw. 2012 roku. W 2014 roku Mabion chciałby stać się firmą o przychodach rzędu kilkudziesięciu milionów euro oraz rentowności netto ok. 25-30 proc.
PSW Holding	PSW Holding przeznaczy 8,66 mln PLN na wypłatę dywidendy dla akcjonariuszy, 0,18 PLN na akcję

Qumak Sekom	Spółka podpisała z PPL kontrakt wart 16,26 mln PLN. Qumak-Sekom podpisał z Przedsiębiorstwem Państwowym "Porty Lotnicze" umowę, której przedmiotem jest przebudowa budynku centrali telefonicznej na główne centrum przetwarzania danych PPL z realizacją infrastruktury technicznej, wolno stojącego agregatu prądotwórczego, przyłącza energetycznego i przyłącza teletechnicznego na terenie Portu Lotniczego im. Fryderyka Chopina.
Rank Progress	Rank Progress wypłaci 0,30 PLN dywidendy na akcję z zysku za 2010 r., powiększonego o 5,7 mln PLN z zysków z lat ubiegłych.
Robyg	Robyg przeznaczy 18,02 mln PLN na dywidendę za 2010 r., co oznacza wypłatę 0,07 PLN dywidendy na jedną akcję.
Ruch	Ruch chce do '16 wydać 165 mln zł na otwarcia nowych punktów i modernizację starych. Ruch spodziewa się w '11 nieznacznego wzrostu przychodów i wyniku netto w okolicy zera.
Stalprodukt	Stalproduktu przeznaczy 23,29 mln PLN z zysku za 2010 rok na dywidendę, co daje 3,50 zł brutto na akcję. Pozostała część zysku została przeznaczona na tantiemę dla zarządu (1,16 mln PLN) i rady nadzorczej (1,02 mln PLN) oraz na kapitał rezerwowy (119,8 mln PLN).
Ubezpieczenia	Komisja Nadzoru Finansowego stwierdziła brak podstaw do zgłoszenia sprzeciwu wobec planowanego pośredniego zakupu przez Leszka Czarneckiego MyLife Towarzystwa Ubezpieczeń na Życie (dawniej Link4 Life TUnŻ).
Wikana	KNF stwierdził równoważność, danych zawartych w memorandum informacyjnym Wikany. Wikana sporządziła memorandum w związku z ubieganiem się o dopuszczenie do obrotu na rynku regulowanym akcji serii F spółki.
Wittchen (IPO)	Wittchen zapowiada dynamiczny rozwój poprzez przejęcia, także w sąsiednich segmentach rynku. Najpóźniej jesienią spółka planuje zadebiutować na GPW.

Transakcje osób powiązanych oraz funduszy

AD Drągowski	Przewodniczący RN sprzedał 16 czerwca 20 tys. akcji po 1,05 PLN za akcję.
Alchemia	Członek RN nabył 13 i 15 czerwca łącznie 293 929 akcji po średniej cenie 8,71 PLN za akcję.
BBI Development	Prezes zarządu nabył 21 czerwca 100 tys. akcji po 0,38 PLN za akcję.
Magellan	Spółka nabyła 20 czerwca w ramach skupu akcji własnych 280 akcji własnych po średniej cenie 41,89 PLN za akcję.
Marvipol	Spółka nabyła 21 czerwca 5 034 akcji po średniej cenie 9,01 PLN za akcję.
Nowa Gala	Spółka nabyła 20 czerwca 6 330 akcji własnych po średniej cenie 2,56 PLN za akcję.
Rafako	Elektrim zwiększył 16 czerwca udział w KZ do 49,92% z 12,47% wcześniej, w wyniku przeniesienia zwrotnego dokonanego przez Laris Investments Sp. z o.o.
Tauron	Członek RN nabył 20 i 21 czerwca 3 tys. akcji po śr. cenie 6,68 PLN za akcję. Osoba blisko związana z członkiem RN nabyła od 15 do 17 czerwca 4100 akcji po średniej cenie ok. 6,72 PLN za akcję.



Kalendarium spółek

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

Wtorek /28.06.11/

BORYSZEW	Ostatni dzień notowań 1.128.357.846 praw poboru akcji serii G spółki.
PBG	WZA w sprawie wypłaty dywidendy w wysokości 1,40 złotych na jedną akcję.
TAURON	Pierwszy dzień notowań bez dywidendy 0,15 zł na akcję.
TRAKCJA POLSKA	WZA.

Kalendarium makro

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
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni	Tydzień		414 tys.
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów	Maj		323 tys.
16:30	USA	Zapasy gazu ziemnego			2256 mld
	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
Wyniki kwartalne po sesji w USA publikuje: Nike.					

Wtorek /28.06.11/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
1:50	Japonia	Handel detaliczny	Maj		4,1% m/m; -4,8% r/r
8:00	Niemcy	GfK Indeks zaufania konsumentów	Lipiec		5,5
10:30	UK	Inwestycje w biznesie	1 kw.		-0,03% m/m; 12,2% r/r
10:30	UK	Bilans obrotów bieżących	1 kw.		-10,5 mld
10:30	UK	PKB	1 kw.		-0,5% m/m; 1,5% r/r
16:00	USA	Indeks Fed z Richmond	Czerwiec		-6

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	13,28	-4,4%	8,4	12,5		
HANDLOWY	Trzy maj	2011-01-18	93,00	88,30	89,00	-0,8%	12,9	10,9		
ING BSK	Kupuj	2011-05-20	833,00	960,00	858,50	11,8%	12,4	10,8		
KREDYT BANK	Trzy maj	2011-06-03	17,60	17,00	17,29	-1,7%	14,2	10,7		
MILLENNIUM	Redukuj	2011-03-03	5,59	5,00	5,27	-5,1%	14,3	10,6		
PEKAO	Trzy maj	2011-03-03	164,00	148,20	171,50	-13,6%	14,6	13,0		
PKO BP	Kupuj	2011-05-23	42,99	49,00	42,48	15,3%	13,4	11,3		
Ubezpieczyciele										
PZU	Trzy maj	2011-06-03	391,00	390,00	384,00	1,6%	13,3	12,1		
Paliwa, Chemia										
CIECH	Trzy maj	2011-04-08	29,20	30,10	22,45	34,1%	23,0	10,4	4,6	4,2
LOTOS	Sprzedaj	2011-01-18	38,49	28,40	45,71	-37,9%	11,8	6,3	6,6	5,4
PGNiG	Trzy maj	2011-06-03	4,36	4,40	4,22	4,3%	14,4	11,9	7,0	5,4
PKN ORLEN	Sprzedaj	2011-03-16	50,00	41,60	52,50	-20,8%	12,9	12,2	7,0	6,8
POLICE	Sprzedaj	2011-04-07	12,80	9,70	12,72	-23,7%	11,0	19,8	6,9	8,8
ZA PUŁAWY	Redukuj	2011-06-03	126,00	106,10	119,70	-11,4%	12,1	11,8	6,9	6,5
Energetyka										
CEZ	Redukuj	2011-05-17	151,50	134,70	147,90	-8,9%	11,2	10,7	7,7	7,3
ENEA	Akumuluj	2011-05-17	18,88	21,68	19,00	14,1%	11,2	9,4	3,9	3,9
PGE	Akumuluj	2011-05-17	24,15	27,74	24,67	12,4%	11,5	10,1	6,2	5,8
TAURON	Kupuj	2011-05-17	6,33	9,24	6,77	36,5%	9,6	8,7	4,3	4,2
Telekomunikacja										
NETIA	Trzy maj	2011-01-18	5,15	5,40	5,85	-7,7%	20,8	16,4	4,9	4,5
TPSA	Trzy maj	2011-04-05	17,75	16,10	17,30	-6,9%	18,0	16,6	4,8	4,7
Media										
AGORA	Kupuj	2011-06-03	20,29	28,90	18,12	59,5%	13,5	10,8	4,3	3,6
CINEMA CITY	Akumuluj	2011-03-03	36,06	42,90	35,70	20,2%	13,3	10,2	7,3	6,0
CYFROWY POLSAT	Trzy maj	2010-12-17	17,30	15,30	16,07	-4,8%	15,0	14,8	9,5	8,6
TVN	Trzy maj	2011-04-05	18,40	18,10	16,21	11,7%	19,7	14,0	10,3	8,2
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	19,40	-6,4%	10,3	9,0	7,5	6,6
ASBIS	Akumuluj	2011-01-18	3,80	4,32	2,47	74,9%	6,5	4,0	4,5	3,4
ASSECO POLAND	Kupuj	2011-05-27	49,60	65,00	50,60	28,5%	10,1	9,3	6,0	5,5
COMARCH	Trzy maj	2011-01-18	88,95	88,00	71,30	23,4%	13,2	11,2	5,4	4,5
SYGNITY	Trzy maj	2011-06-09	27,29	28,00	26,63	5,1%	67,2	14,5	8,4	6,2
Górnictwo i Metale										
KGHM	Akumuluj	2011-05-13	180,20	204,50	184,50	10,8%	5,9	9,8	4,0	6,3
LW BOGDANKA	Kupuj	2011-05-13	108,40	130,50	117,00	11,5%	14,3	9,9	7,2	5,0
Przemysł										
ASTARTA	Sprzedaj	2011-01-18	101,00	63,6	90,45	-29,7%	9,8	18,7	1,2	1,7
BORYSZEW	Akumuluj	2011-04-07	1,05	1,2	0,85	41,2%	14,5	11,3	8,1	6,4
CENTRUM KLIMA	Akumuluj	2011-06-03	15,70	16,9	14,00	20,7%	11,9	9,7	7,7	6,3
CERSANIT	Redukuj	2011-05-02	12,27	10,7	10,30	3,9%	19,4	14,2	10,0	8,1
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	5,24	12,6%	11,7	9,7	7,5	6,3
KERNEL	Akumuluj	2011-02-28	79,25	87,8	80,50	9,1%	10,9	10,4	8,1	6,9
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	21,71	3,6%	15,1	11,1	8,3	6,4
MONDI	Trzy maj	2011-06-03	87,85	88,7	85,95	3,2%	10,7	11,2	7,4	7,9
Budownictwo										
BUDIMEX	Trzy maj	2011-05-20	100,00	90,00	83,80	7,4%	9,6	9,1	6,2	6,2
ELEKTROBUDOWA	Akumuluj	2011-03-03	158,00	178,60	154,70	15,4%	14,0	12,4	8,7	7,6
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	31,00	75,8%	17,5	10,3	5,5	3,6
PBG	Kupuj	2011-05-20	142,00	167,90	147,50	13,8%	10,7	10,9	6,9	6,9
POLIMEX MOSTOSTAL	Akumuluj	2011-05-20	3,09	3,41	3,18	7,2%	15,0	11,2	7,9	6,7
RAFAKO	Kupuj	2011-06-03	10,80	12,80	10,02	27,7%	12,4	11,4	6,6	5,9
TRAKCJA POLSKA	Kupuj	2011-05-20	2,71	3,50	2,71	29,2%	8,7	7,9	6,2	5,4
ULMA CP	Akumuluj	2011-06-09	83,00	93,00	82,25	13,1%	12,7	13,6	4,2	4,5
UNIBEP	Kupuj	2011-05-20	6,56	9,78	6,64	47,3%	11,6	5,5	9,0	5,3
ZUE	Akumuluj	2011-05-20	11,62	13,20	10,95	20,5%	11,5	10,9	6,6	5,5
Deweloperzy										
BBi DEVELOPMENT	Kupuj	2011-03-08	0,44	0,53	0,39	35,9%	20,4	6,3	28,8	10,1
DOM DEVELOPMENT	Kupuj	2011-01-07	41,49	53,50	50,15	6,7%	14,9	9,5	13,7	7,3
ECHO	Kupuj	2011-04-05	4,94	6,17	5,32	16,0%	11,4	5,4	10,9	7,4
GTC	Kupuj	2011-05-27	19,25	23,36	18,97	23,1%	9,5	6,0	10,9	8,6
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	29,50	26,8%	16,8	16,5	14,2	16,5
POLNORD	Kupuj	2011-01-07	32,20	43,50	26,83	62,1%	10,1	5,9	14,2	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	30,50	22,6%	22,3	16,8	12,2	9,7
LPP	Akumuluj	2010-12-03	2 140,00	2 300,00	2 271,00	1,3%	18,3	15,4	10,4	9,1
NFI EMPIK	Trzy maj	2011-05-27	18,20	19,00	16,99	11,8%	20,2	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	1,52	38,2%	16,4	8,1	8,0	6,3

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej /21.06.2011/

	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE BANKI													
BZ WBK	224,0	16,8	15,5	12,1	16%	15%	17%	2,5	2,2	2,0	1,8%	3,6%	2,6%
Getin	13,3	22,5	8,4	12,5	10%	23%	13%	2,1	1,7	1,5	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	89,0	15,4	12,9	10,9	12%	13%	15%	1,8	1,7	1,6	4,2%	6,4%	5,4%
ING BSK	858,5	14,8	12,4	10,8	14%	15%	16%	2,0	1,8	1,6	0,0%	1,7%	3,2%
Kredyt Bank	17,3	25,3	14,2	10,7	7%	11%	13%	1,7	1,5	1,3	0,0%	2,1%	0,0%
Millennium	5,3	19,1	14,3	10,6	9%	11%	13%	1,6	1,4	1,3	0,0%	1,9%	2,8%
Pekao	171,5	17,8	14,6	13,0	13%	15%	16%	2,2	2,1	2,1	1,7%	4,0%	5,8%
PKO BP	42,5	16,5	13,4	11,3	15%	18%	19%	2,5	2,2	2,0	4,5%	2,6%	3,7%
Mediana		17,3	13,8	11,1	13%	15%	15%	2,1	1,7	1,6	0,8%	2,4%	3,0%
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
AIB	0,2	-	-	13,4	-	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	39,3	100,3	94,3	73,6	8%	7%	9%	7,0	6,4	6,0	0,0%	0,0%	0,5%
Commerzbank	3,2	2,9	5,6	3,0	13%	7%	12%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,3%	1,6%
ING	8,3	8,0	5,8	5,3	10%	13%	12%	0,8	0,7	0,6	0,0%	0,6%	3,9%
KBC	27,2	5,8	5,5	5,1	15%	16%	15%	0,9	0,8	0,8	2,8%	3,2%	3,5%
UCI	1,5	18,3	9,3	6,6	2%	5%	6%	0,5	0,4	0,4	2,0%	3,3%	4,7%
Mediana		7,9	7,0	6,3	9%	7%	9%	0,5	0,5	0,5	0,0%	0,6%	3,5%
ZAGRANICZNE BANKI													
BEP	3,9	9,2	11,9	9,0	6%	6%	7%	0,6	0,7	0,6	5,6%	4,6%	5,8%
Deutsche Bank	41,1	7,6	7,1	6,1	7%	11%	11%	0,8	0,7	0,7	1,8%	2,4%	3,0%
Erste Bank	35,0	15,4	10,6	8,0	8%	10%	12%	1,1	1,0	0,9	1,8%	2,1%	2,7%
Komerční B.	4148,0	12,2	11,2	10,3	18%	18%	18%	2,1	2,0	1,8	4,9%	6,0%	6,4%
OTP	5750,0	12,4	9,1	6,9	10%	12%	15%	1,2	1,1	1,0	2,1%	4,1%	5,7%
Santander	8,0	8,2	7,6	6,5	12%	12%	13%	0,9	0,9	0,8	7,2%	7,3%	7,8%
Türkiye Garanti B.	7,0	9,1	9,5	8,3	22%	18%	17%	1,8	1,6	1,4	1,9%	2,5%	3,2%
Türkiye Halk B.	11,5	7,2	7,5	6,8	30%	23%	21%	2,0	1,6	1,4	2,9%	3,5%	4,2%
Sberbank	3,4	13,6	7,7	6,7	18%	25%	24%	2,3	1,8	1,5	0,7%	1,5%	2,0%
VTB Bank	6,1	17,7	11,7	8,8	10,7%	15%	17%	1,7	1,5	1,3	0,9%	1,3%	1,7%
Mediana		10,7	9,3	7,5	11%	14%	16%	1,4	1,3	1,1	2,0%	3,0%	3,7%

Wycena spółek ubezpieczeniowych /21.06.2011/

	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPOŁKI													
PZU	384,0	13,6	13,3	12,1	20%	19%	19%	2,6	2,4	2,2	41,3%	6,8%	4,5%
ZAGRANICZNE SPOŁKI													
Vienna Insurance G.	37,7	12,5	11,1	10,0	9%	10%	10%	1,1	1,1	1,0	2,6%	2,9%	3,3%
Uniq	15,2	19,5	13,7	18,0	9%	12%	8%	1,5	1,4	1,3	2,3%	2,4%	2,5%
Aegon	4,5	5,4	7,0	6,2	10%	7%	8%	0,5	0,5	0,5	0,0%	2,3%	4,8%
Allianz	95,2	8,5	8,0	7,2	12%	12%	12%	1,0	0,9	0,8	4,8%	5,2%	5,6%
Aviva	4,3	6,8	7,4	6,9	16%	13%	14%	1,0	0,9	0,8	6,0%	6,3%	6,7%
AXA	15,4	9,8	7,5	7,1	8%	10%	10%	0,8	0,7	0,7	4,4%	5,0%	5,5%
Baloise	87,4	9,5	9,0	8,1	11%	11%	11%	1,0	0,9	0,9	5,3%	5,3%	5,5%
Generali	88,6	12,5	11,2	10,2	9%	9%	14%	1,2	1,0	1,0	2,9%	3,6%	3,9%
Helvetia	364,8	9,4	8,7	8,3	11%	11%	11%	1,0	0,9	0,8	4,2%	4,6%	5,0%
Mapfre	2,6	8,5	8,0	7,6	14%	14%	14%	1,1	1,1	1,0	5,8%	6,2%	6,5%
RSA Insurance	1,3	12,1	9,0	8,4	12%	15%	16%	1,3	1,2	1,1	6,6%	7,0%	7,3%
Zurich Financial	214,8	8,5	7,5	6,8	12%	13%	13%	1,0	1,0	0,9	7,9%	8,6%	8,9%
Mediana		9,4	8,4	7,9	11%	11%	12%	1,0	0,9	0,9	4,6%	5,1%	5,5%

Wycena spółek paliwowych /21.06.2011/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
SPOŁKI RAFINERYJNE																
Lotos	45,7	10,3	6,6	5,4	0,6	0,5	0,4	9,1	11,8	6,3	6%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
PKN Orlen	52,5	5,9	7,0	6,8	0,4	0,3	0,3	9,5	12,9	12,2	7%	5%	5%	0,0%	2,2%	1,7%
MOL	21250,0	6,6	5,3	4,9	0,9	0,8	0,8	11,7	8,0	7,4	13%	14%	15%	2,3%	3,0%	4,2%
OMV	28,9	3,6	3,0	2,8	0,6	0,5	0,5	7,2	6,1	5,5	18%	16%	16%	3,5%	3,9%	4,1%
Hellenic Petroleum	6,5	8,8	8,2	6,3	0,5	0,5	0,4	11,1	9,6	6,5	6%	6%	7%	6,1%	6,5%	7,7%
Tupras	40,5	6,7	6,4	5,9	0,4	0,3	0,3	12,0	9,8	9,6	5%	4%	4%	6,4%	7,4%	8,2%
Unipetrol	173,4	6,0	5,9	5,5	0,4	0,3	0,3	26,1	21,3	16,8	6%	6%	6%	0,3%	1,8%	3,9%
Mediana		6,6	6,4	5,5	0,5	0,5	0,4	11,1	9,8	7,4	6%	6%	7%	2,3%	3,0%	4,1%
SPOŁKI GAZOWE																
PGNiG	4,2	5,8	7,0	5,4	1,2	1,2	1,1	10,1	14,4	11,9	21%	18%	21%	1,9%	3,1%	2,8%
Gazprom	201,0	4,3	3,8	3,4	1,7	1,5	1,4	5,3	4,6	4,1	40%	40%	40%	1,3%	2,0%	2,5%
GDF Suez	24,6	6,5	5,6	5,2	1,2	1,1	1,0	12,6	11,9	10,8	18%	19%	19%	6,2%	6,4%	6,7%
Gas Natural SDG	13,8	7,2	7,2	6,8	1,8	1,7	1,6	10,7	11,0	10,0	25%	23%	23%	5,8%	5,8%	6,4%
Mediana		6,1	6,3	5,3	1,5	1,4	1,3	10,4	11,5	10,4	23%	21%	22%	3,8%	4,5%	4,6%

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

Wycena spółek energetycznych /21.06.2011/

	EV/EBITDA				EV/S				P/E		marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
	SPÓŁKI ENERGETYCZNE															
CEZ	147,9	7,1	7,7	7,3	3,2	3,3	3,3	10,3	11,2	10,7	45%	43%	45%	5,8%	5,5%	4,9%
ENEA	19,0	4,1	3,9	3,9	0,7	0,6	0,7	13,1	11,2	9,4	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	6,8	4,5	4,3	4,2	0,8	0,6	0,7	13,8	9,6	8,7	18%	15%	16%	0,0%	2,2%	3,1%
E.ON	19,3	5,5	6,6	6,1	0,9	0,8	0,8	7,2	10,3	9,3	16%	13%	13%	7,7%	6,7%	6,8%
EDF	26,3	5,6	6,0	5,6	1,4	1,4	1,4	14,1	14,7	12,5	26%	24%	25%	4,4%	4,5%	4,7%
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	4,3	5,9	5,8	5,6	1,4	1,4	1,3	9,5	9,0	8,7	25%	24%	24%	6,3%	6,6%	7,0%
Fortum	20,0	9,7	9,3	8,8	4,0	3,7	3,6	12,5	12,1	11,8	41%	40%	40%	5,0%	5,1%	5,3%
Iberdrola	6,1	8,6	8,2	7,6	2,4	2,2	2,0	11,9	12,1	11,1	28%	27%	27%	5,4%	5,5%	5,8%
RWE AG	38,1	4,1	4,6	4,4	0,8	0,8	0,8	5,5	7,7	7,4	19%	17%	17%	9,2%	7,3%	7,2%
Mediana		5,9	6,1	5,8	1,4	1,4	1,4	11,9	11,2	10,1	26%	24%	24%	5,0%	5,1%	5,0%

Wycena spółek nawozowych i chemicznych /21.06.2011/

	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	12,7	14,9	6,9	8,8	0,6	0,5	0,5	34,8	11,0	19,8	4%	7%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
ZA Puławy	119,7	9,6	6,9	6,5	0,9	0,8	0,8	17,5	12,1	11,8	10%	12%	12%	0,8%	2,9%	4,1%
Acron	46,5	9,3	7,1	7,4	2,0	1,7	1,6	12,8	9,0	10,5	22%	24%	21%	1,9%	2,5%	1,4%
Agrium	59,0	7,2	4,8	4,7	1,0	0,8	0,8	12,6	8,0	7,7	14%	16%	16%	0,2%	0,2%	0,2%
DSM	44,8	4,0	4,1	4,0	1,6	1,8	1,7	39,1	36,3	34,4	41%	43%	43%	1,8%	1,9%	2,0%
K+S	53,8	11,5	8,5	7,5	2,2	2,0	1,9	24,2	14,7	12,3	19%	23%	25%	1,7%	2,9%	3,5%
Silvinit	28230,0	10,1	8,4	7,4	6,1	5,4	4,8	17,1	12,3	11,0	60%	65%	65%	1,2%	1,3%	1,5%
Uralkali		8,9	20,5	10,9	6,8	10,3	6,2	4,4	29,1	20,7	12,4	50%	57%	65%	1,6%	6,6%
Yara	317,7	9,6	7,9	8,0	1,6	1,3	1,3	15,0	10,8	11,1	16%	17%	16%	1,9%	2,0%	2,2%
Mediana		9,6	7,1	7,4	1,6	1,7	1,6	17,5	12,1	11,8	19%	23%	21%	1,6%	2,0%	2,0%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	22,5	5,5	4,6	4,2	0,5	0,5	0,5	30,7	23,0	10,4	10%	10%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
Akzo Nobel	47,2	6,5	6,0	5,5	0,9	0,8	0,8	14,2	12,0	10,8	14%	13%	14%	3,0%	3,3%	3,6%
BASF	65,2	6,7	6,1	5,7	1,2	1,1	1,0	11,9	10,8	10,0	18%	18%	18%	3,3%	3,6%	3,9%
Croda	18,9	12,4	10,9	10,0	2,9	2,6	2,4	20,7	17,2	15,5	23%	24%	24%	1,8%	2,3%	2,5%
Dow Chemical	36,1	8,6	7,3	6,6	1,2	1,1	1,0	19,4	13,6	10,8	14%	15%	16%	1,7%	2,0%	2,1%
Rhodia	31,3	4,8	4,7	4,5	0,8	0,8	0,7	11,9	10,3	9,6	17%	16%	16%	1,3%	2,0%	2,3%
Sisecam	3,6	5,9	5,0	4,6	1,4	1,2	1,1	12,4	10,4	9,0	23%	24%	24%	1,1%	2,4%	3,8%
Soda Sanay ii	2,8	6,3	5,6	5,2	1,1	1,0	0,9	10,5	10,3	8,7	18%	18%	17%	-	4,3%	4,7%
Solvay	106,3	7,0	6,0	5,5	1,0	0,9	0,8	33,9	25,6	23,4	14%	15%	15%	2,8%	2,7%	2,9%
Tata Chemicals	360,7	7,9	7,6	6,7	1,5	1,3	1,2	12,8	12,9	10,7	19%	17%	18%	2,3%	2,5%	2,5%
Tessenderlo Chemie	29,5	6,0	4,8	4,3	0,5	0,4	0,4	38,7	15,1	12,0	8%	9%	9%	4,3%	4,2%	4,3%
Wacker Chemie	148,5	6,6	5,8	5,1	1,7	1,5	1,4	14,7	12,6	10,7	25%	26%	27%	1,5%	2,3%	2,7%
Mediana		6,5	5,9	5,4	1,2	1,0	1,0	14,4	12,8	10,7	18%	17%	17%	1,8%	2,4%	2,8%

Wycena europejskich operatorów narodowych /21.06.2011/

	EV/EBITDA				EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2010	2011	2012	2010	2011	2012	
POLSKIE SPÓŁKI																
Netia	5,9	5,4	4,9	4,5	1,3	1,2	1,1	37,2	20,8	16,4	23%	24%	24%	0,0%	3,3%	4,8%
TPSA	17,3	5,9	4,8	4,7	1,8	1,8	1,8	-	18,0	16,6	30%	37%	38%	8,7%	8,7%	8,7%
Mediana		5,6	4,9	4,6	1,5	1,5	1,4	37,2	19,4	16,5	27%	31%	31%	4%	6%	7%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Belgacom	24,4	4,4	5,0	5,1	1,5	1,5	1,5	10,0	10,3	10,3	33%	30%	29%	8,9%	8,9%	8,9%
Cesky Telecom	429,7	5,6	6,0	6,1	2,5	2,6	2,6	13,5	14,8	14,0	44%	42%	42%	9,2%	8,3%	8,3%
Hellenic Telekom	6,4	4,4	4,6	4,5	1,5	1,6	1,6	9,1	9,4	8,5	34%	34%	35%	2,5%	3,5%	4,6%
Matav	580,0	4,8	4,9	5,0	1,7	1,7	1,7	12,1	12,4	12,4	35%	35%	35%	9,7%	8,7%	9,1%
Portugal Telecom	6,9	6,3	4,4	4,0	2,4	1,6	1,5	16,4	10,4	9,3	39%	37%	37%	9,2%	10,8%	9,6%
Telecom Austria	8,8	4,5	4,7	4,6	1,6	1,6	1,6	12,4	15,9	12,2	35%	34%	34%	8,5%	8,6%	8,4%
Mediana		4,6	4,8	4,8	1,6	1,6	1,6	12,3	11,4	11,3	35%	35%	35%	9,0%	8,7%	8,7%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	2,0	4,6	4,4	4,3	1,2	1,3	1,3	13,8	10,1	9,3	26%	29%	29%	3,5%	3,7%	4,2%
DT	10,6	4,9	5,0	5,2	1,5	1,6	1,7	13,3	13,8	13,2	31%	31%	32%	6,8%	6,7%	6,7%
FT	14,5	4,7	4,8	4,8	1,6	1,6	1,6	7,9	8,5	8,5	34%	33%	33%	9,7%	9,7%	9,7%
KPN	10,1	5,0	5,1	5,1	2,1	2,2	2,2	8,8	8,2	7,7	41%	43%	43%	7,9%	8,5%	8,9%
Swisscom	384,6	6,2	6,2	6,1	2,4	2,4	2,4	10,6	10,4	10,1	39%	39%	39%	5,7%	5,9%	6,2%
TELEFONICA	16,6	5,0	5,5	5,4	2,2	2,1	2,0	9,5	9,0	8,7	44%	37%	37%	8,5%	9,6%	10,6%
TeliaSonera	46,2	7,0	7,0	6,8	2,4	2,5	2,4	10,0	9,8	9,3	35%	35%	36%	5,4%	6,1%	6,5%
TI	0,9	4,5	4,2	4,2	1,9	1,8	1,7	7,7	7,2	7,0	42%	42%	41%	6,0%	6,9%	7,9%
Mediana		4,9	5,1	5,2	2,0	1,9	1,9	9,7	9,4	9,0	37%	36%	37%	6,4%	6,8%	7,3%

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

Wycena spółek IT /21.06.2011/

	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	6,6	0,2	0,1	0,1	10,5	7,6	8,6	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ACTION	19,4	8,3	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	2,5	6,4	4,5	3,4	0,1	0,1	0,1	54,1	6,5	4,0	1%	1%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ASSECO POLAND	50,6	6,9	6,0	5,5	1,5	1,0	1,0	9,5	10,1	9,3	21%	18%	17%	2,9%	3,6%	3,2%
COMARCH	71,3	7,5	5,4	4,5	0,6	0,6	0,5	13,2	13,2	11,2	8%	11%	11%	0,0%	0,0%	2,7%
KOMPUTRONIK	8,1	7,9	5,6	4,4	0,1	0,1	0,1	21,3	11,4	7,6	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	1,8%
SYGNITY	26,6	-	8,4	6,2	0,6	0,6	0,5	-	67,2	14,5	-	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		7,6	6,0	5,5	0,2	0,2	0,2	13,0	10,3	9,0	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	1,8%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Accenture	54,8	10,2	9,9	9,0	1,6	1,4	1,3	20,9	17,0	15,0	16%	14%	14%	1,8%	1,5%	1,7%
Atos Origin	37,6	5,3	4,2	3,3	0,6	0,4	0,3	13,9	11,6	9,3	10%	10%	10%	0,4%	1,5%	1,7%
CapGemini	38,5	6,9	5,7	5,1	0,6	0,5	0,5	18,3	15,2	12,9	9%	9%	10%	2,3%	2,8%	3,1%
IBM	166,2	9,4	8,6	8,1	2,2	2,1	2,0	14,5	12,6	11,4	24%	25%	25%	1,5%	1,6%	1,7%
Indra Sistemas	13,8	8,0	7,9	7,5	1,0	1,0	0,9	10,8	11,5	10,8	12%	12%	12%	4,7%	4,9%	5,2%
LogicaCMG	1,3	7,1	6,6	6,1	0,6	0,6	0,6	10,8	9,9	8,9	9%	9%	10%	3,0%	3,6%	4,2%
Microsoft	24,8	6,6	5,6	5,4	2,8	2,5	2,3	12,0	9,7	9,0	42%	44%	43%	2,1%	2,5%	2,6%
Oracle	32,7	12,9	9,6	8,7	6,0	4,5	4,2	20,2	14,9	13,7	47%	47%	48%	0,6%	0,5%	0,6%
SAP	43,0	13,2	11,1	9,9	4,4	3,8	3,5	19,7	16,0	14,2	33%	35%	36%	1,3%	1,6%	1,8%
TietoEnator	11,1	5,2	4,6	4,2	0,5	0,5	0,5	9,5	9,2	8,2	10%	11%	11%	4,7%	6,2%	6,6%
Mediana		7,5	7,3	6,8	1,3	1,2	1,1	14,2	12,1	11,1	14%	13%	13%	2,0%	2,1%	2,2%

Wycena spółek mediowych /21.06.2011/

	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	18,1	5,2	4,3	3,6	0,8	0,6	0,5	12,8	13,5	10,8	15%	15%	15%	2,8%	3,7%	3,7%
CYFROWY POLSAT	16,1	10,5	9,5	8,6	2,9	2,8	2,6	16,7	15,0	14,8	27%	29%	30%	3,5%	4,2%	4,4%
TVN	16,2	13,1	10,3	8,2	3,2	2,8	2,5	-	19,7	14,0	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	11,9	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%	14,7%	15,6%
Daily Mail	4,4	7,0	6,8	6,5	1,3	1,3	1,2	9,4	8,6	7,9	19%	19%	19%	3,5%	3,9%	4,1%
Gruppo Editorial	2,0	6,5	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	2,5	5,6	6,4	7,3	1,5	1,6	1,7	4,0	7,4	11,3	27%	26%	23%	0,0%	0,0%	0,0%
Naspers	374,0	22,7	20,0	16,6	5,5	4,8	4,2	26,7	20,6	16,6	24%	24%	25%	0,6%	0,8%	1,1%
New York Times	8,4	4,5	5,1	5,0	0,7	0,7	0,7	12,1	16,7	12,4	16%	14%	15%	0,0%	0,0%	0,0%
Promotora de Inform	1,4	6,8	6,5	5,7	1,3	1,4	1,4	3,9	7,8	4,8	20%	22%	24%	0,0%	0,0%	0,2%
SPIR Comm	34,5	8,7	6,0	4,5	0,4	0,4	0,3	-	26,6	14,0	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	1,5	1,7	1,8	20%	18%	18%	1,5%	1,2%	4,6%
Mediana		6,6	6,2	5,4	0,9	0,9	0,9	9,4	9,3	9,4	18%	18%	19%	1,1%	1,0%	2,6%
TV																
Antena 3 Televis	5,3	8,1	7,1	6,3	1,6	1,5	1,4	10,4	8,7	7,9	20%	21%	23%	7,6%	9,1%	10,2%
CETV	343,2	22,7	14,5	10,5	3,3	3,0	2,6	-	-	-	15%	20%	25%	0,0%	0,0%	0,0%
Gestevision Telecinco	5,7	8,9	6,2	5,1	2,3	1,6	1,5	9,6	9,4	7,7	26%	26%	30%	6,5%	9,5%	12,0%
ITV PLC	0,7	7,0	5,9	5,3	1,4	1,4	1,3	12,5	9,2	8,0	20%	24%	25%	0,6%	3,4%	4,6%
M6-Metropole Tel	15,8	5,5	5,3	5,1	1,2	1,1	1,1	13,2	12,3	11,9	21%	22%	21%	5,9%	6,6%	7,0%
Mediaset SPA	3,4	5,7	3,7	3,4	1,3	1,2	1,2	9,2	9,0	7,9	23%	33%	34%	9,6%	10,5%	11,3%
RTL Group	67,8	8,3	7,5	7,0	1,8	1,7	1,6	16,1	13,8	12,9	22%	23%	23%	6,6%	6,3%	6,6%
TF1-TV Francaise	12,1	8,4	6,5	5,8	1,0	1,0	1,0	19,6	12,5	10,9	12%	15%	17%	3,8%	5,6%	6,1%
Mediana		8,2	6,4	5,6	1,5	1,4	1,4	12,5	9,4	8,0	21%	22%	24%	6,2%	6,5%	6,8%
PAY TV																
BSkyB PLC	8,3	13,6	11,5	10,0	2,7	2,5	2,3	27,3	20,8	17,2	20%	22%	23%	2,3%	2,5%	2,9%
Canal Plus	5,1	4,3	4,2	4,1	0,2	0,2	0,2	15,8	14,9	14,5	5%	5%	5%	5,3%	5,7%	5,7%
Cogeco	43,3	6,0	5,5	5,2	2,3	2,2	2,1	17,8	14,9	12,8	39%	40%	40%	1,3%	1,6%	2,0%
Comcast	24,1	6,4	5,3	5,1	2,5	1,7	1,6	19,1	15,8	13,5	39%	32%	31%	1,6%	1,8%	1,9%
Liberty Global	41,9	8,1	7,2	6,7	3,6	3,3	3,1	-	33,5	18,2	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	21,5	7,7	6,5	6,2	3,5	2,7	2,6	16,6	15,1	13,4	46%	42%	41%	4,1%	4,2%	4,3%
Mediana		7,0	6,5	6,2	2,7	2,5	2,3	17,2	15,1	13,5	39%	40%	40%	1,9%	2,2%	2,4%

Wycena spółek górniczych /21.06.2011/

	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	184,5	5,5	4,0	6,3	2,2	1,9	2,3	8,1	5,9	9,8	39%	46%	36%	1,6%	10,8%	5,4%
	ZAGRANICZNE SPÓŁKI															
Anglo Amer.	29,2	4,2	3,1	2,9	1,7	1,4	1,3	7,3	4,7	4,2	40%	46%	46%	1,8%	3,0%	3,2%
BHP Billiton	23,2	5,4	3,5	3,0	2,6	1,9	1,7	9,8	5,6	4,8	48%	54%	57%	3,7%	4,1%	4,4%
Freeport-MCMOR	49,2	2,6	2,0	1,9	1,3	1,1	1,0	11,1	8,1	7,8	52%	53%	53%	1,5%	3,2%	2,5%
Rio Tinto	42,2	3,5	2,7	2,8	1,6	1,4	1,4	6,0	4,3	4,3	46%	50%	48%	2,3%	2,8%	3,0%
Southern Peru	31,1	9,2	5,6	4,7	5,2	3,5	3,1	16,7	9,5	8,0	57%	63%	65%	5,2%	7,2%	9,2%
Mediana		4,2	3,1	2,9	1,7	1,4	1,4	9,8	5,6	4,8	48%	53%	53%	2,3%	3,2%	3,2%

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

Wycena spółek budowlanych /21.06.2011/

	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	83,8	0,9	6,2	6,2	0,1	0,4	0,4	8,0	9,6	9,1	8%	6%	7%	8,1%	10,8%	5,2%
Elektrobudowa	154,7	10,7	8,7	7,6	0,9	0,8	0,7	16,3	14,0	12,4	8%	10%	10%	2,3%	2,1%	2,4%
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	31,0	2,7	5,5	3,6	0,1	0,1	0,1	9,9	17,5	10,3	5%	3%	4%	5,8%	1,8%	1,7%
PBG	147,5	9,1	6,9	6,9	1,1	0,8	0,9	9,4	10,7	10,9	12%	12%	13%	0,9%	2,7%	2,3%
Polimex Mostostal	3,2	6,6	7,9	6,7	0,5	0,5	0,4	13,4	15,0	11,2	7%	6%	6%	1,2%	0,0%	0,0%
Rafako	10,0	7,0	6,6	5,9	0,4	0,4	0,3	16,0	12,4	11,4	6%	5%	5%	3,0%	0,0%	0,0%
Trakcja Polska	2,7	4,1	6,2	5,4	0,5	0,5	0,4	13,3	8,7	7,9	11%	8%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Ulmia Construccoon	82,3	6,1	4,2	4,5	3,0	2,1	2,1	42,3	12,7	13,6	48%	50%	46%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibep	6,6	6,6	9,0	5,3	0,4	0,4	0,4	9,9	11,6	5,5	5%	4%	7%	1,5%	0,0%	0,0%
Mediana		6,6	6,7	5,7	0,4	0,4	0,4	13,4	12,5	10,6	8%	6%	7%	1,7%	0,5%	0,5%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
AMEC	11,1	10,9	9,5	8,3	1,0	0,9	0,8	18,7	16,1	14,1	9%	10%	10%	1,8%	2,3%	2,6%
BILFINGER	66,2	10,1	9,7	9,1	0,6	0,6	0,6	11,9	10,2	12,2	6%	6%	6%	3,6%	4,5%	4,0%
EIFPAGE	44,3	9,7	9,2	8,6	1,3	1,3	1,3	16,7	13,3	11,2	14%	14%	15%	2,7%	2,9%	3,3%
HOCHTIEF	60,1	4,8	5,7	3,7	0,3	0,3	0,3	18,1	21,5	12,0	6%	5%	7%	2,8%	3,4%	4,2%
NCC	138,6	7,1	6,3	5,3	0,3	0,3	0,3	12,3	10,9	8,8	5%	5%	5%	4,6%	7,0%	7,6%
SKANSKA	109,6	6,0	4,3	6,2	0,3	0,3	0,3	12,9	12,8	12,3	5%	8%	5%	5,3%	5,6%	5,8%
STRABAG	20,3	3,6	3,6	3,5	0,2	0,2	0,2	13,3	13,1	12,9	5%	5%	5%	2,5%	2,7%	2,8%
Mediana		7,1	6,3	6,2	0,3	0,3	0,3	13,3	13,1	12,2	6%	6%	6%	2,8%	3,4%	4,0%

Wycena spółek deweloperskich /21.06.2011/

	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	10,0	28,8	10,1	0,9	0,8	0,7	15,1	20,4	6,3	45%	24%	46%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	50,2	20,8	13,7	7,3	1,6	1,5	1,3	30,5	14,9	9,5	12%	16%	17%	1,6%	0,9%	4,0%
Echo Investment	5,3	23,1	10,9	7,4	1,2	1,1	0,9	15,2	11,4	5,4	40%	92%	113%	0,0%	0,0%	0,0%
GTC	19,0	20,6	10,9	8,6	1,0	0,9	0,8	25,2	9,5	6,0	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	29,5	13,3	14,2	16,5	1,2	1,2	1,1	14,6	16,8	16,5	19%	18%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Polnord	26,8	26,0	14,2	7,9	0,5	0,5	0,5	11,5	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	15,4	13,7	4,9	17%	22%	25%	0,0%	2,2%	2,6%
Mediana		19,1	13,9	8,2	1,1	1,1	1,0	15,1	12,5	6,1	27%	25%	37%	0%	0%	0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
CA IMMO INTERNATIONAL	5,6	-	-	-	0,5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
CITYCON	3,1	19,8	18,1	17,0	0,9	0,9	0,8	16,9	13,8	13,0	55%	57%	60%	4,3%	4,5%	4,8%
CORIO	45,7	20,4	18,7	17,2	1,0	1,0	1,0	16,1	15,2	14,3	78%	81%	80%	5,8%	6,0%	6,2%
DEUTSCHE EUROSHP	26,9	20,4	17,0	16,4	1,1	1,1	1,0	19,3	16,6	16,9	87%	87%	86%	4,1%	4,3%	4,5%
HAMMERSON	4,7	21,6	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	28,6	18,1	17,7	16,9	1,4	1,1	1,1	18,3	18,8	17,8	84%	84%	84%	4,4%	4,8%	5,0%
SPARKASSEN IMMO	4,7	20,3	17,9	16,2	0,6	0,7	0,6	64,8	13,7	8,6	47%	50%	53%	0,0%	4,9%	6,0%
UNIBAIL-RODAMCO	155,8	20,9	20,4	19,7	1,1	1,3	1,2	17,3	17,7	16,8	84%	86%	86%	5,2%	5,2%	5,3%
Mediana		20,4	18,1	17,0	1,1	1,0	1,0	18,3	16,6	16,8	80%	81%	80%	4,3%	4,8%	5,0%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego /21.06.2011/

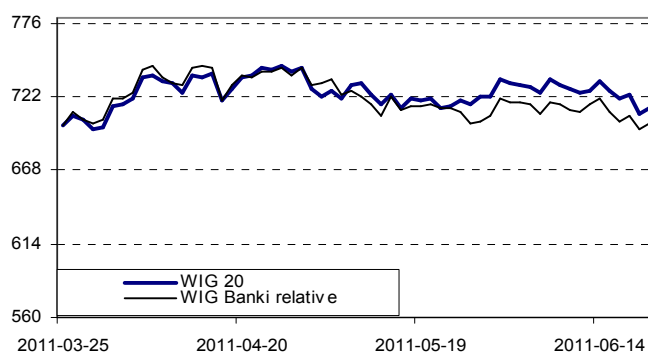
	EV/EBITDA				EV/S				P/E		marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI																
FAMUR	3,7	13,4	7,2	6,5	2,1	1,7	1,6	22,0	16,5	11,6	16%	24%	24%	0,0%	0,0%	0,0%
KOPEX	21,7	11,5	8,3	6,4	0,9	0,9	0,9	48,5	15,1	11,1	8%	10%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		12,5	7,7	6,4	1,5	1,3	1,2	35,3	15,8	11,4	12%	17%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atlas Copco	160,9	12,6	10,3	9,0	3,0	2,6	2,3	19,7	15,6	13,6	24%	25%	26%	2,7%	3,0%	3,4%
Bucyrus	91,7	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	4,0	2,3	2,1	1,9	17,4	11,6	9,7	41%	46%	46%	1,3%	6,5%	4,7%
Industrea	1,4	-	-	-	-	-	-	9,4	9,2	7,7	-	-	-	2,5%	2,5%	3,5%
Joy Global	88,1	12,2	9,5	8,0	2,6	2,1	1,8	21,1	16,3	13,6	21%	22%	23%	0,8%	0,8%	0,9%
Sandvik	108,3	10,1	8,2	7,0	1,9	1,7	1,5	19,5	13,8	11,1	19%	20%	21%	2,5%	3,6%	4,3%
Mediana		12,2	9,5	8,0	2,4	2,1	1,8	19,6	14,7	12,3	21%	22%	23%	1,9%	2,8%	3,4%

Wycena spółek sektora papierniczego /21.06.2011/

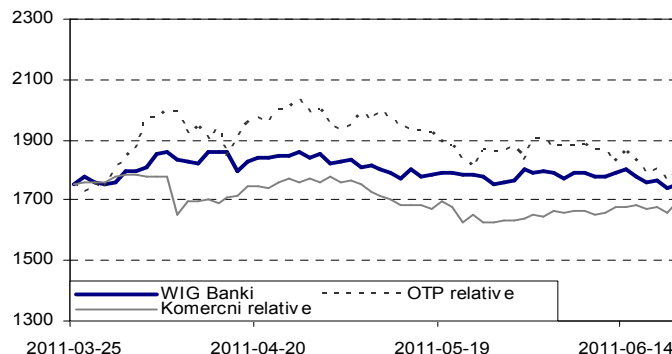
	EV/EBITDA				EV/S				P/E		marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
	POLSKIE SPÓŁKI															
MONDI	86,0	9,8	7,4	7,9	2,1	1,7	1,7	17,2	10,7	11,2	22%	23%	22%	0,0%	0,0%	9,3%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Billerund	63,3	4,4	4,2	4,6	0,8	0,7	0,7	9,5	8,6	10,0	18%	18%	16%	4,4%	5,7%	5,8%
Holmen	206,5	9,3	6,9	6,8	1,4	1,2	1,2	23,7	13,0	12,6	15%	18%	18%	3,4%	4,8%	4,8%
INTL Paper	28,8	5,9	5,3	5,0	0,8	0,7	0,7	14,2	10,3	8,7	13%	14%	15%	1,4%	3,3%	3,7%
M-Real	2,7	5,5	4,8	4,5	0,6	0,6	0,6	12,9	7,8	6,6	12%	13%	13%	0,6%	1,4%	2,4%
Norske Skog	8,7	8,8	4,7	4,2	0,6	0,5	0,5	-	-	46,8	7%	11%	12%	0,0%	0,0%	0,0%
Portucel EMP.	2,2	6,1	5,4	5,4	1,7	1,6	1,6	9,4	7,5	7,7	28%	29%	29%	7,1%	6,3%	7,0%
Stora Enso	7,3	6,3	5,3	5,2	0,8	0,7	0,7	9,9	8,4	7,9	13%	14%	14%	3,4%	3,8%	4,0%
Svenska	89,0	6,4	5,9	5,5	0,9	0,9	0,9	10,1	8,8	8,0	15%	15%	16%	4,5%	4,9%	5,3%
UPM-Kymmene	12,2	6,7	5,4	5,1	1,1	1,0	0,9	12,8	9,0	8,3	16%	18%	19%	3,9%	4,8%	5,0%
Mediana		6,3	5,3	5,1	0,8	0,7	0,7	11,5	8,7	8,3	15%	15%	16%	3,4%	4,8%	4,8%

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

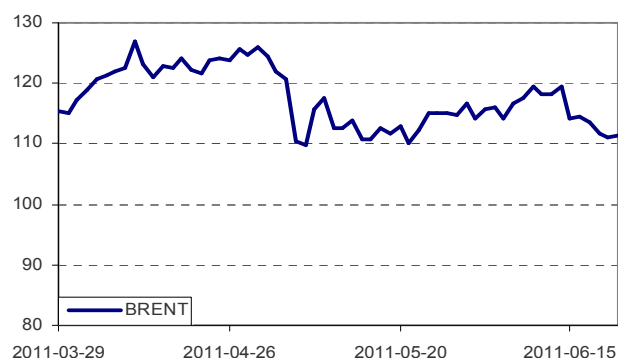
Indeks WIG Banki na tle WIG 20 (EUR)



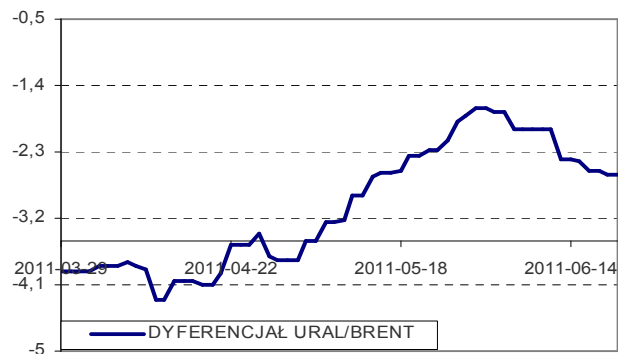
Relatywne zmiany OTP i Komercni wobec indeksu WIG Banki (EUR)



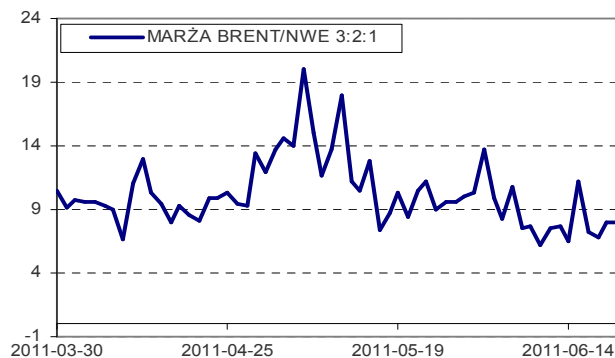
BRENT (USD/brk)



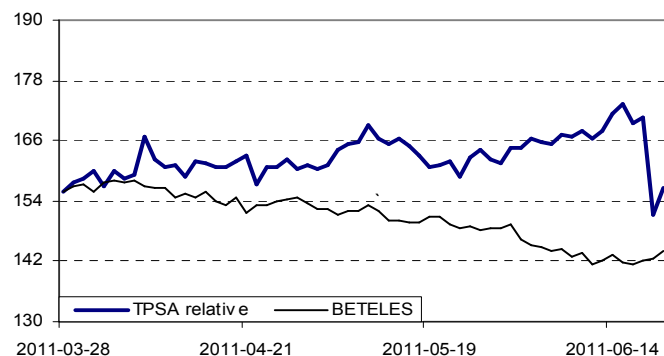
Dyferencjał URAL/BRENT (USD)



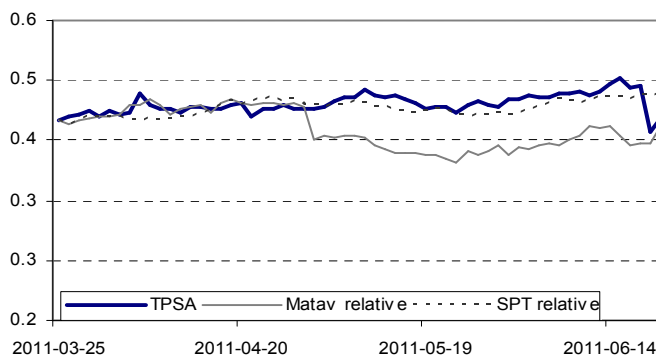
Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)



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

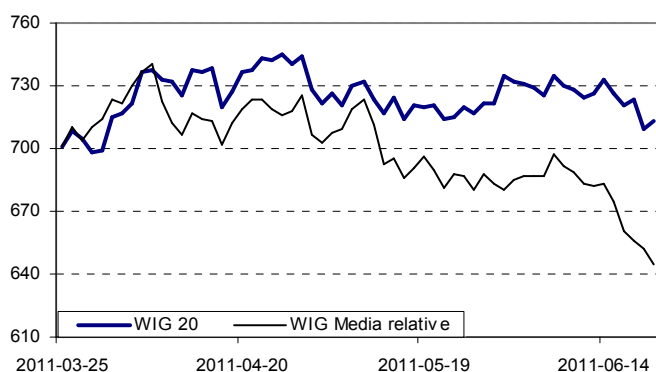


Notowania operatorów narodowych: TPSA, węgierskiego Magyar Telecom i czeskiego SPT (EUR)

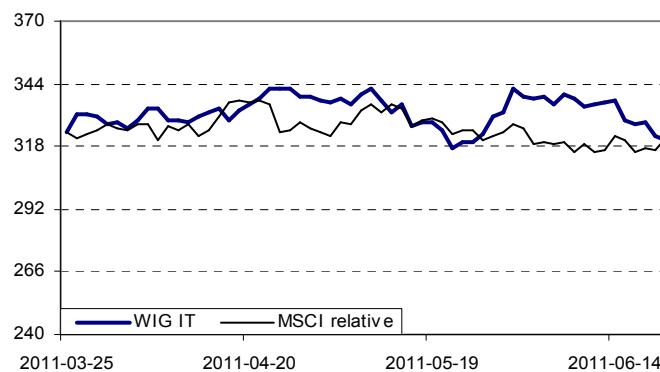


Źródło: Bloomberg

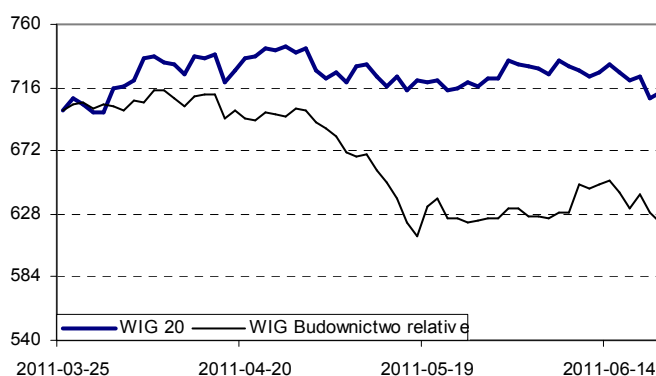
Indeks WIG Media na tle WIG 20 (EUR)



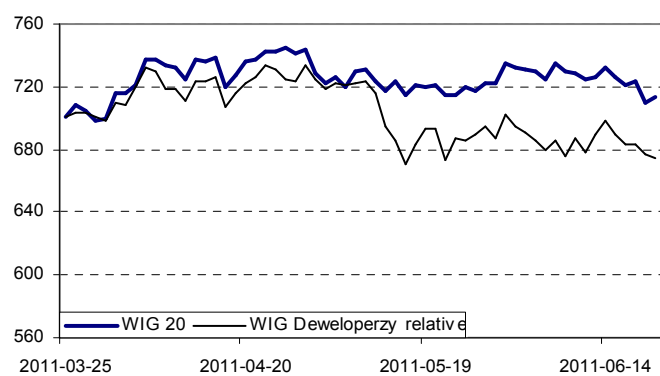
Indeks WIG IT na tle MSCI



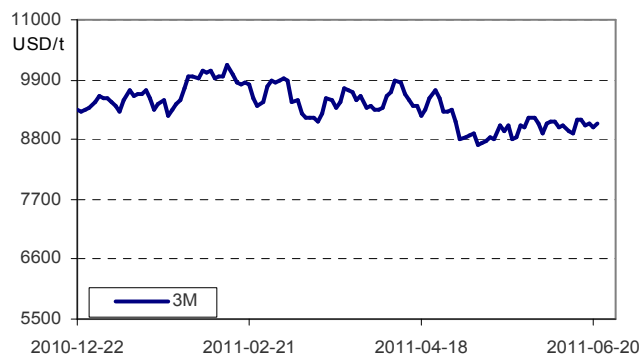
Indeks WIG Budownictwo na tle WIG 20 (EUR)



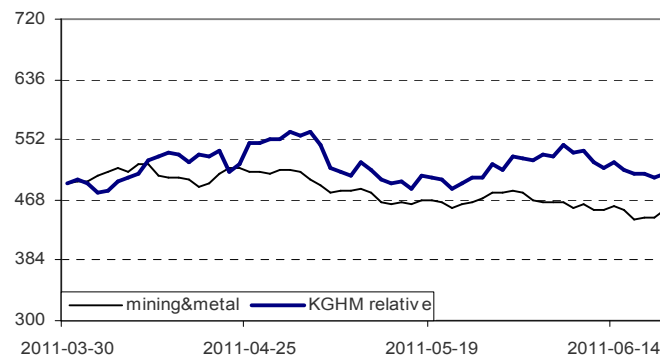
Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG 20 (EUR)



Cena miedzi na LME



KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



Źródło: Bloomberg



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

Departament Analiz:

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

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

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

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

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

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

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

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej:

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

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

Maklerzy:

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

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

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

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

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

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

Zespół Obsługi Rynków Zagranicznych

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

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

Jakub Słotkiewicz tel. (+48 22) 697 48 64
jakub.slotkiewicz@dibre.com.pl

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

„Prywatny Makler”

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

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

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

Rekomendacja jest ważna w okresie 6-9 miesięcy, o ile nie nastąpi wcześniejsza jej zmiana. Oczekiwane zwroty z poszczególnych rekomendacji są następujące:

KUPUJ - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji wyniesie co najmniej 15%**AKUMULUJ** - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale 5%-15%**TRZYMAJ** - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale -5% do +5%**REDUKUJ** - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -5% do -15%**SPRZEDAJ** - oczekujemy, że inwestycja przyniesie stratę większą niż 15%.

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

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

Niniejsze opracowanie nie stanowi oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub zakupu instrumentów finansowych. Niniejszy dokument ani żaden z jego zapisów nie będzie stanowić podstawy do zawarcia umowy lub powstania zobowiązania. Niniejsze opracowanie jest przedstawione wyłącznie w celach informacyjnych i nie może być kopiowane lub przekazywane osobom trzecim. W szczególności ani niniejszy dokument, ani jego kopia nie mogą zostać bezpośrednio lub pośrednio przekazane lub wydane w USA, Australii, Kanadzie, Japonii.

Do rekomendacji wybrano istotne informacje z całej historii spółek będących przedmiotem rekomendacji ze szczególnym uwzględnieniem okresu jaki upłynął od poprzedniej rekomendacji.

Inwestowanie w akcje wiąże się z szeregiem ryzyk związanych między innymi z sytuacją makroekonomiczną kraju, zmianą regulacji prawnych, zmianami sytuacji na rynkach towarowych. Wyeliminowanie tych ryzyk jest praktycznie niemożliwe.

DI BRE Banku S.A. nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania, ani za szkody poniesione w wyniku decyzji inwestycyjnych podjętych na podstawie niniejszego opracowania.

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

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

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

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Inwestycyjnego BRE Banku SA .

Nadzór nad działalnością Domu Inwestycyjnego BRE Banku SA sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

DI BRE Banku S.A. pełni funkcję animatora emitenta dla następujących spółek: Asseco BS, Certyfikaty Skarbiec Nieruchomości, Erbud, Es-System, LW Bogdanka, Macrologic, Magellan, Mieszko, Mondi, Neuca, Pemug, Polimex-Mostostal, Robyg, ZUE.

DI BRE Banku S.A. pełni funkcję animatora rynku dla następujących spółek: Asseco BS, AtlasEst, Rubikon Partners NFI, Asseco Poland, Erbud, Es-System, KGHM, LW Bogdanka, Macrologic, Magellan, Mieszko, Mondi, Neuca, PA Nova, Pekao, Pemug, PKN Orlen, PKO BP, Robyg, TP SA, TVN, Unibep, Wafama, ZUE.

DI BRE Banku S.A. otrzymuje wynagrodzenie od emitenta za świadczone usługi od następujących spółek: Action, Agora, Ambra, Bakalland, Boryszew, BPH, BRE Bank, BZ WBK, Deutsche Bank, DZ Bank Polska, Elektrobudowa, Elzab, Enea, Energoaparatura, Energomontaż Północ, Erbud, Es-System, Farmacol, Ferrum, Fortis Bank, Getin Noble Bank, GTC, Handlowy, Impexmetal, ING BSK, 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.