

24 czerwca 2011

Opracowanie cykliczne


Rynek akcji
Polska

Komentarz poranny

Departament Analiz:

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

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

Indeks	Zamknięcie	Zmiana	Indeks	Zamknięcie	Zmiana	Indeks	Zamknięcie	Zmiana
DJIA	12 050,0	-0,49%	FTSE 100	5 674,4	-1,71%	Miedź (LME)	8 960,0	-0,61%
S&P 500	1 283,5	-0,28%	WIG20	2 807,7	-1,04%	Ropa (Brent)	109,1	-4,20%
NASDAQ	2 686,8	+0,66%	BUX	22 304,4	-1,04%	USD/PLN	2,80	+0,92%
DAX	7 149,4	-1,77%	PX	1 210,3	-1,21%	EUR/PLN	3,99	+0,23%
CAC 40	3 787,8	-2,16%	PLBonds 10	5,89	+0,34%	EUR/USD	1,43	-0,70%

Informacje ze spółek i sektorów

Kredyt Bank

Trzymaj – z dn. 03.06.11
Cena docelowa: 17,00 PLN

Fitch nadał ratingi Kredyt Bankowi

Kredyt Bank poinformował, że w dniu 22 czerwca Agencja Ratingowa Fitch przyznała długoterminowy rating IDR na poziomie A- (perspektywa stabilna), krótkoterminowy rating IDR na poziomie F2, rating wsparcia na poziomie 1 oraz rating indywidualny na poziomie C/D. **W marcu 2009 Kredyt Bank rozwiązał umowę z agencją ratingową Fitch o świadczenie usług ratingowych. Wówczas bank umotywował swoją decyzją brakiem planów pozyskiwania długoterminowego finansowania ze źródeł zewnętrznych. (I. Rokicka)**

Kruk

Rekomendacja utajniona
do dnia 29.06.11 ***

Kruk wygrał przetarg na portfel w Rumunii o wartości 235 mln PLN

Kruk poinformował, że w dniu 21 czerwca wygrał przetarg na zakup wierzytelności w Rumunii. Wartość nominalna portfela wynosi 250 mln RON (lub 235 mln PLN). **Szacujemy, że wartość godziwa portfela kształtuje się na w granicach 25-30 mln PLN, co odpowiada 11-13% wartości nominalnej. (I. Rokicka)**

Agora

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

WZA za wypłatą 0,5 PLN dywidendy

Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy zaakceptowało propozycję zarządu i zagłosowało za wypłatą dywidendy w wysokości 0,5 PLN na akcję. Dniem dywidendy będzie 15 lipca, a dniem wypłaty dywidendy 3 sierpnia. **Akceptacja propozycji zarządu była oczekiwana przez rynek stąd nie spodziewamy się reakcji rynku na przegłosowany poziom dywidendy. (P. Grzybowski)**

Pozostałe wiadomości ze spółek

Banki	ZBP uważa, że rozpoczynające działalność Krajowe Biuro Informacji Kredytowej działa niezgodnie z prawem.
Bomi	Andrzej Kraszewski złożył rezygnację z pełnienia funkcji wiceprezesa zarządu. Od jesiennej kolekcji spółka poszerza swoją ofertę m. in. o płaszcze i buty. Na koniec roku spółka ma mieć 74 sklepy (obecnie 63). W 2H 2011 ma być sfinalizowana sprzedaż nieruchomości po byłym zakładzie w Bytomiu. Spółka nie jest zainteresowana przejęciem zakładów produkcyjnych Warmia i chce się skupić na działalności handlowej.
Budimex	Budimex ma kontrakt na roboty budowlane w Gdańsku o wartości 137,2 mln zł netto. Budimex podpisał umowę z Gminą Miasta Gdańsk na wykonanie robót budowlanych na odcinku "Obwodnica Południowa Gdańska - Węzeł Elbląska" w ramach budowy Trasy Sucharskiego. Wartość kontraktu wynosi blisko 137,2 mln zł netto. Termin zakończenia robót wyznaczono na 18 miesięcy od daty podpisania umowy. Sprzedaż Budimeksu w segmencie budowlanym w '11 może wzrosnąć o kilkadziesiąt procent. Sprzedaż grupy ogółem może zwiększyć się o kilkanaście procent.
Cersanit	Cersanit chce przejmować zagraniczne firmy z branży płytek i ceramiki sanitarnej, zwłaszcza w Rosji i Rumunii. Pod Moskwą planuje też budowę kolejnego zakładu.

*** utajnione rekomendacje dostępne są w raportach wydanych przez Dom Inwestycyjny BRE Banku w ciągu ostatnich 4 dni

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.

Cinema City, Agora

W weekend 17.06-19.06 kina najczęściej zarobiły na filmie "Kac Vegas w Bangkoku"

Tytuł	Liczba widzów w weekend	Liczba widzów ogółem	Tydzień wyświetlania
Kac Vegas w Bangkoku	85.805	587.060	3
Kung Fu Panda 2	48.401	469.906	4
Piraci z karaibów: Na nieznanym wodach	45.502	1.099.175	5
Super 8	30.775	30.775	1
Gnomeo i Julia	11.628	524.825	7

City Interactive

City Interactive otrzymał od Sony Computer Entertainment Japan certyfikację dla gry "Sniper Ghost Warrior" na platformę Sony PlayStation3 na terytorium Japonii.

Elektrotim

Spółka pozyskała umowę o wartości 18,197 mln PLN na budowę strzelnicy we Wrocławiu. Zadanie ma być zrealizowane do końca września 2013 r.

Energetyka

Elektrownie nie odzyskają od Skarbu Państwa 11 mld zł akcyzy za prąd. Elektrownie nie dostaną zwrotu 11 mld zł akcyzy, którą wliczały do ceny prądu. To wynik uchwały całej Izby Gospodarczej Naczelnego Sądu Administracyjnego. Dyrektor departamentu podatku akcyzowego i ekologicznego w Ministerstwie Finansów Wojciech Bronicki poinformował, że do końca 2010 r. elektrownie złożyły wnioski o zwrot 6,5 mld zł.

KE chce, by kraje UE oszczędzały rocznie 1,5 proc. sprzedawanej energii. KE przedstawiła projekt dyrektywy z "wiązącymi środkami" w zakresie zwiększania efektywności energetycznej.

JSW (IPO)

ZWZ JSW zdecydowało o wypłacie 130 mln zł dywidendy.

Jutrzenka

Jutrzenka Holding zmieni nazwę na Colian SA, myśli o rozwoju przez akwizycje. Spółka rozważa dalszy rozwój przez akwizycje w segmencie słodczych oraz w branży przypraw mokrych.

Kernel

Kernel może wyemitować do 6,98 mln nowych akcji. Zgodnie z propozycją uchwały, rada dyrektorów Kernela będzie mogła wyemitować te akcje w ciągu 5 lat.

PKN

Rząd w Pradze szykuje prywatyzację jednego z największych dystrybutorów paliw w swoim kraju, Cepro. Spółką zainteresowany jest PKN Orlen, który będzie konkurował w MOL-em, OMV i Gazpromem.

Police

ZWZ ZCh Police zdecydowało o niewypłacaniu dywidendy i pokryciu strat z ub. Lat.

Telekomunikacja

Do 2015 r. maks. 0,60 zł za minutę połączenia w roamingu. Minuta połączenia wychodzącego w roamingu w UE nie mogłaby kosztować więcej niż ok. 0,60 zł. Limit ten zostałby wprowadzony do 2015 r. Obecnie koszt minuty takiego połączenia to ok. 1,56 zł.

TPSA

KE nałożyła na TP 127,5 mln euro kary za nadużywanie pozycji dominującej na rynku szerokopasmowego internetu. To efekt otwartego w kwietniu 2009 roku postępowania. Komisja Europejska uznała, że TP, jako operator posiadający pozycję dominującą, jest zobowiązana zapewnić operatorom alternatywnym dostęp do swojej sieci (za opłatą), aby mogli oni skutecznie konkurować na rynku detalicznym. Decyzja nie jest prawomocna i TP, we współpracy z doradcami prawnymi, rozważy możliwą odpowiedź.

Grupa TP sfinalizowała sprzedaż swojej spółki zależnej, TP Emitel za 1,73 mln zł.

Kara KE o 458 mln zł przewyższa rezerwy, co wpłynie negatywnie na zysk netto TP w '11. Spółka nie zmienia polityki dywidendowej i średnioterminowych celów finansowych.

Teresa Medica

Pani Teresa Medica wypłaci 1,1 zł dywidendy na akcję. Dzień dywidendy ustalono na 4 lipca, a dzień wypłaty dywidendy na 14 lipca.

Variant

Variant zakończy restrukturyzację do '14, wyniki w '11 podobne do lat poprzednich. Grupa Variant, zajmująca się dystrybucją artykułów motoryzacyjnych, planuje zakończyć proces restrukturyzacji do 2014 i zapowiada zmianę strategii marketingowej. Nie spodziewa się dużych zmian wyników finansowych w 2011 w stosunku do lat poprzednich.

Transakcje osób powiązanych oraz funduszy
LSI Software

Prezes zarządu nabył w dniach 16-21 czerwca 8559 akcji po średniej cenie 4,93 PLN za akcję.

LPP

Członek RN nabył 300 akcji w cenie jednostkowej 2 300 PLN.

Makroekonomia

Sprzedaż detaliczna – korekta nadmiernych wzrostów generowanych przez efekty jednorazowe

Sprzedaż detaliczna wzrosła w maju o 13,8% (nasze oczekiwania 14,2%) plasując się tym samym powyżej średniej z oczekiwań rynkowych (13,1%). Wyhamowanie sprzedaży to przede wszystkim korekta wcześniejszych wzrostów napędzanych czynnikami jednorazowymi – tempo wzrostu sprzedaży powróciło w maju do „normalnych” poziomów, bardziej spójnych z fundamentami gospodarki. Bardziej zauważalnemu hamowaniu sprzyjał jeden dzień roboczy więcej w ujęciu rocznym.

W poszczególnych kategoriach widzimy przede wszystkim utrzymanie korzystnych trendów w sprzedaży samochodów (+10% r/r wobec 11% poprzednio), sezonowe przyhamowanie żywności i sprzedaży w sklepach niewyspecjalizowanych (odpowiednio 5,9% oraz 33%). Za sezonowe uznajemy również wyhamowanie sprzedaży odzieży (sezon zaczął się w tym roku wcześniej – dodatkowo konsumenci mogą być w obecnych warunkach bardziej wrażliwi z uwagi na wyższe ceny). Jedynym niepokojącym sygnałem jest mocny spadek dynamiki sprzedaży w kategorii meble, RTV i AGD (z 17,9% do 3,8%) – na tym etapie nie jest możliwe stwierdzenie, czy jest to efekt jednorazowy, czy początek wypłaszczenia trendu (co miałoby negatywne konsekwencje dla konsumpcji prywatnej, jako że spożycie dóbr trwałych jest istotnym wskaźnikiem wyprzedzającym). Tradycyjnie liczone przez nas agregaty sprzedaży w ujęciu bazowym (po wyłączeniu żywności i paliw) oraz bazowym po wyłączeniu samochodów wyglądają wciąż korzystnie – trend wzrostowy jest kontynuowany. Spodziewamy się, że dynamika sprzedaży rzędu 10-14% to poziom do którego średnio rzecz biorąc będziemy zmierzać w kolejnych miesiącach.

Czynnikami ryzyka dla ww. scenariusza są wysokie ceny i ich negatywny wpływ na konsumpcję. W czerwcu deflator sprzedaży odnotował poziom 5,3% (powyżej inflacji CPI). Podobnego przyspieszenia doznał deflator sprzedaży w ujęciu bazowym (z 1,6% do 2,3%). Silne przyspieszenie procesów cenowych może być sygnałem do utrwalenia się inflacji na wysokich poziomach (zwłaszcza bazowej).

Nie uważamy jednak, że dane o sprzedaży będą miały wpływ na decyzję RPP – już po wyższej inflacji Rada komunikowała (słowami prezesa Belki), że na razie będzie obserwować sytuację. Stąd też nie spodziewamy się kolejnej podwyżki w lipcu (wsparciem dla tej hipotezy będzie niższa projekcja inflacyjna, z prawdopodobnie niższą ścieżką wzrostu PKB). Nie jesteśmy jednak przekonani, że procesy inflacyjne szybko wygasną w drugiej połowie roku, co może zmusić RPP do reakcji na jesieni. Niska płynność i (tym razem) czytelna komunikacja RPP spowodowała, że rynek nie zareagował na dane; zarówno rynek stopy procentowej, jak i walutowy.

Z perspektywy sfery realnej dane o sprzedaży implikują kolejny solidny wzrost konsumpcji indywidualnej, powyżej 4%. W połączeniu z szansą na wyższą dynamikę inwestycji (szczególnie po danych o produkcji budowlano-montażowej) pozwala to sądzić, że dynamika PKB w II kwartale może tylko niewiele odbiegać od tej zanotowanej w I kwartale.

BRE Bank S.A.

(Ernest Pytlarczyk, Marcin Mazurek)

research@brebank.com.pl

Kalendarium spółek

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.

Środa /29.06.11/

COMARCH	ZWZA spółki.
ENEA	WZA spółki.
IMPEXMETAL	Dzień ustalenia prawa do 0,2 zł dywidendy na akcję, wypłata nastąpi 15 lipca.
J.W.C	WZA spółki.
PGE	ZWZA spółki.
PKN ORLEN	WZA ws przeznaczenia zysku osiągniętego w 2010 roku na kapitał zapasowy
POLIMEX MOSTOSTAL	ZWZA spółki m.in. ws. podziału zysku za 2010r.
ZCH POLICE	NWZA spółki.

Czwartek /30.06.11/

CIECH	WZA spółki.
FAMUR	ZWZA spółki.
KREDYT BANK	Dzień wypłaty dywidendy 0,37 zł na akcję.
PKO BP	WZA spółki.
POLNORD	WZA spółki.
PZU	WZA spółki.
TAURON	Dzień ustalenia prawa do dywidendy 0,15 zł na akcję.
VISTULA	WZA spółki.

Kalendarium makro

Piątek /24.06.11/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
8:45	Francja	Indeks zaufania konsumentów	Czerwiec	84	84
10:00	Niemcy	IFO Indeks nastrojów w biznesie	Czerwiec	113,4	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
15:55	USA	Indeks zaufania konsumentów Uniwersytetu Michigan	Czerwiec		74,3

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

Środa /29.06.11/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
1:30	Japonia	Wydatki gospodarstw domowych	Maj		-3,0 r/r
1:30	Japonia	Stopa bezrobocia	Maj		4,7%
7:30	Francja	PKB	1 kw.		1,0% k/k; 1,6% r/r
10:30	UK	Zaakceptowane wnioski o kredyt hipoteczny	Maj		45,17 tys.
11:00	UE	Wskaźnik zaufania w biznesie	Czerwiec		0,99
11:00	UE	Indeks zaufania konsumentów	Czerwiec		-9,8
11:00	UE	Indeks zaufania w gospodarce	Czerwiec		105,5
11:00	UE	Indeks zaufania w przemyśle	Czerwiec		3,9
11:00	UE	Indeks zaufania w usługach	Czerwiec		9,2
14:00	Polska	Bilans obrotów kapitałowych	1 kw.		2,86 mld
14:00	Polska	Bilans obrotów bieżących	1 kw.		-5,27 mld
14:00	Polska	Bilans obrotów finansowych	1 kw.		2,69 mld
16:00	USA	Indeks spodziewanych umów sprzedaży domów	Maj		-11,6%

Czwartek /30.06.11/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
0:50	Japonia	Tankan Indeks dla przemysłu	2 kw.		6
0:50	Japonia	Tankan Indeks dla branż poza przemysłowych	2 kw.		3
7:00	Japonia	Zamówienia budowlane	Maj		31,4% r/r
7:00	Japonia	Rozpoczęte budowy domów	Maj		0,3% r/r
8:45	Francja	Wydatki konsumentów	Maj		-1,8% m/m; -0,1% r/r
8:45	Francja	Inflacja PPI	Maj		0,8% m/m; 6,4% r/r
9:55	Niemcy	Stopa bezrobocia	Maj		6,1%
10:00	UE	Podaż pieniądza M3	Maj		2,0% r/r
10:30	UK	Bilans obrotów kapitałowych	1 kw.		0,77 mld
15:45	USA	Indeks Chicago PMI	Czerwiec		56,6

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	13,34	-4,8%	8,4	12,6		
HANDLOWY	Trzy maj	2011-01-18	93,00	88,30	87,70	0,7%	12,7	10,8		
ING BSK	Kupuj	2011-05-20	833,00	960,00	855,00	12,3%	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	5,18	-3,5%	14,0	10,4		
PEKAO	Trzy maj	2011-03-03	164,00	148,20	167,00	-11,3%	14,2	12,7		
PKO BP	Kupuj	2011-05-23	42,99	49,00	41,81	17,2%	13,2	11,1		
Ubezpieczyciele										
PZU	Trzy maj	2011-06-03	391,00	390,00	377,10	3,4%	13,1	11,9		
Usługi finansowe										
KRUK	Utajniona do dnia	2011-06-29	-	-	40,00	-	-	-		
Paliwa, Chemia										
CIECH	Trzy maj	2011-04-08	29,20	30,10	23,30	29,2%	23,9	10,8	4,7	4,3
LOTOS	Sprzedaj	2011-01-18	38,49	28,40	45,20	-37,2%	11,6	6,2	6,6	5,4
PGNiG	Trzy maj	2011-06-03	4,36	4,40	4,28	2,8%	14,6	12,1	7,1	5,5
PKN ORLEN	Sprzedaj	2011-03-16	50,00	41,60	51,15	-18,7%	12,6	11,9	6,9	6,7
POLICE	Sprzedaj	2011-04-07	12,80	9,70	12,55	-22,7%	10,9	19,5	6,9	8,7
ZA PULAWY	Redukuj	2011-06-03	126,00	106,10	118,00	-10,1%	11,9	11,7	6,8	6,5
Energetyka										
CEZ	Redukuj	2011-05-17	151,50	134,70	147,00	-8,4%	11,0	10,5	7,6	7,2
ENEA	Akumuluj	2011-05-17	18,88	21,68	18,90	14,7%	11,1	9,4	3,9	3,9
PGE	Akumuluj	2011-05-17	24,15	27,74	24,55	13,0%	11,4	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	16,90	-4,7%	17,6	16,2	4,7	4,6
Media										
AGORA	Kupuj	2011-06-03	20,29	28,90	18,16	59,1%	13,6	10,8	4,3	3,6
CINEMA CITY	Akumuluj	2011-03-03	36,06	42,90	36,15	18,7%	13,2	10,2	7,3	5,9
CYFROWY POLSAT	Trzy maj	2010-12-17	17,30	15,30	15,70	-2,5%	14,7	14,5	9,2	8,4
TVN	Trzy maj	2011-04-05	18,40	18,10	15,76	14,8%	19,2	13,7	10,1	8,1
IT										
AB	Akumuluj	2011-01-18	25,42	27,60	23,59	17,0%	7,5	8,5	6,3	6,5
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	2,55	69,4%	6,5	4,0	4,5	3,4
ASSECO POLAND	Kupuj	2011-05-27	49,60	65,00	50,00	30,0%	10,0	9,2	5,9	5,5
COMARCH	Trzy maj	2011-01-18	88,95	88,00	72,15	22,0%	13,3	11,3	5,5	4,6
SYGNITY	Trzy maj	2011-06-09	27,29	28,00	26,00	7,7%	65,6	14,2	8,2	6,0
Górnictwo i Metale										
KGHM	Akumuluj	2011-05-13	180,20	204,50	186,00	9,9%	6,0	9,9	4,1	6,3
LW BOGDANKA	Kupuj	2011-05-13	108,40	130,50	116,80	11,7%	14,3	9,8	7,1	5,0
Przemysł										
ASTARTA	Sprzedaj	2011-01-18	101,00	63,6	90,00	-29,3%	9,5	18,2	1,3	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	14,00	20,7%	11,9	9,7	7,7	6,3
CERSANIT	Redukuj	2011-05-02	12,27	10,7	9,95	7,5%	18,8	13,7	9,7	7,9
FAMUR	Trzy maj	2011-05-25	3,70	3,9	3,79	2,9%	17,1	12,0	7,4	6,7
IMPEXMETAL	Kupuj	2011-03-18	4,67	5,9	5,32	10,9%	11,9	9,8	7,6	6,3
KERNEL	Akumuluj	2011-02-28	79,25	87,8	80,80	8,7%	10,7	10,2	7,9	6,7
KĘTY	Trzy maj	2011-05-02	131,20	135,0	121,20	11,4%	11,6	10,6	6,9	6,3
KOPEX	Akumuluj	2011-05-25	20,33	22,5	22,12	1,7%	15,4	11,3	8,4	6,5
MONDI	Trzy maj	2011-06-03	87,85	88,7	85,30	4,0%	10,6	11,2	7,3	7,8
Budownictwo										
BUDIMEX	Trzy maj	2011-05-20	100,00	90,00	87,00	3,4%	9,9	9,5	6,5	6,5
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	26,20	43,5%	21,4	7,6	11,5	4,7
MOSTOSTAL WAR.	Kupuj	2011-05-20	34,00	54,50	29,90	82,3%	16,8	9,9	5,2	3,4
PBG	Kupuj	2011-05-20	142,00	167,90	150,00	11,9%	10,9	11,1	7,0	7,1
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	9,90	29,3%	12,2	11,3	6,5	5,8
TRAKCJA POLSKA	Kupuj	2011-05-20	2,71	3,50	2,78	25,9%	8,9	8,1	6,2	5,5
ULMA CP	Akumuluj	2011-06-09	83,00	93,00	83,70	11,1%	12,9	13,9	4,3	4,6
UNIBEP	Kupuj	2011-05-20	6,56	9,78	6,57	48,9%	11,4	5,5	9,0	5,3
ZUE	Akumuluj	2011-05-20	11,62	13,20	10,30	28,2%	10,9	10,2	6,3	5,2
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	50,45	6,0%	15,0	9,6	13,7	7,3
ECHO	Kupuj	2011-04-05	4,94	6,17	5,30	16,4%	11,3	5,4	10,9	7,4
GTC	Kupuj	2011-05-27	19,25	23,36	18,99	23,0%	9,4	5,9	10,9	8,6
J.W.C.	Trzy maj	2011-05-06	15,45	16,30	14,90	9,4%	8,4	10,9	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	26,53	64,0%	10,0	5,8	14,1	7,8
ROBYG	Kupuj	2011-01-07	1,86	2,59	1,94	33,5%	14,0	5,0	16,3	4,8
Handel										
EUROCASH	Kupuj	2011-02-04	30,50	37,40	29,85	25,3%	21,8	16,5	11,9	9,5
LPP	Akumuluj	2010-12-03	2 140,00	2 300,00	2 275,00	1,1%	18,3	15,4	10,4	9,1
NFI EMPIK	Trzy maj	2011-05-27	18,20	19,00	16,55	14,8%	19,7	15,7	8,4	7,0
NG2	Akumuluj	2011-06-10	59,80	66,00	60,00	10,0%	16,0	13,4	10,9	9,1
VISTULA	Trzy maj	2011-03-03	2,10	2,10	1,50	40,0%	16,2	8,0	7,9	6,2

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej /22.06.2011/

	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE BANKI													
BZ WBK	227,9	17,1	15,7	12,3	16%	15%	17%	2,5	2,3	2,0	1,8%	3,5%	2,5%
Getin	13,3	22,6	8,4	12,6	10%	23%	13%	2,1	1,7	1,5	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	87,7	15,2	12,7	10,8	12%	13%	15%	1,8	1,7	1,6	4,3%	6,5%	5,5%
ING BSK	855,0	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	5,2	18,8	14,0	10,4	9%	11%	13%	1,5	1,4	1,3	0,0%	1,9%	2,8%
Pekao	167,0	17,4	14,2	12,7	13%	15%	16%	2,2	2,1	2,0	1,7%	4,1%	6,0%
PKO BP	41,8	16,2	13,2	11,1	15%	18%	19%	2,4	2,2	2,0	4,5%	2,6%	3,8%
Mediana		17,2	13,6	11,0	13%	15%	15%	2,1	1,7	1,6	0,9%	2,4%	3,0%
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
AIB	0,2	-	-	13,0	-	0%	3%	0,4	0,4	0,5	0,0%	0,0%	0,0%
BCP	0,4	7,5	7,8	6,0	4%	5%	6%	0,4	0,3	0,4	4,9%	3,8%	5,1%
Citigroup	39,4	100,5	94,5	73,8	8%	7%	9%	7,0	6,4	6,0	0,0%	0,0%	0,5%
Commerzbank	3,0	2,8	5,4	2,9	13%	7%	12%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,3%	1,6%
ING	8,0	7,7	5,6	5,2	10%	13%	12%	0,8	0,7	0,6	0,0%	0,7%	4,0%
KBC	26,2	5,6	5,3	4,9	15%	16%	15%	0,8	0,8	0,7	2,9%	3,3%	3,6%
UCI	1,4	17,4	8,9	6,3	2%	5%	6%	0,4	0,4	0,4	2,1%	3,5%	4,9%
Mediana		7,6	6,7	6,0	9%	7%	9%	0,4	0,4	0,5	0,0%	0,7%	3,6%
ZAGRANICZNE BANKI													
BEP	3,8	8,9	11,6	8,7	6%	6%	7%	0,6	0,6	0,6	5,8%	4,8%	6,0%
Deutsche Bank	40,1	7,4	6,9	6,0	7%	11%	11%	0,8	0,7	0,6	1,9%	2,4%	3,1%
Erste Bank	34,7	15,2	10,5	7,9	8%	10%	12%	1,1	1,0	0,9	1,8%	2,2%	2,7%
Komerční B.	3995,0	11,7	10,8	9,9	18%	18%	18%	2,0	1,9	1,8	5,1%	6,2%	6,7%
OTP	5728,0	12,4	9,1	6,9	10%	12%	15%	1,2	1,1	1,0	2,1%	4,2%	5,8%
Santander	7,6	7,7	7,3	6,2	12%	12%	13%	0,9	0,8	0,8	7,6%	7,7%	8,2%
Türkiye Garanti B.	7,3	9,4	9,8	8,6	22%	18%	17%	1,9	1,6	1,5	1,8%	2,5%	3,1%
Türkiye Halk B.	11,4	7,2	7,4	6,7	30%	23%	21%	2,0	1,6	1,4	3,0%	3,6%	4,2%
Sberbank	3,3	13,3	7,6	6,6	18%	25%	24%	2,2	1,7	1,4	0,7%	1,5%	2,1%
VTB Bank	5,8	16,9	11,2	8,4	10,7%	15%	17%	1,6	1,4	1,3	0,9%	1,4%	1,8%
Mediana		10,5	9,4	7,4	11%	14%	16%	1,4	1,2	1,1	2,0%	3,0%	3,6%

Wycena spółek ubezpieczeniowych /22.06.2011/

	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPOŁKI													
PZU	377,1	13,3	13,1	11,9	20%	19%	19%	2,5	2,3	2,1	42,0%	6,9%	4,6%
ZAGRANICZNE SPOŁKI													
Vienna Insurance G.	37,0	12,3	10,9	9,8	9%	10%	10%	1,1	1,0	1,0	2,7%	2,9%	3,3%
Uniqia	15,0	19,3	13,6	17,8	9%	12%	8%	1,5	1,4	1,3	2,3%	2,4%	2,5%
Aegon	4,4	5,3	6,8	6,0	10%	7%	8%	0,5	0,5	0,5	0,0%	2,4%	4,9%
Allianz	94,3	8,4	7,9	7,2	12%	12%	12%	0,9	0,9	0,8	4,8%	5,2%	5,6%
Aviva	4,3	6,8	7,4	6,9	16%	13%	14%	1,0	0,9	0,8	6,0%	6,3%	6,7%
AXA	14,9	9,5	7,3	6,8	8%	10%	10%	0,7	0,7	0,7	4,6%	5,2%	5,7%
Baloise	85,1	9,2	8,8	7,9	11%	11%	11%	1,0	0,9	0,9	5,5%	5,5%	5,6%
Generali	88,5	12,4	11,2	10,2	9%	9%	14%	1,2	1,0	1,0	3,0%	3,7%	3,9%
Helvetia	358,8	9,2	8,5	8,2	11%	11%	11%	1,0	0,9	0,8	4,3%	4,7%	5,0%
Mapfre	2,5	8,2	7,7	7,3	14%	14%	14%	1,1	1,0	1,0	6,1%	6,5%	6,8%
RSA Insurance	1,3	12,0	8,9	8,4	12%	15%	16%	1,3	1,2	1,1	6,6%	7,0%	7,4%
Zurich Financial	207,1	8,2	7,2	6,6	12%	13%	13%	1,0	0,9	0,9	8,2%	8,9%	9,2%
Mediana		9,2	8,2	7,6	11%	11%	12%	1,0	0,9	0,9	4,7%	5,2%	5,6%

Wycena spółek paliwowych /22.06.2011/

	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	45,2	10,2	6,6	5,4	0,6	0,5	0,4	9,0	11,6	6,2	6%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
PKN Orlen	51,2	5,8	6,9	6,7	0,4	0,3	0,3	9,2	12,6	11,9	7%	5%	5%	0,0%	2,2%	1,7%
MOL	20900,0	6,5	5,3	4,9	0,9	0,8	0,7	11,5	7,9	7,3	13%	14%	15%	2,4%	3,0%	4,3%
OMV	29,0	3,7	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	6,3	8,6	8,1	6,2	0,5	0,5	0,4	10,8	9,3	6,3	6%	6%	7%	6,3%	6,7%	8,0%
Tupras	39,7	6,6	6,2	5,8	0,3	0,3	0,3	11,7	9,6	9,4	5%	4%	4%	6,6%	7,5%	8,4%
Unipetrol	174,3	6,1	5,9	5,5	0,4	0,3	0,3	26,2	21,4	16,8	6%	6%	6%	0,3%	1,8%	3,8%
Mediana		6,5	6,2	5,5	0,5	0,4	0,4	10,8	9,6	7,3	6%	6%	7%	2,4%	3,0%	4,1%
SPOŁKI GAZOWE																
PGNiG	4,3	5,9	7,1	5,5	1,2	1,3	1,2	10,3	14,6	12,1	21%	18%	21%	1,9%	3,1%	2,7%
Gazprom	195,0	4,2	3,7	3,3	1,7	1,5	1,3	5,2	4,4	4,0	40%	40%	40%	1,3%	2,1%	2,6%
GDF Suez	24,0	6,4	5,5	5,1	1,1	1,1	1,0	12,3	11,6	10,5	18%	19%	19%	6,4%	6,6%	6,9%
Gas Natural SDG	13,6	7,2	7,1	6,8	1,8	1,6	1,6	10,5	10,9	9,8	25%	23%	23%	5,9%	5,9%	6,5%
Mediana		6,1	6,3	5,3	1,5	1,4	1,2	10,4	11,2	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 /22.06.2011/

	EV/EBITDA				EV/S				P/E		marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
	SPÓŁKI ENERGETYCZNE															
CEZ	147,0	7,1	7,6	7,2	3,2	3,3	3,2	10,2	11,0	10,5	45%	43%	45%	5,8%	5,6%	5,0%
ENEA	18,9	4,1	3,9	3,9	0,7	0,6	0,7	13,1	11,1	9,4	17%	16%	17%	2,0%	2,2%	2,5%
PGE	24,6	6,8	6,2	5,8	2,3	1,7	1,9	15,2	11,4	10,1	33%	27%	33%	3,4%	2,6%	4,4%
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	19,1	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%	6,8%
EDF	25,6	5,5	5,9	5,5	1,4	1,4	1,4	13,8	14,3	12,1	26%	24%	25%	4,5%	4,6%	4,9%
Endesa	22,1	5,9	6,0	5,8	1,7	1,5	1,4	10,4	10,8	10,0	28%	25%	24%	4,8%	4,7%	5,1%
ENEL SpA	4,3	5,9	5,8	5,6	1,4	1,4	1,3	9,5	9,0	8,6	25%	24%	24%	6,3%	6,7%	7,0%
Fortum	19,6	9,6	9,2	8,7	3,9	3,7	3,5	12,2	11,8	11,6	41%	40%	40%	5,1%	5,2%	5,4%
Iberdrola	6,0	8,5	8,1	7,6	2,3	2,2	2,0	11,6	11,8	10,9	28%	27%	27%	5,5%	5,6%	5,9%
RWE AG	37,2	4,0	4,5	4,3	0,8	0,8	0,7	5,3	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	11,6	11,0	10,0	26%	24%	24%	5,1%	5,2%	5,1%

Wycena spółek nawozowych i chemicznych /22.06.2011/

	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	12,6	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	118,0	9,4	6,8	6,5	0,9	0,8	0,8	17,2	11,9	11,7	10%	12%	12%	0,8%	2,9%	4,2%
Acron	45,8	9,3	7,0	7,4	2,0	1,7	1,6	12,7	8,9	10,4	22%	24%	21%	1,9%	2,6%	1,4%
Agrium	58,9	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	43,4	3,9	4,0	4,0	1,6	1,7	1,7	37,9	35,2	33,3	41%	43%	43%	1,8%	2,0%	2,1%
K+S	52,2	11,2	8,2	7,3	2,1	1,9	1,8	23,5	14,3	11,9	19%	23%	25%	1,8%	3,0%	3,6%
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	20,7	11,0	6,9	10,4	6,3	4,5	29,4	20,9	12,5	50%	57%	65%	1,6%	6,5%	12,6%
Yara	307,0	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		9,4	7,0	7,3	1,6	1,7	1,6	17,2	11,9	11,7	19%	23%	21%	1,6%	2,1%	2,1%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	23,3	5,6	4,7	4,3	0,5	0,5	0,5	31,9	23,9	10,8	10%	10%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
Akzo Nobel	45,4	6,3	5,8	5,4	0,9	0,8	0,7	13,7	11,6	10,4	14%	13%	14%	3,1%	3,4%	3,7%
BASF	64,4	6,6	6,0	5,6	1,2	1,1	1,0	11,8	10,7	9,9	18%	18%	18%	3,3%	3,7%	3,9%
Croda	18,8	12,4	10,8	10,0	2,8	2,6	2,4	20,6	17,1	15,5	23%	24%	24%	1,8%	2,3%	2,5%
Dow Chemical	35,6	8,5	7,2	6,5	1,2	1,1	1,0	19,1	13,4	10,6	14%	15%	16%	1,7%	2,1%	2,1%
Rhodia	31,3	4,8	4,7	4,5	0,8	0,8	0,7	11,8	10,3	9,6	17%	16%	16%	1,3%	2,0%	2,3%
Sisecam	3,4	5,6	4,8	4,3	1,3	1,1	1,0	11,6	9,7	8,4	23%	24%	24%	1,2%	2,5%	4,1%
Soda Sanay ii	2,7	6,2	5,5	5,1	1,1	1,0	0,9	10,3	10,1	8,5	18%	18%	17%	-	4,4%	4,8%
Solvay	104,1	6,8	5,8	5,4	0,9	0,9	0,8	33,2	25,1	22,9	14%	15%	15%	2,9%	2,7%	2,9%
Tata Chemicals	350,2	7,7	7,5	6,6	1,5	1,3	1,2	12,4	12,5	10,4	19%	17%	18%	2,4%	2,5%	2,5%
Tessenderlo Chemie	28,8	5,9	4,7	4,2	0,4	0,4	0,4	37,8	14,8	11,7	8%	9%	9%	4,4%	4,3%	4,4%
Wacker Chemie	144,0	6,4	5,6	4,9	1,6	1,5	1,3	14,2	12,3	10,3	25%	26%	27%	1,6%	2,4%	2,8%
Mediana		6,3	5,7	5,2	1,1	1,0	0,9	14,0	12,4	10,4	18%	17%	17%	1,8%	2,5%	2,9%

Wycena europejskich operatorów narodowych /22.06.2011/

	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	16,9	5,8	4,7	4,6	1,7	1,8	1,8	-	17,6	16,2	30%	37%	38%	8,9%	8,9%	8,9%
Mediana		5,6	4,8	4,6	1,5	1,5	1,4	37,2	19,2	16,3	27%	31%	31%	4%	6%	7%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Belgacom	24,1	4,4	5,0	5,0	1,4	1,5	1,5	9,9	10,1	10,2	33%	30%	29%	9,0%	9,0%	9,0%
Cesky Telecom	435,0	5,6	6,1	6,1	2,5	2,6	2,6	13,7	15,0	14,2	44%	42%	42%	9,0%	8,2%	8,2%
Hellenic Telekom	6,1	4,3	4,5	4,5	1,5	1,5	1,6	8,7	9,0	8,1	34%	34%	35%	2,6%	3,7%	4,9%
Matav	577,0	4,8	4,9	4,9	1,7	1,7	1,7	12,0	12,3	12,3	35%	35%	35%	9,8%	8,8%	9,1%
Portugal Telecom	6,8	6,2	4,4	4,0	2,4	1,6	1,5	16,2	10,3	9,2	39%	37%	37%	9,3%	10,9%	9,7%
Telecom Austria	8,8	4,5	4,7	4,6	1,6	1,6	1,6	12,5	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	12,2	11,3	11,2	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	5,1	5,2	1,5	1,6	1,7	13,4	13,8	13,2	31%	31%	32%	6,8%	6,7%	6,7%
FT	14,3	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%	9,9%
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	375,8	6,1	6,1	6,0	2,4	2,4	2,4	10,4	10,1	9,8	39%	39%	39%	5,9%	6,0%	6,4%
TELEFONICA	16,3	5,0	5,5	5,4	2,2	2,0	2,0	9,3	8,8	8,5	44%	37%	37%	8,6%	9,7%	10,8%
TeliaSonera	44,6	6,8	6,8	6,6	2,4	2,4	2,3	9,6	9,5	8,9	35%	35%	36%	5,6%	6,4%	6,8%
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	9,5	9,1	8,7	37%	36%	37%	6,5%	6,9%	7,4%

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

Wycena spółek IT /22.06.2011/

	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	23,6	7,6	6,3	6,5	0,2	0,1	0,1	10,4	7,5	8,5	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	2,6	6,4	4,5	3,4	0,1	0,1	0,1	54,4	6,5	4,0	1%	1%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ASSECO POLAND	50,0	6,8	5,9	5,5	1,5	1,0	0,9	9,3	10,0	9,2	21%	18%	17%	2,9%	3,6%	3,3%
COMARCH	72,2	7,6	5,5	4,6	0,6	0,6	0,5	13,4	13,3	11,3	8%	11%	11%	0,0%	0,0%	2,6%
KOMPUTRONIK	8,0	7,8	5,6	4,4	0,1	0,1	0,1	21,0	11,3	7,5	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	1,8%
SYGNITY	26,0	-	8,2	6,0	0,6	0,6	0,5	-	65,6	14,2	-	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		7,6	5,9	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	55,7	10,4	10,1	9,2	1,6	1,4	1,3	21,2	17,3	15,3	16%	14%	14%	1,8%	1,4%	1,7%
Atos Origin	36,7	5,2	4,1	3,2	0,5	0,4	0,3	13,6	11,3	9,1	10%	10%	10%	0,4%	1,5%	1,7%
CapGemini	37,3	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	166,1	9,4	8,5	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	13,5	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	6,4	5,9	0,6	0,6	0,6	10,4	9,6	8,6	9%	9%	10%	3,1%	3,7%	4,3%
Microsoft	24,6	6,5	5,6	5,3	2,8	2,4	2,3	12,0	9,6	8,9	42%	44%	43%	2,1%	2,5%	2,6%
Oracle	32,5	12,8	9,5	8,6	6,0	4,5	4,1	20,1	14,9	13,6	47%	47%	48%	0,6%	0,6%	0,6%
SAP	41,4	12,7	10,6	9,5	4,2	3,7	3,4	19,0	15,4	13,7	33%	35%	36%	1,4%	1,7%	1,9%
TietoEnator	10,9	5,1	4,5	4,1	0,5	0,5	0,5	9,4	9,0	8,0	10%	11%	11%	4,8%	6,3%	6,7%
Mediana		7,3	7,1	6,6	1,3	1,2	1,1	14,0	12,0	11,0	14%	13%	13%	2,0%	2,1%	2,3%

Wycena spółek mediowych /22.06.2011/

	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	18,2	5,2	4,3	3,6	0,8	0,6	0,5	12,9	13,6	10,8	15%	15%	15%	2,8%	3,6%	3,7%
CYFROWY POLSAT	15,7	10,3	9,2	8,4	2,8	2,7	2,6	16,3	14,7	14,5	27%	29%	30%	3,6%	4,3%	4,5%
TVN	15,8	12,9	10,1	8,1	3,2	2,8	2,4	-	19,2	13,7	24%	27%	30%	2,0%	0,0%	1,6%
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	2,3	6,7	6,3	5,7	0,6	0,6	0,6	11,5	9,6	8,2	9%	10%	11%	6,8%	8,2%	9,5%
Axel Springer	34,4	2,2	1,9	1,8	0,4	0,4	0,3	3,7	3,8	3,4	18%	18%	19%	13,7%	14,8%	15,7%
Daily Mail	4,4	6,9	6,8	6,4	1,3	1,3	1,2	9,3	8,5	7,7	19%	19%	19%	3,5%	3,9%	4,2%
Gruppo Editorial	1,8	6,1	5,4	4,8	1,0	1,0	1,0	14,1	11,5	9,8	17%	18%	20%	4,0%	5,4%	6,3%
Mcclatchy	2,6	5,6	6,4	7,3	1,5	1,6	1,7	4,1	7,7	11,6	27%	26%	23%	0,0%	0,0%	0,0%
Naspers	361,0	22,0	19,3	16,0	5,3	4,6	4,1	25,8	19,9	16,0	24%	24%	25%	0,7%	0,9%	1,1%
New York Times	8,1	4,4	5,0	4,8	0,7	0,7	0,7	11,7	16,1	12,0	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	3,7	7,5	4,6	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		6,4	6,1	5,2	0,9	0,9	0,8	9,3	9,1	9,0	18%	18%	19%	1,0%	1,0%	2,6%
TV																
Antena 3 Televis	5,1	7,9	6,9	6,1	1,5	1,4	1,4	10,0	8,4	7,6	20%	21%	23%	7,8%	9,5%	10,6%
CETV	333,6	22,1	14,1	10,3	3,2	2,9	2,6	-	-	-	15%	20%	25%	0,0%	0,0%	0,0%
Gestevision Telecinco	5,5	8,4	5,9	4,8	2,2	1,5	1,4	9,1	8,9	7,3	26%	26%	30%	6,8%	10,0%	12,6%
ITV PLC	0,7	6,8	5,8	5,2	1,4	1,4	1,3	12,2	9,0	7,8	20%	24%	25%	0,6%	3,5%	4,7%
M6-Metropole Tel	15,4	5,3	5,1	5,0	1,1	1,1	1,1	12,9	12,0	11,6	21%	22%	21%	6,1%	6,8%	7,1%
Mediaset SPA	3,1	5,4	3,5	3,2	1,3	1,1	1,1	8,4	8,2	7,2	23%	33%	34%	10,5%	11,5%	12,3%
RTL Group	66,7	8,2	7,3	6,9	1,8	1,7	1,6	15,8	13,6	12,7	22%	23%	23%	6,7%	6,4%	6,7%
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		8,0	6,2	5,5	1,5	1,4	1,4	12,2	9,0	7,8	21%	22%	24%	6,4%	6,6%	6,9%
PAY TV																
BSkyB PLC	8,4	13,6	11,6	10,1	2,7	2,5	2,3	27,5	20,9	17,4	20%	22%	23%	2,3%	2,5%	2,9%
Canal Plus	5,1	4,2	4,1	4,1	0,2	0,2	0,2	15,8	14,9	14,4	5%	5%	5%	5,3%	5,7%	5,7%
Cogeco	42,9	5,9	5,5	5,1	2,3	2,2	2,1	17,6	14,7	12,7	39%	40%	40%	1,3%	1,6%	2,0%
Comcast	23,7	6,4	5,3	5,1	2,4	1,7	1,6	18,8	15,6	13,3	39%	32%	31%	1,6%	1,9%	2,0%
Liberty Global	42,0	8,1	7,2	6,7	3,6	3,3	3,1	-	33,6	18,2	45%	46%	46%	0,0%	0,0%	0,0%
Multimedia	9,4	7,1	6,8	6,5	3,6	3,5	3,4	13,8	13,3	11,5	51%	52%	52%	-	-	-
Shaw Communications	21,1	7,6	6,5	6,1	3,5	2,7	2,5	16,2	14,8	13,1	46%	42%	41%	4,1%	4,3%	4,4%
Mediana		7,1	6,5	6,1	2,7	2,5	2,3	16,9	14,9	13,3	39%	40%	40%	1,9%	2,2%	2,4%

Wycena spółek górniczych /22.06.2011/

	EV/EBITDA				EV/S				P/E		marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
	POLSKIE SPÓŁKI															
KGHM	186,0	5,5	4,1	6,3	2,2	1,9	2,3	8,1	6,0	9,9	39%	46%	36%	1,6%	10,8%	5,4%
	ZAGRANICZNE SPÓŁKI															
Anglo Amer.	28,2	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	22,4	5,3	3,4	2,9	2,5	1,8	1,6	9,5	5,4	4,6	48%	54%	57%	3,8%	4,2%	4,6%
Freeport-MCMOR	48,9	2,6	2,0	1,9	1,3	1,0	1,0	11,0	8,0	7,7	52%	53%	53%	1,5%	3,2%	2,5%
Rio Tinto	41,6	3,5	2,7	2,8	1,6	1,3	1,3	5,9	4,2	4,2	46%	50%	48%	2,3%	2,9%	3,0%
Southern Peru	31,6	9,3	5,7	4,7	5,3	3,6	3,1	16,9	9,7	8,1	57%	63%	65%	5,1%	7,1%	9,1%
Mediana		4.1	3.0	2.8	1.7	1.4	1.3	9.5	5.4	4.6	48%	53%	53%	2.3%	3.2%	3.3%

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

Wycena spółek budowlanych /22.06.2011/

	EV/EBITDA				EV/S				P/E		marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	87,0	1,1	6,5	6,5	0,1	0,4	0,4	8,3	9,9	9,5	8%	6%	7%	7,8%	10,4%	5,0%
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	26,2	7,9	11,5	4,7	0,2	0,2	0,2	27,2	21,4	7,6	3%	2%	4%	1,9%	0,9%	0,9%
Mostostal Wa-wa	29,9	2,5	5,2	3,4	0,1	0,1	0,1	9,6	16,8	9,9	5%	3%	4%	6,0%	1,8%	1,8%
PBG	150,0	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	6,7	0,5	0,5	0,4	13,4	15,0	11,2	7%	6%	6%	1,2%	0,0%	0,0%
Rafako	9,9	6,9	6,5	5,8	0,4	0,4	0,3	15,8	12,2	11,3	6%	5%	5%	3,0%	0,0%	0,0%
Trakcja Polska	2,8	4,3	6,2	5,5	0,5	0,5	0,4	13,7	8,9	8,1	11%	8%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Ulmia Construccoon	83,7	6,2	4,3	4,6	3,0	2,1	2,1	43,0	12,9	13,9	48%	50%	46%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibep	6,6	6,6	9,0	5,3	0,4	0,4	0,4	9,8	11,4	5,5	5%	4%	7%	1,5%	0,0%	0,0%
Mediana		6,6	6,8	5,7	0,4	0,4	0,4	13,6	12,6	10,5	8%	6%	7%	1,7%	0,5%	0,5%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
AMEC	10,7	10,4	9,1	8,0	1,0	0,9	0,8	18,1	15,6	13,6	9%	10%	10%	1,9%	2,4%	2,7%
BILFINGER	65,4	10,0	9,6	9,0	0,6	0,6	0,6	11,7	10,1	12,0	6%	6%	6%	3,6%	4,6%	4,0%
EIFFAGE	43,1	9,6	9,1	8,5	1,3	1,3	1,3	16,2	12,9	10,9	14%	14%	15%	2,8%	3,0%	3,3%
HOCHTIEF	58,5	4,7	5,6	3,7	0,3	0,3	0,3	17,6	20,9	11,7	6%	5%	7%	2,9%	3,5%	4,3%
NCC	133,3	6,8	6,0	5,1	0,3	0,3	0,3	11,8	10,5	8,5	5%	5%	5%	4,7%	7,2%	7,9%
SKANSKA	105,8	5,8	4,1	6,0	0,3	0,3	0,3	12,4	12,4	11,8	5%	8%	5%	5,5%	5,8%	6,0%
STRABAG	20,2	3,6	3,6	3,5	0,2	0,2	0,2	13,3	13,1	12,8	5%	5%	5%	2,5%	2,7%	2,8%
Mediana		6,8	6,0	6,0	0,3	0,3	0,3	13,3	12,9	11,8	6%	6%	6%	2,9%	3,5%	4,0%

Wycena spółek deweloperskich /22.06.2011/

	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	50,5	20,9	13,7	7,3	1,6	1,5	1,3	30,7	15,0	9,6	12%	16%	17%	1,6%	0,9%	4,0%
Echo Investment	5,3	23,1	10,9	7,4	1,2	1,1	0,9	15,2	11,3	5,4	40%	92%	113%	0,0%	0,0%	0,0%
GTC	19,0	20,5	10,9	8,6	1,0	0,9	0,8	24,9	9,4	5,9	66%	127%	159%	0,0%	0,0%	0,0%
J.W. Construction	14,9	7,1	7,5	10,5	1,7	1,3	1,2	8,8	8,4	10,9	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	26,5	25,9	14,1	7,8	0,5	0,5	0,5	11,4	10,0	5,8	28%	26%	36%	3,3%	0,0%	0,0%
Robyg	1,9	17,9	16,3	4,8	0,9	1,2	1,0	15,8	14,0	5,0	17%	22%	25%	0,0%	2,2%	2,5%
Mediana		19,2	13,9	8,2	1,1	1,1	1,0	15,1	12,7	6,1	27%	25%	37%	0%	0%	0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
CA IMMO INTERNATIONAL	5,6	-	-	-	0,5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
CITYCON	3,0	19,8	18,0	17,0	0,9	0,9	0,8	16,8	13,7	12,9	55%	57%	60%	4,3%	4,5%	4,8%
CORIO	44,6	20,1	18,5	17,0	1,0	1,0	0,9	15,7	14,8	13,9	78%	81%	80%	5,9%	6,1%	6,3%
DEUTSCHE EUROSHP	26,7	20,3	16,9	16,3	1,1	1,0	1,0	19,1	16,4	16,8	87%	87%	86%	4,1%	4,3%	4,5%
HAMMERSON	4,7	21,5	21,5	21,0	1,2	1,0	0,9	23,9	23,0	22,5	80%	78%	77%	3,4%	3,5%	3,7%
KLEPIERRE	27,7	17,9	17,5	16,7	1,3	1,1	1,1	17,7	18,3	17,3	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	63,7	13,5	8,5	47%	50%	53%	0,0%	5,0%	6,1%
UNIBAIL-RODAMCO	153,5	20,8	20,3	19,6	1,1	1,3	1,1	17,1	17,4	16,6	84%	86%	86%	5,2%	5,2%	5,4%
Mediana		20,2	18,0	17,0	1,1	1,0	0,9	17,7	16,4	16,6	80%	81%	80%	4,3%	4,9%	5,1%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego /22.06.2011/

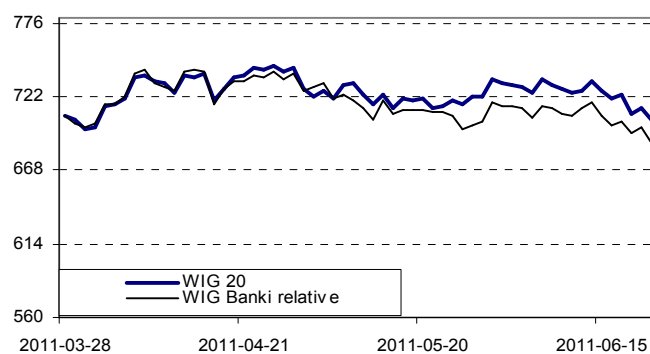
	EV/EBITDA				EV/S				P/E		marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI																
FAMUR	3,8	13,9	7,4	6,7	2,2	1,8	1,6	22,8	17,1	12,0	16%	24%	24%	0,0%	0,0%	0,0%
KOPEX	22,1	11,7	8,4	6,5	0,9	0,9	0,9	49,4	15,4	11,3	8%	10%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		12,8	7,9	6,6	1,6	1,3	1,3	36,1	16,3	11,7	12%	17%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atlas Copco	153,6	12,0	9,8	8,6	2,8	2,5	2,2	18,8	14,9	13,0	24%	25%	26%	2,8%	3,1%	3,6%
Bucyrus	91,7	12,9	9,8	8,4	2,4	1,9	1,7	23,3	16,7	13,6	19%	20%	20%	0,1%	0,1%	0,1%
Emeco	1,1	5,5	4,5	4,0	2,3	2,0	1,9	17,3	11,6	9,7	41%	46%	46%	1,3%	6,5%	4,7%
Industrea	1,4	-	-	-	-	-	-	9,5	9,3	7,7	-	-	-	2,5%	2,5%	3,4%
Joy Global	87,7	12,1	9,4	8,0	2,6	2,1	1,8	21,0	16,3	13,5	21%	22%	23%	0,8%	0,8%	0,9%
Sandvik	102,3	9,6	7,8	6,7	1,8	1,6	1,4	18,4	13,0	10,5	19%	20%	21%	2,7%	3,8%	4,5%
Mediana		12,0	9,4	8,0	2,4	2,0	1,8	18,6	14,0	11,7	21%	22%	23%	1,9%	2,8%	3,5%

Wycena spółek sektora papierniczego /22.06.2011/

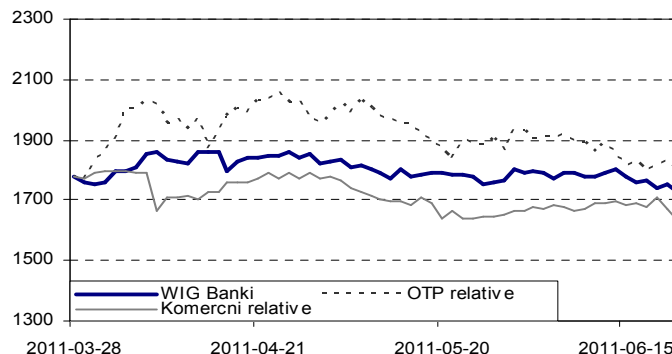
	EV/EBITDA				EV/S				P/E		marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
	POLSKIE SPÓŁKI															
MONDI	85,3	9,7	7,3	7,8	2,1	1,7	1,7	17,1	10,6	11,2	22%	23%	22%	0,0%	0,0%	9,4%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Billerund	61,8	4,3	4,1	4,5	0,8	0,7	0,7	9,2	8,4	9,7	18%	18%	16%	4,5%	5,8%	5,9%
Holmen	218,7	9,7	7,2	7,1	1,4	1,3	1,3	25,1	13,8	13,4	15%	18%	18%	3,2%	4,6%	4,6%
INTL Paper	29,0	6,0	5,3	5,0	0,8	0,7	0,7	14,3	10,3	8,8	13%	14%	15%	1,4%	3,3%	3,7%
M-Real	2,7	5,6	4,9	4,6	0,6	0,6	0,6	13,0	7,9	6,7	12%	13%	13%	0,6%	1,4%	2,4%
Norske Skog	8,8	8,8	4,7	4,2	0,6	0,5	0,5	-	-	47,4	7%	11%	12%	0,0%	0,0%	0,0%
Portucel EMP.	2,2	6,0	5,3	5,3	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	9,7	8,3	7,8	13%	14%	14%	3,5%	3,9%	4,1%
Svenska	86,2	6,2	5,8	5,4	0,9	0,9	0,9	9,8	8,5	7,8	15%	15%	16%	4,7%	5,1%	5,4%
UPM-Kymmene	12,3	6,8	5,5	5,1	1,1	1,0	0,9	13,0	9,1	8,3	16%	18%	19%	3,8%	4,7%	4,9%
Mediana		6,2	5,3	5,1	0,8	0,7	0,7	11,4	8,5	8,3	15%	15%	16%	3,5%	4,6%	4,6%

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

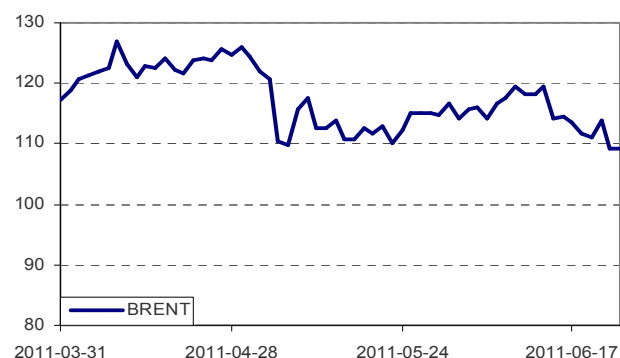
Indeks WIG Banki na tle WIG 20 (EUR)



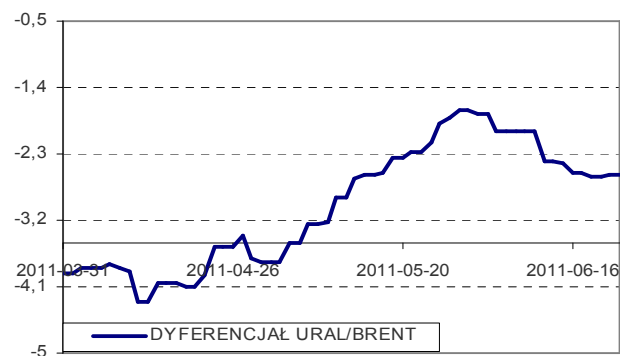
Relatywne zmiany OTP i Komercni wobec indeksu WIG Banki (EUR)



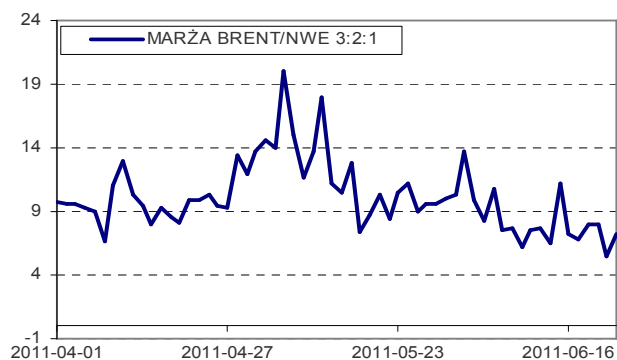
BRENT (USD/brk)



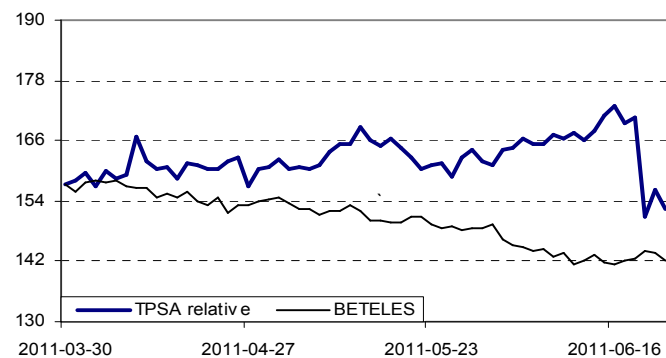
Dyferencjał URAL/BRENT (USD)



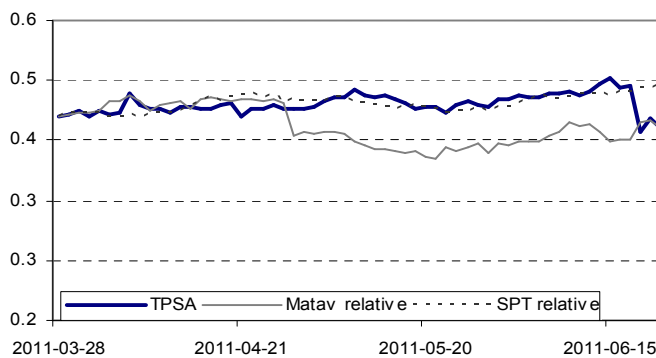
Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)



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

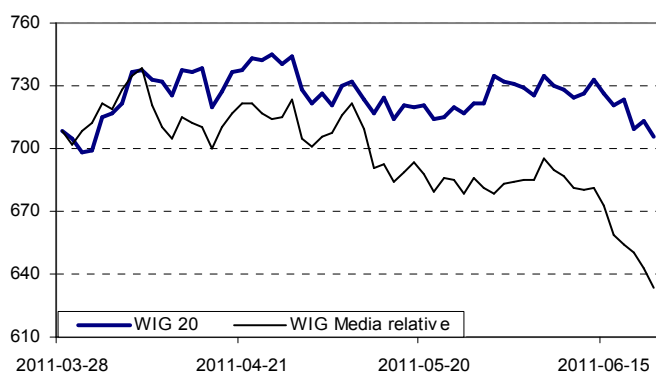


Notowania operatorów narodowych: TPSA, węgierskiego Magyar Telecom i czeskiego SPT (EUR)

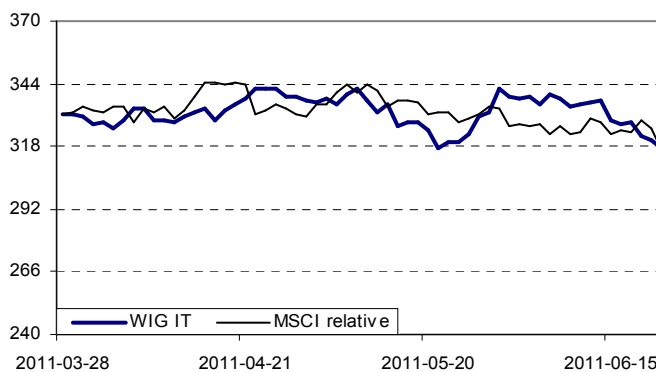


Źródło: Bloomberg

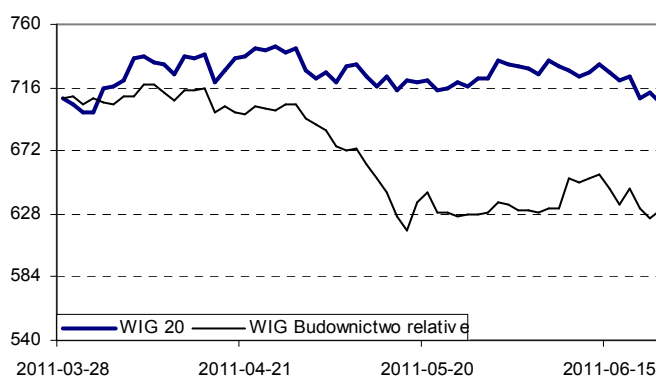
Indeks WIG Media na tle WIG 20 (EUR)



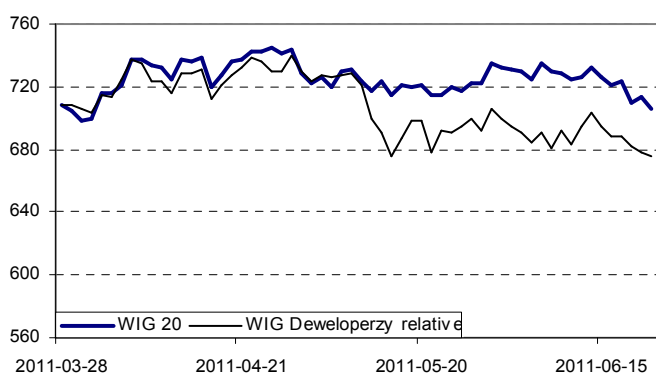
Indeks WIG IT na tle MSCI



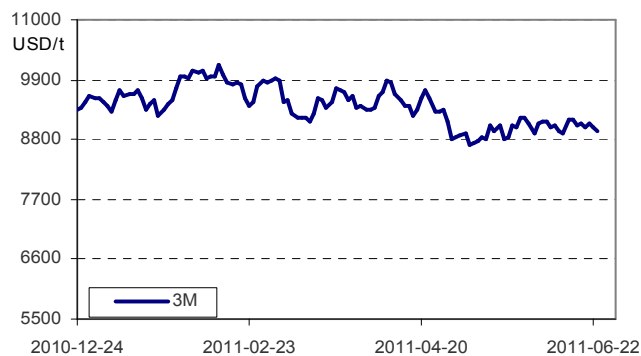
Indeks WIG Budownictwo na tle WIG 20 (EUR)



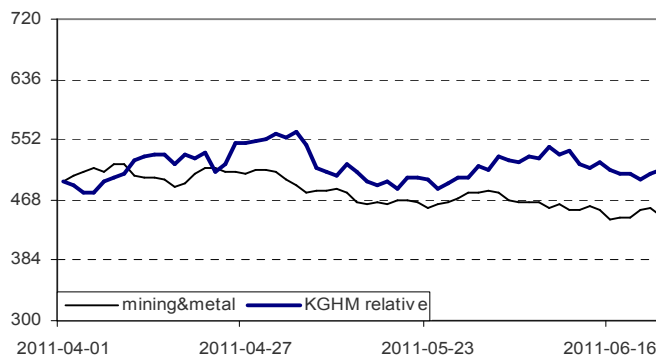
Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG 20 (EUR)



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 Kliszczy tel. (+48 22) 697 47 06
kamil.kliszczy@dibre.com.pl
Paliwa, Chemia, Energetyka

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

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

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

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

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

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

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej:

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

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

Maklerzy:

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

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

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

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

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

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

Zespół Obsługi Rynków Zagranicznych

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

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

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

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

„Prywatny Makler”

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

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

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

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

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

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

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

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

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

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

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

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

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

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

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Inwestycyjnego BRE Banku SA .

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

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

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

DI BRE Banku S.A. otrzymuje wynagrodzenie od emitenta za świadczone usługi od następujących spółek: Action, Agora, Ambra, Bakalland, Boryszew, BPH, BRE Bank, BZ WBK, Deutsche Bank, DZ Bank Polska, Elektrobudowa, Elzab, Enea, Energoaparatura, Energomontaż Północ, Erbud, Es-System, Farmacol, Ferrum, Fortis Bank, Getin Noble Bank, GTC, Handlowy, Impexmetal, ING BSK, Interagroclin Auto, Koelner, Kredyt Bank, KRUK, Mennica, Mercor, Mieszko, Millennium, Mondi, Mostostal Warszawa, Nepentes, Neuca, Odratrans, Pekao, Pemug, PGE, PGF, PGNiG, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polmos Lublin, Polnord, Prokom Software, PZU, Robyg, Rubikon Partners NFI, Seco Warwick, Sfinks, Sokołów, Sygnity, Techmex, Unibep, ZA Puławy, ZUE.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy DI BRE było oferującym akcje emitenta w ofercie publicznej spółek: Kruk, PA Nova, PGE, Robyg, ZUE.

Asseco Poland świadczy usługi informatyczne na rzecz Domu Inwestycyjnego BRE Banku S.A.

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

Silne i słabe strony metod wyceny zastosowanych w rekomendacji:

DCF – uważana za najbardziej właściwą metodologicznie techniką wyceny; polega ona na dyskontowaniu przepływów finansowych generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych w modelu

Wskaźnikowa – opiera się na porównaniu mnożników wyceny firm z branży; prosta w konstrukcji, lepiej niż DCF odzwierciedla bieżący stan rynku; do jej wad można zaliczyć dużą zmienność (wahania wraz z indeksami giełdowymi) oraz trudność w doborze grupy porównywalnych spółek.