



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	12 043,6	+0,91%	FTSE 100	5 722,3	+0,43%	Miedź (LME)	8 970,0	-0,83%
S&P 500	1 280,1	+0,92%	WIG20	2 788,2	-0,48%	Ropa (Brent)	106,4	+0,22%
NASDAQ	2 688,3	+1,33%	BUX	22 484,6	+0,47%	USD/PLN	2,80	-0,44%
DAX	7 107,9	-0,19%	PX	1 191,5	-1,14%	EUR/PLN	4,00	+0,30%
CAC 40	3 796,6	+0,31%	PLBonds 10	5,87	-0,15%	EUR/USD	1,43	+0,70%

Informacje ze spółek i sektorów

Banki

Zysk sektora może wzrosnąć nawet o 25% R/R – KNF

Przewodniczący KNF, Stanisław Kluza, powiedział w wywiadzie dla PAP, że zysk netto sektora bankowego w 2011 może wzrosnąć nawet o 25% R/R z 11,7 mld PLN w 2010. **Nasza skumulowana prognoza zysku netto dla siedmiu analizowanych banków wskazuje na 32% wzrostu w 2011. Zaznaczamy, że jest to łącznie z jednorazowym zyskiem ze sprzedaży Open Finance przez Getin Holding (608 mln PLN). Po skorygowaniu naszych prognoz o tą transakcję, dynamika wyniku netto wynosi 24% R/R. (I. Rokicka)**

Wyższe wagi ryzyka dla kredytów walutowych nie spowodują podwyższania kapitałów – KNF

Przewodniczący KNF, Stanisław Kluza, powiedział w wywiadzie dla PAP, że podwyższenie wagi ryzyka dla walutowych kredytów detalicznych nie będzie skutkowało koniecznością zwiększenia kapitałów przez banki, chociaż w niektórych przypadkach współczynnik wypłacalności banku może spaść nawet o 2pp. **Wypowiedź ta potwierdza nasze wyliczenia odnośnie wpływu nowych regulacji na współczynniki wypłacalności poszczególnych banków. Przypominamy, że zgodnie z naszymi szacunkami współczynnik wypłacalności Getin Noble Banki i Kredyt banku spadnie odpowiednio o 1,1pp do 8,7% i o 0,8pp do 11,2%. (I. Rokicka)**

ING BSK

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

Rezygnacja Wiceprezesa Zarządu

ING BSK poinformował, że w dniu 27 czerwca Evert Derks Drok złożył rezygnację z zajmowanego stanowiska – Wiceprezesa Zarządu banku. Rezygnacja została umotywowana względami osobistymi. (I. Rokicka)

Kruk

Rekomendacja utajniona
do dnia 29.06.11 ***

Kruk podpisał umowę nabycia pakietu wierzytelności

Kruk poinformował, że w dniu 27 czerwca druga strona transakcji podpisał umowę wcześniej podpisana przez Kruka dotyczącą nabycia portfela pożyczek. Zgodnie z postanowieniami podpisanej umowy, cena nabycia portfeli pożyczkowych będzie ustalana jako procent całkowitej nominalnej wartości przeniesionych należności wchodzących w skład portfela pożyczkowego. **W komunikacie Kruk nie poinformował jakiego pakietu dotyczy ta transakcja. Ponieważ jedną ze stron jest Kruk International s.r.o., pomiot odpowiadający za wejście na rynek czeski, sądzymy, że umowa może dotyczyć finalizacji kupna pakietu wierzytelności o wartości nominalnej ok. 230 mln PLN (ok. 180 mln PLN stanowią wierzytelności czeskie, a ok. 50 mln PLN wierzytelności słowackie). (I. Rokicka)**

PGNiG

Trzymaj – z dn. 03.06.11
Cena docelowa: 4,40 PLN

Mega złoża w pobliżu Kutna?

Według doniesień Rzeczypospolitej zasoby gazu na koncesji w rejonie Kutna, w której PGNiG posiada 50% (pozostałe 50% należy do FX Energy) mogą sięgnąć nawet 100 mld m³. Według Piotra Gliniaka, dyrektora departamentu poszukiwań PGNiG, parametry złoża są takie same jak w tych najbogatszych złożach w Holandii czy Wielkiej Brytanii. Obecnie spółki przygotowują się do pierwszego odwiertu, który ma zostać wykonany w sierpniu. Pierwsze wnioski pojawiają się za kilka miesięcy. **Skala tych zasobów jest bardzo duża (obecnie udokumentowane zasoby w Polsce to 95 mld m³), ale należy pamiętać że na razie są to tylko szacunki. Za wcześniej więc na uwzględnianie produkcji z tego projektu w prognozach. Z punktu widzenia PGNiG ważnym aspektem ekonomicznym będzie kwestia liberalizacji rynku gazu, bo w obecnym systemie taryfowym na gazie krajowym Spółka nie realizuje pełnej marży wydobywczej. (K. Kliszcz)**

*** 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.

Famur

Trzymaj – z dn. 25.05.11
Cena docelowa: 3,9 PLN

Kopex

Akumuluj – z dn. 25.05.11
Cena docelowa: 22,5 PLN

Umowa o dużej wartości

Famur poinformował w komunikacie o zawarciu umowy w dniu 27 czerwca pomiędzy konsorcjum Famur (lider konsorcjum) i Kopex – PBSZ, a Jastrzębską Spółką Węglową na kwotę 44.3mln PLN netto. Przedmiotem umowy jest uruchomienie górniczego wyciągu szybowego wraz z urządzeniami rozładowniczymi. Termin wykonywania umowy został określony na 42 miesiące od daty zawarcia umowy, przy czym przygotowanie szybu do zawieszenia lin i naczyń oraz wykonywania prób rozruchowych górniczego wyciągu szybowego do 36 miesięcy od daty zawarcia umowy.
(J. Szkopek)

Grupa Kęty

Trzymaj – z dn. 02.05.11
Cena docelowa: 135,0 PLN

Prognoza zarządu na 2Q11

Zarząd szacuje, że sprzedaż w 2Q11 osiągnęła poziom około 350 mln PLN (+22,8% r/r), z czego największy wzrost przychodów osiągnięty został w segmencie SUB (około +140% r/r, w związku z wykonywaniem kontraktu na obiekcie SKY Tower), następnie w segmentach SWW i SSA (około +20%). Segment SOG osiągnął dynamikę na poziomie 15% r/r. Zarząd szacuje, że wynik operacyjny wyniósł 38-40 mln PLN (+27-33% r/r), natomiast wynik netto na poziomie 26-28 mln PLN (+35-45% r/r). Zarząd wskazuje w komunikacie, że prawdopodobnie w bieżącym roku wyniki między pierwszą, a drugą połową roku ulegną wyłączeniu. **Pamiętać należy, że w 3Q10 Zarząd zdecydował się na 4-5% podwyżki w segmentach SWW i SSA, co powodować może, że baza w kolejnych dwóch kwartałach będzie wyższa niż w IH10. Wyniki należy ocenić pozytywnie (ponad 20% dynamika na poziomie operacyjnym i netto). Zarząd nie poinformował jednak o zamiarze zmiany swojej prognozy wyników na 2011 rok. Obecna cena rynkowa odchyliła się in minus od naszej rekomendowanej ceny, co może oznaczać okazję do zakupu akcji Grupy Kęty.** (J. Szkopek)

PBG

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

Rafako

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

Umowa na zakup 50% akcji Rafako

Spółka poinformowała w komunikacie o zawarciu z Elektrim S.A. umowy sprzedaży 50% + 1 akcji w kapitale zakładowym Rafako. PBG Invest 1 Sarl (podmiot zależny od PBG), zakupi udziały w spółce zarejestrowanej na Cyprze, która będzie posiadać 50% + 1 akcji w Rafako S.A. Cena nabycia będzie równa sumie 540 mln PLN za 34,8 mln akcji Rafako należących do Elektrim (15,54 PLN za akcję), oraz ceny nabycia 53,5 tys. akcji, które zostają zakupione przez Elektrim, bądź podmiot zależny od Elektrim (maksymalnie 15,68 PLN na akcję). Cena nabycia może zostać obniżona w oparciu o wynik badania due diligence Rafako i spółki cypryjskiej, która w momencie transakcji będzie w posiadaniu 50% + 1 akcja Rafako.

LPP

Akumuluj – z dn. 03.12.10
Cena docelowa: 2 300 PLN

Uchwała w sprawie dywidendy

LPP przeznaczy 135 mln PLN na wypłatę dywidendy. Według stanu na dzień podjęcia uchwały na jedną akcję przypada z tytułu dywidendy kwota 77,57 PLN. Liczba akcji uprawnionych do dywidendy wynosi 1 740 167. Gdyby obligatariusze dokonali zamiany obligacji serii A na akcje serii K ilość akcji uprawnionych do dywidendy może wzrosnąć maksymalnie o 69 558, do łącznej sumy akcji 1 809 725. W przypadku wykonania przez obligatariuszy prawa do zamiany wszystkich obligacji serii A na akcje serii K na jedną akcję przypadałoby tytułem dywidendy 74,59 PLN.
Wiadomość zgodna z oczekiwaniami. (G. Borowska)

Pozostałe wiadomości ze spółek**Advadis**

Spółka w wydanym oświadczeniu zapowiada wzrost marż, przy ograniczaniu kosztów. Od IV kw. '10 spółka spłaciła 70 mln PLN zobowiązań krótkoterminowych oraz spłaciła 31 mln PLN krótkoterminowych kredytów bankowych. Spółka nie ma przeterminowanych zobowiązań wobec banków oraz pozyskała średnioterminowe finansowanie w postaci emisji obligacji na 16,95 mln PLN. Środki te pozwolą na uzupełnienie kapitału obrotowego w okresie letnim. Prezes Zarządu, prywatnie, udzielił poręczeń za zobowiązania na kwotę 6 mln PLN. Spółka po raz I od 2009, 2010 zaczęła ograniczać koszty oraz odnotowała wzrost marż, mimo spadku sprzedaży. W ocenie zarządu, spółka nie jest zagrożona decyzją arbitrażu w Sztokholmie i ma możliwość dalszego rozwoju generując dodatni wynik w zakresie podstawowej działalności. Spółka pracuje obecnie nad rozwojem własnej sieci franczyzowej, w czym upatruje szansę zwiększenia rentowności.

Black Lion NFI

Black Lion planuje na przełomie IX/X wprowadzić na NewConnect Scanmed Multimedix oraz Browar Gontyniec. Debiuty spółek na głównym parkiecie planowane są w I połowie 2012 roku.

DFP Doradztwo Finansowe

Spółka przeznaczy z zysku za 2010 r. na dywidendę dla akcjonariuszy 233,9 tys. zł, co daje 0,02 zł dywidendy na akcję.

Calatrava Capital	Spółka zakończyła I etap negocjacji dotyczący produktów zapachowych na licencji "EURO 2012" (licencja UEFA). Oferty zgłoszone przez kontrahentów potwierdzają wstępne oczekiwania Spółki. Na podstawie obecnie posiadanych informacji Spółka prognozuje, iż łączna wartość sprzedaży z tego tytułu w całym okresie trwania projektu tj. do grudnia 2012 roku, nie będzie niższa niż 19 mln zł; tym samym sprzedaż wygenerowana z powyższego przedsięwzięcia będzie stanowić istotne źródło przychodów z działalności operacyjnej wykazanych w sprawozdaniu skonsolidowanym grupy kapitałowej Emitenta, w związku z czym może mieć istotny wpływ na cenę akcji Emitenta.
Dom Lekarski	Dom Lekarski wypłaci 0,5 zł dywidendy na akcję. Dniem ustalenia prawa do dywidendy będzie 9 września, a dniem wypłaty dywidendy 29 września.
Drop	Drop wypłaci 0,60 zł dywidendy na akcję z zysku za 2010 r. Dzień ustalenia prawa do dywidendy wyznaczono na 14 lipca, a dzień wypłaty dywidendy na 28 lipca. Wojewódzki Sąd Administracyjny w Warszawie odroczył 27 czerwca 2011 r. wydanie wyroku w sprawie zaskarżonej przez Spółkę decyzji Dyrektora Izby Skarbowej w Warszawie nie określającej zobowiązanie podatkowe Spółki za 2005 w podatku od towarów i usług w wysokości 361.549 zł plus odsetki od zaległości podatkowych w wysokości 219 500 zł do 4 lipca 2011 roku (godzina 13:45).
Europejskie Centrum Odszkodowań	Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy Europejskiego Centrum Odszkodowań zdecydowało, że z zysku osiągniętego w 2010 roku dywidenda na akcję wyniesie 0,47 PLN.
GPW	GPW wypłaci 3,21 PLN dywidendy na akcję, zgodnie z oczekiwaniami.
Górnictwo	Ukraiński producent węgla Coal Energy planuje debiut na GPW.
Mostostal Zabrze	Spółka z grupy Mostostalu Zabrze zbuduje obwodnicę Świdnicy za 23,27 mln zł. Spółka PRDiM, pośrednio zależna od Mostostalu Zabrze, zbuduje „małą” obwodnicę Świdnicy, podał Mostostal w komunikacie. Wartość wybranej przez Dolnośląską Służbę Kolei i Dróg we Wrocławiu oferty wynosi 23,27 mln zł brutto.
Otmuchów	Otmuchów spodziewa się w przyszłym roku dwucyfrowego wzrostu wyników finansowych. Spółka oczekuje, że sprzedaż ulegnie znacznemu zwiększeniu. Przychody na poziomie 400 mln PLN mają być możliwe do osiągnięcia bliżej 2013 r. Otmuchów planuje wzrost mocy produkcyjnych Odry, a także skierowanie jej asortymentu na rynki zachodnio- i południowoeuropejskie.
PBG, Budimex	Konsorcja z udziałem spółek z GPW są zaproszone do złożenia ofert w przetargu na blok energetyczny w Turowie. Konsorcjum Alstom Power, Alstom Power Systems i PBG, konsorcjum Budimex-Hitachi, a także Doosan zostały zaproszone do złożenia ofert wstępnych w przetargu na budowę nowego bloku energetycznego w Elektrowni Turów.
PHZ Baltona (IPO)	Pierwszy dzień notowań na rynku NewConnect spółki PHZ Baltona został ustalony na 30 czerwca.
Sadovaya Group	Sadovaya Group obniżyła prognozę zysku netto na 2011 r. do 17,91 mln USD. Producent węgla działający na Ukrainie, Sadovaya Group, obniżył prognozę zysku netto na 2011 rok do 17,91 mln USD, przychodów do 84,17 mln USD, a EBITDA do 26,8 mln USD. Pierwotnie spółka prognozowała, że jej przychody w 2011 roku wyniosą 98 mln USD, EBITDA 31,1 mln USD, a zysk netto 22,5 mln USD. Sadovaya Group sprzedała 118,02 tys. ton węgla w maju 2011, wzrost 52,5% r/r.
Stem Cells Spin	Stem Cells Spin, spółka z branży biotechnologicznej, planuje debiut na NewConnect na lipiec-sierpień bieżącego roku.
Wasko	Wasko pozyskało dwa zlecenia łącznie za 9,05 mln zł netto. Wasko zdobyło kontrakt w Instytucie Biochemii i Biofizyki Polskiej Akademii Nauk o wartości 6,63 mln zł netto oraz kontrakt z gminą Łabunie za 2,42 mln zł netto.

Transakcje osób powiązanych oraz funduszy

Calatrava	Paweł Narkiewicz zwiększył 26 czerwca udział w KZ do 15,54 z 14,97% wcześniej.
FAM	Investors Fundusze Otwarte TFI sprzedał wszystkie posiadane akcje w spółce FAM Grupa Kapitałowa.
Ferrum	Podmiot blisko związany z członkami RN sprzedał 800 tys. akcji po 15 PLN za akcję.

Kompap

Prezes zarządu spółki, nabył od 20 do 27 czerwca za pośrednictwem spółki zal. Grand Sp. z o.o. 10 280 akcji po cenie z przedziału 9,26 do 10,64 PLN.

Magellan

Spółka nabyła 24 czerwca 350 akcji własnych w ramach buy-backu, po średniej cenie 42 PLN za akcję.

Marvipol

Spółka nabyła w ramach buy-backu 6 tys. akcji po średniej cenie 9,41PLN za akcję.

Kalendarium spółek**Wtorek /28.06.11/**

BORYSZEW	Ostatni dzień notowań 1.128.357.846 praw poboru akcji serii G spółki.
EUROCASH	Wprowadzenie do obrotu 1.020.000 akcji zwykłych na okaziciela serii H 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.

Piątek /01.07.11/

EUROCASH	Dzień ustalenia prawa do 0,37 zł dywidendy na akcję.
ING BSK	Dzień wypłaty dywidendy 15,00 zł na akcję.
PGNiG	Dopuszczenie oraz wprowadzenie do obrotu 55.250 akcji zwykłych na okaziciela serii A1 spółki.

Kalendarium makro

Wtorek /28.06.11/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
1:50	Japonia	Handel detaliczny	Maj	1,0% m/m; -2,2% r/r	4,1% m/m; -4,8% r/r
8:00	Niemcy	Inflacja CPI	Czerwiec	2,3% r/r	2,3% r/r
8:00	Niemcy	GfK Indeks zaufania konsumentów	Lipiec	5,3	5,5
8:00	Niemcy	Indeks cen importu	Maj	-0,5% m/m; 8,8% r/r	0,3% m/m; 9,4% r/r
10:30	UK	Inwestycje w biznesie	1 kw.		-0,03% m/m; 12,2% r/r
10:30	UK	Bilans obrotów bieżących	1 kw.	-4,7 mld	-10,5 mld
10:30	UK	PKB	1 kw.		-0,5% m/m; 1,5% r/r
16:00	USA	Indeks S&P/Case-Shiller Composite 20	Kwiecień		-3,6% r/r
16:00	USA	Indeks zaufania konsumentów	Czerwiec	62,0	60,8
16:00	USA	Indeks Fed z Richmond	Czerwiec	-2	-6
	Niemcy	Zharmonizowana inflacja CPI	Czerwiec	-0,2% m/m; 2,5% r/r	0,2% m/m; 2,4% r/r
	Niemcy	Inflacja CPI	Czerwiec	0,1% m/m	0,0% m/m

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%
1:50	Japonia	Produkcja przemysłowa	Maj	5,5% m/m; -6,3% r/r	1,6% m/m; -13,6% r/r
7:30	Francja	PKB	1 kw.	1,0% k/k; 2,2% r/r	1,0% k/k; 1,6% r/r
10:30	UK	Podaż pieniądza M4	Maj		0,1% m/m; -0,9% r/r
10:30	UK	Zaakceptowane wnioski o kredyt hipoteczny	Maj	46,3 tys.	45,17 tys.
11:00	UE	Wskaźnik zaufania w biznesie	Czerwiec	0,9	0,99
11:00	UE	Indeks zaufania konsumentów	Czerwiec	-10,0	-9,8
11:00	UE	Indeks zaufania w gospodarce	Czerwiec	105,5	105,5
11:00	UE	Indeks zaufania w przemyśle	Czerwiec	3,5	3,9
11:00	UE	Indeks zaufania w usługach	Czerwiec	9,0	9,2
13:00	USA	Wnioski o kredyt hipoteczny	Tydzień		5,9%
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	-1,0%	-11,6%
16:30	USA	Zapasy ropy Crude	Tydzień		363,8 mln

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
1:50	Japonia	Zagraniczne inwestycje w obligacje japońskie	Tydzień		95,7 mld
1:50	Japonia	Zagraniczne inwestycje w akcje japońskie	Tydzień		190,5 mld
1:50	Japonia	Japońskie inwestycje w zagraniczne obligacje	Tydzień		104,9 mld
1:50	Japonia	Japońskie inwestycje w zagraniczne akcje	Tydzień		129,1 mld
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

Piątek /01.07.11/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
1:30	Japonia	Bazowa inflacja CPI rejonu Tokio	Czerwiec		0,1% r/r
1:30	Japonia	Inflacja CPI rejonu Tokio	Czerwiec		0,1% r/r
1:30	Japonia	Bazowa inflacja CPI	Maj		0,4% m/m; 0,6% r/r
1:30	Japonia	Inflacja CPI	Maj		0,3% r/r
1:30	Japonia	Tankan Indeks dla branż poza przemysłowych	2 kw.		3
1:50	Japonia	Tankan Indeks dla przemysłu	2 kw.		6 Trillion
9:00	Polska	Indeks PMI przemysłu			52,6
9:50	Francja	Indeks PMI przemysłu	Czerwiec		54,9
9:50	Francja	Indeks PMI usług	Czerwiec		62,5
9:55	Niemcy	Indeks PMI przemysłu	Czerwiec		57,7
10:00	UE	Indeks PMI przemysłu	Czerwiec		54,6
10:00	UE	Indeks PMI usług	Czerwiec		56,0
10:30	UK	Indeks PMI przemysłu			52,1
11:00	UE	Stopa bezrobocia	Maj		9,9%
16:00	USA	Wydatki inwestycji budowlanych	Maj		0,4%
16:00	USA	Indeks PMI przemysłu			53,5

Poniedziałek /04.07.11/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
10:30	UE	Indeks Sentix			3,48
11:00	UE	Inflacja PPI	Maj		0,9% m/m; 6,7% r/r



Aktualne rekomendacje DI BRE Banku S.A.

Spółka	Rekomendacja	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena docelowa	Cena bieżąca	Wzrost / Spadek	P/E 2011	P/E 2012	EV/EBITDA 2011	EV/EBITDA 2012
Banki										
GETIN	Redukuj	2011-06-01	13,86	12,70	13,34	-4,8%	8,4	12,6		
HANDLOWY	Trzy maj	2011-01-18	93,00	88,30	86,00	2,7%	12,4	10,5		
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	17,25	-1,4%	14,1	10,6		
MILLENNIUM	Redukuj	2011-03-03	5,59	5,00	5,11	-2,2%	13,9	10,3		
PEKAO	Trzy maj	2011-03-03	164,00	148,20	162,00	-8,5%	13,8	12,3		
PKO BP	Kupuj	2011-05-23	42,99	49,00	41,19	19,0%	13,0	11,0		
Ubezpieczyciele										
PZU	Trzy maj	2011-06-03	391,00	390,00	379,00	2,9%	13,1	12,0		
Usługi finansowe										
KRUK	Utajniona do dnia	2011-06-29	-	-	40,00	-	-	-	-	-
Paliwa, Chemia										
CIECH	Trzy maj	2011-04-08	29,20	30,10	23,55	27,8%	24,1	10,9	4,8	4,3
LOTOS	Sprzedaj	2011-01-18	38,49	28,40	44,18	-35,7%	11,4	6,1	6,5	5,3
PGNiG	Trzy maj	2011-06-03	4,36	4,40	4,25	3,5%	14,5	12,0	7,1	5,4
PKN ORLEN	Sprzedaj	2011-03-16	50,00	41,60	51,00	-18,4%	12,6	11,8	6,9	6,7
POLICE	Sprzedaj	2011-04-07	12,80	9,70	11,92	-18,6%	10,3	18,5	6,6	8,3
ZA PULAWY	Redukuj	2011-06-03	126,00	106,10	115,90	-8,5%	11,7	11,5	6,7	6,3
Energetyka										
CEZ	Redukuj	2011-05-17	151,50	134,70	139,60	-3,5%	10,5	10,0	7,4	7,0
ENEA	Akumuluj	2011-05-17	18,88	21,68	18,49	17,3%	10,9	9,2	3,8	3,8
PGE	Akumuluj	2011-05-17	24,15	27,74	24,29	14,2%	11,3	10,0	6,1	5,7
TAURON	Kupuj	2011-05-17	6,33	9,09	6,74	34,9%	9,5	8,7	4,2	4,1
Telekomunikacja										
NETIA	Trzy maj	2011-01-18	5,15	5,40	5,80	-6,9%	20,7	16,2	4,9	4,4
TPSA	Trzy maj	2011-04-05	17,75	16,10	16,65	-3,3%	17,3	15,9	4,7	4,6
Media										
AGORA	Kupuj	2011-06-03	20,29	28,90	18,40	57,1%	13,7	10,9	4,4	3,7
CINEMA CITY	Akumuluj	2011-03-03	36,06	42,90	35,75	20,0%	13,1	10,1	7,2	5,9
CYFROWY POLSAT	Trzy maj	2010-12-17	17,30	15,30	15,99	-4,3%	15,0	14,8	9,4	8,6
TVN	Trzy maj	2011-04-05	18,40	18,10	15,53	16,5%	18,9	13,5	10,0	8,0
IT										
AB	Akumuluj	2011-01-18	25,42	27,60	23,55	17,2%	7,5	8,5	6,3	6,5
ACTION	Akumuluj	2011-01-18	16,65	18,16	19,20	-5,4%	10,2	8,9	7,4	6,5
ASBIS	Akumuluj	2011-01-18	3,80	4,32	2,39	80,8%	6,1	3,8	4,4	3,3
ASSECO POLAND	Kupuj	2011-05-27	49,60	65,00	49,99	30,0%	10,0	9,2	5,9	5,5
COMARCH	Trzy maj	2011-01-18	88,95	88,00	72,00	22,2%	13,3	11,3	5,4	4,6
SYGNITY	Trzy maj	2011-06-09	27,29	28,00	25,90	8,1%	65,4	14,1	8,1	6,0
Górnictwo i Metale										
KGHM	Akumuluj	2011-05-13	180,20	204,50	189,00	8,2%	6,1	10,1	4,1	6,4
LW BOGDANKA	Kupuj	2011-05-13	108,40	130,50	115,70	12,8%	14,2	9,8	7,1	4,9
Przemysł										
ASTARTA	Sprzedaj	2011-01-18	101,00	63,6	85,00	-25,2%	9,0	17,1	1,2	1,7
BORYSZEW	Akumuluj	2011-04-07	1,05	1,2	0,82	46,3%	14,0	10,9	7,9	6,2
CENTRUM KLIMA	Akumuluj	2011-06-03	15,70	16,9	13,51	25,1%	11,5	9,4	7,4	6,1
CERSANIT	Redukuj	2011-05-02	12,27	10,7	10,08	6,2%	19,0	13,9	9,8	8,0
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	5,7	5,05	12,9%	11,3	9,3	7,3	6,1
KERNEL	Akumuluj	2011-02-28	79,25	87,8	79,50	10,4%	10,5	10,0	7,8	6,6
KĘTY	Trzy maj	2011-05-02	131,20	135,0	120,00	12,5%	11,5	10,5	6,9	6,3
KOPEX	Akumuluj	2011-05-25	20,33	22,5	21,95	2,5%	15,3	11,2	8,3	6,4
MONDI	Trzy maj	2011-06-03	87,85	88,7	82,00	8,2%	10,2	10,7	7,0	7,5
Budownictwo										
BUDIMEX	Trzy maj	2011-05-20	100,00	90,00	88,50	1,7%	10,1	9,6	6,6	6,6
ELEKTROBUDOWA	Akumuluj	2011-03-03	158,00	178,60	159,00	12,3%	14,4	12,7	8,9	7,8
ERBUD	Kupuj	2011-05-20	29,70	37,60	25,71	46,2%	21,0	7,5	11,2	4,6
MOSTOSTAL WAR.	Kupuj	2011-05-20	34,00	54,50	29,05	87,6%	16,4	9,6	5,0	3,2
PBG	Kupuj	2011-05-20	142,00	167,90	149,80	12,1%	10,8	11,1	7,0	7,0
POLIMEX MOSTOSTAL	Akumuluj	2011-05-20	3,09	3,41	3,18	7,2%	15,0	11,2	7,9	6,7
RAFAKO	Kupuj	2011-06-03	10,80	12,80	9,40	36,2%	11,6	10,7	6,0	5,4
TRAKCJA POLSKA	Kupuj	2011-05-20	2,71	3,50	2,72	28,7%	8,7	8,0	6,2	5,4
ULMA CP	Akumuluj	2011-06-09	83,00	93,00	80,50	15,5%	12,4	13,3	4,2	4,4
UNIBEP	Kupuj	2011-05-20	6,56	9,78	6,55	49,3%	11,4	5,4	8,9	5,3
ZUE	Akumuluj	2011-05-20	11,62	13,20	10,19	29,5%	10,7	10,1	6,2	5,2
Deweloperzy										
BBi DEVELOPMENT	Kupuj	2011-03-08	0,44	0,53	0,37	43,2%	19,4	5,9	28,0	9,9
DOM DEVELOPMENT	Kupuj	2011-01-07	41,49	53,50	49,81	7,4%	14,8	9,5	13,6	7,2
ECHO	Kupuj	2011-04-05	4,94	6,17	5,15	19,8%	11,0	5,3	10,7	7,3
GTC	Kupuj	2011-05-27	19,25	23,36	18,30	27,7%	9,1	5,7	10,7	8,5
J.W.C.	Trzy maj	2011-05-06	15,45	16,30	14,98	8,8%	8,4	11,0	7,5	10,5
PA NOVA	Kupuj	2011-05-17	30,76	37,40	29,39	27,3%	16,7	16,5	14,2	16,5
POLNORD	Kupuj	2011-01-07	32,20	43,50	25,35	71,6%	9,5	5,6	13,8	7,6
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	29,36	27,4%	21,5	16,2	11,7	9,3
LPP	Akumuluj	2010-12-03	2 140,00	2 300,00	2 280,00	0,9%	18,4	15,5	10,4	9,1
NFI EMPIK	Trzy maj	2011-05-27	18,20	19,00	16,00	18,8%	19,1	15,2	8,2	6,8
NG2	Akumuluj	2011-06-10	59,80	66,00	59,60	10,7%	15,9	13,3	10,8	9,0
VISTULA	Trzy maj	2011-03-03	2,10	2,10	1,44	45,8%	15,5	7,7	7,8	6,1

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej /27.06.2011/

	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE BANKI													
BZ WBK	230,0	17,3	15,9	12,4	16%	15%	17%	2,5	2,3	2,0	1,7%	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	86,0	14,9	12,4	10,5	12%	13%	15%	1,7	1,6	1,5	4,4%	6,7%	5,6%
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	25,2	14,1	10,6	7%	11%	13%	1,7	1,5	1,3	0,0%	2,1%	0,0%
Millennium	5,1	18,5	13,9	10,3	9%	11%	13%	1,5	1,4	1,3	0,0%	2,0%	2,9%
Pekao	162,0	16,8	13,8	12,3	13%	15%	16%	2,1	2,0	1,9	1,8%	4,2%	6,2%
PKO BP	41,2	16,0	13,0	11,0	15%	18%	19%	2,4	2,2	1,9	4,6%	2,7%	3,9%
Mediana		17,0	13,4	10,9	13%	15%	15%	2,0	1,7	1,6	0,9%	2,4%	3,1%
INWESTORZY POLSKICH BANKOW													
AIB	0,2	-	-	12,6	-	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%	3,9%	5,2%
Citigroup	40,0	102,0	95,9	74,9	8%	7%	9%	7,1	6,5	6,1	0,0%	0,0%	0,5%
Commerzbank	2,8	2,5	4,9	2,6	13%	7%	12%	0,3	0,3	0,3	0,0%	0,3%	1,8%
ING	7,8	7,5	5,5	5,0	10%	13%	12%	0,7	0,7	0,6	0,0%	0,7%	4,1%
KBC	25,4	5,4	5,2	4,7	15%	16%	15%	0,8	0,8	0,7	3,0%	3,4%	3,7%
UCI	1,4	16,5	8,4	6,0	2%	5%	6%	0,4	0,4	0,4	2,2%	3,6%	5,2%
Mediana		7,5	6,6	6,0	9%	7%	9%	0,4	0,4	0,5	0,0%	0,7%	3,7%
ZAGRANICZNE BANKI													
BEP	3,7	8,6	11,2	8,4	6%	6%	7%	0,6	0,6	0,6	5,9%	4,9%	6,2%
Deutsche Bank	39,0	7,2	6,7	5,8	7%	11%	11%	0,7	0,7	0,6	1,9%	2,5%	3,1%
Erste Bank	33,1	14,5	10,1	7,6	8%	10%	12%	1,0	1,0	0,9	1,9%	2,3%	2,9%
Komerčni B.	3935,0	11,5	10,6	9,8	18%	18%	18%	2,0	1,9	1,7	5,2%	6,3%	6,8%
OTP	5730,0	12,4	9,1	6,9	10%	12%	15%	1,2	1,1	1,0	2,1%	4,2%	5,8%
Santander	7,5	7,7	7,2	6,1	12%	12%	13%	0,9	0,8	0,8	7,6%	7,8%	8,3%
Turkiy e Garanti B.	7,2	9,3	9,8	8,6	22%	18%	17%	1,9	1,6	1,5	1,8%	2,5%	3,1%
Turkiy e Halk B.	11,8	7,5	7,7	7,0	30%	23%	21%	2,0	1,7	1,4	2,8%	3,4%	4,1%
Sberbank	3,4	13,5	7,7	6,7	18%	25%	24%	2,3	1,8	1,5	0,7%	1,5%	2,0%
VTB Bank	5,8	17,1	11,3	8,5	10,7%	15%	17%	1,7	1,5	1,3	0,9%	1,4%	1,8%
Mediana		10,4	9,4	7,3	11%	14%	16%	1,4	1,3	1,1	2,0%	3,0%	3,6%

Wycena spółek ubezpieczeniowych /27.06.2011/

	P/E			ROE			P/BV			D/Y			
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
	POLSKIE SPOŁKI												
PZU	379,0	13,4	13,1	12,0	20%	19%	19%	2,6	2,3	2,1	41,8%	6,9%	4,6%
ZAGRANICZNE SPOŁKI													
Vienna Insurance G.	36,2	12,0	10,6	9,6	9%	10%	10%	1,1	1,0	0,9	2,7%	3,0%	3,4%
Uniqia	14,9	19,2	13,5	17,7	9%	12%	8%	1,5	1,4	1,3	2,3%	2,4%	2,5%
Aegon	4,4	5,2	6,7	5,9	10%	7%	8%	0,5	0,5	0,5	0,0%	2,4%	5,0%
Allianz	91,9	8,2	7,7	7,0	12%	12%	12%	0,9	0,9	0,8	4,9%	5,3%	5,8%
Aviva	4,2	6,7	7,3	6,8	16%	13%	14%	1,0	0,9	0,8	6,1%	6,4%	6,8%
AXA	14,6	9,3	7,1	6,7	8%	10%	10%	0,7	0,7	0,6	4,7%	5,3%	5,8%
Baloise	83,0	9,0	8,6	7,7	11%	11%	11%	0,9	0,9	0,8	5,6%	5,6%	5,8%
Generali	86,2	12,1	10,9	9,9	9%	9%	14%	1,1	1,0	1,0	3,0%	3,7%	4,0%
Helvetia	342,0	8,8	8,1	7,8	11%	11%	11%	0,9	0,9	0,8	4,5%	5,0%	5,3%
Mapfre	2,4	7,9	7,4	7,0	14%	14%	14%	1,1	1,0	0,9	6,3%	6,7%	7,0%
RSA Insurance	1,3	12,0	8,9	8,3	12%	15%	16%	1,3	1,2	1,1	6,7%	7,0%	7,4%
Zurich Financial	205,0	8,1	7,2	6,5	12%	13%	13%	1,0	0,9	0,9	8,3%	9,0%	9,3%
Mediana		8,9	7,9	7,4	11%	11%	12%	1,0	0,9	0,8	4,8%	5,3%	5,8%

Wycena spółek paliwowych /27.06.2011/

	Wykaz spółek notowanych na GPW, których udział w obrocie giełdowym przekracza 10% (stan na 31.12.2012 r.)															
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA				D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	
SPÓŁKI RAFINERYJNE																
Lotos	44,2	10,1	6,5	5,3	0,6	0,5	0,4	8,8	11,4	6,1	6%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
PKN Orlen	51,0	5,8	6,9	6,7	0,4	0,3	0,3	9,2	12,6	11,8	7%	5%	5%	0,0%	2,3%	1,7%
MOL	21305,0	6,6	5,3	4,9	0,9	0,8	0,8	11,7	8,1	7,5	13%	14%	15%	2,3%	3,0%	4,2%
OMV	28,4	3,6	3,0	2,8	0,6	0,5	0,5	7,1	6,0	5,4	18%	16%	16%	3,6%	4,0%	4,2%
Hellenic Petroleum	6,3	8,7	8,1	6,2	0,5	0,5	0,4	10,9	9,4	6,4	6%	6%	7%	6,3%	6,7%	7,9%
Tupras	37,9	6,3	5,9	5,5	0,3	0,3	0,2	11,2	9,2	9,0	5%	4%	4%	6,9%	7,9%	8,8%
Unipetrol	175,0	6,1	5,9	5,5	0,4	0,3	0,3	26,3	21,5	16,9	6%	6%	6%	0,3%	1,8%	3,8%
Mediana		6,3	5,9	5,5	0,5	0,5	0,4	10,9	9,4	7,5	6%	6%	7%	2,3%	3,0%	4,2%
SPÓŁKI GAZOWE																
PGNiG	4,3	5,9	7,1	5,4	1,2	1,3	1,2	10,2	14,5	12,0	21%	18%	21%	1,9%	3,1%	2,8%
Gazprom	196,7	4,3	3,7	3,3	1,7	1,5	1,3	5,2	4,5	4,0	40%	40%	40%	1,3%	2,1%	2,5%
GDF Suez	23,9	6,4	5,5	5,1	1,1	1,1	1,0	12,2	11,5	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	10,1	23%	21%	22%	3,9%	4,5%	4,6%

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

Wycena spółek energetycznych /27.06.2011/

	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	139,6	6,8	7,4	7,0	3,0	3,2	3,1	9,7	10,5	10,0	45%	43%	45%	6,2%	5,9%	5,2%
ENEA	18,5	3,9	3,8	3,8	0,7	0,6	0,6	12,8	10,9	9,2	17%	16%	17%	2,1%	2,2%	2,6%
PGE	24,3	6,7	6,1	5,7	2,2	1,7	1,9	15,1	11,3	10,0	33%	27%	33%	3,5%	2,7%	4,4%
TAURON	6,7	4,4	4,2	4,1	0,8	0,6	0,7	13,8	9,5	8,7	18%	15%	16%	0,0%	2,2%	3,2%
E.ON	18,9	5,4	6,5	6,1	0,9	0,8	0,8	7,1	10,1	9,1	16%	13%	13%	7,9%	6,9%	6,9%
EDF	25,8	5,5	6,0	5,6	1,4	1,4	1,4	13,9	14,5	12,2	26%	24%	25%	4,5%	4,6%	4,8%
Endesa	21,9	5,8	6,0	5,8	1,6	1,5	1,4	10,3	10,7	9,9	28%	25%	24%	4,9%	4,8%	5,1%
ENEL SpA	4,3	5,9	5,8	5,6	1,4	1,4	1,3	9,5	9,1	8,7	25%	24%	24%	6,3%	6,6%	7,0%
Fortum	19,4	9,5	9,1	8,6	3,9	3,6	3,5	12,1	11,7	11,4	41%	40%	40%	5,2%	5,3%	5,4%
Iberdrola	5,9	8,5	8,1	7,5	2,3	2,2	2,0	11,5	11,7	10,8	28%	27%	27%	5,5%	5,7%	6,0%
RWE AG	37,1	4,0	4,5	4,3	0,8	0,8	0,7	5,3	7,5	7,2	19%	17%	17%	9,5%	7,5%	7,4%
Mediana		5,8	6,0	5,7	1,4	1,4	1,4	11,5	10,7	9,9	26%	24%	24%	5,2%	5,3%	5,2%

Wycena spółek nawozowych i chemicznych /27.06.2011/

	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	11,9	14,1	6,6	8,3	0,6	0,4	0,5	32,6	10,3	18,5	4%	7%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
ZA Puławy	115,9	9,3	6,7	6,3	0,9	0,8	0,8	16,9	11,7	11,5	10%	12%	12%	0,9%	3,0%	4,3%
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	58,8	7,2	4,8	4,7	1,0	0,8	0,8	12,5	7,9	7,6	14%	16%	16%	0,2%	0,2%	0,2%
DSM	43,5	3,9	4,0	4,0	1,6	1,7	1,7	38,0	35,3	33,4	41%	43%	43%	1,8%	2,0%	2,1%
K+S	51,2	11,0	8,1	7,2	2,1	1,9	1,8	23,0	14,0	11,7	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	305,8	9,3	7,6	7,7	1,5	1,3	1,2	14,5	10,4	10,7	16%	17%	16%	2,0%	2,1%	2,3%
Mediana		9,3	7,0	7,2	1,6	1,7	1,6	17,1	11,7	11,5	19%	23%	21%	1,6%	2,1%	2,1%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	23,6	5,6	4,8	4,3	0,5	0,5	0,5	32,2	24,1	10,9	10%	10%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
Akzo Nobel	42,8	6,0	5,5	5,1	0,8	0,7	0,7	12,9	10,9	9,8	14%	13%	14%	3,3%	3,6%	4,0%
BASF	63,7	6,5	6,0	5,6	1,2	1,0	1,0	11,6	10,5	9,8	18%	18%	18%	3,3%	3,7%	4,0%
Croda	18,4	12,1	10,6	9,8	2,8	2,5	2,4	20,2	16,7	15,1	23%	24%	24%	1,9%	2,3%	2,6%
Dow Chemical	35,1	8,4	7,1	6,4	1,2	1,1	1,0	18,8	13,2	10,5	14%	15%	16%	1,7%	2,1%	2,2%
Rhodia	31,3	4,8	4,7	4,5	0,8	0,8	0,7	11,8	10,3	9,6	17%	16%	16%	1,3%	2,0%	2,3%
Sisecam	3,5	5,7	4,8	4,4	1,3	1,2	1,0	11,8	9,9	8,6	23%	24%	24%	1,2%	2,5%	4,0%
Soda Sanay ii	2,8	6,2	5,6	5,2	1,1	1,0	0,9	10,5	10,3	8,7	18%	18%	17%	-	4,3%	4,7%
Solvay	104,4	6,8	5,8	5,4	0,9	0,9	0,8	33,3	25,2	23,0	14%	15%	15%	2,9%	2,7%	2,9%
Tata Chemicals	366,1	8,0	7,7	6,8	1,5	1,3	1,2	13,0	13,1	10,9	19%	17%	18%	2,3%	2,4%	2,4%
Tessenderlo Chemie	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	142,6	6,3	5,6	4,9	1,6	1,4	1,3	14,1	12,1	10,2	25%	26%	27%	1,6%	2,4%	2,8%
Mediana		6,3	5,6	5,1	1,1	1,0	1,0	13,5	12,6	10,3	18%	17%	17%	1,9%	2,5%	2,9%

Wycena europejskich operatorów narodowych /27.06.2011/

	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	5,8	5,3	4,9	4,4	1,2	1,2	1,0	36,9	20,7	16,2	23%	24%	24%	0,0%	3,3%	4,8%
TPSA	16,7	5,7	4,7	4,6	1,7	1,7	1,8	-	17,3	15,9	30%	37%	38%	9,0%	9,0%	9,0%
Mediana		5,5	4,8	4,5	1,5	1,4	1,4	36,9	19,0	16,1	27%	31%	31%	5%	6%	7%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Belgacom	24,3	4,4	5,0	5,1	1,4	1,5	1,5	9,9	10,2	10,3	33%	30%	29%	9,0%	9,0%	9,0%
Cesky Telecom	434,6	5,6	6,1	6,1	2,5	2,6	2,6	13,7	15,0	14,2	44%	42%	42%	9,1%	8,2%	8,2%
Hellenic Telekom	6,1	4,3	4,5	4,4	1,5	1,5	1,6	8,7	8,9	8,0	34%	34%	35%	2,6%	3,7%	4,9%
Matav	584,0	4,8	4,9	5,0	1,7	1,7	1,7	12,2	12,4	12,5	35%	35%	35%	9,6%	8,7%	9,0%
Portugal Telecom	6,7	6,2	4,3	4,0	2,4	1,6	1,5	16,0	10,1	9,1	39%	37%	37%	9,4%	11,1%	9,9%
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		4,7	4,8	4,8	1,6	1,6	1,6	12,3	11,3	11,3	35%	35%	35%	9,0%	8,6%	8,7%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	2,0	4,6	4,3	4,3	1,2	1,3	1,3	13,7	10,0	9,3	26%	29%	29%	3,5%	3,7%	4,2%
DT	10,5	4,8	5,0	5,2	1,5	1,6	1,6	13,2	13,7	13,0	31%	31%	32%	6,8%	6,8%	6,8%
FT	14,2	4,7	4,7	4,8	1,6	1,6	1,6	7,7	8,3	8,3	34%	33%	33%	9,9%	9,9%	9,9%
KPN	10,0	5,0	5,1	5,1	2,0	2,2	2,2	8,7	8,1	7,7	41%	43%	43%	8,0%	8,5%	8,9%
Swisscom	378,0	6,1	6,1	6,1	2,4	2,4	2,4	10,4	10,2	9,9	39%	39%	39%	5,8%	6,0%	6,3%
TELEFONICA	16,2	5,0	5,5	5,4	2,2	2,0	2,0	9,3	8,8	8,5	44%	37%	37%	8,6%	9,8%	10,8%
TeliaSonera	45,1	6,8	6,9	6,6	2,4	2,4	2,4	9,7	9,6	9,0	35%	35%	36%	5,6%	6,3%	6,7%
TI	0,9	4,5	4,2	4,2	1,9	1,7	1,7	7,4	7,0	6,8	42%	42%	41%	6,2%	7,1%	8,1%
Mediana		4,9	5,1	5,1	2,0	1,9	1,9	9,5	9,2	8,8	37%	36%	37%	6,5%	6,9%	7,5%

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

Wycena spółek IT /27.06.2011/

	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	19,2	8,3	7,4	6,5	0,2	0,2	0,2	12,5	10,2	8,9	2%	2%	2%	4,2%	2,9%	3,9%
ASBIS	2,4	6,2	4,4	3,3	0,1	0,1	0,1	51,0	6,1	3,8	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	72,0	7,6	5,4	4,6	0,6	0,6	0,5	13,4	13,3	11,3	8%	11%	11%	0,0%	0,0%	2,6%
KOMPUTRONIK	7,9	7,7	5,5	4,3	0,1	0,1	0,1	20,7	11,1	7,4	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	1,8%
SYGNITY	25,9	-	8,1	6,0	0,6	0,6	0,5	-	65,4	14,1	-	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		7,6	5,9	5,5	0,2	0,2	0,2	13,0	10,2	8,9	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	1,8%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Accenture	57,8	10,8	10,5	9,6	1,7	1,5	1,4	22,0	18,0	15,9	16%	14%	14%	1,7%	1,4%	1,6%
Atos Origin	36,2	5,1	4,0	3,2	0,5	0,4	0,3	13,4	11,2	9,0	10%	10%	10%	0,4%	1,5%	1,7%
CapGemini	38,7	7,0	5,7	5,1	0,6	0,5	0,5	18,4	15,3	13,0	9%	9%	10%	2,3%	2,8%	3,1%
IBM	167,6	9,5	8,6	8,2	2,3	2,1	2,0	14,6	12,7	11,5	24%	25%	25%	1,4%	1,6%	1,7%
Indra Sistemas	13,5	7,8	7,7	7,3	1,0	0,9	0,9	10,5	11,2	10,5	12%	12%	12%	4,8%	5,0%	5,3%
LogicaCMG	1,3	7,0	6,5	6,1	0,6	0,6	0,6	10,6	9,8	8,8	9%	9%	10%	3,1%	3,6%	4,2%
Microsoft	25,2	6,7	5,8	5,5	2,8	2,5	2,4	12,2	9,9	9,1	42%	44%	43%	2,1%	2,5%	2,6%
Oracle	31,6	12,4	9,3	8,4	5,8	4,4	4,0	19,5	14,5	13,2	47%	47%	48%	0,6%	0,6%	0,6%
SAP	40,8	12,5	10,5	9,4	4,2	3,6	3,3	18,7	15,2	13,5	33%	35%	36%	1,4%	1,7%	1,9%
TietoEnator	11,1	5,2	4,6	4,2	0,5	0,5	0,5	9,5	9,2	8,2	10%	11%	11%	4,7%	6,2%	6,6%
Mediana		7,4	7,1	6,7	1,3	1,2	1,1	14,0	12,0	11,0	14%	13%	13%	1,9%	2,1%	2,2%

Wycena spółek mediowych /27.06.2011/

	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	18,4	5,2	4,4	3,7	0,8	0,6	0,6	13,0	13,7	10,9	15%	15%	15%	2,7%	3,6%	3,6%
CYFROWY POLSAT	16,0	10,5	9,4	8,6	2,9	2,8	2,6	16,6	15,0	14,8	27%	29%	30%	3,6%	4,2%	4,4%
TVN	15,5	12,8	10,0	8,0	3,1	2,7	2,4	-	18,9	13,5	24%	27%	30%	2,0%	0,0%	1,6%
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	2,4	6,7	6,4	5,8	0,6	0,6	0,6	11,7	9,8	8,3	9%	10%	11%	6,7%	8,1%	9,4%
Axel Springer	33,3	2,1	1,9	1,7	0,4	0,3	0,3	3,6	3,7	3,3	18%	18%	19%	14,2%	15,3%	16,2%
Daily Mail	4,4	6,9	6,8	6,4	1,3	1,3	1,2	9,4	8,6	7,8	19%	19%	19%	3,5%	3,9%	4,2%
Gruppo Editorial	1,8	6,0	5,4	4,7	1,0	1,0	1,0	13,8	11,3	9,6	17%	18%	20%	4,1%	5,5%	6,5%
Mcclatchy	2,6	5,6	6,4	7,3	1,5	1,6	1,7	4,2	7,8	11,8	27%	26%	23%	0,0%	0,0%	0,0%
Naspers	369,1	22,4	19,7	16,3	5,4	4,7	4,2	26,3	20,3	16,4	24%	24%	25%	0,7%	0,8%	1,1%
New York Times	8,3	4,5	5,1	4,9	0,7	0,7	0,7	12,0	16,5	12,3	16%	14%	15%	0,0%	0,0%	0,0%
Promotora de Inform	1,6	7,0	6,7	5,8	1,4	1,5	1,4	4,2	8,4	5,1	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	1,6	1,8	1,8	0,3	0,3	0,3	1,5	1,7	1,7	20%	18%	18%	1,5%	1,2%	4,7%
Mediana		6,4	6,1	5,3	0,9	0,9	0,8	9,4	9,2	9,0	18%	18%	19%	1,1%	1,0%	2,6%
TV																
Antena 3 Televis	5,0	7,7	6,8	6,0	1,5	1,4	1,4	9,8	8,3	7,5	20%	21%	23%	8,0%	9,6%	10,8%
CETV	336,5	22,2	14,2	10,3	3,2	2,9	2,6	-	-	-	15%	20%	25%	0,0%	0,0%	0,0%
Gestevision Telecinco	5,4	8,3	5,8	4,8	2,1	1,5	1,4	9,0	8,8	7,2	26%	26%	30%	6,9%	10,2%	12,8%
ITV PLC	0,7	7,0	5,9	5,4	1,4	1,4	1,3	12,5	9,2	8,0	20%	24%	25%	0,6%	3,4%	4,6%
M6-Metropole Tel	15,3	5,3	5,1	5,0	1,1	1,1	1,1	12,9	12,0	11,5	21%	22%	21%	6,1%	6,8%	7,2%
Mediaset SPA	3,0	5,3	3,4	3,1	1,2	1,1	1,1	8,2	8,0	7,1	23%	33%	34%	10,7%	11,8%	12,6%
RTL Group	67,6	8,3	7,4	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	12,0	8,3	6,4	5,7	1,0	1,0	1,0	19,3	12,3	10,8	12%	15%	17%	3,8%	5,7%	6,2%
Mediana		8,0	6,2	5,5	1,5	1,4	1,4	12,5	9,2	8,0	21%	22%	24%	6,4%	6,6%	6,9%
PAY TV																
BSkyB PLC	8,4	13,8	11,7	10,2	2,8	2,5	2,4	27,7	21,1	17,5	20%	22%	23%	2,2%	2,5%	2,8%
Canal Plus	5,1	4,3	4,2	4,2	0,2	0,2	0,2	16,0	15,1	14,6	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	24,3	6,5	5,4	5,2	2,5	1,7	1,6	19,3	15,9	13,6	39%	32%	31%	1,6%	1,8%	1,9%
Liberty Global	42,7	8,1	7,2	6,7	3,6	3,3	3,1	-	34,1	18,5	45%	46%	46%	0,0%	0,0%	0,0%
Multimedia	9,5	7,1	6,8	6,5	3,6	3,5	3,4	13,9	13,4	11,5	51%	52%	52%	-	-	-
Shaw Communications	21,2	7,6	6,5	6,1	3,5	2,7	2,5	16,3	14,9	13,2	46%	42%	41%	4,1%	4,3%	4,4%
Mediana		7,1	6,5	6,1	2,8	2,5	2,4	17,1	15,1	13,6	39%	40%	40%	1,9%	2,2%	2,4%

Wycena spółek górniczych /27.06.2011/

	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	189,0	5,6	4,1	6,4	2,2	1,9	2,3	8,3	6,1	10,1	39%	46%	36%	1,6%	10,6%	5,3%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo Amer.	28,8	4,2	3,0	2,8	1,7	1,4	1,3	7,2	4,6	4,2	40%	46%	46%	1,8%	3,0%	3,3%
BHP Billiton	23,1	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	48,7	2,6	2,0	1,9	1,3	1,0	1,0	10,9	8,0	7,7	52%	53%	53%	1,5%	3,3%	2,5%
Rio Tinto	42,7	3,6	2,8	2,8	1,6	1,4	1,4	6,1	4,3	4,3	46%	50%	48%	2,3%	2,8%	3,0%
Southern Peru	31,0	9,1	5,6	4,7	5,2	3,5	3,0	16,6	9,5	7,9	57%	63%	65%	5,2%	7,3%	9,3%
Mediana		4.2	3.0	2.8	1.7	1.4	1.4	9.8	5.6	4.8	48%	53%	53%	2.3%	3.3%	3.3%

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

Wycena spółek budowlanych /27.06.2011/

	EV/EBITDA				EV/S				P/E		marża EBITDA				D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	
POLSKIE SPÓŁKI																	
Budimex	88,5	1,2	6,6	6,6	0,1	0,4	0,4	8,4	10,1	9,6	8%	6%	7%	7,7%	10,3%	4,9%	
Elektrobudowa	159,0	11,1	8,9	7,8	0,9	0,9	0,7	16,8	14,4	12,7	8%	10%	10%	2,2%	2,1%	2,4%	
Erbud	25,7	7,7	11,2	4,6	0,2	0,2	0,2	26,7	21,0	7,5	3%	2%	4%	1,9%	0,9%	1,0%	
Mostostal Wa-wa	29,1	2,4	5,0	3,2	0,1	0,1	0,1	9,3	16,4	9,6	5%	3%	4%	6,1%	1,9%	1,8%	
PBG	149,8	9,2	7,0	7,0	1,1	0,9	0,9	9,5	10,8	11,1	12%	12%	13%	0,9%	2,6%	2,3%	
Polimex Mostostal	3,2	6,6	7,9	6,7	0,5	0,5	0,4	13,4	15,0	11,2	7%	6%	6%	1,2%	0,0%	0,0%	
Rafako	9,4	6,4	6,0	5,4	0,4	0,3	0,3	15,0	11,6	10,7	6%	5%	5%	3,2%	0,0%	0,0%	
Trakcja Polska	2,7	4,1	6,2	5,4	0,5	0,5	0,4	13,4	8,7	8,0	11%	8%	7%	0,0%	0,0%	0,0%	
Ulm Construccoon	80,5	6,0	4,2	4,4	2,9	2,1	2,0	41,4	12,4	13,3	48%	50%	46%	0,0%	0,0%	0,0%	
Unibep	6,6	6,5	8,9	5,3	0,4	0,4	0,4	9,8	11,4	5,4	5%	4%	7%	1,5%	0,0%	0,0%	
Mediana		6,5	6,8	5,4	0,4	0,4	0,4	13,4	12,0	10,2	8%	6%	7%	1,7%	0,5%	0,5%	
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																	
AMEC	10,5	10,1	8,8	7,8	0,9	0,8	0,8	17,7	15,2	13,4	9%	10%	10%	1,9%	2,4%	2,7%	
BILFINGER	64,8	10,0	9,6	9,0	0,6	0,6	0,6	11,6	10,0	11,9	6%	6%	6%	3,7%	4,6%	4,1%	
EIFFAGE	43,1	9,6	9,1	8,5	1,3	1,3	1,3	16,2	12,9	10,9	14%	14%	15%	2,8%	3,0%	3,3%	
HOCHTIEF	57,0	4,6	5,5	3,6	0,3	0,3	0,2	17,1	20,4	11,4	6%	5%	7%	3,0%	3,6%	4,4%	
NCC	133,7	6,8	6,0	5,1	0,3	0,3	0,3	11,9	10,5	8,5	5%	5%	5%	4,7%	7,2%	7,9%	
SKANSKA	106,4	5,8	4,1	6,0	0,3	0,3	0,3	12,5	12,4	11,9	5%	8%	5%	5,5%	5,7%	5,9%	
STRABAG	19,3	3,5	3,4	3,4	0,2	0,2	0,2	12,6	12,5	12,2	5%	5%	5%	2,7%	2,8%	2,9%	
Mediana		6,8	6,0	6,0	0,3	0,3	0,3	12,6	12,5	11,9	6%	6%	6%	3,0%	3,6%	4,1%	

Wycena spółek deweloperskich /27.06.2011/

	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	9,7	28,0	9,9	0,8	0,8	0,7	14,3	19,4	5,9	45%	24%	46%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	49,8	20,6	13,6	7,2	1,6	1,4	1,3	30,3	14,8	9,5	12%	16%	17%	1,6%	0,9%	4,0%
Echo Investment	5,2	22,7	10,7	7,3	1,2	1,0	0,9	14,7	11,0	5,3	40%	92%	113%	0,0%	0,0%	0,0%
GTC	18,3	20,1	10,7	8,5	1,0	0,9	0,8	24,0	9,1	5,7	66%	127%	159%	0,0%	0,0%	0,0%
J.W. Construction	15,0	7,1	7,5	10,5	1,7	1,3	1,2	8,8	8,4	11,0	25%	29%	39%	0,0%	0,0%	0,0%
PA Nova	29,4	13,3	14,2	16,5	1,2	1,2	1,1	14,6	16,7	16,5	19%	18%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Polnord	25,4	25,4	13,8	7,6	0,5	0,5	0,4	10,9	9,5	5,6	28%	26%	36%	3,4%	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		18,9	13,7	8,0	1,1	1,1	0,9	14,6	12,4	5,8	27%	25%	37%	0%	0%	0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
CA IMMO INTERNATIONAL	5,6	-	-	-	0,5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
CITYCON	3,0	19,7	17,9	16,9	0,9	0,9	0,8	16,6	13,5	12,7	55%	57%	60%	4,4%	4,6%	4,9%
CORIO	43,9	19,9	18,3	16,8	1,0	1,0	0,9	15,4	14,6	13,7	78%	81%	80%	6,0%	6,2%	6,4%
DEUTSCHE EUROSHP	26,6	20,2	16,9	16,3	1,1	1,0	1,0	19,0	16,4	16,7	87%	87%	86%	4,1%	4,3%	4,5%
HAMMERSON	4,6	21,4	21,4	20,8	1,2	1,0	0,9	23,6	22,8	22,3	80%	78%	77%	3,4%	3,6%	3,7%
KLEPIERRE	27,4	17,8	17,4	16,6	1,3	1,1	1,1	17,5	18,1	17,1	84%	84%	84%	4,6%	5,0%	5,2%
SPARKASSEN IMMO	4,5	20,1	17,8	16,1	0,6	0,6	0,6	62,2	13,2	8,3	47%	50%	53%	0,0%	5,1%	6,2%
UNIBAIL-RODAMCO	151,6	20,6	20,1	19,4	1,1	1,3	1,1	16,9	17,2	16,4	84%	86%	86%	5,3%	5,3%	5,5%
Mediana		20,1	17,9	16,8	1,0	1,0	0,9	17,5	16,4	16,4	80%	81%	80%	4,4%	5,0%	5,2%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego /27.06.2011/

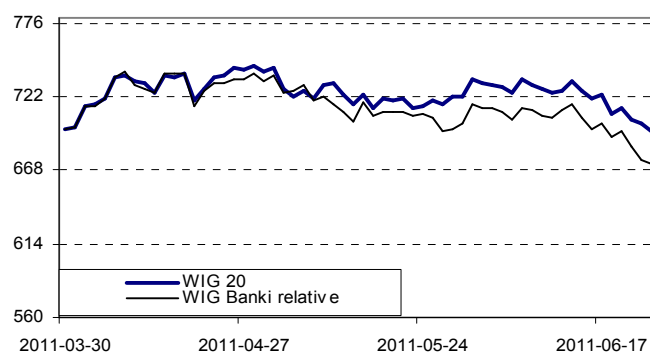
	EV/EBITDA				EV/S				P/E		marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI																
FAMUR	3,8	13,9	7,4	6,7	2,2	1,8	1,6	22,8	17,1	12,0	16%	24%	24%	0,0%	0,0%	0,0%
KOPEX	22,0	11,6	8,3	6,4	0,9	0,9	0,9	49,1	15,3	11,2	8%	10%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		12,8	7,9	6,5	1,6	1,3	1,3	35,9	16,2	11,6	12%	17%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atlas Copco	157,5	12,3	10,1	8,9	2,9	2,5	2,3	19,3	15,3	13,3	24%	25%	26%	2,7%	3,0%	3,5%
Bucyrus	91,6	12,9	9,8	8,3	2,4	1,9	1,7	23,3	16,7	13,6	19%	20%	20%	0,1%	0,1%	0,1%
Emeco	1,1	5,5	4,5	4,0	2,3	2,0	1,8	17,1	11,4	9,5	41%	46%	46%	1,3%	6,6%	4,7%
Industrea	1,4	-	-	-	-	-	-	9,4	9,2	7,6	-	-	-	2,5%	2,5%	3,5%
Joy Global	87,1	12,0	9,3	7,9	2,6	2,1	1,8	20,8	16,2	13,4	21%	22%	23%	0,8%	0,8%	0,9%
Sandvik	104,1	9,8	8,0	6,8	1,8	1,6	1,5	18,8	13,2	10,7	19%	20%	21%	2,7%	3,7%	4,4%
Mediana		12,0	9,3	7,9	2,4	2,0	1,8	19,0	14,3	12,0	21%	22%	23%	1,9%	2,8%	3,5%

Wycena spółek sektora papierniczego /27.06.2011/

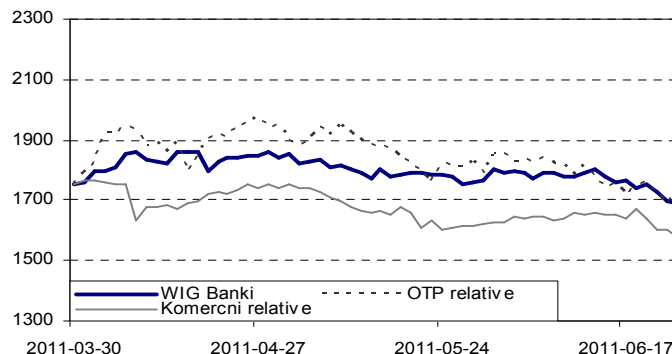
	EV/EBITDA				EV/S				P/E		marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI																
MONDI	82,0	9,4	7,0	7,5	2,0	1,6	1,6	16,4	10,2	10,7	22%	23%	22%	0,0%	0,0%	9,8%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Billerund	62,0	4,4	4,1	4,5	0,8	0,7	0,7	9,3	8,5	9,8	18%	18%	16%	4,5%	5,8%	5,9%
Holmen	219,0	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	29,2	6,0	5,4	5,0	0,8	0,8	0,7	14,4	10,4	8,8	13%	14%	15%	1,4%	3,3%	3,6%
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	8,2	8,7	4,6	4,2	0,6	0,5	0,5	-	-	44,4	7%	11%	12%	0,0%	0,0%	0,0%
Portucel EMP.	2,2	6,0	5,4	5,4	1,7	1,6	1,6	9,3	7,5	7,6	28%	29%	29%	7,2%	6,3%	7,0%
Stora Enso	7,0	6,1	5,2	5,0	0,8	0,7	0,7	9,5	8,0	7,6	13%	14%	14%	3,6%	4,0%	4,2%
Svenska	85,6	6,2	5,7	5,3	0,9	0,9	0,9	9,7	8,4	7,7	15%	15%	16%	4,7%	5,1%	5,5%
UPM-Kymmene	12,1	6,7	5,4	5,0	1,1	1,0	0,9	12,7	8,9	8,1	16%	18%	19%	3,9%	4,8%	5,0%
Mediana		6,1	5,4	5,0	0,8	0,8	0,7	11,2	8,5	8,1	15%	15%	16%	3,6%	4,6%	4,6%

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

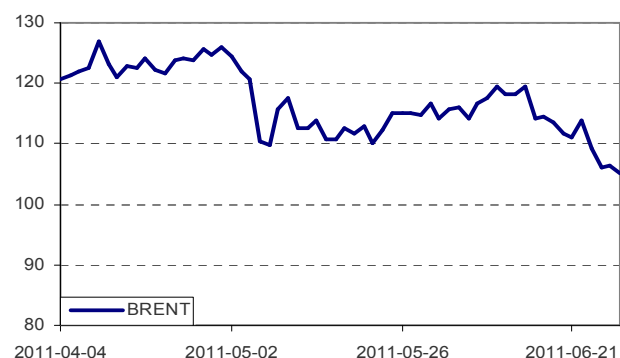
Indeks WIG Banki na tle WIG 20 (EUR)



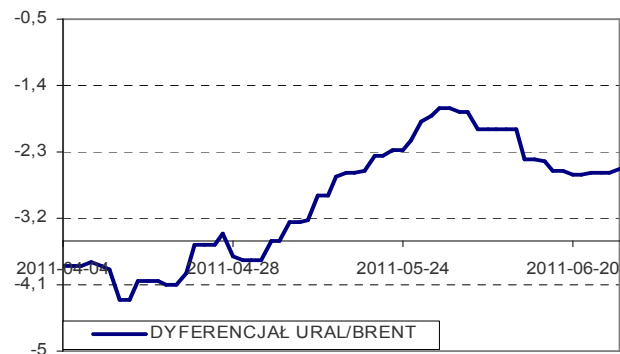
Relatywne zmiany OTP i Komercni wobec indeksu WIG Banki (EUR)



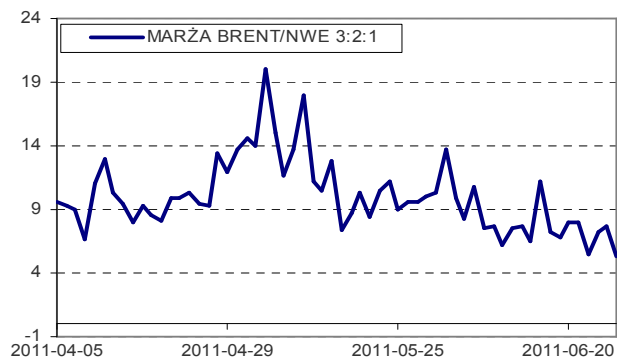
BRENT (USD/brk)



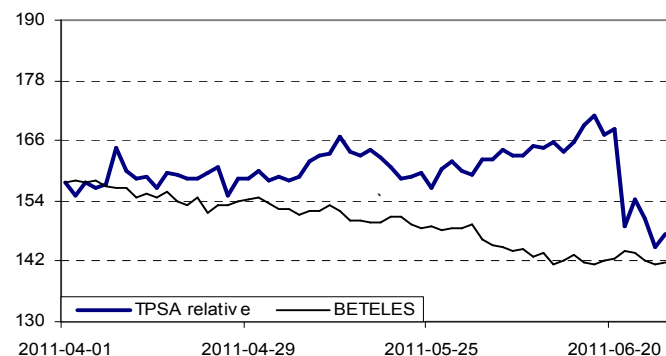
Dyferencjał URAL/BRENT (USD)



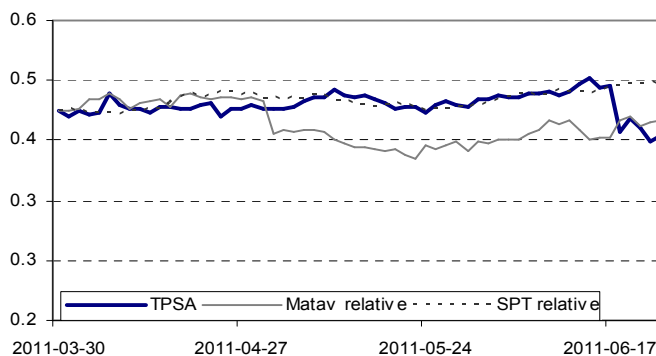
Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)



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

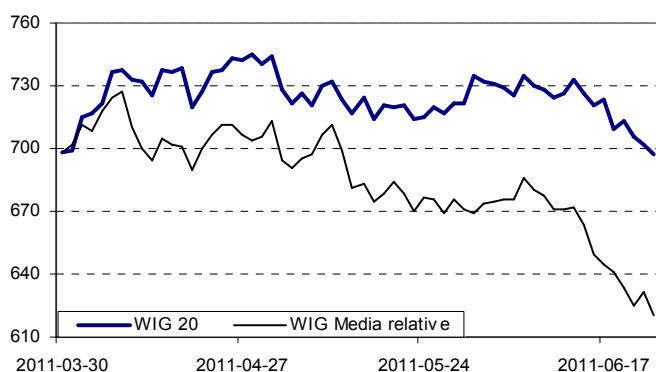


Notowania operatorów narodowych: TPSA, węgierskiego Magyar Telecom i czeskiego SPT (EUR)

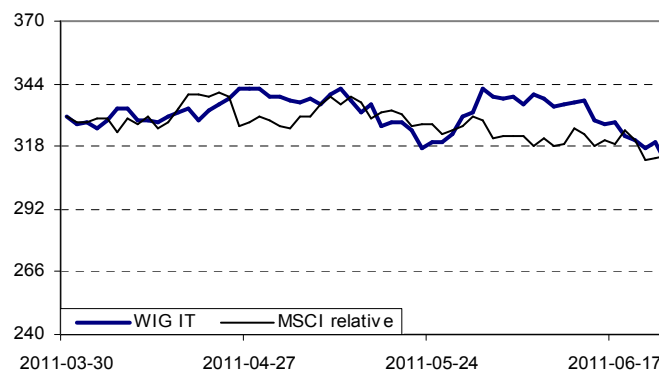


Źródło: Bloomberg

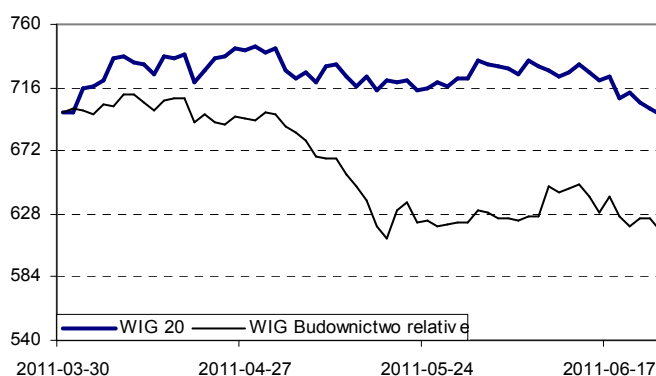
Indeks WIG Media na tle WIG 20 (EUR)



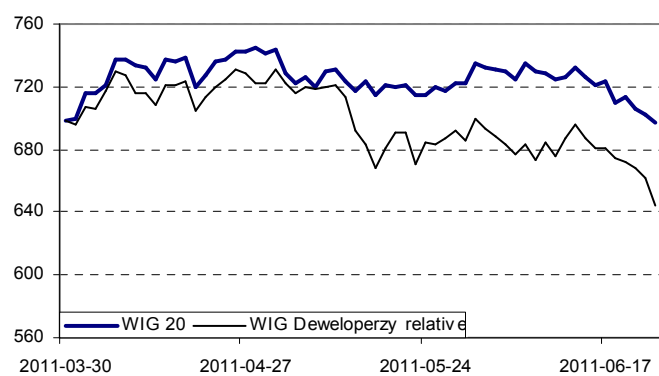
Indeks WIG IT na tle MSCI



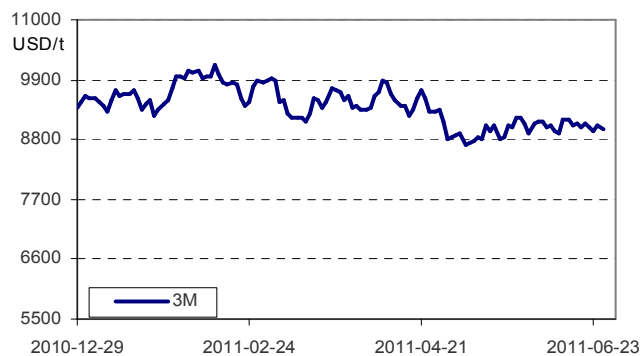
Indeks WIG Budownictwo na tle WIG 20 (EUR)



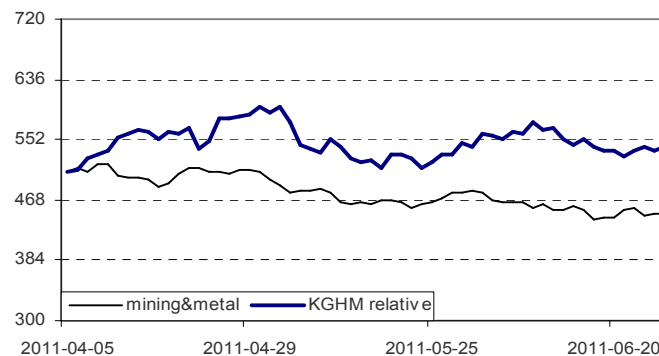
Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG 20 (EUR)



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 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, Mondy, 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, Mondy, 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, Mondy, 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.