



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	12 188,7	+1,21%	FTSE 100	5 766,9	+0,78%	Miedź (LME)	9 072,0	+1,14%
S&P 500	1 296,7	+1,29%	WIG20	2 782,8	-0,19%	Ropa (Brent)	108,7	+2,17%
NASDAQ	2 729,3	+1,53%	BUX	22 610,6	+0,56%	USD/PLN	2,79	-0,31%
DAX	7 170,4	+0,88%	PX	1 193,7	+0,18%	EUR/PLN	4,01	+0,28%
CAC 40	3 851,9	+1,46%	PLBonds 10	5,86	-0,12%	EUR/USD	1,44	+0,59%

Informacje ze spółek i sektorów

Getin Holding

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

Getin Holding dzieli się na dwa podmioty, na AZB i pozostałe

Wczoraj po sesji Getin Holding ogłosił, że jego Rada Nadzorcza zatwierdziła plan podziału spółki na dwa podmioty. AZB, który powstanie w wyniku połączenia Getin Noble Banku i Allianz Banku będzie obejmował obszar bankowości uniwersalnej na rynku polskim. Drugi podmiot będzie skupiał pozostałą działalność emitenta, czyli przede wszystkim następujące podmioty: TU Europa (ubezpieczenia), Carcade (leasing w Rosji), MW Trade (wierzycielności szpitali w Polsce), Plus Bank (bank na Ukrainie), Sombelbank (bank na Białorusi), Getin International) oraz Idea Bank (usługi finansowe dla przedsiębiorstw w Polsce).

W odniesieniu do formy powstania podmiotu AZB, z formalnego punktu widzenia Allianz Bank będzie przejmował Getin Noble Bank. Planowane połączenie Allianz Banku i Getin Noble Banku ma się odbyć w 1H 2012. Do tego momentu, priorytetem jest kompleksowa restrukturyzacja Allianz Banku.

Akcje wydzielonego AZB zostaną przydzielone dotychczasowym akcjonariuszom Getin Holding proporcjonalnie do ich stanu posiadania akcji. **Oszacowaliśmy, że L.Czarnecki będzie posiadał 52% udziału w AZB, a free float AZB wyniesie 48%. Na chwilę obecną nie oceniamy wpływu powyższej transakcji na wycenę Getin Holding w oczekiwaniu na dodatkowe szczegóły transakcji, które zostaną zaprezentowane dzisiaj na spotkaniu o godz. 8:00. (I. Rokicka)**

Netia

Trzymaj – z dn. 18.01.11
Cena docelowa: 5,40 PLN
KGHM
Akumuluj – z dn. 13.05.11
Cena docelowa: 204,5 PLN

MNI zapłaci za Dialog 1 mld PLN?

Z nieoficjalnych informacji wynika, że cena oferowana przez MNI za Dialog (100% KGHM) wynosi ok. 1 mld PLN. Niższą cenę zaoferowały: Netia i Vectra. **Jeżeli informacja potwierdzi się a MNI znajdzie finansowanie transakcji to Netia będzie mogła przystąpić do skupu akcji własnych (350 mln PLN), co pozytywnie wpłynie na cenę akcji w krótkim okresie, negatywnie na wycenę spółki (skupi akcje powyżej wartości). Cenę przejęcia Dialogu za 1 mld PLN uznajemy za bardzo wysoką. Implikuje ona wskaźnik EV/EBITDA2010 (137 mln PLN) na poziomie 8 – przy 5,35 dla Netii (cena 5,83 PLN za akcję). W wycenie KGHM zakładaliśmy wartość (EV) Dialogu na poziomie 5,5 x EBITDA, tj. 753 mln PLN. Różnica w naszej wycenie Dialogu a ceni płaconej przez MNI (jeżeli informacja potwierdzi się) to 1,88 PLN na akcje KGHM. Podtrzymujemy pozytywną rekomendację dla akcji KGHM i neutralną dla Netii. (M. Marczak)**

Action

Akumuluj – z dn. 18.01.11
Cena docelowa: 18,16 PLN

Umowa z Energa-Operator

Action w konsorcjum z BMCG podpisał umowę ramową z Energa-Operator na dostawę oraz uruchomienie infrastruktury licznikowej. Umowa została zawarta na osiem lat, a budżet przeznaczony na realizację projektu wynosi ponad 890 mln PLN netto. **Z uwagi na fakt, że jest to jedynie umowa ramowa, którą Energa podpisze jeszcze z kilkoma podmiotami trudno ocenić wpływ porozumienia na przyszłe wyniki sprzedażowe Actiona. Roczna wartość zamówień wyniesie średnio 111 mln PLN, przy czym jeśli kwota ta przypadająca będzie na 7-8 podmiotów wówczas wartość przypadająca Actionowi wyniosłaby 13-15 mln PLN rocznie. (P. Grzybowski)**

Sygnity

Trzymaj – z dn. 09.06.11
Cena docelowa: 28,00 PLN

Kontrakt z Poczta Polska

Sygnity poinformowało o podpisaniu umowy z Poczta Polską na rozwój Zintegrowanego Systemu Teleinformatycznego do rejestracji oraz monitorowania wybranych rodzajów przesyłek pocztowych. Wartość kontraktu to 16,7 mln PLN, a umowa dotycząca rozwoju systemu będzie obowiązywać do końca 2013 r. **Wartość netto kontraktu (13,7 mln PLN) stanowi około 2,5% naszej tegorocznej prognozy przychodów spółki. (P. Grzybowski)**

**Alchemia,
Cognor****Współpraca między giełdowymi spółkami**

Gazeta Giełdy Parkiet donosi, że Cognor, kontrolowany przez Przemysława Stuczkiego prowadzi rozmowy z Alchemią o stworzeniu stalowni (zakład przetapiający złom na stal), która będzie zaopatrywać w surowiec obie grupy hutnicze. Spółki dokonały analiz technologicznych i obecnie zbierają oferty od potencjalnych wykonawców projektu, który polegałby na rozbudowaniu mocy Ferrostalu (Cognor) i sprostaniu wymaganiom technicznym grupy Alchemii. Współpraca między konsorcjami ma się odbywać na podstawie umów handlowych. (J. Szkopek)

Grupa Kęty

Trzymaj – z dn. 02.05.11

Cena docelowa: 135,0 PLN

Prezes o drugim półroczu

W wywiadzie udzielonym Gazecie Giełdy Parkiet Prezes Mańko przedstawił, że Zarząd po 2Q11 jest spokojny o wykonanie całorocznej prognozy wyników finansowych, ale za wcześnie by mówić o możliwości podniesienia szacunków. Zdaniem Prezesa trudno przesądzać jak będzie wyglądać drugie półrocze, Zarząd nie spostrzega ani przyspieszenia ani spowolnienia rynku i obawia się, że podobna sytuacja może się utrzymać w kolejnych miesiącach. **Po pierwszym półroczu Spółka wypracowała 47,5-49,6% zysku netto prognozowanego przez Zarząd na 2011 rok. Średnio od 2001 roku Spółka wypracowywała 49,8% wyniku netto w pierwszej połowie roku. Wyraźnym wyjątkiem od reguły były lata 2010 i 2009 w których Spółka w pierwszej połowie roku wypracowała odpowiednio 33,2% i 38% całorocznego wyniku netto. W 2009 roku wpływ na to miały spadki cen aluminium, które implikowały ujemną wycenę transakcji hedgingowych w pierwszej połowie roku. W 2010 roku było to efektem wyraźnego ożywienia w branży, jakie mieliśmy okazję obserwować w drugiej połowie roku, co pozwoliło Zarządowi także na 4-5% podwyżki w segmentach SWW i SSA. Grupa Kęty na prognozie Zarządu jest obecnie notowana na wskaźniku 11,8 P/E na bieżący rok. (J. Szkopek)**

Pozostałe wiadomości ze spółek

Advadis	Advadis szuka partnera do sieci detalicznej. Od przyszłego roku pozytywny wpływ na wyniki finansowe dystrybutora piwa i napojów ma mieć sieć detaliczna. Do jej budowy spółka chce pozyskać partnerów.
ATM Grupa	WZA ATM Grupa zdecydowało o wypłacie po 0,18 zł, a nie 0,04 zł dywidendy na akcję. Dniem ustalenia prawa do dywidendy będzie 27 lipca 2011 roku, a dniem wypłaty 11 sierpnia 2011 r.
Arcus	Arcus ma umowę ramową z Energa-Operator, szacunkowa wartość umowy to 890 mln zł. Umowa wchodzi w życie z dniem jej zawarcia i obowiązywać będzie przez osiem lat.
Baltona	Baltona chce potroić przychody do 2015 r. Spółka prowadzi sprzedaż na lotniskach, promach pasażerskich oraz poprzez linie lotnicze. Baltona zadebiutuje na rynku NewConnect 30 czerwca. Przejście na główny parkiet warszawskiej giełdy spółka planuje w ciągu 12 miesięcy.
Belvedere	W maju 2011 po 14 miesiącach od wprowadzenia na rynek wódki Krupnik do tej marki należało 11,5% rynku. Obecnie najlepiej sprzedająca się wódka w Polsce jest Czysta de Luxe należąca do Stock Polska, drugą najpopularniejszą jest Krupnik. Udział Belvedere w rynku w Polsce wyniósł w maju 21% (16,3% przed rokiem).
Budownictwo	Termin składania ofert na budowę bloków energetycznych dla PGE w Opolu został przesunięty z 30 czerwca na 1 sierpnia.
CEZ	CEZ wypłaci 50 CZK dywidendy za jedną akcję. Prawo do dywidendy za rok 2010 mają osoby, które były akcjonariuszami spółki ČEZ, a. s. w dniu decydującym o prawie do dywidendy. Terminem nabycia prawa do dywidendy jest dzień 7 czerwca 2011 roku.
Ciech	Ciech skupia się na restrukturyzacji Zachemu, sprzedaje PCW i zbędne nieruchomości. Prezes Ciechu Ryszard Kunicki zapowiada, że po sprzedaży części zbędnych aktywów w grupie, wprowadzeniu redukcji kosztów i poprawie efektywności operacyjnej, grupa skupi się na restrukturyzacji Zakładów Chemicznych Zachem. Ciech odkupił od Zachemu segment pianek poliuretanowych, szuka chętnych na część PCW oraz na niepotrzebne spółce grunty, których wartość szacuje na 50-70 mln zł. Emisja aportowa akcji Ciechu, powinna zostać sfinalizowana we wrześniu-październiku 2011 roku. Dzięki emisji której Skarb Państwa zwiększy o około 2 proc. swój udział w akcjonariacie Ciechu w zamian za resztówki w Alwerni, Zachemie i Organice-Sarzyna, Zarząd rozważa wprowadzenie należących do Grupy spółek Vitrosilicon i Alwernia na warszawską giełdę. Powodem ewentualnej zmiany wcześniejszych planów sprzedaży tych firm jest zrealizowanie już w ponad 80 proc. planu restrukturyzacji zaplanowanego pierwotnie do końca 2014 roku.

DSS	Spełnił się warunek zawieszający umowę zawartą z MSP dotyczący kupna akcji Kopalni Surowców Skalnych. Konsorcjum z DSS chce zbudować dwa odcinki A2 za cenę trochę wyższą niż Covec. Konsorcjum, w skład którego wchodzi Dolnośląskie Surowce Skalne, Max Bogl&Krysl i Decoma, jest gotowe wybudować odcinki A i C autostrady A2 w zakładanym przez GDDKiA terminie, po cenie, która nie jest dużo wyższa od tej proponowanej przez chiński Covec.
Eko Export	Eko Export zmodernizował zakład, zwiększając moce produkcyjne o min. 40 proc. Eko Export, produkujący mikrosferę uszlachetnioną, zakończył modernizację zakładu produkcyjnego w Bielsku-Białej, dzięki której moce produkcyjne wzrosły o minimum 40 proc.
Energetyka	Energa rozpoczęła budowę bloku na biomasę za ponad 200 mln zł. Podstawowym paliwem stosowanym w elbląskiej elektrociepłowni będą pellety ze słomy. Blok będzie produkował w skojarzeniu "zieloną" energię elektryczną oraz ciepło na potrzeby mieszkańców Elbląga.
FAM	FAM Grupa Kapitałowa chce się połączyć z FAM Cynkowanie Ogniowe. RN FAM Grupy Kapitałowej upoważniła zarząd spółki do rozpoczęcia procedury mającej na celu połączenie z FAM Cynkownie Ogniowe. Cały majątek FAM CO ma zostać przeniesiony na FAM GK.
Grupa Trinity <IPO NC>	Grupa Trinity planuje zadebiutować w październiku na NewConnect. Spółka chce pozyskać od inwestorów 10 mln PLN na inwestycje. Oferta prywatna ma być przeprowadzona na przełomie lipca i sierpnia.
KOV	KOV natrafił na nową strefę gazonośną na polu O-9, może zwiększyć rezerwy. "Spółka natrafiła na zupełnie nową strefę gazonośną, która najprawdopodobniej rozciąga się wzdłuż całego pola Olgowskoje. Dotychczas tej strefie nie przypisywano żadnych rezerw ani zasobów gazu, a wydobywanie prowadzono z wyższych pokładów. Nowe odkrycie oznacza, że KOV już po raz kolejny może zwiększyć wielkość swoich ukraińskich rezerw". KOV poinformował, że nowo odkryta strefa, znajdująca się na głębokości 2.560 m, może zawierać ponad 113 mln metrów sześciennych gazu, zdolnych do komercyjnego wydobycia.
MCI	MCI Management podtrzymuje plany wprowadzenia w tym roku na parkiet Telecom Media i Invia.cz. Nie chce również zwlekać z uruchomieniem buy backu.
Mennica	Mennica Polska wypłaci z zeszłorocznego zysku 14,15 mln PLN dywidendy, co daje 0,26 PLN na akcję.
Mostostal Zabrze	Spółka zależna Mostostalu Zabrze – Mostostal Kędzierzyn ma umowę o wartości prawie 8 mln euro. Prace mają trwać od września 2011 roku do lipca 2012 roku.
Navimor-Invest <IPO NC>	Spółka budowlana specjalizująca się w pracach hydrotechnicznych, wejdzie na NewConnect 29 czerwca. Na rynek trafi niemal 2,3 mln akcji serii A, 175 tys. akcji serii B oraz 200 tys. akcji serii C. Wartość nominalna wszystkich wspomnianych papierów wynosi 0,20 zł.
Novita	Novita zdecydowała o wypłacie 2,5 PLN dywidendy na akcję, w sumie na dywidendę trafi 6,15 mln PLN.
Ovostar Union	Ukraiński producent jaj, zadebiutuje na warszawskim parkiecie w środę, 29 czerwca.
PBG	WZA PBG zdecydowało o wypłaceniu 1,4 zł dywidendy na akcję. Dzień dywidendy został ustalony na 20 września, a dzień wypłaty dywidendy na 6 października.
Polskie Jadło	Polskie Jadło bardzo zadowolone z wyników pilotażowych przydrożnych restauracji. Polskie Jadło jest bardzo zadowolone z wyników sprzedażowych dwóch pilotażowych przydrożnych restauracji Pit Stop Bar. Do końca 2012 roku spółka planuje uruchomić do 30 lokalizacji tego typu. Miejsca Obsługi Podróżnych (MOP) zostały otwarte w połowie kwietnia tego roku przy autostradzie A4 w Zakrzowie i Podłężu w Małopolsce.
Promet	Promet złożył wniosek o ogłoszenie upadłości obejmującej likwidację majątku. Notowana na NewConnect spółka Promet, zajmująca się skupem i przetwórstwem metali kolorowych, złożyła w sądzie wniosek o ogłoszenie upadłości obejmującej likwidację majątku.
Rafako, PBG	PBG nie wyklucza w przyszłości delistingu Rafako. PBG nie wyklucza w przyszłości wycofania akcji Rafako z obrotu na GPW, choć na razie pomysł ten nie był jeszcze analizowany. Finalizacja przejęcia Rafako jest możliwa do końca września. PBG na przełomie sierpnia i września może podać szacunki potencjalnych synergii wynikających z przejęcia spółki z Raciborza.

Seco/Warwick	Seco/Warwick utworzył spółkę zależną na rynku niemieckim.
Valinor	Valinor Public Limited rozważa przeprowadzenie oferty publicznej o wartości 200-300 mln USD oraz debiut na GPW. Spółka jest jedną z największych firm sektora rolniczego we Wspólnocie Niepodległych Państw (WNP).
Wasko	Wasko przekaże na dywidendę 3,65 mln PLN, 0,04 PLN na akcję. Pozostałą część wypracowanego w 2010 r. zysku netto w kwocie 3 720 041,83 przeznaczono na powiększenie kapitału zapasowego Spółki. Dniem ustalenia prawa do dywidendy jest dzień 30 czerwca 2011 roku, a dniem wypłaty dywidendy dzień 15 lipca 2011 roku.
ZA Tarnów	Zarząd Azotów Tarnów w przyszłości chce przeznaczać na dywidendę 40 proc. Zysku. Czerwcowe walne zgromadzenie akcjonariuszy spółki zdecydowało, zgodnie z rekomendacją zarządu, że zysk netto za 2010 rok, w wysokości 60,7 mln PLN, zostanie przeznaczony na kapitał zapasowy. KNF zatwierdziła prospekt emisyjny ZA Tarnów.
Złomrex	Złomrex zapewni stal grupie Alchemii. Gazeta Parkiet podaje, że rozmowy są zaawansowane. Stalownia pracująca dla obu grup mogłaby rozpocząć pracę na początku przyszłego roku.

Transakcje osób powiązanych oraz funduszy

Magellan	Spółka nabyła 27 czerwca w ramach programu buy-backu 600 akcji własnych po średniej cenie 41,80 PLN za akcję.
Marvipol	Spółka nabyła 27 czerwca w ramach programu buy-backu 7 497 akcji własnych po średniej cenie 9,28 PLN za akcję.
Pol-Mot	Fundusz Ipopema TFI zwiększył udział w kapitale zakładowym do 4,3 proc. z 5,06 proc.
Prochem	Union Investment TFI zmniejszyło udział w kapitale zakładowym do 4,9 proc. z 7,48 proc. przed dokonaniem zmiany.

Kalendarium spółek

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.
Wtorek /05.07.11/	
ULMA	Dzień ustalenia prawa do 1,58 zł dywidendy na akcję (wypłata 30 listopada).

Kalendarium makro

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
1:15	Japonia	Indeks PMI przemysłu	Czerwiec		51,3
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	3,1% r/r	0,3% r/r
8:00	Niemcy	Sprzedaż detaliczna	Maj		0,6% m/m; 3,6% r/r
8:45	Francja	Wydatki konsumentów	Maj	0,6% m/m	-1,8% m/m; -0,1% r/r
8:45	Francja	Inflacja PPI	Maj	0,4% m/m; 6,5% r/r	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	2,0% r/r
10:30	UK	Bilans obrotów kapitałowych	1 kw.		0,77 mld
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni	Tydzień		429 tys.
15:45	USA	Indeks Chicago PMI	Czerwiec	53,5	56,6
16:30	USA	Zapasy gazu ziemnego	Tydzień		2354 mld
		Rezerwy walutowe			571,6 mld

Piątek /01.07.11/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
1:30	Japonia	Bazowa inflacja CPI rejonu Tokio	Czerwiec	0,3% r/r	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% r/r	0,4% m/m; 0,6% r/r
1:30	Japonia	Inflacja CPI	Maj	0,2% r/r	0,3% r/r
1:30	Japonia	Tankan Indeks dla branż poza przemysłowych	2 kw.	-4	3
1:50	Japonia	Tankan Indeks dla przemysłu	2 kw.	-7	6
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

Wtorek /05.07.11/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
1:15	Japonia	Indeks PMI usług	Czerwiec		43,8
10:30	UK	Rezerwy walutowe			42,7 mld
10:30	UK	Indeks PMI usług			53,8
11:00	UE	Sprzedaż detaliczna	Maj		0,9% m/m; 1,1% r/r
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle	Maj		-1,2% m/m



Aktualne rekomendacje DI BRE Banku S.A.

Spółka	Rekomendacja	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena docelowa	Cena bieżąca	Wzrost / Spadek	P/E 2011	P/E 2012	EV/EBITDA 2011	EV/EBITDA 2012
Banki										
GETIN	Redukuj	2011-06-01	13,86	12,70	12,70	0,0%	8,0	12,0		
HANDLOWY	Trzy maj	2011-01-18	93,00	88,30	86,55	2,0%	12,5	10,6		
ING BSK	Kupuj	2011-05-20	833,00	960,00	865,00	11,0%	12,5	10,9		
KREDYT BANK	Trzy maj	2011-06-03	17,60	17,00	17,29	-1,7%	14,2	10,7		
MILLENNIUM	Redukuj	2011-03-03	5,59	5,00	5,10	-2,0%	13,8	10,3		
PEKAO	Trzy maj	2011-03-03	164,00	148,20	163,50	-9,4%	13,9	12,4		
PKO BP	Kupuj	2011-05-23	42,99	49,00	41,27	18,7%	13,0	11,0		
Ubezpieczyciele										
PZU	Trzy maj	2011-06-03	391,00	390,00	381,80	2,1%	13,2	12,1		
Usługi finansowe										
KRUK	Utajniona do dnia	2011-06-29	-	-	40,00	-	-	-		
Paliwa, Chemia										
CIECH	Trzy maj	2011-04-08	29,20	30,10	23,58	27,7%	24,2	10,9	4,8	4,3
LOTOS	Sprzedaj	2011-01-18	38,49	28,40	44,40	-36,0%	11,4	6,1	6,5	5,3
PGNiG	Trzy maj	2011-06-03	4,36	4,40	4,23	4,0%	14,4	12,0	7,0	5,4
PKN ORLEN	Sprzedaj	2011-03-16	50,00	41,60	50,90	-18,3%	12,5	11,8	6,9	6,7
POLICE	Sprzedaj	2011-04-07	12,80	9,70	11,75	-17,4%	10,2	18,3	6,5	8,2
ZA PULAWY	Redukuj	2011-06-03	126,00	106,10	113,40	-6,4%	11,5	11,2	6,5	6,2
Energetyka										
CEZ	Redukuj	2011-05-17	151,50	134,70	140,50	-4,1%	10,6	10,1	7,4	7,0
ENEA	Akumuluj	2011-05-17	18,88	21,68	18,30	18,5%	10,8	9,1	3,7	3,7
PGE	Akumuluj	2011-05-17	24,15	27,74	24,21	14,6%	11,3	10,0	6,1	5,7
TAURON	Kupuj	2011-05-17	6,33	9,09	6,65	36,7%	9,4	8,5	4,2	4,1
Telekomunikacja										
NETIA	Trzy maj	2011-01-18	5,15	5,40	5,83	-7,4%	20,8	16,3	4,9	4,4
TPSA	Trzy maj	2011-04-05	17,75	16,10	16,80	-4,2%	17,5	16,1	4,7	4,6
Media										
AGORA	Kupuj	2011-06-03	20,29	28,90	18,60	55,4%	13,9	11,1	4,5	3,7
CINEMA CITY	Akumuluj	2011-03-03	36,06	42,90	34,99	22,6%	12,8	9,9	7,1	5,7
CYFROWY POLSAT	Trzy maj	2010-12-17	17,30	15,30	16,00	-4,4%	15,0	14,8	9,4	8,6
TVN	Trzy maj	2011-04-05	18,40	18,10	15,23	18,8%	18,5	13,2	9,9	7,9
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	19,90	-8,7%	10,6	9,2	7,6	6,7
ASBIS	Akumuluj	2011-01-18	3,80	4,32	2,41	79,3%	6,1	3,8	4,4	3,3
ASSECO POLAND	Kupuj	2011-05-27	49,60	65,00	49,60	31,0%	9,9	9,1	5,9	5,4
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	25,80	8,5%	65,1	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	115,00	13,5%	14,1	9,7	7,0	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	0,83	44,6%	14,1	11,1	7,9	6,3
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	3,77	3,4%	17,0	12,0	7,4	6,6
IMPEXMETAL	Kupuj	2011-03-18	4,67	5,7	5,06	12,6%	11,3	9,3	7,4	6,1
KERNEL	Akumuluj	2011-02-28	79,25	87,8	75,90	15,7%	10,0	9,5	7,5	6,3
KĘTY	Trzy maj	2011-05-02	131,20	135,0	121,00	11,6%	11,6	10,6	6,9	6,3
KOPEX	Akumuluj	2011-05-25	20,33	22,5	22,10	1,8%	15,4	11,3	8,4	6,5
MONDI	Trzy maj	2011-06-03	87,85	88,7	83,00	6,9%	10,3	10,9	7,1	7,6
Budownictwo										
BUDIMEX	Trzy maj	2011-05-20	100,00	90,00	88,00	2,3%	10,1	9,6	6,6	6,6
ELEKTROBUDOWA	Akumuluj	2011-03-03	158,00	178,60	155,50	14,9%	14,0	12,5	8,7	7,6
ERBUD	Kupuj	2011-05-20	29,70	37,60	26,15	43,8%	21,4	7,6	11,5	4,7
MOSTOSTAL WAR.	Kupuj	2011-05-20	34,00	54,50	29,80	82,9%	16,8	9,9	5,2	3,4
PBG	Kupuj	2011-05-20	142,00	167,90	143,00	17,4%	10,3	10,6	6,7	6,7
POLIMEX MOSTOSTAL	Akumuluj	2011-05-20	3,09	3,41	3,17	7,6%	15,0	11,1	7,8	6,7
RAFAKO	Kupuj	2011-06-03	10,80	12,80	12,34	3,7%	15,3	14,1	8,6	7,9
TRAKCJA POLSKA	Kupuj	2011-05-20	2,71	3,50	2,79	25,4%	8,9	8,2	6,3	5,5
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	6,50	50,5%	11,3	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	0,39	35,9%	20,4	6,3	28,8	10,1
DOM DEVELOPMENT	Kupuj	2011-01-07	41,49	53,50	49,21	8,7%	14,6	9,3	13,4	7,1
ECHO	Kupuj	2011-04-05	4,94	6,17	5,10	21,0%	10,9	5,2	10,6	7,3
GTC	Kupuj	2011-05-27	19,25	23,36	18,49	26,3%	9,2	5,8	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	28,00	33,6%	15,9	15,7	13,7	16,1
POLNORD	Kupuj	2011-01-07	32,20	43,50	25,16	72,9%	9,4	5,5	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	29,25	27,9%	21,4	16,1	11,7	9,3
LPP	Akumuluj	2010-12-03	2 140,00	2 300,00	2 221,00	3,6%	17,9	15,1	10,1	8,9
NFI EMPIK	Trzy maj	2011-05-27	18,20	19,00	16,15	17,6%	19,2	15,4	8,2	6,9
NG2	Akumuluj	2011-06-10	59,80	66,00	58,80	12,2%	15,7	13,1	10,7	8,9
VISTULA	Trzy maj	2011-03-03	2,10	2,10	1,39	51,1%	15,0	7,4	7,7	6,0

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej /28.06.2011/

	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	12,7	21,5	8,0	12,0	10%	23%	13%	2,0	1,6	1,4	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	86,6	15,0	12,5	10,6	12%	13%	15%	1,7	1,6	1,5	4,4%	6,6%	5,6%
ING BSK	865,0	14,9	12,5	10,9	14%	15%	16%	2,0	1,8	1,6	0,0%	1,7%	3,2%
Kredyt Bank	17,3	25,3	14,2	10,7	7%	11%	13%	1,7	1,5	1,3	0,0%	2,1%	0,0%
Millennium	5,1	18,5	13,8	10,3	9%	11%	13%	1,5	1,4	1,3	0,0%	2,0%	2,9%
Pekao	163,5	17,0	13,9	12,4	13%	15%	16%	2,1	2,0	2,0	1,8%	4,2%	6,1%
PKO BP	41,3	16,0	13,0	11,0	15%	18%	19%	2,4	2,2	1,9	4,6%	2,7%	3,8%
Mediana		17,1	13,4	11,0	13%	15%	15%	2,0	1,7	1,6	0,9%	2,4%	3,0%
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
AIB	0,1	-	-	12,1	-	0%	3%	0,4	0,4	0,5	0,0%	0,0%	0,0%
BCP	0,4	7,4	7,7	5,9	4%	5%	6%	0,4	0,3	0,4	4,9%	3,9%	5,2%
Citigroup	40,2	102,4	96,3	75,2	8%	7%	9%	7,1	6,5	6,1	0,0%	0,0%	0,5%
Commerzbank	2,9	2,6	5,1	2,7	13%	7%	12%	0,3	0,4	0,3	0,0%	0,3%	1,7%
ING	8,0	7,7	5,6	5,1	10%	13%	12%	0,8	0,7	0,6	0,0%	0,7%	4,1%
KBC	25,2	5,4	5,1	4,7	15%	16%	15%	0,8	0,8	0,7	3,1%	3,4%	3,7%
UCI	1,4	16,9	8,6	6,1	2%	5%	6%	0,4	0,4	0,4	2,1%	3,6%	5,1%
Mediana		7,5	6,6	5,9	9%	7%	9%	0,4	0,4	0,5	0,0%	0,7%	3,7%
ZAGRANICZNE BANKI													
BEP	3,7	8,7	11,3	8,5	6%	6%	7%	0,6	0,6	0,6	5,9%	4,9%	6,1%
Deutsche Bank	39,6	7,3	6,8	5,9	7%	11%	11%	0,8	0,7	0,6	1,9%	2,5%	3,1%
Erste Bank	34,0	14,9	10,3	7,8	8%	10%	12%	1,1	1,0	0,9	1,8%	2,2%	2,8%
Komerční B.	3910,0	11,5	10,5	9,7	18%	18%	18%	2,0	1,8	1,7	5,2%	6,4%	6,8%
OTP	5785,0	12,5	9,1	7,0	10%	12%	15%	1,2	1,1	1,0	2,0%	4,1%	5,7%
Santander	7,6	7,8	7,3	6,2	12%	12%	13%	0,9	0,8	0,8	7,5%	7,7%	8,2%
Türkiye Garanti B.	7,4	9,5	10,0	8,8	22%	18%	17%	1,9	1,7	1,5	1,8%	2,4%	3,0%
Türkiye Halk B.	12,0	7,5	7,8	7,1	30%	23%	21%	2,1	1,7	1,5	2,8%	3,4%	4,0%
Sberbank	3,5	14,0	8,0	6,9	18%	25%	24%	2,3	1,8	1,5	0,7%	1,5%	2,0%
VTB Bank	5,8	17,0	11,3	8,5	10,7%	15%	17%	1,6	1,4	1,3	0,9%	1,4%	1,8%
Mediana		10,5	9,6	7,4	11%	14%	16%	1,4	1,3	1,1	2,0%	2,9%	3,6%

Wycena spółek ubezpieczeniowych /28.06.2011/

	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPOŁKI													
PZU	381,8	13,5	13,2	12,1	20%	19%	19%	2,6	2,3	2,2	41,5%	6,8%	4,5%
ZAGRANICZNE SPOŁKI													
Vienna Insurance G.	36,0	11,9	10,6	9,5	9%	10%	10%	1,1	1,0	0,9	2,8%	3,0%	3,4%
Uniq	14,9	19,2	13,5	17,7	9%	12%	8%	1,5	1,4	1,3	2,3%	2,4%	2,6%
Aegon	4,4	5,3	6,8	6,1	10%	7%	8%	0,5	0,5	0,5	0,0%	2,4%	4,9%
Allianz	92,9	8,3	7,8	7,1	12%	12%	12%	0,9	0,9	0,8	4,9%	5,3%	5,7%
Aviva	4,2	6,7	7,3	6,8	16%	13%	14%	1,0	0,9	0,8	6,1%	6,4%	6,8%
AXA	14,9	9,5	7,3	6,8	8%	10%	10%	0,7	0,7	0,7	4,6%	5,2%	5,7%
Baloise	83,5	9,1	8,6	7,8	11%	11%	11%	0,9	0,9	0,8	5,6%	5,6%	5,8%
Generali	85,9	12,1	10,9	9,9	9%	9%	14%	1,1	1,0	0,9	3,0%	3,8%	4,0%
Helvetia	348,3	9,0	8,3	7,9	11%	11%	11%	0,9	0,9	0,8	4,4%	4,9%	5,2%
Mapfre	2,4	8,0	7,5	7,1	14%	14%	14%	1,1	1,0	0,9	6,2%	6,6%	6,9%
RSA Insurance	1,3	12,2	9,0	8,4	12%	15%	16%	1,3	1,2	1,1	6,6%	6,9%	7,3%
Zurich Financial	205,4	8,1	7,2	6,5	12%	13%	13%	1,0	0,9	0,9	8,3%	9,0%	9,3%
Mediana		9,0	8,1	7,4	11%	11%	12%	1,0	0,9	0,8	4,7%	5,2%	5,7%

Wycena spółek paliwowych /28.06.2011/

	EV/EBITDA				EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	
	SPÓŁKI RAFINERYJNE															
Lotos	44,4	10,2	6,5	5,3	0,6	0,5	0,4	8,9	11,4	6,1	6%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
PKN Orlen	50,9	5,8	6,9	6,7	0,4	0,3	0,3	9,2	12,5	11,8	7%	5%	5%	0,0%	2,3%	1,7%
MOL	21575,0	6,7	5,4	5,0	0,9	0,8	0,8	11,9	8,2	7,5	13%	14%	15%	2,3%	2,9%	4,2%
OMV	28,5	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	6,5	8,8	8,2	6,3	0,5	0,5	0,4	11,1	9,6	6,6	6%	6%	7%	6,1%	6,5%	7,7%
Tupras	38,5	6,4	6,0	5,6	0,3	0,3	0,2	11,4	9,3	9,2	5%	4%	4%	6,8%	7,8%	8,7%
Unipetrol	174,0	6,1	5,9	5,5	0,4	0,3	0,3	26,2	21,3	16,8	6%	6%	6%	0,3%	1,8%	3,9%
Mediana		6,4	6,0	5,5	0,5	0,5	0,4	11,1	9,6	7,5	6%	6%	7%	2,3%	2,9%	4,2%
SPÓŁKI GAZOWE																
PGNiG	4,2	5,8	7,0	5,4	1,2	1,2	1,2	10,2	14,4	12,0	21%	18%	21%	1,9%	3,1%	2,8%
Gazprom	198,5	4,3	3,7	3,3	1,7	1,5	1,3	5,3	4,5	4,1	40%	40%	40%	1,3%	2,1%	2,5%
GDF Suez	24,1	6,4	5,5	5,2	1,1	1,1	1,0	12,3	11,6	10,6	18%	19%	19%	6,3%	6,6%	6,9%
Gas Natural SDG	13,8	7,2	7,2	6,8	1,8	1,7	1,6	10,6	11,0	9,9	25%	23%	23%	5,8%	5,9%	6,5%
Mediana		6,1	6,3	5,3	1,5	1,4	1,2	10,4	11,3	10,2	23%	21%	22%	3,9%	4,5%	4,6%

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

Wycena spółek energetycznych /28.06.2011/

	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	140,5	6,8	7,4	7,0	3,1	3,2	3,1	9,8	10,6	10,1	45%	43%	45%	6,1%	5,8%	5,2%
ENEA	18,3	3,9	3,7	3,7	0,7	0,6	0,6	12,6	10,8	9,1	17%	16%	17%	2,1%	2,2%	2,6%
PGE	24,2	6,7	6,1	5,7	2,2	1,6	1,9	15,0	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	0,6	13,6	9,4	8,5	18%	15%	16%	0,0%	2,2%	3,2%
E.ON	19,1	5,4	6,5	6,1	0,9	0,8	0,8	7,1	10,2	9,1	16%	13%	13%	7,8%	6,8%	6,9%
EDF	26,3	5,6	6,0	5,6	1,4	1,4	1,4	14,1	14,7	12,5	26%	24%	25%	4,4%	4,5%	4,7%
Endesa	22,1	5,9	6,0	5,8	1,7	1,5	1,4	10,4	10,8	10,1	28%	25%	24%	4,8%	4,7%	5,1%
ENEL SpA	4,4	5,9	5,8	5,6	1,4	1,4	1,3	9,6	9,1	8,8	25%	24%	24%	6,2%	6,6%	6,9%
Fortum	19,0	9,4	8,9	8,5	3,9	3,6	3,4	11,8	11,5	11,2	41%	40%	40%	5,3%	5,4%	5,6%
Iberdrola	6,0	8,5	8,1	7,6	2,4	2,2	2,0	11,7	11,8	10,9	28%	27%	27%	5,5%	5,6%	5,9%
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		5,9	6,0	5,7	1,4	1,4	1,4	11,7	10,8	10,0	26%	24%	24%	5,3%	5,4%	5,2%

Wycena spółek nawozowych i chemicznych /28.06.2011/

	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	11,8	14,0	6,5	8,2	0,6	0,4	0,5	32,1	10,2	18,3	4%	7%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
ZA Puławy	113,4	9,1	6,5	6,2	0,9	0,8	0,8	16,6	11,5	11,2	10%	12%	12%	0,9%	3,0%	4,4%
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	59,6	7,3	4,9	4,7	1,0	0,8	0,8	12,7	8,1	7,7	14%	16%	16%	0,2%	0,2%	0,2%
DSM	44,0	4,0	4,0	4,0	1,6	1,7	1,7	38,4	35,7	33,7	41%	43%	43%	1,8%	1,9%	2,0%
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	8,5	19,8	10,6	6,6	10,0	6,0	4,3	28,2	20,1	12,0	50%	57%	65%	1,6%	6,8%	13,1%
Yara	313,5	9,5	7,8	7,9	1,5	1,3	1,3	14,8	10,7	10,9	16%	17%	16%	1,9%	2,0%	2,2%
Mediana		9,5	7,0	7,3	1,6	1,7	1,6	17,1	11,5	11,2	19%	23%	21%	1,6%	2,0%	2,0%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	23,6	5,6	4,8	4,3	0,5	0,5	0,5	32,3	24,2	10,9	10%	10%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
Akzo Nobel	42,9	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	64,7	6,6	6,1	5,7	1,2	1,1	1,0	11,8	10,7	10,0	18%	18%	18%	3,3%	3,7%	3,9%
Croda	18,5	12,2	10,6	9,8	2,8	2,5	2,4	20,3	16,8	15,2	23%	24%	24%	1,9%	2,3%	2,6%
Dow Chemical	35,5	8,5	7,2	6,5	1,2	1,1	1,0	19,0	13,3	10,6	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	4,9	4,4	1,3	1,2	1,0	11,9	9,9	8,6	23%	24%	24%	1,1%	2,5%	4,0%
Soda Sanay ii	2,8	6,3	5,7	5,2	1,2	1,0	0,9	10,6	10,4	8,8	18%	18%	17%	-	4,3%	4,6%
Solvay	104,5	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	366,6	8,0	7,7	6,8	1,5	1,3	1,2	13,0	13,1	10,9	19%	17%	18%	2,3%	2,4%	2,4%
Tessenderlo Chemie	29,7	6,0	4,8	4,3	0,5	0,4	0,4	39,0	15,2	12,1	8%	9%	9%	4,3%	4,2%	4,2%
Wacker Chemie	144,8	6,4	5,6	5,0	1,6	1,5	1,3	14,3	12,3	10,4	25%	26%	27%	1,6%	2,4%	2,8%
Mediana		6,3	5,7	5,2	1,2	1,0	1,0	13,7	12,7	10,5	18%	17%	17%	1,9%	2,4%	2,8%

Wycena europejskich operatorów narodowych /28.06.2011/

	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	5,4	4,9	4,4	1,3	1,2	1,1	37,1	20,8	16,3	23%	24%	24%	0,0%	3,3%	4,8%
TPSA	16,8	5,7	4,7	4,6	1,7	1,8	1,8	-	17,5	16,1	30%	37%	38%	8,9%	8,9%	8,9%
Mediana		5,5	4,8	4,5	1,5	1,5	1,4	37,1	19,1	16,2	27%	31%	31%	4%	6%	7%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Belgacom	24,2	4,4	5,0	5,0	1,4	1,5	1,5	9,9	10,2	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	4,4	1,5	1,5	1,6	8,7	8,9	8,0	34%	34%	35%	2,6%	3,7%	4,9%
Matav	583,0	4,8	4,9	5,0	1,7	1,7	1,7	12,1	12,4	12,5	35%	35%	35%	9,7%	8,7%	9,0%
Portugal Telecom	6,6	6,1	4,3	3,9	2,4	1,6	1,4	15,8	10,0	9,0	39%	37%	37%	9,5%	11,2%	10,0%
Telecom Austria	8,7	4,5	4,7	4,6	1,6	1,6	1,6	12,4	15,8	12,2	35%	34%	34%	8,6%	8,7%	8,5%
Mediana		4,6	4,8	4,8	1,6	1,6	1,6	12,3	11,3	11,2	35%	35%	35%	9,0%	8,7%	8,7%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	1,9	4,6	4,3	4,3	1,2	1,2	1,3	13,5	9,9	9,1	26%	29%	29%	3,5%	3,8%	4,3%
DT	10,4	4,8	5,0	5,2	1,5	1,6	1,6	13,1	13,6	13,0	31%	31%	32%	6,9%	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%	10,0%
KPN	9,8	4,9	5,0	5,0	2,0	2,2	2,2	8,6	8,0	7,5	41%	43%	43%	8,1%	8,7%	9,1%
Swisscom	375,2	6,1	6,1	6,0	2,4	2,4	2,4	10,3	10,1	9,8	39%	39%	39%	5,9%	6,0%	6,4%
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	44,3	6,7	6,8	6,5	2,4	2,4	2,3	9,6	9,4	8,9	35%	35%	36%	5,7%	6,4%	6,8%
TI	0,9	4,5	4,2	4,2	1,9	1,7	1,7	7,5	7,0	6,8	42%	42%	41%	6,2%	7,1%	8,1%
Mediana		4,9	5,0	5,1	1,9	1,9	1,9	9,4	9,1	8,7	37%	36%	37%	6,5%	6,9%	7,5%

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

Wycena spółek IT /28.06.2011/

	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	19,9	8,5	7,6	6,7	0,2	0,2	0,2	13,0	10,6	9,2	2%	2%	2%	4,1%	2,8%	3,8%
ASBIS	2,4	6,2	4,4	3,3	0,1	0,1	0,1	51,4	6,1	3,8	1%	1%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ASSECO POLAND	49,6	6,8	5,9	5,4	1,5	1,0	0,9	9,3	9,9	9,1	21%	18%	17%	3,0%	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	7,8	7,6	5,4	4,3	0,1	0,1	0,1	20,4	10,9	7,3	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	1,8%
SYGNITY	25,8	-	8,1	6,0	0,6	0,6	0,5	-	65,1	14,1	-	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		7,6	5,9	5,4	0,2	0,2	0,2	13,2	10,6	9,1	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	1,8%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Accenture	59,7	11,2	10,9	9,9	1,8	1,5	1,4	22,7	18,5	16,4	16%	14%	14%	1,7%	1,3%	1,6%
Atos Origin	36,5	5,2	4,1	3,2	0,5	0,4	0,3	13,5	11,3	9,1	10%	10%	10%	0,4%	1,5%	1,7%
CapGemini	39,0	7,0	5,8	5,2	0,6	0,5	0,5	18,6	15,4	13,1	9%	9%	10%	2,3%	2,8%	3,1%
IBM	170,0	9,6	8,7	8,3	2,3	2,2	2,1	14,9	12,9	11,7	24%	25%	25%	1,4%	1,6%	1,7%
Indra Sistemas	13,6	7,9	7,8	7,4	1,0	1,0	0,9	10,6	11,4	10,6	12%	12%	12%	4,8%	5,0%	5,3%
LogicaCMG	1,3	7,0	6,5	6,0	0,6	0,6	0,6	10,6	9,7	8,7	9%	9%	10%	3,1%	3,6%	4,3%
Microsoft	25,8	6,9	5,9	5,6	2,9	2,6	2,4	12,5	10,1	9,3	42%	44%	43%	2,0%	2,4%	2,5%
Oracle	32,3	12,8	9,5	8,6	6,0	4,5	4,1	20,0	14,8	13,5	47%	47%	48%	0,6%	0,6%	0,6%
SAP	41,2	12,6	10,6	9,5	4,2	3,7	3,4	18,9	15,3	13,6	33%	35%	36%	1,4%	1,7%	1,9%
TietoEnator	10,8	5,1	4,5	4,1	0,5	0,5	0,5	9,3	8,9	8,0	10%	11%	11%	4,8%	6,4%	6,7%
Mediana		7,5	7,1	6,7	1,4	1,2	1,2	14,2	12,1	11,2	14%	13%	13%	1,9%	2,1%	2,2%

Wycena spółek mediowych /28.06.2011/

	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	18,6	5,3	4,5	3,7	0,8	0,7	0,6	13,2	13,9	11,1	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	15,2	12,6	9,9	7,9	3,1	2,7	2,4	-	18,5	13,2	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	32,6	2,0	1,8	1,7	0,4	0,3	0,3	3,5	3,6	3,3	18%	18%	19%	14,5%	15,6%	16,6%
Daily Mail	4,4	7,0	6,8	6,5	1,3	1,3	1,2	9,4	8,6	7,9	19%	19%	19%	3,5%	3,8%	4,1%
Gruppo Editorial	1,8	5,9	5,3	4,7	1,0	1,0	0,9	13,6	11,1	9,4	17%	18%	20%	4,2%	5,6%	6,6%
Mcclatchy	2,7	5,6	6,4	7,3	1,5	1,6	1,7	4,2	8,0	12,0	27%	26%	23%	0,0%	0,0%	0,0%
Naspers	371,0	22,5	19,8	16,4	5,4	4,7	4,2	26,5	20,4	16,5	24%	24%	25%	0,7%	0,8%	1,1%
New York Times	8,5	4,6	5,2	5,0	0,7	0,7	0,7	12,2	16,9	12,6	16%	14%	15%	0,0%	0,0%	0,0%
Promotora de Inform	1,5	6,9	6,6	5,7	1,4	1,5	1,4	4,0	8,2	5,0	20%	22%	24%	0,0%	0,0%	0,2%
SPIR Comm	34,1	8,6	5,9	4,4	0,4	0,4	0,3	-	26,3	13,8	4%	6%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Trinity Mirror	0,4	1,6	1,8	1,9	0,3	0,3	0,3	1,6	1,7	1,8	20%	18%	18%	1,5%	1,2%	4,6%
Mediana		6,3	6,1	5,3	0,9	0,9	0,8	9,4	9,1	8,8	18%	18%	19%	1,1%	1,0%	2,6%
TV																
Antena 3 Televis	5,0	7,7	6,8	6,1	1,5	1,4	1,4	9,8	8,3	7,5	20%	21%	23%	8,0%	9,6%	10,8%
CETV	331,0	22,0	14,1	10,2	3,2	2,9	2,5	-	-	-	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	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	4,9	1,1	1,1	1,1	12,8	11,9	11,5	21%	22%	21%	6,1%	6,8%	7,2%
Mediaset SPA	3,1	5,3	3,4	3,2	1,2	1,1	1,1	8,3	8,0	7,1	23%	33%	34%	10,7%	11,7%	12,5%
RTL Group	68,0	8,3	7,5	7,1	1,8	1,7	1,7	16,2	13,9	12,9	22%	23%	23%	6,6%	6,3%	6,6%
TF1-TV Francaise	12,0	8,3	6,4	5,8	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	5,6	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	8,5	13,9	11,7	10,2	2,8	2,5	2,4	27,9	21,3	17,7	20%	22%	23%	2,2%	2,5%	2,8%
Canal Plus	5,1	4,3	4,3	4,2	0,2	0,2	0,2	16,0	15,1	14,7	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	24,8	6,6	5,5	5,2	2,5	1,7	1,6	19,7	16,2	13,8	39%	32%	31%	1,5%	1,8%	1,9%
Liberty Global	44,0	8,2	7,3	6,8	3,7	3,3	3,1	-	35,1	19,1	45%	46%	46%	0,0%	0,0%	0,0%
Multimedia	9,5	7,1	6,8	6,6	3,7	3,5	3,4	14,0	13,5	11,6	51%	52%	52%	-	-	-
Shaw Communications	21,6	7,7	6,6	6,2	3,5	2,8	2,6	16,6	15,2	13,4	46%	42%	41%	4,0%	4,2%	4,3%
Mediana		7,1	6,6	6,2	2,8	2,5	2,4	17,2	15,2	13,8	39%	40%	40%	1,9%	2,1%	2,4%

Wycena spółek górniczych /28.06.2011/

	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.	29,6	4,3	3,1	2,9	1,7	1,4	1,3	7,4	4,8	4,3	40%	46%	46%	1,8%	2,9%	3,2%
BHP Billiton	23,4	5,5	3,6	3,0	2,6	1,9	1,7	10,0	5,7	4,8	48%	54%	57%	3,7%	4,0%	4,4%
Freeport-MCMOR	50,4	2,7	2,0	2,0	1,4	1,1	1,0	11,3	8,2	7,9	52%	53%	53%	1,4%	3,2%	2,4%
Rio Tinto	43,4	3,6	2,8	2,9	1,7	1,4	1,4	6,2	4,4	4,4	46%	50%	48%	2,2%	2,7%	2,9%
Southern Peru	31,9	9,4	5,7	4,8	5,4	3,6	3,1	17,1	9,8	8,2	57%	63%	65%	5,0%	7,0%	9,0%
Mediana		4.3	3.1	2.9	1.7	1.4	1.4	10.0	5.7	4.8	48%	53%	53%	2.2%	3.2%	3.2%

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

Wycena spółek budowlanych /28.06.2011/



	EV/EBITDA				EV/S				P/E		marża EBITDA				D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	
POLSKIE SPÓŁKI																	
Budimex	88,0	1,2	6,6	6,6	0,1	0,4	0,4	8,4	10,1	9,6	8%	6%	7%	7,7%	10,3%	5,0%	
Elektrobudowa	155,5	10,8	8,7	7,6	0,9	0,8	0,7	16,4	14,0	12,5	8%	10%	10%	2,3%	2,1%	2,4%	
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	29,8	2,5	5,2	3,4	0,1	0,1	0,1	9,5	16,8	9,9	5%	3%	4%	6,0%	1,8%	1,8%	
PBG	143,0	8,9	6,7	6,7	1,0	0,8	0,9	9,1	10,3	10,6	12%	12%	13%	1,0%	2,7%	2,4%	
Polimex Mostostal	3,2	6,6	7,8	6,7	0,5	0,5	0,4	13,4	15,0	11,1	7%	6%	6%	1,2%	0,0%	0,0%	
Rafako	12,3	9,2	8,6	7,9	0,6	0,5	0,4	19,7	15,3	14,1	6%	5%	5%	2,4%	0,0%	0,0%	
Trakcja Polska	2,8	4,3	6,3	5,5	0,5	0,5	0,4	13,7	8,9	8,2	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	6,5	6,5	8,9	5,3	0,4	0,4	0,4	9,7	11,3	5,4	5%	4%	7%	1,5%	0,0%	0,0%	
Mediana		6,5	7,2	6,0	0,5	0,5	0,4	13,6	13,2	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	65,3	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	43,5	9,6	9,1	8,5	1,3	1,3	1,3	16,3	13,1	11,0	14%	14%	15%	2,8%	3,0%	3,3%	
HOCHTIEF	55,2	4,5	5,3	3,5	0,3	0,3	0,2	16,6	19,7	11,0	6%	5%	7%	3,1%	3,7%	4,6%	
NCC	133,8	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	106,3	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	12,7	12,5	12,3	5%	5%	5%	2,7%	2,8%	2,9%	
Mediana		6,8	6,0	6,0	0,3	0,3	0,3	12,7	12,5	11,9	6%	6%	6%	3,1%	3,7%	4,0%	

Wycena spółek deweloperskich /28.06.2011/



	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	49,2	20,4	13,4	7,1	1,6	1,4	1,3	29,9	14,6	9,3	12%	16%	17%	1,6%	0,9%	4,1%
Echo Investment	5,1	22,6	10,6	7,3	1,1	1,0	0,9	14,6	10,9	5,2	40%	92%	113%	0,0%	0,0%	0,0%
GTC	18,5	20,2	10,7	8,5	1,0	0,9	0,8	24,2	9,2	5,8	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	28,0	12,8	13,7	16,1	1,2	1,1	1,0	13,9	15,9	15,7	19%	18%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Polnord	25,2	25,3	13,8	7,6	0,5	0,5	0,4	10,8	9,4	5,5	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		19,0	13,6	8,0	1,1	1,1	0,9	14,8	12,3	6,0	27%	25%	37%	0%	0%	0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
CA IMMO INTERNATIONAL	5,6	-	-	-	0,5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
CITYCON	3,0	19,7	18,0	16,9	0,9	0,9	0,8	16,7	13,6	12,8	55%	57%	60%	4,4%	4,6%	4,8%
CORIO	44,1	20,0	18,4	16,9	1,0	1,0	0,9	15,5	14,7	13,8	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	19,1	16,4	16,7	87%	87%	86%	4,1%	4,3%	4,5%
HAMMERSON	4,7	21,6	21,6	21,1	1,2	1,0	0,9	24,1	23,2	22,7	80%	78%	77%	3,4%	3,5%	3,6%
KLEPIERRE	27,7	17,9	17,4	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	4,6	20,2	17,9	16,1	0,6	0,7	0,6	63,2	13,4	8,4	47%	50%	53%	0,0%	5,0%	6,1%
UNIBAIL-RODAMCO	155,9	20,9	20,4	19,7	1,1	1,3	1,2	17,3	17,7	16,8	84%	86%	86%	5,2%	5,2%	5,3%
Mediana		20,2	18,0	16,9	1,0	1,0	0,9	17,7	16,4	16,7	80%	81%	80%	4,4%	4,9%	5,1%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego /28.06.2011/



	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	13,8	7,4	6,6	2,2	1,8	1,6	22,7	17,0	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		12,7	7,9	6,6	1,6	1,3	1,3	36,0	16,2	11,6	12%	17%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atlas Copco	158,4	12,4	10,1	8,9	2,9	2,5	2,3	19,4	15,4	13,4	24%	25%	26%	2,7%	3,0%	3,5%
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	4,4	4,0	2,2	2,0	1,8	17,0	11,4	9,5	41%	46%	46%	1,3%	6,6%	4,8%
Industrea	1,3	-	-	-	-	-	-	9,1	8,9	7,4	-	-	-	2,6%	2,6%	3,6%
Joy Global	89,9	12,4	9,7	8,2	2,6	2,2	1,9	21,5	16,7	13,8	21%	22%	23%	0,8%	0,8%	0,8%
Sandvik	104,4	9,8	8,0	6,8	1,8	1,6	1,5	18,8	13,3	10,7	19%	20%	21%	2,6%	3,7%	4,4%
Mediana		12,4	9,7	8,2	2,4	2,0	1,8	19,1	14,3	12,1	21%	22%	23%	1,9%	2,8%	3,5%

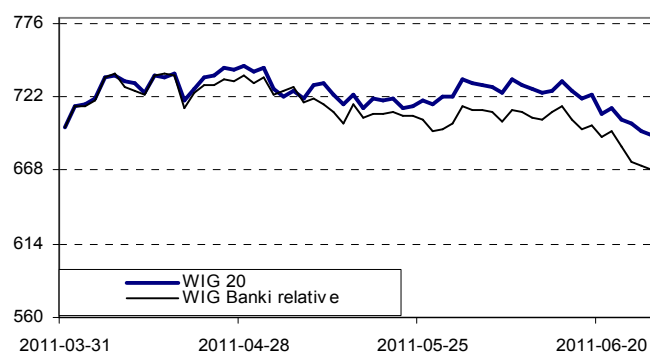
Wycena spółek sektora papierniczego /28.06.2011/



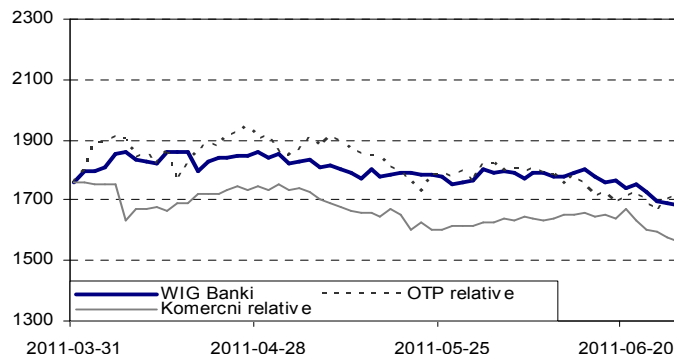
	EV/EBITDA				EV/S				P/E		marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI																
MONDI	83,0	9,5	7,1	7,6	2,1	1,6	1,7	16,6	10,3	10,9	22%	23%	22%	0,0%	0,0%	9,7%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Billerund	62,8	4,4	4,1	4,5	0,8	0,7	0,7	9,4	8,6	9,9	18%	18%	16%	4,4%	5,7%	5,8%
Holmen	207,9	9,3	6,9	6,8	1,4	1,2	1,2	23,9	13,1	12,7	15%	18%	18%	3,4%	4,8%	4,8%
INTL Paper	29,3	6,0	5,4	5,0	0,8	0,8	0,7	14,4	10,4	8,9	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	8,1	8,7	4,6	4,2	0,6	0,5	0,5	-	-	43,9	7%	11%	12%	0,0%	0,0%	0,0%
Portucel EMP.	2,2	6,1	5,4	5,4	1,7	1,6	1,6	9,4	7,5	7,7	28%	29%	29%	7,1%	6,3%	7,0%
Stora Enso	7,2	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	85,5	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	12,0	6,7	5,4	5,0	1,1	1,0	0,9	12,6	8,9	8,1	16%	18%	19%	3,9%	4,8%	5,1%
Mediana		6,2	5,4	5,0	0,8	0,8	0,7	11,2	8,5	8,1	15%	15%	16%	3,5%	4,8%	4,8%

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

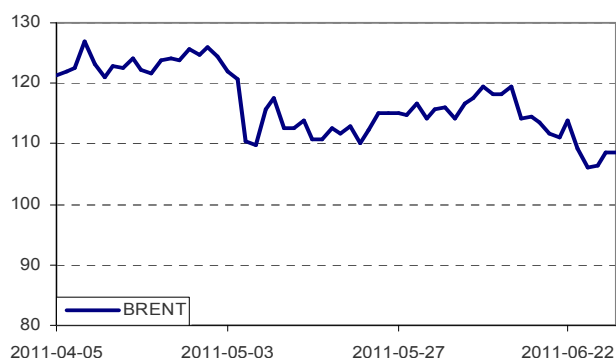
Indeks WIG Banki na tle WIG 20 (EUR)



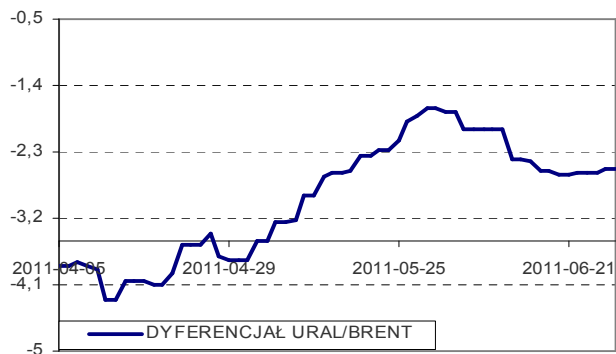
Relatywne zmiany OTP i Komercni wobec indeksu WIG Banki (EUR)



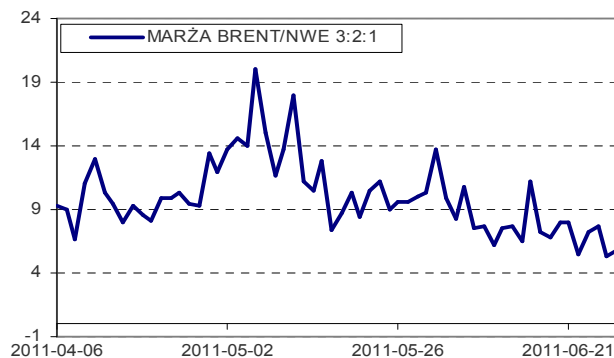
BRENT (USD/brk)



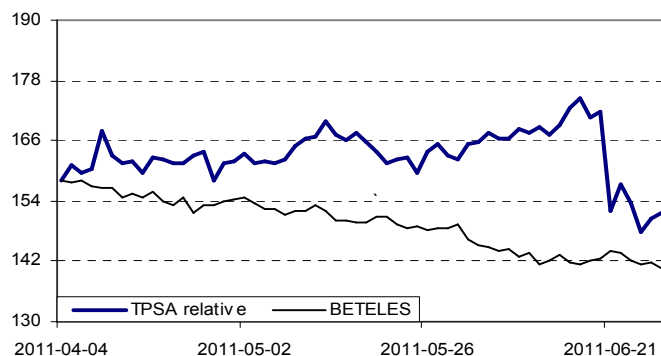
Dyferencjał URAL/BRENT (USD)



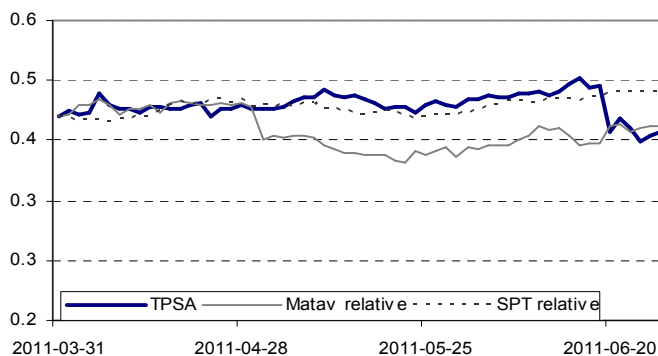
Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)



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

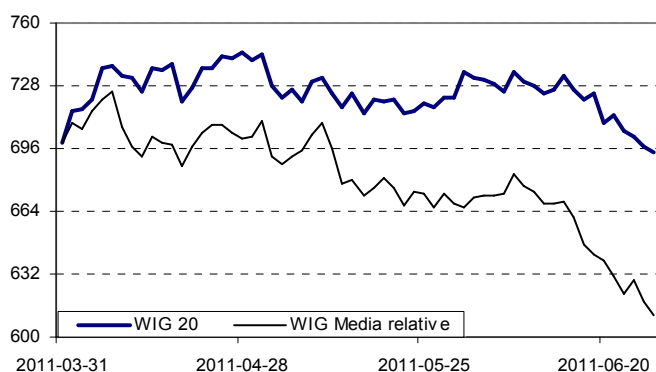


Notowania operatorów narodowych: TPSA, węgierskiego Magyar Telecom i czeskiego SPT (EUR)

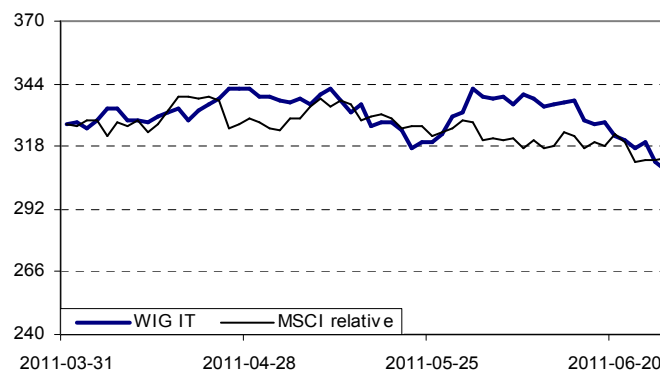


Źródło: Bloomberg

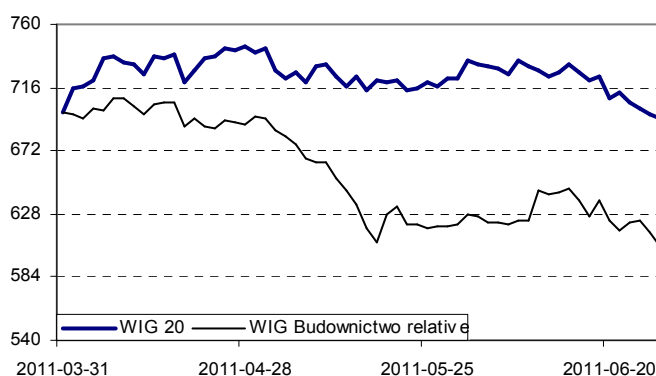
Indeks WIG Media na tle WIG 20 (EUR)



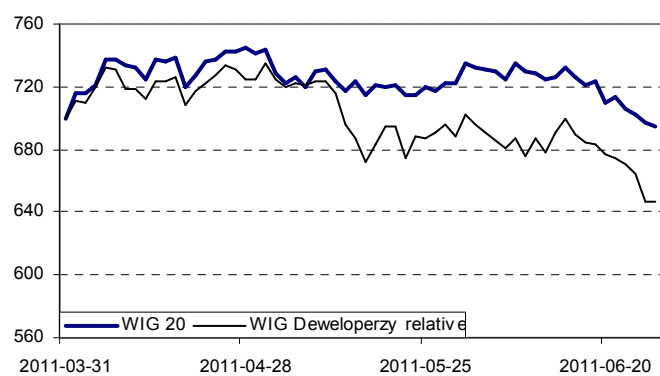
Indeks WIG IT na tle MSCI



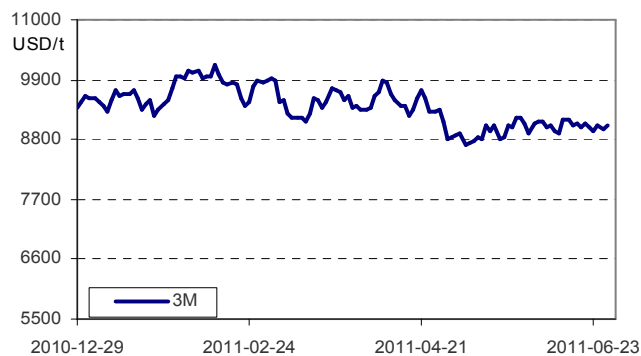
Indeks WIG Budownictwo na tle WIG 20 (EUR)



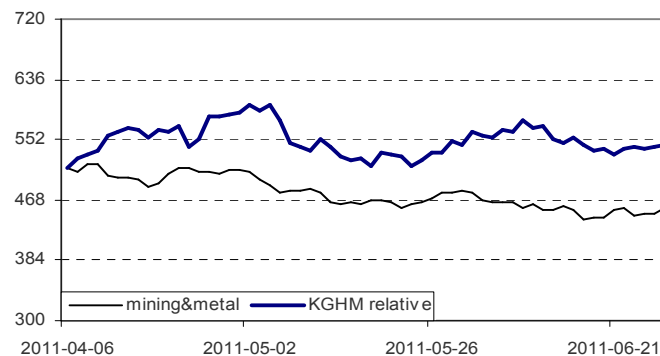
Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG 20 (EUR)



Cena miedzi na LME



KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



Źródło: Bloomberg

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

Departament Analiz:

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

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

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

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

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

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

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

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej:

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

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

Maklerzy:

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

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

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

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

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

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

Zespół Obsługi Rynków Zagranicznych

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

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

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

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

„Prywatny Makler”

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

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

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

EV - dług netto + wartość rynkowa (EV- wartość ekonomiczna)

EBIT - Zysk operacyjny

EBITDA - zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją

BOOK VALUE - wartość księgowa

WNDB - wynik na działalności bankowej

P/CE - cena do zysku wraz z amortyzacją

MC/S - wartość rynkowa do przychodów ze sprzedaży

EBIT/EV - zysk operacyjny do wartości ekonomicznej

P/E - (Cena/Zysk) - Cena dzielona przez roczny zysk netto przypadający na jedną akcję

ROE - (Return on Equity - Zwrot na kapitale własnym) - Roczny zysk netto dzielony przez średni stan kapitałów własnych

P/BV - (Cena/Wartość księgowa) - Cena dzielona przez wartość księgową przypadającą na jedną akcję

Dług netto - kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki - środki pieniężne i ekwiwalent

Marża EBITDA - EBITDA / Przychody ze sprzedaży

Rekomendacje Domu Inwestycyjnego BRE Banku S.A.

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

KUPUJ - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji wyniesie co najmniej 15%

AKUMULUJ - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale 5%-15%

TRZYMAJ - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale -5% do +5%

REDUKUJ - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -5% do -15%

SPRZEDAJ - oczekujemy, że inwestycja przyniesie stratę większą niż 15%.

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

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

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

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

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

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

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

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

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

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Inwestycyjnego BRE Banku SA .

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

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

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

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