Rynek akcji
Polska

Komentarz poranny

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

Indeks	Zamknięcie	Zmiana	Indeks	Zamknięcie	Zmiana	Indeks	Zamknięcie	Zmiana
DJIA	12 261,4	+0,60%	FTSE 100	5 856,0	+1,54%	Miedź (LME)	9 320,0	+2,73%
S&P 500	1 307,4	+0,83%	WIG20	2 812,1	+1,05%	Ropa (Brent)	112,4	+3,41%
NASDAQ	2 740,5	+0,41%	BUX	22 701,8	+0,40%	USD/PLN	2,76	-1,04%
DAX	7 294,1	+1,73%	PX	1 216,3	+1,89%	EUR/PLN	3,99	-0,59%
CAC 40	3 924,2	+1,88%	PLBonds10	5,85	-0,31%	EUR/USD	1,44	+0,45%

Informacje ze spółek i sektorów

Kredyt Bank

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

Kredyt Bank i Warta wystawione na sprzedaż – Bloomberg

Bloomberg powołując się na dwa anonimowa źródła doniósł, że KBC zamierza sprzedaż swój udział w Kredyt Banku i w Warcie. Rzekomo KBC oczekuje ofert za ok. 2,5 mld EUR (10 mld PLN). Możliwa jest sprzedaż każdej firmy z osobna. Jak na razie żadne decyzje nie zostały podjęte, a harmonogram transakcji będzie zależał od warunków rynkowych. Sprzedaż polskich podmiotów jest podyktowana potrzebą spłacenia pomocy rządowej. **KBC ma 80% udziałów w Kredyt Bank i 100% w Warcie. Wartość rynkowa 80% pakietu Kredyt Banku wynosi 3,8 mld PLN, podczas gdy wartość księgowa kapitałów własnych Warty na koniec 1Q 2011 to 1,3 mld PLN (przy rentowności kapitałów własnych na poziomie 10%). W naszej opinii pozyskanie 10 mld PLN ze sprzedaży tych dwóch podmiotów będzie raczej trudne. W naszej opinii podmiotami, które mogą być zainteresowane przejęciem Kredyt Bank to Pekao, BNP Paribas, Nordea. Według doniesień prasowych zakupem Warty może być zainteresowany VIG. (I. Rokicka)**

Wyniki finansowe Warty

(mln PLN)	2009	2010	*R/R (%)*	1Q 2010	1Q 2011	*R/R (%)*
Zysk netto						
TUiR Warta	11	1	*-89*	-20	26	-
TUnŻ Warta	35	28	*-18*	7	7	*-4*
Razem	45	30	*-35*	-13	33	-
Kapitały własne						
TUiR Warta	1 047	1 080	*3*	1 073	1 107	*3*
TUnŻ Warta	181	210	*16*	192	216	*13*
Razem	1 228	1 291	*5*	1 265	1 323	*5*
ROE (%)						
TUiR Warta	1,0	0,1		-7,5	9,5	
TUnŻ Warta	19,0	14,5		15,0	12,6	
Razem	3,7	2,3		-4,2	10,0	

Źródło: Warta

Kredyt Bank w ciągu miesiąca pozyskał 23 tys. nowych rachunków osobistych

Kredyt Bank w ciągu miesiąca od rozpoczęcia kampanii reklamowej pozyskał 23 tys. nowych rachunków osobistych, a dzienna ich sprzedaż jest ponad cztery razy większa niż wcześniej. (I. Rokicka)

PKO BP

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

Skarb Państwa może poprosić o wyższą dywidendę

Dzisiejszy Parkiet donosi, że w trakcie dzisiejszego Walnego Zgromadzenia akcjonariuszy Skarb Państwa może poprosić o wyższą dywidendę niż wynosi oficjalna rekomendacja Zarządu banku. Skarb rozważa wypłatę dywidendy na poziomie 60-75% zysku netto za 2010 (1,6 – 2,0 PLN akcję, 3,8-4,8% yieldu) podczas gdy rekomendacja Zarządu to 42% zysku netto (1,1 PLN na akcję, 2,6% yieldu). **W naszych prognozach oczekujemy dywidendy zgodnej z rekomendacją Zarządu. Wartość dywidendy jaką otrzymałby Skarb Państwa według rekomendacji Zarządu to 704 mln PLN, a przy wyższym poziomie wypłaty dywidendy to 1 017- 1 272 mln PLN. (I. Rokicka)**

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.

Paliwa

Spadek zapasów ropy w USA, makro rafineryjne nadal słabe

Zapasy ropy w USA w ostatnim tygodniu spadły o 4,4 mln baryłek, podczas gdy oczekiwano ich zmniejszenie tylko o 1,5 mln baryłek. Wpływ na taki odczyt miało przede wszystkim obniżenie wolumenów w imporcie o 3%, przy jednoczesnym ograniczeniu produkcji w amerykańskich rafineriach (spadek CUR z 89,2% do 88,1%). Popyt na benzynę obniżył się o 0,6%, co wpłynęło na powrót rocznej dynamiki na kroczącej miesięcznej średniej na wartości ujemne (-0,3% r/r). W przypadku średnich destylatów zanotowaliśmy odbicie w relacji do zeszłego tygodnia o 3,8%, ale nadal konsumpcja jest niższa r/r o 4,7%. **Brak zwrotu na amerykańskim rynku paliw mimo wchodzenia w sezon transportowy odgrywa istotne znaczenie dla rentowności sektora rafineryjnego w Europie. Ograniczony popyt na benzynę z USA przy jednoczesnym osłabieniu zapotrzebowania z Chin mocno pogarsza cracki na nafcie, a dodatkowo pojawia się konkurencyjny import z uwagi na spread Brent/WTI. Według naszych szacunków średnia marża rafineryjna w czerwcu była gorsza m/m o około 1,5 USD/Bbl przy jednoczesnym spadku dyferencjału Ural/Brent o 0,4 USD/Bbl. Ostatni tydzień pokazał również, że spadki cen ropy nie poprawiają istotnie sytuacji marżowej rafinerii. (K. Kliszcz)**

PGNiG

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

Aktualizacja strategii na lata 2011-15

Zarząd PGNiG przedstawił założenia strategii Spółki na lata 2011-15. W tym okresie łączne nakłady inwestycyjne mają sięgnąć około 27 mld PLN, z czego 9,5 mld PLN na zagraniczną działalność poszukiwawczo-wydobywczą, 5,9 mld PLN na krajową, 5,9 mld PLN na dystrybucję, 2,9 mld PLN na energetykę i 1,6 mld PLN na magazyny. Spółka chce również położyć nacisk na zwiększenie rentowności w obszarach regulowanych (negocjacje z URE, poprawa efektywności kosztowej, zwiększanie RAB), rozszerzyć działalność tradingową, zwiększyć udział kontraktów krótkoterminowych w portfelu gazowym i podjąć działania mające na celu utrzymanie pozycji na rynku krajowym po ewentualnej liberalizacji. **Publikacja strategii raczej nie powinna wpływać istotnie na kurs. Główne kierunki rozwoju zostały w niej podtrzymane. Przypominamy, że przy ocenie skali nakładów inwestycyjnych należy pamiętać że część capex-u (około 1 mld PLN rocznie) jest realizowana siłami własnymi i pojawia się na poziomie rachunku wyników, a nie cash flow. W naszym modelu zakładamy niższe nakłady inwestycyjne również dlatego, że nie uwzględniamy planowanego zwiększenia wydobycia w projektach zagranicznych, poza Norwegią i Pakistanem. (K. Kliszcz)**

Enea

Akumuluj - z dn. 17.05.11
Cena docelowa: 21,68 PLN

Wyższa dywidenda

WZA zdecydowało o wypłacie dywidendy w wysokości 44 groszy na akcję (łącznie 194 mln PLN), czyli wyższej niż rekomendował Zarząd (odpowiednio 24 grosze i 109 mln PLN). **W naszym modelu zakładaliśmy wypłatę na poziomie 41 groszy na akcję. Implikowany przez decyzję WZA yield wynosi 2,4%. (K. Kliszcz)**

Comarch

Trzymaj - z dn. 18.01.11
Cena docelowa: 88,00 PLN

Decyzje WZA zgodne z oczekiwaniami

WZA, które odbyło się 29 czerwca zagłosowało za zatrzymaniem w spółce całego zysku wypracowanego w 2010 roku. Ponadto zatwierdzone zostało sprawozdanie za ubiegły rok obrotowy, a wszyscy członkowie zarządu i rady nadzorczej otrzymali absolutorium z pełnionych obowiązków. **Bez wpływu na kurs. (P. Grzybowski)**

Boryszew

Akumuluj – z dn. 07.04.11
Cena docelowa: 1,2 PLN

Dwie spółki z branży automotive na celowniku

Spółka poinformowała w komunikacie o podpisaniu listu intencyjnego w sprawie zakupu udziałów w spółkach Theysohn Kunstoff GmbH i Theysohn Formenbau GmbH w Niemczech. Strony zobowiązały się do przeprowadzenia transakcji do 15 lipca 2011 roku, według której Boryszew za kwotę 2,1 mln EUR zamierza przejąć udziały w obydwu przedsiębiorstwach. Spółki są ważnym dostawcą komponentów do Grupy Volkswagen, w tym tworzyw sztucznych do podwozia, oraz wyposażenia samochodów. Łączne obroty obu spółek w 2011 roku szacowane są na 72 mln EUR. Boryszew poinformował również o złożeniu ostatecznej umowy zakupu aktywów AKT GmbH oraz 100% udziałów międzynarodowych spółkach AKT. Oferta ważna jest do 31 lipca 2011 roku. Obroty Grupy AKT w 2010 roku przekroczyły 140 mln EUR. **(J. Szkopek)**

Kolejne umowy z Volkswagenem w zasięgu ręki

Gazeta Giełdy Parkiet poinformowała, że Maflow kontrolowany przez Boryszew podpisał list intencyjny z Volkswagenem na dostawcę systemu klimatyzacji do samochodów, jakie będą produkowane od 2013 roku na bazie platformy MQB (następcy golfa, passata oraz nowe modele Skody i Seata). Maflow ma pokrywać około 50% zapotrzebowania na dostawy do platformy MQB, co można szacować na 1-1,5 mln samochodów w skali roku. Według danych podanych przez Gazetę wartość kontraktu dotyczącego platformy MQB to 20 mln EUR rocznie, co zakładając że umowa trwa 5-6 lat daje łączną wartość porozumienia na poziomie 100 - 120 mln EUR. **Finalizacja umowy mogłaby nastąpić w ciągu kilku nadchodzących miesięcy. Zarząd Spółki ocenia, że biorąc pod uwagę wielkość umowy szansę na podpisanie ostatecznej umowy są bardzo prawdopodobne. Informacje dotyczące zakwalifikowania Maflow na dostawę komponentów dla głównego odbiorcy potwierdzają, że Spółka po upadku jest w stanie odnawiać zamówienia z klientami. W ostatnim czasie notowania Boryszew spadły po tym jak na giełdzie zaczęto handlować prawami poboru do emisji akcji serii G. Spadek należałoby**

wykorzystywać do zakupu akcji Spółki. Podtrzymujemy pozytywną rekomendację dla Boryszewa. (J. Szkopek)

Budownictwo

Projekt nowego budżetu UE na lata 2014-20
Komisja Europejska przedstawiła projekt nowego budżetu UE na lata 2014-20. Propozycja uwzględnia 80 mld EUR dla Polski w ramach polityki spójności. Polska ma pozostać największym beneficjentem UE. Warszawa będzie mogła pozyskać dodatkowe środki z Unii na projekty energetyczne i transportowe w ramach nowego Funduszu Infrastrukturalnego. Całkowity siedmioletni budżet UE ma wynieść 972,2 mld EUR. **W raporcie sektorowym zapowiadaliśmy, że pierwsze informacje o propozycjach budżetu 2014-2020 pojawią się w lipcu. Są nawet wcześniej. Wiadomość pozytywna dla budownictwa. (M. Stokłosa)**

Polnord
Kupuj - z dn. 07.01.11
Cena docelowa: 43,5 PLN

Zawarcie umowy sprzedaży wierzytelności
Spółka zawarła z Polskim Bankiem Przedsiębiorczości umowę sprzedaży wierzytelności w stosunku do Miasta Stołecznego Warszawy z tytułu odszkodowania za przejęcie przez miasto własności nieruchomości drogowych. Pierwsza rata ceny za nabywaną wierzytelność wyniesie 101,5 mln PLN.

Emperia

Nowa struktura zarządzania nieruchomościami w grupie
Emperia i spółka zależna Stokrotka sp. z o.o. wniosły aportem nieruchomości wraz z wyposażeniem w zamian za 138 330 nowo utworzone udziały w spółce zależnej Projekt Elpro 1 sp. z o.o. o wartości nominalnej 500 PLN każdy. Emperia wniosła aportem nieruchomości o wartości 34,2 mln PLN za 49 000 udziałów, Stokrotka wniosła nieruchomości o wartości 59,6 mln PLN za 89 330 udziałów. Nadwyżka wartości emisyjnej udziałów ponad wartość nominalną obejmowanych udziałów w wysokości 24,65 mln PLN zasili kapitał zapasowy. **Wiadomość neutralna. Spółka do której zostały wniesione aktywa, będzie działała jako deweloper i zarządzający nieruchomościami całej grupy. Wydzielenie nieruchomości jest związane z planem sprzedaży części detalicznej spółki, który obejmuje sprzedaż segmentu bez nieruchomości. (G. Borowska)**

Pozostałe wiadomości ze spółek

ABC Data

ABC Data planuje wypłatę dywidendy za 2011 rok. Wielkość proponowanej dywidendy uwarunkowana będzie tegorocznymi wynikami i potrzebami finansowymi spółki.

Admiral Boats <Ipo Nc>

Admiral Boats, producent i dystrybutor łodzi rekreacyjnych zadebiutuje na NewConnect w piątek 1 lipca. 1,7 mln zł pozyskane z emisji spółka przeznaczy na inwestycje. Spółka planuje też wprowadzenie obligacji na Catalyst.

ATM

ATM podzieli się na dwie spółki, z których obie mają być notowane na GPW. Rada Nadzorcza zatwierdziła podział ATM poprzez wydzielenie zorganizowanej części przedsiębiorstwa w postaci Pionu Usług Integratorskich i przeniesienie jej na ATM Systemy Informatyczne, jednocześnie planowane jest wprowadzenie ATM SI na GPW. Spółka poinformowała, że w wyniku podziału wszyscy dotychczasowi akcjonariusze ATM otrzymają wszystkie nowo wyemitowane akcje ATM SI, przy czym ilość objętych akcji w ATM SI przez każdego akcjonariusza będzie taka sama, jak ilość posiadanych przez niego akcji w ATM. Warunkiem przeprowadzenia podziału będzie akceptacja projektowanych zmian przez akcjonariuszy ATM.

ATM Grupa

ATM podzieli się na dwie spółki; obie mają być notowane na GPW. Rada Nadzorcza zatwierdziła podział ATM poprzez wydzielenie zorganizowanej części przedsiębiorstwa w postaci Pionu Usług Integratorskich i przeniesienie jej na ATM Systemy Informatyczne, jednocześnie planowane jest wprowadzenie ATM SI na GPW.

Auxilium

Akcjonariusze Auxilium zdecydowali o wypłacie 0,25 zł dywidendy na akcję. Dniem dywidendy jest 12 lipca, a dniem jej wypłaty 16 sierpnia 2011 roku.

Erbud

Erbud chce wyemitować 50 tys. obligacji o wartości do 50 mln zł. Termin wykupu obligacji został ustalony na dzień 15 lipca 2014 r. Oprocentowanie obligacji będzie oparte o WIBOR 6M powiększony o marżę.

Famur

KNF zatwierdziła prospekt emisyjny Polskiej Grupy Odlewniczej i Zamet Industry, spółek z grupy Famuru.

Getin Holding

Get Bank wejdzie na GPW w XI '11, plan podziału Getin Holdingu w VII '11. Getin planuje, że akcje Allianz Banku, który zmieni nazwę na Get Bank, zadebiutują na warszawskim parkiecie w listopadzie 2011 roku i spółka ta w kwietniu 2012 roku połączy się z Getin Noble Bankiem. Popisanie planu podziału Getin Holdingu planowane jest na lipiec 2011 rok.

Hawe WZA Hawe zdecydowało o nabyciu akcji własnych, celem buy-back jest sfinansowanie przejęcia spółek z branży.

Hydrobudowa W ostatnich dniach Hydrobudowy Polska zawarła kontrakty, których łączna wartość to 155 mln PLN netto. W czwartek planowane jest podpisanie kolejnego.

Introl Introl wypłaci 0,34 zł dywidendy na akcję. Dzień dywidendy wyznaczony został na 13 lipca, a dzień wypłaty na 28 lipca.

Ipopema Ipopema Securities przeznaczy cały zysk za 2010 r. w wys. 15,43 mln PLN na dywidendę, co daje 0,52 zł na akcję.

JHM Development KNF zatwierdziła prospekt emisyjny JHM Development.

Kofola Kofola wypłaci 0,62 zł dywidendy na akcję z zysku za 2010 r. Dniem dywidendy jest 29 września, a dniem jej wypłaty 6 grudnia.

Kruszwica WZA Kruszwicy zdecydowało o wypłacie z zysku za 2010 rok 20,23 mln zł dywidendy, co daje 0,88 zł na akcję.

Mirbud Spółka zawarła 28 czerwca umowę na budowę za 11,48 mln PLN budynku magazynowego z biurami w Łodzi. Zakończenie realizacji przedmiotu umowy zostało ustalone na październik 2011 r.

MIT MIT może podać prognozę w połowie wakacji, nadal rozmawia o akwizycjach.

Mostostal Warszawa Konsorcjum z Mostostalem Warszawa na czele ma kontrakt o wartości 69,6 mln zł (brutto). W skład konsorcjum, poza Mostostalem Warszawa, wchodzi również Acciona Infraestructuras.

Multimedia Polska NWZA Multimedia Polska zdecydowało o skupie akcji własnych za max. 61,4 mln zł.

Neuca WZA Neuca zdecydowało o wypłacie 2,3 zł dywidendy na akcję z zysku za '10. Dzień dywidendy przypadnie na 28 września, a jej wypłata nastąpi 18 października.

PKN PKN Orlen spodziewa się, że środki za Polkomtel trafią do spółki za kilka miesięcy.
WZA PKN Orlen zdecydowało, że spółka nie wypłaci dywidendy za 2010 rok. Resort skarbu nie będzie wnioskować o wypłatę przez PKN Orlen dywidendy z zeszłorocznego zysku.

PKN, Lotos MSP nie wyklucza w tym roku dywidendy zaliczkowej z Lotosu i PKN Orlen. Dywidenda zaliczkowa byłaby na poczet zysku netto obu koncernów w 2011 roku.
Zagrożone są dostawy ropy z Rosji dla Orlenu. Nawet o 40 proc. mniej surowca popłynie przez trzy miesiące do Polski z TNK-BP. Według gazety Transnieft na nowo zaczął przydzielać firmom eksportującym surowiec wolne moce przemysłowe. W rezultacie TNK-BP stracił sporą część z zaplanowanych na III kw. 2011 roku mocy.

P.R.E.S.C.O KNF zatwierdziła prospekt emisyjny P.R.E.S.C.O.

Pepees Przedsiębiorstwo Przemysłu Spożywczego PEPEES jako jedyne złożyło ofertę na zakup pakietu 28,06 proc. akcji Zakładów Przemysłu Ziemniaczanego "Lublin".

PGE WZA PGE przegłosowało wypłatę 0,65 zł dywidendy na akcję. Dniem ustalenia prawa do dywidendy będzie 15 września, a dniem jej wypłaty 30 września.

PGS Software PGS Software wypłaci 4 gr dywidendy na akcję z zysku za 2010 r. Dniem ustalenia prawa do dywidendy będzie 21 lipca, a jej wypłata nastąpi 5 sierpnia.

Polimex Mostostal Polimex Mostostal wypłaci 4 grosze dywidendy na akcję. Dzień dywidendy został ustalony na 15 września, a dzień wypłaty na 30 września.

Redan Rozwój franczyzowy Rosji. Redan zawarł umowę przez nowo powołaną spółkę zależną Redan Moscow OOO z Vneshtorg OOO (Rosja). Strony będą współpracować w zakresie rozwoju działalności z segmentu modowego na rynku rosyjskim poprzez budowę sieci sklepów franczyzowych. Do końca 2014 zostaną otwarte 82 sklepy franczyzowe Top Secret w Rosji. Zakładana łączna wartość netto sprzedaży w Rosji ma wynieść za okres 1.07.2011-31.12.2014 przynajmniej 195 mln PLN.

Silvano Fashion Spółka skupiła 4 249 akcji na GPW po średniej cenie 12,07 PLN. W ramach programu skupu od 15.11.2010 spółka wykupiła 207 000 akcji za łączną kwotę 598 106 EUR po średniej cenie 2,8894 EUR na akcję. Spółka poinformowała, że program skupu został zakończony.

Telekomunikacja PTC porozumiało się z KIGEiT i oczekuje na decyzję UKE w sprawie MTR-ów. Polska Telefonia Cyfrowa porozumiała się z Krajową Izbą Gospodarczą Elektroniki i Telekomunikacji i oczekuje teraz na decyzję Urzędu Komunikacji Elektronicznej w sprawie stawek MTR.
UKE: wartość rynku telekomunikacyjnego wzrosła o 1,9% do 42,8 mld zł w 2010 r. W 2010 roku wartość polskiego rynku telekomunikacyjnego mierzona wielkością przychodów ze sprzedaży wyniosła ponad 42,8 mld zł i była wyższa o 1,9% w stosunku do roku poprzedniego.

Wasko Oferta Wasko najkorzystniejsza w przetargu CPI MSWiA. Oferta Wasko o wartości 1,47 mln zł brutto została wybrana jako najkorzystniejsza w przetargu organizowanym przez Centrum Projektów Informatycznych MSWiA na "Zapewnienie stałej obsługi punktów akredytacji w sześciu lokalizacjach oraz wydruk i transport identyfikatorów w trakcie Przewodnictwa Polski w Radzie Unii Europejskiej".

Transakcje osób powiązanych oraz funduszy

Cyfrowy Polsat Osoba blisko związana z członkiem zarządu nabyła w transakcji pakietowej 400 tys. akcji po 15,7 PLN za akcję.

Spółki kontrolowane przez Zygmunta Solorza-Żaka sprzedały 22 czerwca 74 106 844 akcji po 15,7 PLN za akcję.

Eko-Export PZU Asset Management zmniejszył udział w głosach na WZA Eko-Export do 4,93 proc. z 5,37 proc. wcześniej.

Magellan Spółka nabyła 28 czerwca w ramach buy-backu 600 akcji po średniej cenie 40,65 PLN za akcję.

Marvipol Spółka nabyła 28 czerwca w ramach buy-backu 3 670 akcji po średniej cenie 9,47 PLN za akcję.

Prochem Udział klientów funduszy Legg Mason w KZ wzrósł do 14,35% z 10% wcześniej.

Vistula Grzegorz Pilch, prezes zarządu kupił 100 000 akcji spółki po 1,42 PLN na akcję.

Kalendarium spółek

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).
Środa /06.07.11/	
JSW	Planowany debiut spółki na GPW.

Kalendarium makro

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	Wydatki gospodarstw domowych	Maj		-3,0 r/r
1:30	Japonia	Stopa bezrobocia	Maj		4,7%
1:30	Japonia	Tankan Indeks dla branż poza przemysłowych	2 kw.	-4	3
1:50	Japonia	Tankan Indeks dla przemysłu	2 kw.	-7	6Trillion
4:30	Chiny	Indeks PMI przemysłu	Czerwiec		51,6
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

Środa /06.07.11/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
7:00	Japonia	Indeks wskaźników wyprzedzających	Maj		96,4
12:00	Niemcy	Zamówienia w przemyśle	Maj		2,8% m/m; 10,5% r/r
16:00	USA	Indeks ISM dla branż poza przemysłowych			54,6
	Polska	Stopa procentowa			4,5%

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	12,90	-1,6%	8,1	12,2		
HANDLOWY	Trzy maj	2011-01-18	93,00	88,30	85,85	2,9%	12,4	10,5		
ING BSK	Kupuj	2011-05-20	833,00	960,00	868,00	10,6%	12,5	11,0		
KREDYT BANK	Trzy maj	2011-06-03	17,60	17,00	17,30	-1,7%	14,2	10,7		
MILLENNIUM	Redukuj	2011-03-03	5,59	5,00	5,20	-3,8%	14,1	10,5		
PEKAO	Trzy maj	2011-03-03	164,00	148,20	165,00	-10,2%	14,1	12,5		
PKO BP	Kupuj	2011-05-23	42,99	49,00	41,75	17,4%	13,2	11,1		
Ubezpieczyciele										
PZU	Trzy maj	2011-06-03	391,00	390,00	383,00	1,8%	13,3	12,1		
Usługi finansowe										
KRUK	Kupuj	2011-06-22	39,70	53,00	40,20	31,8%	10,7	9,3		
Paliwa, Chemia										
CIECH	Trzy maj	2011-04-08	29,20	30,10	23,60	27,5%	24,2	10,9	4,8	4,3
LOTOS	Sprzedaj	2011-01-18	38,49	28,40	44,69	-36,5%	11,5	6,2	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	51,60	-19,4%	12,7	12,0	7,0	6,8
POLICE	Sprzedaj	2011-04-07	12,80	9,70	11,58	-16,2%	10,0	18,0	6,4	8,1
ZA PUŁAWY	Redukuj	2011-06-03	126,00	106,10	118,00	-10,1%	11,9	11,7	6,8	6,5
Energetyka										
CEZ	Redukuj	2011-05-17	151,50	134,70	141,10	-4,5%	10,6	10,1	7,4	7,0
ENEA	Akumuluj	2011-05-17	18,88	21,68	18,16	19,4%	10,7	9,0	3,7	3,7
PGE	Akumuluj	2011-05-17	24,15	27,74	24,49	13,3%	11,4	10,1	6,2	5,7
TAURON	Kupuj	2011-05-17	6,33	9,09	6,67	36,3%	9,4	8,6	4,2	4,1
Telekomunikacja										
NETIA	Trzy maj	2011-01-18	5,15	5,40	5,75	-6,1%	20,5	16,1	4,8	4,4
TPSA	Trzy maj	2011-04-05	17,75	16,10	17,15	-6,1%	17,8	16,4	4,8	4,7
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	35,40	21,2%	13,0	10,0	7,2	5,8
CYFROWY POLSAT	Trzy maj	2010-12-17	17,30	15,30	16,75	-8,7%	15,7	15,5	9,9	9,0
TVN	Trzy maj	2011-04-05	18,40	18,10	15,42	17,4%	18,8	13,4	9,9	7,9
IT										
AB	Akumuluj	2011-01-18	25,42	27,60	23,49	17,5%	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	2,39	80,8%	6,2	3,8	4,4	3,3
ASSECO POLAND	Kupuj	2011-05-27	49,60	65,00	49,72	30,7%	9,9	9,2	5,9	5,4
COMARCH	Trzy maj	2011-01-18	88,95	88,00	73,20	20,2%	13,5	11,5	5,6	4,7
SYGNITY	Trzy maj	2011-06-09	27,29	28,00	26,90	4,1%	67,9	14,7	8,4	6,2
Górnictwo i Metale										
KGHM	Akumuluj	2011-05-13	180,20	204,50	193,70	5,6%	6,2	10,3	4,2	6,6
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	86,55	-26,5%	9,3	17,7	1,2	1,7
BORYSZEW	Akumuluj	2011-04-07	1,05	1,2	0,90	33,3%	15,3	12,0	8,4	6,7
CENTRUM KLIMA	Akumuluj	2011-06-03	15,70	16,9	13,65	23,8%	11,6	9,5	7,5	6,2
CERSANIT	Redukuj	2011-05-02	12,27	10,7	9,95	7,5%	18,8	13,7	9,7	7,9
FAMUR	Trzy maj	2011-05-25	3,70	3,9	3,71	5,1%	16,8	11,8	7,3	6,5
IMPEXMETAL	Kupuj	2011-03-18	4,67	5,7	5,04	13,1%	11,2	9,3	7,3	6,1
KERNEL	Akumuluj	2011-02-28	79,25	87,8	76,00	15,5%	10,2	9,7	7,6	6,4
KĘTY	Trzy maj	2011-05-02	131,20	135,0	120,90	11,7%	11,6	10,6	6,9	6,3
KOPEX	Akumuluj	2011-05-25	20,33	22,5	23,20	-3,0%	16,2	11,9	8,7	6,7
MONDI	Trzy maj	2011-06-03	87,85	88,7	81,40	9,0%	10,1	10,6	7,0	7,5
Budownictwo										
BUDIMEX	Trzy maj	2011-05-20	100,00	90,00	90,00	0,0%	10,3	9,8	6,8	6,7
ELEKTROBUDOWA	Akumuluj	2011-03-03	158,00	178,60	156,00	14,5%	14,1	12,5	8,7	7,7
ERBUD	Kupuj	2011-05-20	29,70	37,60	26,99	39,3%	22,1	7,9	11,9	4,9
MOSTOSTAL WAR.	Kupuj	2011-05-20	34,00	54,50	30,60	78,1%	17,2	10,1	5,4	3,5
PBG	Kupuj	2011-05-20	142,00	167,90	136,70	22,8%	9,9	10,1	6,3	6,3
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	12,72	0,6%	15,7	14,5	9,0	8,3
TRAKCJA POLSKA	Kupuj	2011-05-20	2,71	3,50	2,84	23,2%	9,1	8,3	6,3	5,6
ULMA CP	Akumuluj	2011-06-09	83,00	93,00	80,20	16,0%	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	10,30	28,2%	10,9	10,2	6,3	5,2
Deweloperzy										
BBI DEVELOPMENT	Kupuj	2011-03-08	0,44	0,53	0,38	39,5%	19,9	6,1	28,4	10,0
DOM DEVELOPMENT	Kupuj	2011-01-07	41,49	53,50	48,90	9,4%	14,6	9,3	13,4	7,1
ECHO	Kupuj	2011-04-05	4,94	6,17	5,01	23,2%	10,7	5,1	10,5	7,3
GTC	Kupuj	2011-05-27	19,25	23,36	18,75	24,6%	9,3	5,8	10,8	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	25,00	74,0%	9,4	5,5	13,8	7,6
ROBYG	Kupuj	2011-01-07	1,86	2,59	1,92	34,9%	13,8	4,9	16,2	4,8
Handel										
EUROCASH	Kupuj	2011-02-04	30,50	37,40	29,40	27,2%	21,5	16,2	11,8	9,3
LPP	Akumuluj	2010-12-03	2 140,00	2 300,00	2 250,00	2,2%	18,1	15,3	10,3	9,0
NFI EMPIK	Trzy maj	2011-05-27	18,20	19,00	15,99	18,8%	19,1	15,2	8,2	6,8
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	1,43	46,9%	15,4	7,6	7,8	6,1

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej /29.06.2011/

	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE BANKI													
BZ WBK	233,0	17,5	16,1	12,6	16%	15%	17%	2,6	2,3	2,1	1,7%	3,4%	2,5%
Getin	12,9	21,8	8,1	12,2	10%	23%	13%	2,1	1,7	1,5	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	85,9	14,9	12,4	10,5	12%	13%	15%	1,7	1,6	1,5	4,4%	6,7%	5,6%
ING BSK	868,0	15,0	12,5	11,0	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	5,2	18,9	14,1	10,5	9%	11%	13%	1,5	1,4	1,3	0,0%	1,9%	2,8%
Pekao	165,0	17,1	14,1	12,5	13%	15%	16%	2,1	2,1	2,0	1,8%	4,1%	6,0%
PKO BP	41,8	16,2	13,2	11,1	15%	18%	19%	2,4	2,2	2,0	4,6%	2,6%	3,8%
Mediana		**17,3**	**13,6**	**11,0**	**13%**	**15%**	**15%**	**2,0**	**1,7**	**1,6**	**0,9%**	**2,4%**	**3,0%**
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
AIB	0,2	-	-	12,9	-	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%	5,1%
Citigroup	41,5	105,9	99,5	77,7	8%	7%	9%	7,4	6,7	6,3	0,0%	0,0%	0,5%
Commerzbank	2,9	2,7	5,2	2,8	13%	7%	12%	0,3	0,4	0,3	0,0%	0,3%	1,7%
ING	8,2	7,9	5,8	5,3	10%	13%	12%	0,8	0,7	0,6	0,0%	0,6%	3,9%
KBC	25,8	5,5	5,3	4,8	15%	16%	15%	0,8	0,8	0,7	3,0%	3,3%	3,6%
UCI	1,4	17,1	8,7	6,2	2%	5%	6%	0,4	0,4	0,4	2,1%	3,5%	5,0%
Mediana		**7,7**	**6,8**	**6,0**	**9%**	**7%**	**9%**	**0,4**	**0,4**	**0,5**	**0,0%**	**0,6%**	**3,6%**
ZAGRANICZNE BANKI													
BEP	3,8	8,8	11,4	8,6	6%	6%	7%	0,6	0,6	0,6	5,8%	4,8%	6,0%
Deutsche Bank	40,1	7,4	6,9	6,0	7%	11%	11%	0,8	0,7	0,7	1,9%	2,4%	3,1%
Erste Bank	35,1	15,4	10,7	8,0	8%	10%	12%	1,1	1,0	0,9	1,8%	2,1%	2,7%
Komercni B.	4050,0	11,9	10,9	10,0	18%	18%	18%	2,0	1,9	1,8	5,0%	6,2%	6,6%
OTP	5907,0	12,7	9,3	7,1	10%	12%	15%	1,2	1,1	1,0	2,0%	4,0%	5,6%
Santander	7,8	7,9	7,4	6,3	12%	12%	13%	0,9	0,9	0,8	7,4%	7,5%	8,0%
Turkiye Garanti B.	7,3	9,5	9,9	8,7	22%	18%	17%	1,9	1,7	1,5	1,8%	2,4%	3,0%
Turkiye Halk B.	12,0	7,6	7,8	7,1	30%	23%	21%	2,1	1,7	1,5	2,8%	3,4%	4,0%
Sbierbank	3,6	14,1	8,0	7,0	18%	25%	24%	2,3	1,8	1,5	0,7%	1,5%	2,0%
VTB Bank	6,1	17,7	11,7	8,8	10,7%	15%	17%	1,7	1,5	1,3	0,9%	1,3%	1,7%
Mediana		**10,7**	**9,6**	**7,6**	**11%**	**14%**	**16%**	**1,5**	**1,3**	**1,2**	**1,9%**	**2,9%**	**3,5%**

Wycena spółek ubezpieczeniowych /29.06.2011/

	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPOŁKI													
PZU	383,0	13,6	13,3	12,1	20%	19%	19%	2,6	2,4	2,2	41,4%	6,8%	4,5%
ZAGRANICZNE SPOŁKI													
Vienna Insurance G.	36,9	12,2	10,9	9,8	9%	10%	10%	1,1	1,0	1,0	2,7%	3,0%	3,3%
Uniqa	14,9	19,1	13,5	17,6	9%	12%	8%	1,5	1,4	1,3	2,3%	2,4%	2,6%
Aegon	4,6	5,5	7,0	6,2	10%	7%	8%	0,5	0,5	0,5	0,0%	2,3%	4,8%
Allianz	95,3	8,5	8,0	7,3	12%	12%	12%	1,0	0,9	0,8	4,8%	5,2%	5,6%
Aviva	4,3	6,8	7,4	6,9	16%	13%	14%	1,0	0,9	0,8	6,0%	6,3%	6,7%
AXA	15,3	9,7	7,4	7,0	8%	10%	10%	0,8	0,7	0,7	4,5%	5,1%	5,6%
Baloise	85,3	9,3	8,8	7,9	11%	11%	11%	1,0	0,9	0,9	5,4%	5,5%	5,6%
Generali	83,8	11,8	10,6	9,7	9%	9%	14%	1,1	1,0	0,9	3,1%	3,9%	4,1%
Helvetia	352,3	9,1	8,4	8,0	11%	11%	11%	0,9	0,9	0,8	4,4%	4,8%	5,1%
Mapfre	2,5	8,2	7,7	7,2	14%	14%	14%	1,1	1,0	1,0	6,1%	6,5%	6,8%
RSA Insurance	1,3	12,2	9,0	8,5	12%	15%	16%	1,3	1,2	1,1	6,6%	6,9%	7,3%
Zurich Financial	207,7	8,2	7,3	6,6	12%	13%	13%	1,0	0,9	0,9	8,2%	8,9%	9,2%
Mediana		**9,2**	**8,2**	**7,6**	**11%**	**11%**	**12%**	**1,0**	**0,9**	**0,9**	**4,6%**	**5,1%**	**5,6%**

Wycena spółek paliwowych /29.06.2011/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
SPOŁKI RAFINERYJNE																
Lotos	44,7	10,2	6,5	5,3	0,6	0,5	0,4	8,9	11,5	6,2	6%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
PKN Orlen	51,6	5,9	7,0	6,8	0,4	0,3	0,3	9,3	12,7	12,0	7%	5%	5%	0,0%	2,2%	1,7%
MOL	21295,0	6,6	5,3	4,9	0,9	0,8	0,8	11,7	8,1	7,4	13%	14%	15%	2,3%	3,0%	4,2%
OMV	29,3	3,7	3,0	2,9	0,6	0,5	0,5	7,3	6,2	5,6	18%	16%	16%	3,5%	3,8%	4,1%
Hellenic Petroleum	6,4	8,7	8,2	6,3	0,5	0,5	0,4	11,0	9,6	6,5	6%	6%	7%	6,2%	6,6%	7,8%
Tupras	39,5	6,6	6,2	5,7	0,3	0,3	0,3	11,7	9,6	9,4	5%	4%	4%	6,6%	7,6%	8,5%
Unipetrol	173,5	6,0	5,9	5,5	0,4	0,3	0,3	26,1	21,3	16,8	6%	6%	6%	0,3%	1,8%	3,9%
Mediana		**6,6**	**6,2**	**5,5**	**0,5**	**0,5**	**0,4**	**11,0**	**9,6**	**7,4**	**6%**	**6%**	**7%**	**2,3%**	**3,0%**	**4,1%**
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	202,0	4,4	3,8	3,4	1,7	1,5	1,4	5,4	4,6	4,1	40%	40%	40%	1,3%	2,0%	2,5%
GDF Suez	24,8	6,5	5,6	5,2	1,2	1,1	1,0	12,6	11,9	10,8	18%	19%	19%	6,2%	6,4%	6,7%
Gas Natural SDG	13,9	7,2	7,2	6,9	1,8	1,7	1,6	10,8	11,1	10,0	25%	23%	23%	5,7%	5,8%	6,4%
Mediana		**6,2**	**6,3**	**5,3**	**1,5**	**1,4**	**1,3**	**10,5**	**11,5**	**10,4**	**23%**	**21%**	**22%**	**3,8%**	**4,4%**	**4,6%**

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

Wycena spółek energetycznych /29.06.2011/

		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	141,1	6,9	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	18,2	3,8	3,7	3,7	0,7	0,6	0,6	12,5	10,7	9,0	17%	16%	17%	2,1%	2,2%	2,6%
PGE	24,5	6,8	6,2	5,7	2,3	1,7	1,9	15,2	11,4	10,1	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	8,6	18%	15%	16%	0,0%	2,2%	3,2%
E.ON	19,2	5,5	6,6	6,1	0,9	0,8	0,8	7,2	10,3	9,2	16%	13%	13%	7,8%	6,8%	6,8%
EDF	26,9	5,6	6,1	5,7	1,4	1,5	1,4	14,4	15,0	12,7	26%	24%	25%	4,3%	4,4%	4,6%
Endesa	22,6	6,0	6,1	5,9	1,7	1,5	1,4	10,6	11,1	10,3	28%	25%	24%	4,7%	4,6%	5,0%
ENEL SpA	4,4	5,9	5,8	5,7	1,5	1,4	1,4	9,8	9,3	8,9	25%	24%	24%	6,1%	6,5%	6,8%
Fortum	19,3	9,5	9,1	8,6	3,9	3,6	3,5	12,0	11,7	11,4	41%	40%	40%	5,2%	5,3%	5,5%
Iberdrola	6,1	8,6	8,2	7,6	2,4	2,2	2,0	11,8	12,0	11,1	28%	27%	27%	5,4%	5,6%	5,9%
RWE AG	37,7	4,0	4,6	4,3	0,8	0,8	0,7	5,4	7,6	7,3	19%	17%	17%	9,3%	7,4%	7,3%
Mediana		**5,9**	**6,1**	**5,7**	**1,5**	**1,5**	**1,4**	**11,8**	**10,7**	**10,1**	**26%**	**24%**	**24%**	**5,2%**	**5,3%**	**5,2%**

Wycena spółek nawozowych i chemicznych /29.06.2011/

		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
SPOŁKI NAWOZOWE																
POLICE	11,6	13,8	6,4	8,1	0,5	0,4	0,5	31,7	10,0	18,0	4%	7%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
ZA Puławy	118,0	9,4	6,8	6,5	0,9	0,8	0,8	17,2	11,9	11,7	10%	12%	12%	0,8%	2,9%	4,2%
Acron	45,8	9,2	7,0	7,3	2,0	1,7	1,6	12,6	8,9	10,3	22%	24%	21%	1,9%	2,6%	1,4%
Agrium	60,2	7,4	4,9	4,8	1,0	0,8	0,8	12,8	8,1	7,8	14%	16%	16%	0,2%	0,2%	0,2%
DSM	44,9	4,0	4,1	4,0	1,6	1,8	1,7	39,1	36,4	34,4	41%	43%	43%	1,8%	1,9%	2,0%
K+S	53,7	11,5	8,5	7,5	2,2	2,0	1,9	24,1	14,7	12,3	19%	23%	25%	1,7%	2,9%	3,5%
Silvinit	28230,0	10,1	8,4	7,4	6,1	5,4	4,8	17,1	12,3	11,0	60%	65%	65%	1,2%	1,3%	1,5%
Uralkali	8,8	20,2	10,8	6,7	10,2	6,1	4,4	28,8	20,5	12,3	50%	57%	65%	1,6%	6,7%	12,8%
Yara	317,1	9,6	7,9	7,9	1,6	1,3	1,3	15,0	10,8	11,1	16%	17%	16%	1,9%	2,0%	2,2%
Mediana		**9,6**	**7,0**	**7,3**	**1,6**	**1,7**	**1,6**	**17,2**	**11,9**	**11,7**	**19%**	**23%**	**21%**	**1,6%**	**2,0%**	**2,0%**
SPOŁKI 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	43,6	6,1	5,6	5,2	0,8	0,7	0,7	13,1	11,1	10,0	14%	13%	14%	3,3%	3,5%	3,9%
BASF	66,3	6,7	6,2	5,8	1,2	1,1	1,0	12,1	11,0	10,2	18%	18%	18%	3,2%	3,6%	3,8%
Croda	18,5	12,2	10,7	9,9	2,8	2,5	2,4	20,3	16,9	15,2	23%	24%	24%	1,9%	2,3%	2,6%
Dow Chemical	35,8	8,5	7,2	6,5	1,2	1,1	1,0	19,2	13,5	10,7	14%	15%	16%	1,7%	2,0%	2,1%
Rhodia	31,3	4,8	4,7	4,5	0,8	0,8	0,7	11,8	10,3	9,6	17%	16%	16%	1,3%	2,0%	2,3%
Sisecam	3,5	5,7	4,9	4,5	1,3	1,2	1,1	12,0	10,1	8,7	23%	24%	24%	1,1%	2,4%	3,9%
Soda Sanayii	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	106,7	7,0	6,0	5,6	1,0	0,9	0,8	34,0	25,7	23,5	14%	15%	15%	2,8%	2,7%	2,9%
Tata Chemicals	366,9	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	29,5	6,0	4,8	4,3	0,5	0,4	0,4	38,6	15,1	12,0	8%	9%	9%	4,3%	4,2%	4,3%
Wacker Chemie	149,1	6,6	5,8	5,1	1,7	1,5	1,4	14,7	12,7	10,7	25%	26%	27%	1,5%	2,3%	2,7%
Mediana		**6,5**	**5,8**	**5,2**	**1,2**	**1,1**	**1,0**	**13,9**	**12,9**	**10,7**	**18%**	**17%**	**17%**	**1,9%**	**2,4%**	**2,8%**

Wycena europejskich operatorów narodowych /29.06.2011/

		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 SPOŁKI																
Netia	5,8	5,3	4,8	4,4	1,2	1,1	1,0	36,6	20,5	16,1	23%	24%	24%	0,0%	3,4%	4,9%
TPSA	17,2	5,8	4,8	4,7	1,8	1,8	1,8	-	17,8	16,4	30%	37%	38%	8,7%	8,7%	8,7%
Mediana		**5,5**	**4,8**	**4,5**	**1,5**	**1,5**	**1,4**	**36,6**	**19,2**	**16,3**	**27%**	**31%**	**31%**	**4%**	**6%**	**7%**
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Belgacom	24,4	4,4	5,0	5,1	1,4	1,5	1,5	10,0	10,2	10,3	33%	30%	29%	9,0%	8,9%	9,0%
Cesky Telecom	436,4	5,6	6,1	6,2	2,5	2,6	2,6	13,7	15,0	14,2	44%	42%	42%	9,0%	8,2%	8,2%
Hellenic Telekom	6,2	4,3	4,5	4,5	1,5	1,5	1,6	8,8	9,1	8,2	34%	34%	35%	2,5%	3,6%	4,8%
Matav	589,0	4,8	4,9	5,0	1,7	1,7	1,7	12,3	12,5	12,6	35%	35%	35%	9,6%	8,6%	8,9%
Portugal Telecom	6,8	6,2	4,3	4,0	2,4	1,6	1,5	16,1	10,2	9,1	39%	37%	37%	9,4%	11,0%	9,8%
Telecom Austria	8,8	4,5	4,7	4,6	1,6	1,6	1,6	12,5	16,0	12,3	35%	34%	34%	8,5%	8,6%	8,4%
Mediana		**4,7**	**4,8**	**4,8**	**1,6**	**1,6**	**1,6**	**12,4**	**11,4**	**11,3**	**35%**	**35%**	**35%**	**9,0%**	**8,6%**	**8,7%**
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	2,0	4,6	4,4	4,3	1,2	1,3	1,3	13,8	10,1	9,3	26%	29%	29%	3,5%	3,7%	4,2%
DT	10,5	4,9	5,0	5,2	1,5	1,6	1,7	13,3	13,7	13,1	31%	31%	32%	6,8%	6,7%	6,7%
FT	14,4	4,7	4,8	4,8	1,6	1,6	1,6	7,8	8,4	8,4	34%	33%	33%	9,7%	9,7%	9,8%
KPN	9,9	5,0	5,0	5,0	2,0	2,2	2,2	8,6	8,0	7,6	41%	43%	43%	8,1%	8,7%	9,1%
Swisscom	380,0	6,1	6,1	6,1	2,4	2,4	2,4	10,5	10,2	9,9	39%	39%	39%	5,8%	5,9%	6,3%
TELEFONICA	16,5	5,0	5,5	5,4	2,2	2,1	2,0	9,4	8,9	8,6	44%	37%	37%	8,5%	9,6%	10,6%
TeliaSonera	45,6	6,9	6,9	6,7	2,4	2,4	2,4	9,9	9,7	9,2	35%	35%	36%	5,5%	6,2%	6,6%
TI	0,9	4,5	4,2	4,2	1,9	1,8	1,7	7,7	7,3	7,1	42%	42%	41%	6,0%	6,8%	7,8%
Mediana		**4,9**	**5,0**	**5,1**	**2,0**	**1,9**	**1,9**	**9,7**	**9,3**	**8,9**	**37%**	**36%**	**37%**	**6,4%**	**6,8%**	**7,3%**

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

Wycena spółek IT /29.06.2011/

	Cena	EV/EBITDA 2010	EV/EBITDA 2011	EV/EBITDA 2012	EV/S 2010	EV/S 2011	EV/S 2012	P/E 2010	P/E 2011	P/E 2012	marża EBITDA 2010	marża EBITDA 2011	marża EBITDA 2012	D/Y 2010	D/Y 2011	D/Y 2012
POLSKIE SPÓŁKI																
AB	23,5	7,6	6,3	6,5	0,2	0,1	0,1	10,3	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	51,7	6,2	3,8	1%	1%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ASSECO POLAND	49,7	6,8	5,9	5,4	1,5	1,0	0,9	9,3	9,9	9,2	21%	18%	17%	3,0%	3,6%	3,3%
COMARCH	73,2	7,8	5,6	4,7	0,7	0,6	0,5	13,6	13,5	11,5	8%	11%	11%	0,0%	0,0%	2,6%
KOMPUTRONIK	7,9	7,8	5,5	4,4	0,1	0,1	0,1	20,9	11,2	7,4	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	1,8%
SYGNITY	26,9	-	8,4	6,2	0,6	0,6	0,5	-	67,9	14,7	-	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**7,7**	**5,9**	**5,4**	**0,2**	**0,2**	**0,2**	**13,3**	**10,6**	**9,2**	**2%**	**2%**	**2%**	**0,0%**	**0,0%**	**1,8%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Accenture	59,9	11,3	11,0	10,0	1,8	1,5	1,4	22,8	18,6	16,5	16%	14%	14%	1,7%	1,3%	1,6%
Atos Origin	37,5	5,3	4,2	3,3	0,6	0,4	0,3	13,8	11,6	9,3	10%	10%	10%	0,4%	1,5%	1,7%
CapGemini	39,9	7,2	5,9	5,3	0,6	0,6	0,5	19,0	15,8	13,4	9%	9%	10%	2,2%	2,7%	3,0%
IBM	170,5	9,7	8,8	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	14,0	8,1	8,0	7,5	1,0	1,0	0,9	10,9	11,7	10,9	12%	12%	12%	4,7%	4,9%	5,1%
LogicaCMG	1,3	7,2	6,7	6,2	0,6	0,6	0,6	10,9	10,0	9,0	9%	9%	10%	3,0%	3,5%	4,1%
Microsoft	25,6	6,8	5,9	5,6	2,9	2,6	2,4	12,4	10,0	9,3	42%	44%	43%	2,1%	2,4%	2,5%
Oracle	32,4	12,8	9,5	8,6	6,0	4,5	4,1	20,1	14,8	13,6	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	11,2	5,3	4,6	4,3	0,5	0,5	0,5	9,6	9,3	8,3	10%	11%	11%	4,7%	6,2%	6,5%
Mediana		**7,7**	**7,3**	**6,9**	**1,4**	**1,3**	**1,2**	**14,4**	**12,3**	**11,3**	**14%**	**13%**	**13%**	**1,9%**	**2,1%**	**2,2%**

Wycena spółek mediowych /29.06.2011/

	Cena	EV/EBITDA 2010	EV/EBITDA 2011	EV/EBITDA 2012	EV/S 2010	EV/S 2011	EV/S 2012	P/E 2010	P/E 2011	P/E 2012	marża EBITDA 2010	marża EBITDA 2011	marża EBITDA 2012	D/Y 2010	D/Y 2011	D/Y 2012
POLSKIE SPÓŁKI																
AGORA	18,4	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	16,8	11,0	9,9	9,0	3,0	2,9	2,7	17,4	15,7	15,5	27%	29%	30%	3,4%	4,0%	4,2%
TVN	15,4	12,7	9,9	7,9	3,1	2,7	2,4	-	18,8	13,4	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%	8,0%	9,3%
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%	14,1%	15,3%	16,2%
Daily Mail	4,6	7,1	7,0	6,6	1,3	1,3	1,3	9,6	8,8	8,1	19%	19%	19%	3,4%	3,8%	4,0%
Gruppo Editorial	1,8	6,1	5,4	4,8	1,0	1,0	1,0	14,1	11,5	9,8	17%	18%	20%	4,0%	5,4%	6,3%
Mcclatchy	2,7	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	375,5	22,8	20,0	16,6	5,5	4,8	4,2	26,8	20,7	16,7	24%	24%	25%	0,6%	0,8%	1,1%
New York Times	8,6	4,6	5,2	5,0	0,7	0,8	0,8	12,4	17,1	12,7	16%	14%	15%	0,0%	0,0%	0,0%
Promotora de Inform	1,5	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	33,5	8,5	5,8	4,3	0,4	0,3	0,3	-	25,8	13,6	4%	6%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Trinity Mirror	0,4	1,7	1,8	1,9	0,3	0,3	0,3	1,6	1,8	1,8	20%	18%	18%	1,4%	1,2%	4,5%
Mediana		**6,4**	**6,1**	**5,4**	**0,9**	**0,9**	**0,9**	**9,6**	**9,3**	**9,1**	**18%**	**18%**	**19%**	**1,0%**	**1,0%**	**2,5%**
TV																
Antena 3 Televis	5,3	8,0	7,0	6,3	1,6	1,5	1,4	10,2	8,6	7,8	20%	21%	23%	7,6%	9,2%	10,4%
CETV	336,5	22,4	14,4	10,4	3,3	2,9	2,6	-	-	-	15%	20%	25%	0,0%	0,0%	0,0%
Gestevision Telecinco	5,6	8,7	6,1	5,0	2,2	1,6	1,5	9,4	9,1	7,5	26%	26%	30%	6,6%	9,7%	12,3%
ITV PLC	0,7	7,4	6,2	5,7	1,5	1,5	1,4	13,3	9,9	8,6	20%	24%	25%	0,6%	3,2%	4,3%
M6-Metropole Tel	15,7	5,4	5,2	5,1	1,2	1,1	1,1	13,2	12,2	11,8	21%	22%	21%	6,0%	6,7%	7,0%
Mediaset SPA	3,2	5,5	3,5	3,2	1,3	1,2	1,1	8,5	8,3	7,4	23%	33%	34%	10,3%	11,3%	12,1%
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	12,3	8,5	6,6	5,9	1,0	1,0	1,0	19,9	12,6	11,1	12%	15%	17%	3,7%	5,5%	6,1%
Mediana		**8,2**	**6,4**	**5,8**	**1,5**	**1,5**	**1,4**	**13,2**	**9,9**	**8,6**	**21%**	**22%**	**24%**	**6,3%**	**6,5%**	**6,8%**
PAY TV																
BSkyB PLC	8,5	13,8	11,7	10,2	2,8	2,5	2,4	27,9	21,3	17,6	20%	22%	23%	2,2%	2,5%	2,8%
Canal Plus	5,1	4,3	4,2	4,1	0,2	0,2	0,2	16,0	15,1	14,6	5%	5%	5%	5,3%	5,7%	5,7%
Cogeco	43,1	5,9	5,5	5,1	2,3	2,2	2,1	17,7	14,8	12,8	39%	40%	40%	1,3%	1,6%	2,0%
Comcast	24,9	6,6	5,5	5,3	2,5	1,7	1,6	19,8	16,4	13,9	39%	32%	31%	1,5%	1,8%	1,9%
Liberty Global	44,3	8,2	7,3	6,8	3,7	3,4	3,1	-	35,4	19,2	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	22,3	7,9	6,7	6,3	3,6	2,8	2,6	17,2	15,6	13,9	46%	42%	41%	3,9%	4,1%	4,2%
Mediana		**7,1**	**6,7**	**6,3**	**2,8**	**2,5**	**2,4**	**17,4**	**15,6**	**13,9**	**39%**	**40%**	**40%**	**1,9%**	**2,1%**	**2,4%**

Wycena spółek górniczych /29.06.2011/

	Cena	EV/EBITDA 2010	EV/EBITDA 2011	EV/EBITDA 2012	EV/S 2010	EV/S 2011	EV/S 2012	P/E 2010	P/E 2011	P/E 2012	marża EBITDA 2010	marża EBITDA 2011	marża EBITDA 2012	D/Y 2010	D/Y 2011	D/Y 2012
POLSKIE SPÓŁKI																
KGHM	193,7	5,8	4,2	6,6	2,3	2,0	2,4	8,5	6,2	10,3	39%	46%	36%	1,5%	10,3%	5,2%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo Amer.	30,2	4,4	3,1	2,9	1,8	1,4	1,4	7,6	4,9	4,4	40%	46%	46%	1,8%	2,9%	3,1%
BHP Billiton	24,0	5,6	3,7	3,1	2,7	2,0	1,8	10,2	5,8	5,0	48%	54%	57%	3,6%	3,9%	4,3%
Freeport-MCMOR	51,6	2,7	2,1	2,0	1,4	1,1	1,1	11,6	8,4	8,1	52%	53%	53%	1,4%	3,1%	2,4%
Rio Tinto	44,1	3,7	2,9	2,9	1,7	1,4	1,4	6,3	4,4	4,5	46%	50%	48%	2,2%	2,7%	2,9%
Southern Peru	32,3	9,5	5,8	4,8	5,4	3,7	3,2	17,3	9,9	8,3	57%	63%	65%	5,0%	7,0%	8,9%
Mediana		**4,4**	**3,1**	**2,9**	**1,8**	**1,4**	**1,4**	**10,2**	**5,8**	**5,0**	**48%**	**53%**	**53%**	**2,2%**	**3,1%**	**3,1%**

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

Wycena spółek budowlanych /29.06.2011/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA				D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPOŁKI																
Budimex	90,0	1,3	6,8	6,7	0,1	0,4	0,4	8,6	10,3	9,8	8%	6%	7%	7,6%	10,1%	4,9%
Elektrobudowa	156,0	10,8	8,7	7,7	0,9	0,8	0,7	16,4	14,1	12,5	8%	10%	10%	2,2%	2,1%	2,4%
Erbud	27,0	8,3	11,9	4,9	0,2	0,2	0,2	28,1	22,1	7,9	3%	2%	4%	1,8%	0,9%	0,9%
Mostostal Wa-wa	30,6	2,7	5,4	3,5	0,1	0,1	0,1	9,8	17,2	10,1	5%	3%	4%	5,8%	1,8%	1,7%
PBG	136,7	8,7	6,3	6,3	1,0	0,8	0,8	8,7	9,9	10,1	12%	12%	13%	1,0%	2,9%	2,5%
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	12,7	9,6	9,0	8,3	0,6	0,5	0,5	20,3	15,7	14,5	6%	5%	5%	2,4%	0,0%	0,0%
Trakcja Polska	2,8	4,5	6,3	5,6	0,5	0,5	0,4	14,0	9,1	8,3	11%	8%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Ulma Construccion	80,2	6,0	4,2	4,4	2,9	2,1	2,0	41,2	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**	**7,3**	**6,0**	**0,5**	**0,5**	**0,4**	**13,7**	**13,2**	**10,1**	**8%**	**6%**	**7%**	**1,7%**	**0,4%**	**0,5%**
ZAGRANICZNE SPOŁKI																
AMEC	10,8	10,5	9,1	8,0	1,0	0,9	0,8	18,2	15,6	13,7	9%	10%	10%	1,9%	2,4%	2,7%
BILFINGER	65,8	10,0	9,6	9,1	0,6	0,6	0,6	11,8	10,1	12,1	6%	6%	6%	3,6%	4,5%	4,0%
EIFFAGE	44,5	9,7	9,2	8,6	1,3	1,3	1,3	16,7	13,4	11,2	14%	14%	15%	2,7%	2,9%	3,2%
HOCHTIEF	54,7	4,5	5,3	3,5	0,3	0,3	0,2	16,4	19,5	10,9	6%	5%	7%	3,1%	3,8%	4,6%
NCC	139,9	7,1	6,3	5,4	0,3	0,3	0,3	12,4	11,0	8,9	5%	5%	5%	4,5%	6,9%	7,6%
SKANSKA	109,4	6,0	4,2	6,2	0,3	0,3	0,3	12,9	12,8	12,3	5%	8%	5%	5,3%	5,6%	5,8%
STRABAG	20,3	3,6	3,6	3,5	0,2	0,2	0,2	13,3	13,1	12,9	5%	5%	5%	2,5%	2,7%	2,8%
Mediana		**7,1**	**6,3**	**6,2**	**0,3**	**0,3**	**0,3**	**13,3**	**13,1**	**12,1**	**6%**	**6%**	**6%**	**3,1%**	**3,8%**	**4,0%**

Wycena spółek deweloperskich /29.06.2011/

	Cena	EV/EBITDA			P/BV			P/E		marża EBITDA				D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPOŁKI																
BBI Development	0,4	9,8	28,4	10,0	0,8	0,8	0,7	14,7	19,9	6,1	45%	24%	46%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	48,9	20,3	13,4	7,1	1,6	1,4	1,3	29,7	14,6	9,3	12%	16%	17%	1,6%	0,9%	4,1%
Echo Investment	5,0	22,4	10,5	7,3	1,1	1,0	0,8	14,3	10,7	5,1	40%	92%	113%	0,0%	0,0%	0,0%
GTC	18,8	20,4	10,8	8,5	1,0	0,9	0,8	24,6	9,3	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	25,0	25,2	13,8	7,6	0,5	0,5	0,4	10,7	9,4	5,5	28%	26%	36%	3,5%	0,0%	0,0%
Robyg	1,9	17,8	16,2	4,8	0,9	1,2	1,0	15,6	13,8	4,9	17%	22%	25%	0,0%	2,2%	2,5%
Mediana		**19,0**	**13,5**	**8,0**	**1,1**	**1,1**	**0,9**	**14,5**	**12,3**	**6,0**	**27%**	**25%**	**37%**	**0%**	**0%**	**0%**
ZAGRANICZNE SPOŁKI																
CA IMMO INTERNATIONAL	5,6	-	-	-	0,5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
CITYCON	3,1	20,0	18,2	17,1	0,9	0,9	0,9	17,2	14,0	13,2	55%	57%	60%	4,2%	4,4%	4,7%
CORIO	45,1	20,2	18,6	17,1	1,0	1,0	0,9	15,8	15,0	14,1	78%	81%	80%	5,9%	6,1%	6,2%
DEUTSCHE EUROSHOP	27,2	20,5	17,1	16,5	1,1	1,1	1,0	19,4	16,7	17,1	87%	87%	86%	4,0%	4,2%	4,4%
HAMMERSON	4,7	21,7	21,7	21,2	1,2	1,0	0,9	24,2	23,4	22,8	80%	78%	77%	3,3%	3,5%	3,6%
KLEPIERRE	27,9	17,9	17,5	16,8	1,3	1,1	1,1	17,9	18,4	17,4	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	63,3	13,4	8,4	47%	50%	53%	0,0%	5,0%	6,1%
UNIBAIL-RODAMCO	157,5	21,1	20,6	19,9	1,2	1,3	1,2	17,5	17,9	17,0	84%	86%	86%	5,1%	5,1%	5,3%
Mediana		**20,2**	**18,2**	**17,1**	**1,1**	**1,0**	**0,9**	**17,9**	**16,7**	**17,0**	**80%**	**81%**	**80%**	**4,2%**	**4,9%**	**5,1%**

Wycena spółek sektora elektromaszynowego /29.06.2011/

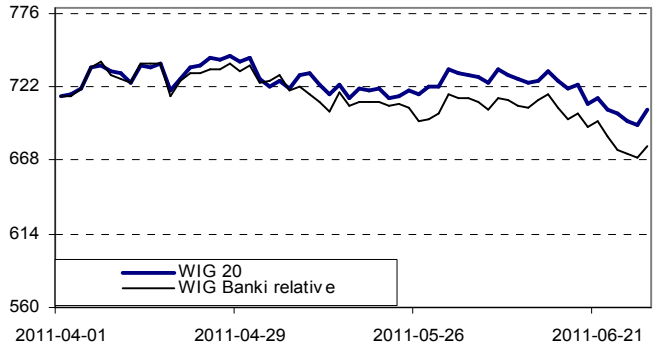
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA				D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI																
FAMUR	3,7	13,6	7,3	6,5	2,2	1,8	1,6	22,3	16,8	11,8	16%	24%	24%	0,0%	0,0%	0,0%
KOPEX	23,2	12,1	8,7	6,7	0,9	0,9	1,0	51,9	16,2	11,9	8%	10%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**12,9**	**8,0**	**6,6**	**1,6**	**1,3**	**1,3**	**37,1**	**16,5**	**11,8**	**12%**	**17%**	**19%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**
ZAGRANICZNE SPOŁKI																
Atlas Copco	163,7	12,8	10,5	9,2	3,0	2,6	2,3	20,0	15,9	13,9	24%	25%	26%	2,6%	2,9%	3,4%
Bucyrus	91,7	12,9	9,8	8,3	2,4	1,9	1,7	23,3	16,7	13,6	19%	20%	20%	0,1%	0,1%	0,1%
Emeco	1,1	5,5	4,5	4,0	2,3	2,0	1,8	17,2	11,5	9,6	41%	46%	46%	1,3%	6,5%	4,7%
Industrea	1,4	-	-	-	-	-	-	9,2	9,0	7,5	-	-	-	2,6%	2,6%	3,6%
Joy Global	90,1	12,5	9,7	8,2	2,7	2,2	1,9	21,5	16,7	13,9	21%	22%	23%	0,8%	0,8%	0,8%
Sandvik	109,8	10,2	8,3	7,1	1,9	1,7	1,5	19,8	14,0	11,2	19%	20%	21%	2,5%	3,5%	4,2%
Mediana		**12,5**	**9,7**	**8,2**	**2,4**	**2,0**	**1,8**	**19,9**	**14,9**	**12,4**	**21%**	**22%**	**23%**	**1,9%**	**2,8%**	**3,5%**

Wycena spółek sektora papierniczego /29.06.2011/

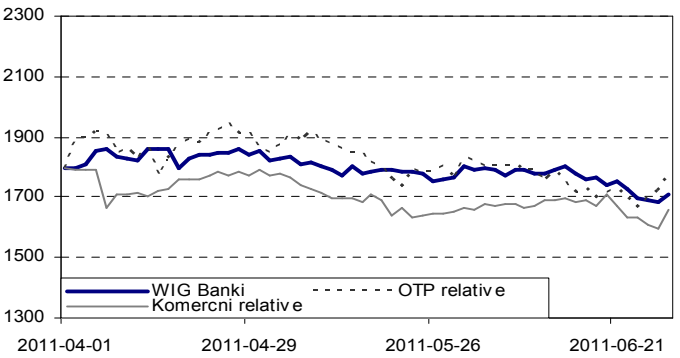
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA				D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPOŁKI																
MONDI	81,4	9,4	7,0	7,5	2,0	1,6	1,6	16,3	10,1	10,6	22%	23%	22%	0,0%	0,0%	9,9%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Billerund	64,5	4,5	4,2	4,7	0,8	0,8	0,8	9,7	8,8	10,2	18%	18%	16%	4,3%	5,6%	5,6%
Holmen	206,0	9,2	6,9	6,8	1,4	1,2	1,2	23,7	13,0	12,6	15%	18%	18%	3,4%	4,9%	4,9%
INTL Paper	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	2,8	5,6	4,9	4,6	0,7	0,6	0,6	13,3	8,0	6,8	12%	13%	13%	0,6%	1,4%	2,3%
Norske Skog	8,9	8,8	4,7	4,2	0,6	0,5	0,5	-	-	48,2	7%	11%	12%	0,0%	0,0%	0,0%
Portucel EMP.	2,3	6,2	5,5	5,5	1,8	1,6	1,6	9,7	7,7	7,9	28%	29%	29%	6,9%	6,1%	6,8%
Stora Enso	7,2	6,2	5,3	5,1	0,8	0,7	0,7	9,8	8,3	7,8	13%	14%	14%	3,5%	3,8%	4,1%
Svenska	88,8	6,4	5,9	5,5	0,9	0,9	0,9	10,1	8,7	8,0	15%	15%	16%	4,5%	4,9%	5,3%
UPM-Kymmene	11,9	6,6	5,3	5,0	1,1	1,0	0,9	12,5	8,8	8,1	16%	18%	19%	4,0%	4,9%	5,1%
Mediana		**6,2**	**5,3**	**5,0**	**0,8**	**0,8**	**0,8**	**11,3**	**8,8**	**8,1**	**15%**	**15%**	**16%**	**3,5%**	**4,9%**	**4,9%**

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

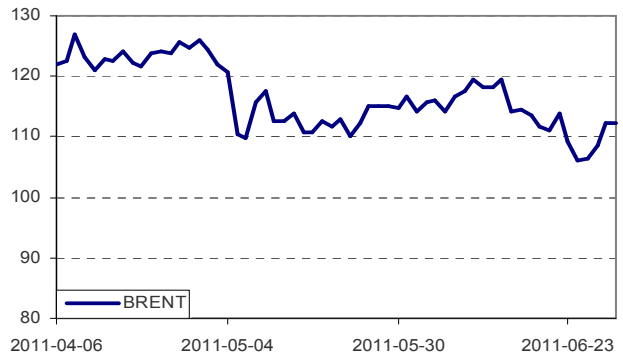
Indeks WIG Banki na tle WIG 20 (EUR)



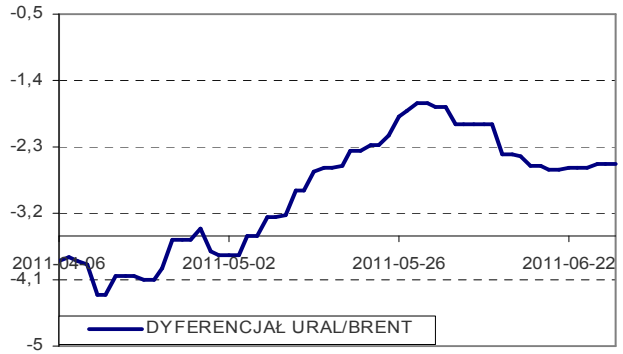
Relatywne zmiany OTP i Komercni wobec indeksu WIG Banki (EUR)



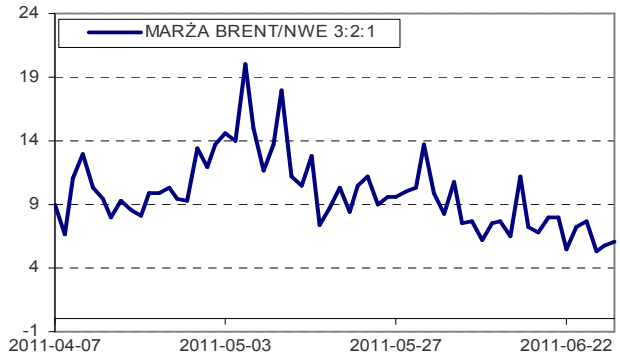
BRENT (USD/brk)



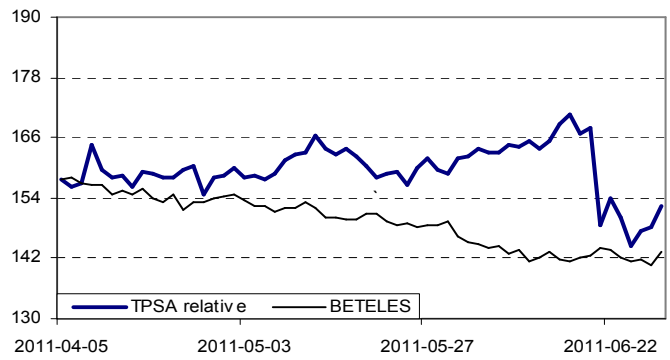
Dyferencjał URAL/BRENT (USD)



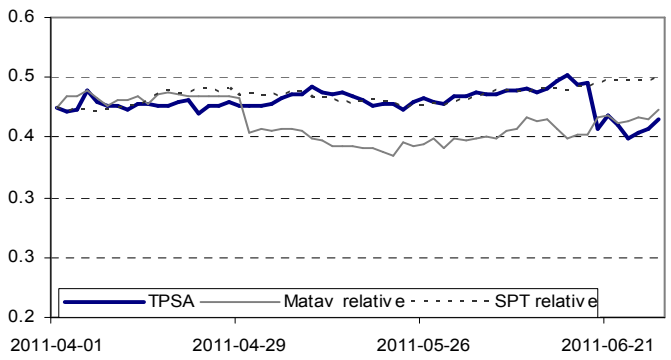
Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)



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

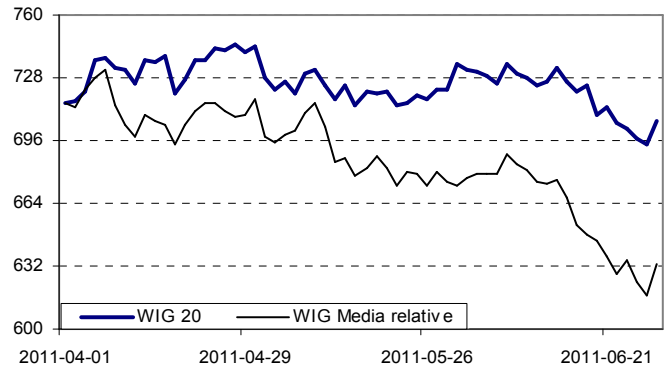


Notowania operatorów narodowych: TPSA, węgierskiego Magyar Telecom i czeskiego SPT (EUR)

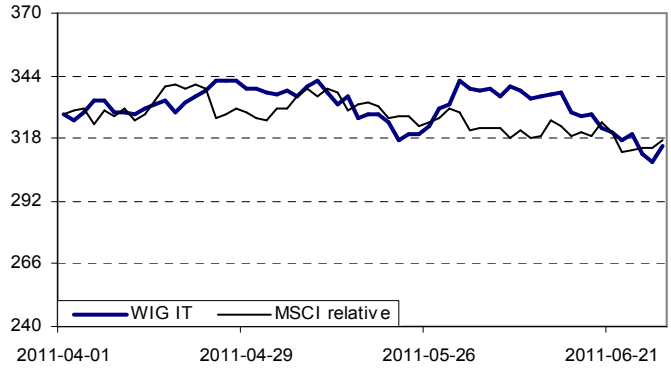


Źródło: Bloomberg

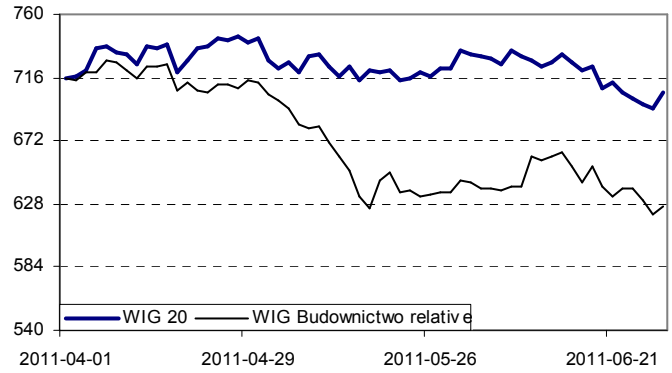
Indeks WIG Media na tle WIG 20 (EUR)



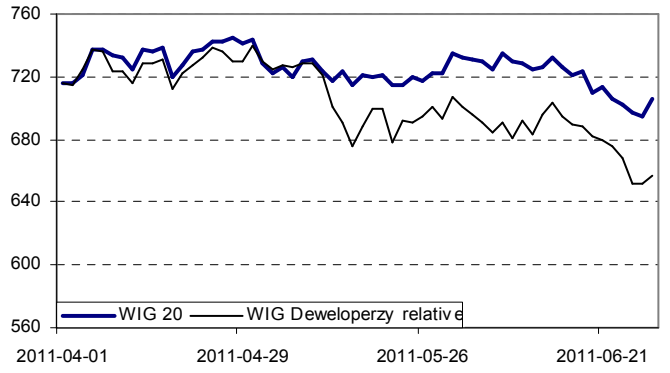
Indeks WIG IT na tle MSCI



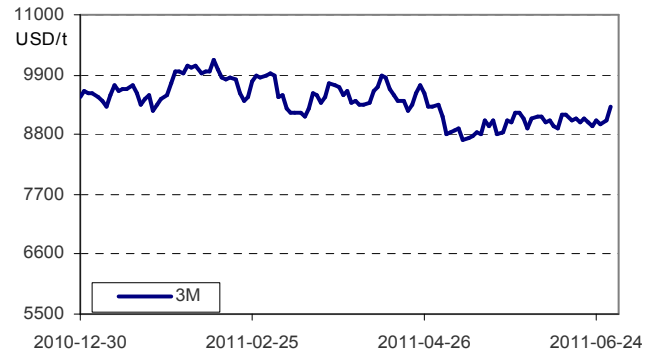
Indeks WIG Budownictwo na tle WIG 20 (EUR)



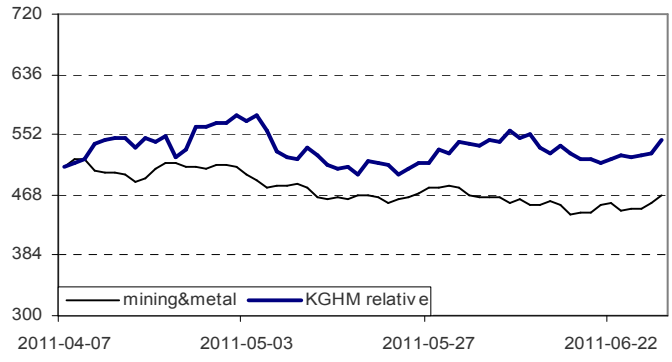
Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG 20 (EUR)



Cena miedzi na LME



KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



Źródło: Bloomberg

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

Departament Analiz:

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

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

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

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

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

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

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

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej:

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

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

Maklerzy:

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

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

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

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

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

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

Zespół Obsługi Rynków Zagranicznych

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

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

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

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

„Prywatny Makler"

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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