



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	12 414,3	+1,25%	FTSE 100	5 945,7	+1,53%	Miedź (LME)	9 430,0	+1,18%
S&P 500	1 320,6	+1,01%	WIG20	2 802,0	-0,36%	Ropa (Brent)	111,7	-0,64%
NASDAQ	2 773,5	+1,21%	BUX	22 693,7	-0,04%	USD/PLN	2,74	-0,68%
DAX	7 376,2	+1,13%	PX	1 225,4	+0,75%	EUR/PLN	3,98	-0,24%
CAC 40	3 982,2	+1,48%	PLBonds 10	5,78	-1,09%	EUR/USD	1,45	+0,46%

Informacje ze spółek i sektorów

Getin Holding

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

Getin Noble Bank wyemitował 250 mln PLN długu podporządkowanego

Getin Noble Bank poinformował w komunikacie prasowym, że uplasował 250 mln PLN długu podporządkowanego. Dniem wykupu będzie 29 czerwca 2018, czyli za 7 lat. Bank poinformował, że jeżeli do dnia 13 grudnia 2012 KNF nie wyda zgody na zaliczenie pozyskanych środków do funduszy uzupełniających, Getin Noble Bank może dokonać wcześniejszego wykupu obligacji. Obligacje zostały wyemitowane w ramach programu obligacji do maksymalnej kwoty 500 mln PLN. **Getin Noble Bank nie podał informacji o cenie. W naszej opinii, marża ponad 6M WIBOR kształtuje się na poziomie ok. 400pb. Obliczyliśmy, że emisja 250 mln PLN długu podporządkowanego poprawi współczynnik wypłacalności (ale nie kapitałów własnych) o 77pb. W konsekwencji, współczynnik wypłacalności za 1Q 2011 na bazie pro-forma (uwzględniający łączny zysk ze sprzedaży open Finance oraz emisję długu) poprawił się o 155pb do 11,4% względem 9,8% poziomu zaraportowanego. W naszych prognozach zakładaliśmy, że Getin Noble Bank wyemituje 150 mln długu podporządkowanego na przełomie 2Q i 3Q 2011. (I. Rokicka)**

Ostateczna cena nabycia Allianz Banku ustalona na 149 mln PLN

Getin Holding poinformował, że ostateczna cena nabycia Allianz Banku została ustalona na 149 mln PLN. W dniu transakcji (31 maja 2011) Getin Holding przekazał sprzedającemu kwotę 159 mln PLN. Oznacza to, że TUIR Allianz zwróci Getin Holdingowi kwotę 9,6 mln PLN. Przypominamy, że ostateczna cena nabycia akcji Allianz Banku została określona jako wartość aktywów netto banku pomniejszona o uzgodnione przez strony pozycje w oparciu o sprawozdanie finansowe sporządzone na dzień zamknięcia transakcji, tj. na dzień 31 maja 2011. (I. Rokicka)

PKO BP

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

Dywidenda za 2010 wyniosła ostatecznie 1,98 PLN na akcję

Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy PKO BP zdecydowało o dywidendzie za 2010. Wyniesie ona 1,98 PLN na akcję (czyli 77% skonsolidowanego zysku), co daje stopę dywidendy na poziomie 4,7%. Dzień dywidendy został wyznaczony na 31 sierpnia 2011, a dzień wypłaty dywidendy na 15 września 2011. **Dywidenda okazała się o 80% wyższa niż oficjalna rekomendacja Zarządu (1,1 PLN na akcję). Wniosek o wyższą dywidendę złożył w trakcie WZA Skarb Państwa. (I. Rokicka)**

PZU

Trzymaj – z dn. 03.06.11
Cena docelowa: 390,0 PLN

Walne zaakceptowało dywidendę za 2010 na poziomie 26 PLN na akcję

Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy PZU zaakceptowało propozycję Zarządu odnośnie dywidendy za 2010 w wysokości 26 PLN na akcję. Dzień dywidendy został wyznaczony na 30 września 2011, a dzień wypłaty dywidendy na 21 października 2011. **Jednocześnie WZA zaakceptowało propozycję Zarządu odnośnie nowej polityki dywidendowej, która zakłada m.in. stopę wypłaty dywidendy ze skonsolidowanego zysku netto na poziomie 50-100%. Wskaźnik wypłaty dywidendy za 2010 wynosi 92%, a stopa dywidendy 6,9%. (I. Rokicka)**

Zarząd w przyszłości będzie rekomendował dywidendę blisko 100% zysku

Prezes PZU, Andrzej Klesyk, powiedział, że w kolejnych latach Zarząd będzie preferował rekomendowanie dywidendy w wysokości bliżej 100% skonsolidowanego zysku netto, pod warunkiem utrzymania się stabilnej sytuacji. **Jest to zgodne z nowo zatwierdzoną polityką dywidendową PZU. (I. Rokicka)**

Prezes o wynikach za 2Q 2011

Prezes powiedział wczoraj odnosząc się do wyników za 2Q 2011, że wynik z działalności ubezpieczeniowej będzie lepszy z definicji, a wynik na działalności lokacyjnej będzie słabszy. Z wypowiedzi Prezesa nie wynika jednoznacznie do jakiego okresu się odnosi. W naszej opinii najprawdopodobniej jest to 2Q 2010. Wówczas wynik na działalności ubezpieczeniowej (techniczny) wyniósł 52 mln PLN, wynik na działalności lokacyjnej 354 mln PLN, a zysk netto 362 mln PLN. Dla porównania, w 1Q 2011 wynik techniczny wyniósł 372 mln PLN, a wynik na działalności lokacyjnej 474 mln PLN. (I. Rokicka)

PGNiG

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

Podwyżka taryfy aż o 12,7%

URE zdecydował o podniesieniu taryfy hurtowej na gaz wysokometanowy o 12,7% począwszy od 15 lipca. Nowy cennik ma obowiązywać do końca roku. Jednocześnie obniżone zostały taryfy dystrybucyjne (średnio o 1%) oraz taryfa przesyłowa Gaz-Systemu (średnio o 7,75%). **Decyzja ta jest pozytywnym zaskoczeniem, gdyż wydawało się że ze względów politycznych (mimo ewidentnych obiektywnych przesłanek) URE nie zaakceptuje podwyżki przed wyborami. Taka taryfa zapewnia znaczne ograniczenie możliwych negatywnych skutków finansowych rosnącego ujemnego spreadu na gazie importowanym. Według naszych szacunków spread w 3Q wyniesie -198 PLN/tys. m³ a w 4Q -290 PLN/tys. m³ vs -160 PLN/tys. m³ w 2Q'2011. Po uwzględnieniu 235 mln PLN wpływów z hedgingu (dane na koniec marca) oraz około 40 mln USD dyskonta w kontrakcie jamalskim, taryfa URE powinna pozwolić na wygenerowanie w tym roku około 1,7 mld PLN skonsolidowanego zysku netto, który będzie przede wszystkim budowany zyskami na wydobyciu i dystrybucji. Ubytek zysku związany z obniżeniem taryf sieciowych (przy założeniu braku oszczędności po stronie kosztów spółek dystrybucyjnych) może sięgnąć około 30 mln PLN. Decyzja URE jest z kolei negatywna dla spółek nawozowych, które po uwzględnieniu stawki Gaz-Systemu zanotują wzrost jednostkowych kosztów zakupu gazu o około 10,7%. Ma to znaczenie szczególnie w kontekście ostatnich wydarzeń na rynku zbóż, które w naszej opinii zwiastują koniec hossy Agro. Podtrzymujemy negatywne nastawienie do spółek z sektora nawozowego, natomiast do rekomendacji na PGNiG odniesiemy się w najbliższych dniach.** (K. Kliszcz)

ZA Puławy

Redukuj - z dn. 03.06.11
Cena docelowa: 106,1 PLN

ZCH Police

Sprzedaj - z dn. 07.04.11
Cena docelowa: 9,7 PLN

Kolejna fala spadków cen zbóż

Wczorajszy raport USDA wywołał kolejną falę spadków cen pszenicy (-7,6%) i kukurydzy (-4,5%). Agencja podała bowiem, że zapasy tych zbóż w USA na dzień 1 czerwca były odpowiednio 4,6% wyższe od prognoz dla pszenicy i 12% wyższe w przypadku kukurydzy. Zaskoczenie pojawiło się również jeśli chodzi o poziom tegorocznych zasiewów, które dla tych zbóż były wyższe od konsensusu odpowiednio o 2,6% i 1,8% (dla kukurydzy najwyższy poziom od 1944 roku). Jednocześnie pojawiły się kolejne sygnały o możliwych rewizjach prognoz dla tegorocznych zbiorów w Chinach i Australii (również w Polsce zrewidowano wczoraj szacunki zbiorów ziarna z 24 mln ton do 24,8 mln ton). Od dzisiaj znoszone są ponadto zakazy eksportowe w Rosji i na Ukrainie, a dodatkowo 2 mln ton pszenicy zamierza wyeksportować Iran. **Te dane potwierdzają nasze tezy przedstawione w ostatnim komentarzu specjalnym. Wszystko wskazuje bowiem na to, że globalne prognozy podaży zbóż są niedoszacowane, a popyt będzie musiał być zrewidowany w dół, co znacząco poprawi globalny bilans. Kolejnym potwierdzeniem takiego scenariusza może być miesięczny raport USDA (publikowany 12 lipca), w którym agencja będzie musiała uwzględnić ostatnie rewizje zbiorów w Australii, Indiach i Europie oraz skorygować swoje szacunki popytu na bioetanol w USA. Podtrzymujemy nasze negatywne rekomendacje dla sektora nawozowego, który dodatkowo ucierpi na podwyżce cen gazu.** (K. Kliszcz)

Sygnity

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

WZA zaakceptowało program menedżerski

Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy przyjęło propozycję programu motywacyjnego dla zarządu i wyższej kadry menedżerskiej. Zgodnie z jego ustaleniami celami finansowymi jakie ma osiągnąć spółka jest 10 mln PLN zysku netto w bieżącym roku (transza 210 tys. opcji), 30 mln PLN zysku netto w 2012 roku (transza 210 tys. opcji) oraz 37-57 mln PLN zysku netto w 2013 roku (90-180 tys. opcji). Dodatkowo w celu przyznania akcji uprawnionym wcześniej spółka musi dokonać skupu akcji z rynku. **Podtrzymujemy opinię, że cele wyznaczone w programie są niezwykle ambitne, przy czym w bieżącym roku cel wydaje się najbardziej w zasięgu spółki. Rzeczywiste uruchomienie programu skupu akcji może działać stabilizująco na kurs akcji w najbliższym okresie.** (P. Grzybowski)

KGHM

Akumuluj - z dn. 13.05.11
Cena docelowa: 204,5 PLN

PGE

Akumuluj - z dn. 17.05.11
Cena docelowa: 27,74 PLN

PKN Orlen

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

Finalizacja transakcji sprzedaży Polkomtela

Polscy udziałowcy: KGHM, PKN, PGE i Węglokoks oraz Vodafone zawarli umowę sprzedaży swoich udziałów w Polkomtela na rzecz spółki celowej kontrolowanej przez Pana Zygmunta Solorz-Żak. Cena za sprzedawane akcje (15,1 mld PLN) zostanie pokryta przez kupującego gotówką. Sprzedający mają również prawo do dywidendy z zysku za 2010 rok w wysokości 1,025 mld PLN, która zostanie wypłacona 31 lipca br. Całkowita wartość transakcji oparta na EV wynosi 18,1 mld PLN. Transakcja wymaga zgody UOKiK, która, musi zostać pozyskana do końca 2011 roku, w przeciwnym wypadku umowa ulega rozwiązaniu, chyba, że strony postanowią inaczej. **Łącznie z dywidendą ostateczna cena płacona przez kupującego wynosi 16,1 mld PLN (equity), co**

pokrywa się z naszą pierwotną wyceną (EV/EBITDA 2010 = 6,3), nie uwzględniającą premii za przejęcie. W ostatnich tygodniach pojawiały się jednak informacje, że cena oferowana przez Solorza to 18 mld PLN – ostatecznie okazało się, że dotyczy to EV a wpływy gotówkowe sprzedających są mniejsze (w wycenie PKN, PGE, KGHM uwzględnialiśmy wycenę Polkomtela na poziomie 18 mld PLN). Należy podatek od wartości sprzedaży 24,4% pakietu to 479,4 mln PLN plus 19% od wartości dywidendy (47,5 mln PLN), co daje wpływy gotówkowe na poziomie 3,44 mld PLN. Oznacza to obniżenie wycen polskich udziałowców w stosunku do naszych dotychczasowych poziomów: PKN o 0,9 PLN na akcję (-1,7%), KGHM o 1,85 PLN za akcję (-0,9%) oraz PGE o 0,18 PLN za akcję (-0,8%). Nie zmienia to jednak rekomendacji inwestycyjnych. (M. Marczak)

P.A. Nova

Kupuj - z dn. 17.05.11

Cena docelowa: 37,4 PLN

40 mln PLN na grunty w 2011 r. Realizacja prognoz zgodnie z planem

Spółka zamierza wydać w tym roku ok. 40 mln PLN na grunty. Będą to działki w południowej i środkowej Polsce. Spółka rozmawia na temat sprzedaży galerii Sanowa w Przemysłu. Kupnem jest zainteresowany angielski fundusz, który prowadzi due diligence obiektu. Spółka wskazuje, że obecny portfel zleceń zapewnia wypełnienie prognozy zysku na 2011 r. **Nasze szacunki zakładają 20 mln PLN na zakup gruntów w tym roku. Wyższą skalę zakupów oceniamy pozytywnie, szczególnie w kontekście sprzedaży Galerii Sanowa. Prowadzony obecnie due diligence daje szansę na szybszą sprzedaż obiektu. Wcześniej spółka podawała przełom 2011 i 2012 r. jako bardziej prawdopodobną datę sprzedaży. Pozytywne są też deklaracje o realizacji prognoz na 2011r. W naszych ostatnich prognozach zakładaliśmy zysk netto w 2011 r. o 18% niższy od prognoz zarządu.** (P. Zybala)

Pozostałe wiadomości ze spółek

Amrest	W ciągu roku spółka uruchomi restauracje La Tagiatella na dwóch rynkach pozaeuropejskich: w Chinach i Indiach. Spółka nie zamierza na razie inwestować w centralna kuchnię na tych rynkach (m.in. na tym opiera się koncept La Tagiatella).
ATM	Zakończenie podziału ATM-u na dwie spółki możliwe na przełomie 2011/12 r. mPay, z grupy ATM-u, w III kw. powinien zadebiutować na NewConnect. mPay, z grupy giełdowego ATM-u, prowadzi obecnie ofertę prywatną, z której spodziewa się pozyskać około 4-5 mln zł. Debiut spółki na NewConnect planowany jest w trzecim kwartale.
Budimex	W przetargu na budowę Trasy Słowackiego w Gdańsku, wybrano ofertę Budimeksu o wartości 109,7 mln PLN netto.
Ciech	Ciech analizuje rynek pod kątem potencjalnych akwizycji. Spółka poza ewentualnym zakupem Zakładów Chemicznych Rudniki nie planuje zrealizować żadnej transakcji w 2011 roku.
Cool Marketing	Cool Marketing, producent artykułów reklamowych, zadebiutuje na rynku NewConnect w środę, 6 lipca.
Emperia	Spółka zdecydowała o przeznaczeniu na dywidendę 39,3 mln PLN, co daje 2,63 PLN na akcję.
Eurocash	Eurocash sprzedał 77 693 akcji za cenę 14,36 PLN za akcję 10 osobom fizycznym ze ścisłego kierownictwa, w związku zakończeniem skupu akcji własnych i rezygnacją z programu motywacyjnego.
Ferro	Ferro pod koniec '11 lub w I kw. '12 przedstawi pięcioletnią strategię rozwoju grupy. W strategii nie znajdzie się w niej jednak prognoza finansowa. W ciągu najbliższych lat Ferro będzie dążyć do pozycji lidera na rynkach: polskim, czeskim, słowackim i rumuńskim. Pierwsze efekty połączenia z Novaservis będą widoczne już w tym roku. W ciągu najbliższych 3 lat spółka nie planuje kolejnych przejęć. Ferro w II kw. utrzymało dynamikę sprzedaży i marż z I kw. Br. Ferro, producent i dystrybutor armatury oraz komponentów instalacji sanitarnych i grzewczych, utrzymało w II kwartale dynamiki przychodów i marżowości zanotowane w pierwszych trzech miesiącach tego roku. W kolejnych okresach liczy na dalszy wzrost marż. Przejęta w kwietniu spółka Novaservis wykazała rdr w II kwartale jednocyfrowy wzrost przychodów.
Getin Holding	Ostateczna cena zakupu Allianz Bank Polska została ustalona na 149,2 mln PLN. W związku z czym Getin Holding otrzyma 9,6 mln zł zwrotu. Planowany podział Getinu Holdingu pozostaje bez wpływu na rating Getin Noble Banku, który obecnie jest na poziomie "BB".

Górnictwo	KW może w tym roku przyjąć ok. 4,2 tys. górników; chce zwiększyć zdolności wydobywcze. W poł. lipca MSP zamierza zaprosić do negocjacji w sprawie sprzedaży kopalni węgla brunatnego Adamów i Konin. W połowie września chce otrzymać oferty od potencjalnych inwestorów.
GPW	Giędy w Toronto i Londynie zrezygnowały z połączenia, gdyż plan ten nie uzyska wymaganych dwóch trzecich głosów akcjonariuszy.
Hydrobudowa Polska	Hydrobudowa Polska wygrała przetarg o wartości 885,6 mln PLN. Konsorcjum, którego liderem jest firma Hydrobudowa Polska, wygrało przetarg na realizację 2,4-kilometrowego odcinka Trasy Słowackiego w Gdańsku, w tym tunelu pod Martwą Wisłą oraz Węzła Marynarki Polskiej. Zwycięzca wykona prace w ciągu 3 lat.
KGHM	KGHM I Fundusz Inwestycyjny Zamknięty Aktywów Niepublicznych, reprezentowany przez KGHM TFI uzyskał wyłączność na negocjacje w procesie prywatyzacji spółki Uzdrowisko Świeradów – Czerniawa.
Komputronik	Komputronik chce utrzymać dwucyfrowy wzrost przychodów w całym 2011 r. Spółka chce koncentrować się na rozwoju usług dla klientów indywidualnych i firm oraz chce kłaść mocny nacisk na sprzedaż przez internet.
Kredyt Inkaso	Kredyt Inkaso w roku obrotowym 2011/12 prognozuje 18,6 mln zł zysku netto. Kredyt Inkaso prognozuje, że w roku obrotowym, który zaczął się 1 kwietnia 2011 roku i potrwa do 31 marca 2012 roku, jego zysk netto wyniesie 18,6 mln zł, a skonsolidowane przychody sięgną 59,9 mln zł. Prognoza Kredyt Inkaso zakłada też, że wskaźnik EPS wyniesie w tym okresie 1,44 zł, wskaźnik struktury kapitałów 0,7, a poziom zadłużenia oprocentowanego 96 mln zł.
MNI	Nie będzie emisji ani skupu akcji własnych w MNI. Proponowane w tych sprawach uchwały wycofano wczoraj z porządku obrad WZA. Kwestia finansowania przejęć "zejdzie piętro niżej", co może oznaczać, że będzie za to odpowiadać spółka zależna MNI Telecom.
Optimus	Spółka zał. CD Projekt RED zawarła z THQ Limited umowę licencyjną. Przedmiotem Umowy jest określenie wstępnych warunków udzielenia przez CDP Red licencji na korzystanie z gry "Witcher 2: Assassins of Kings" w wersji na konsolę XBox 360, w zakresie koniecznym do zapewnienia jej wydania i dystrybucji przez THQ. Licencja wyłączna, ważna przez 3 lata, będzie mieć charakter ogólnoświatowy z wyjątkiem następujących krajów: Stanów Zjednoczonych Ameryki, Kanady, Meksyku, Japonii, Polski, Czech, Słowacji, Węgier, Rumunii, Bułgarii, Rosji, Ukrainy, Białorusi, Łotwy, Estonii, Litwy, Bośni i Hercegowiny, Serbii, Czarnogóry, Chorwacji, Słowenii, Albanii, Kazachstanu, Macedonii i Turcji. Wynagrodzenie CDP Red z tytułu udzielonej licencji stanowić będą tantiemy finansowe naliczane od przychodu THQ.
P.R.E.S.C.O. (Ipo)	Harmonogram oferty publicznej P.R.E.S.C.O. <ul style="list-style-type: none">· 1 lipca - podanie do wiadomości publicznej przedziału cenowego akcji;· 4-7 lipca - składanie zapisów w transzy inwestorów indywidualnych;· 4-8 lipca do godz. 12:00 - budowa książki popytu wśród Inwestorów Instytucjonalnych;· 8 lipca - ustalenie ceny emisyjnej i podziału na transze;· 11-12 lipca - składanie zapisów w transzy inwestorów instytucjonalnych;· 13 lipca - zamknięcie oferty i przydział akcji;· druga połowa lipca - debiut na GPW.
PBG	Spółki z grupy PBG zawarły umowę z gminą Dąbrowa Górnicza o wartości 52,1 mln PLN.
PKO BP	PKO BP udzieli kredytów klientowi samodzielnie i w konsorcjum za 3,458 mld zł. PKO BP podpisał umowy na kredyt konsorcjalny oraz umowę o otwarcie akredytyw z jednym z klientów na łączną kwotę 3,458 mld zł. PKO BP nie podał nazwy swojego klienta. W przypadku umowy kredytu konsorcjalnego, PKO BP utworzył konsorcjum z udziałem pięciu banków. Wartość kredytów udzielonych przez to konsorcjum obejmuje transze w wysokości 3,4 mld zł, 448 mln euro i 600 mln zł. Udział PKO Banku Polskiego w tych transzach wynosi odpowiednio 600 mln zł, 510 mln zł oraz 90 mln zł.
Rainbow Tours	WZA Rainbow Tours upoważniło zarząd do skupu o 20% akcji własnych za max. 15 mln zł.
Silvano	Silvano Fashion Group wypłaci 0,05 euro dywidendy na akcję. Dniem prawa do dywidendy jest 14 lipca. Wypłata nastąpi do 15 sierpnia.
TU Europa	Fitch potwierdził rating siły finansowej towarzystwa ubezpieczeń TU Europa oraz TUnŻ Europa na poziomie "BB".



Venture	Venture Capital Poland, spółka zajmująca się działalnością inwestycyjną, zadebiutuje na NewConnect 5 lipca.
Zelmer	Zelmer przeznaczy w sumie 28,88 mln PLN na dywidendę, co daje 1,9 PLN dywidendy na akcję.

Transakcje osób powiązanych oraz funduszy

Magellan	Spółka nabyła 29 czerwca w ramach buy-backu 794 akcje własne po średniej cenie 41,46 PLN za akcję.
Marvipol	Spółka nabyła 30 czerwca w ramach buy-backu 3 400 akcji własnych po średniej cenie 9,50 PLN za akcję.

Kalendarium spółek

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.
MOSTOSTAL WARSZAWA	Dzień ustalenia prawa do dywidendy 0,55 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.
Czwartek /07.07.11/	
CENTRUM KLIMA	NWZA ws. zmian w radzie nadzorczej i założeń programu motywacyjnego
KGHM	Pierwszy dzień notowań bez dywidendy 14,90 zł na akcję.
TPSA	Dzień wypłaty dywidendy w wys. 1,5 zł na akcję.
ROBYG	Dzień ustalenia prawa do 0,07 zł dywidendy na akcję (wypłata 29 lipca).

Kalendarium makro

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
1:30	Japonia	Tankan Indeks dla przemysłu	2 kw.	-7	6Trillion
1:30	Japonia	Wydatki gospodarstw domowych	Maj		-3,0 r/r
1:30	Japonia	Stopa bezrobocia	Maj		4,7%
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
10:30	UK	Indeks PMI przemysłu		52,3	52,1
11:00	UE	Stopa bezrobocia	Maj	9,9%	9,9%
15:55	USA	Indeks zaufania konsumentów Uniwersytetu Michigan	Czerwiec	72,5	74,3
16:00	USA	Wydatki inwestycji budowlanych	Maj	0,2%	0,4%
16:00	USA	Indeks ISM przemysłu	Czerwiec	52,0	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	Sprzedż 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%

Czwartek /07.07.11/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
8:45	Francja	Eksport	Maj		34,4 mld
8:45	Francja	Import	Maj		41,55 mld
8:45	Francja	Bilans handlu zagranicznego	Maj		-7,15 mld
10:30	UK	Produkcja przemysłowa	Maj		-1,7% m/m; -1,2% r/r
10:30	UK	Produkcja manufakturowa	Maj		-1,5% m/m; 1,3% r/r
12:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa	Maj		-0,6% m/m; 9,6% r/r
13:00	UK	Stopa procentowa			0,5%
13:45	UE	Stopa procentowa			1,25%
14:15	USA	ADP Raport o zmianie zatrudnienia			38 tys.
20:00	USA	Budżet rządowy	Czerwiec		-57,6 mld
21:00	USA	Kredyt konsumencki	Maj		6,3 mld
	Niemcy	Rezerwy walutowe	Czerwiec		162,85 mld
	Francja	Rezerwy walutowe	Czerwiec		140,57 mln
	Polska	Rezerwy walutowe	Czerwiec		107,61 mld



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	12,78	-0,6%	8,1	12,1		
HANDLOWY	Trzy maj	2011-01-18	93,00	88,30	87,00	1,5%	12,6	10,7		
ING BSK	Kupuj	2011-05-20	833,00	960,00	863,00	11,2%	12,5	10,9		
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	5,40	-7,4%	14,6	10,9		
PEKAO	Trzy maj	2011-03-03	164,00	148,20	162,20	-8,6%	13,8	12,3		
PKO BP	Kupuj	2011-05-23	42,99	49,00	42,00	16,7%	13,2	11,2		
Ubezpieczyciele										
PZU	Trzy maj	2011-06-03	391,00	390,00	375,00	4,0%	13,0	11,9		
Usługi finansowe										
KRUK	Kupuj	2011-06-22	39,70	53,00	40,50	30,9%	10,8	9,3		
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	45,15	-37,1%	11,6	6,2	6,6	5,4
PGNiG	Trzy maj	2011-06-03	4,36	4,40	4,21	4,5%	14,3	11,9	7,0	5,4
PKN ORLEN	Sprzedaj	2011-03-16	50,00	41,60	51,75	-19,6%	12,7	12,0	7,0	6,8
POLICE	Sprzedaj	2011-04-07	12,80	9,70	11,70	-17,1%	10,1	18,2	6,5	8,2
ZA PUŁAWY	Redukuj	2011-06-03	126,00	106,10	118,50	-10,5%	12,0	11,7	6,8	6,5
Energetyka										
CEZ	Redukuj	2011-05-17	151,50	134,70	141,50	-4,8%	10,6	10,1	7,4	7,0
ENEA	Akumuluj	2011-05-17	18,88	21,68	18,00	20,4%	10,6	8,9	3,6	3,6
PGE	Akumuluj	2011-05-17	24,15	27,74	23,98	15,7%	11,2	9,9	6,0	5,6
TAURON	Kupuj	2011-05-17	6,33	9,09	6,58	38,1%	9,3	8,5	4,2	4,1
Telekomunikacja										
NETIA	Trzy maj	2011-01-18	5,15	5,40	5,76	-6,2%	20,5	16,1	4,8	4,4
TPSA	Trzy maj	2011-04-05	17,75	16,10	16,66	-3,4%	17,3	16,0	4,7	4,6
Media										
AGORA	Kupuj	2011-06-03	20,29	28,90	18,01	60,5%	13,5	10,7	4,3	3,6
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	16,50	-7,3%	15,4	15,2	9,7	8,9
TVN	Trzy maj	2011-04-05	18,40	18,10	16,25	11,4%	19,8	14,1	10,3	8,2
IT										
AB	Akumuluj	2011-01-18	25,42	27,60	23,60	16,9%	7,5	8,5	6,3	6,5
ACTION	Akumuluj	2011-01-18	16,65	18,16	19,41	-6,4%	10,3	9,0	7,5	6,6
ASBIS	Akumuluj	2011-01-18	3,80	4,32	2,53	70,8%	6,5	4,0	4,5	3,5
ASSECO POLAND	Kupuj	2011-05-27	49,60	65,00	49,56	31,2%	9,9	9,1	5,9	5,4
COMARCH	Trzy maj	2011-01-18	88,95	88,00	74,15	18,7%	13,7	11,7	5,6	4,7
SYGNITY	Trzy maj	2011-06-09	27,29	28,00	27,42	2,1%	69,2	15,0	8,6	6,4
Górnictwo i Metale										
KGHM	Akumuluj	2011-05-13	180,20	204,50	197,00	3,8%	6,3	10,5	4,3	6,7
LW BOGDANKA	Kupuj	2011-05-13	108,40	130,50	114,90	13,6%	14,1	9,7	7,0	4,9
Przemysł										
ASTARTA	Sprzedaj	2011-01-18	101,00	63,6	87,00	-26,9%	9,3	17,8	1,2	1,7
BORYSZEW	Akumuluj	2011-04-07	1,05	1,2	0,91	31,9%	15,5	12,1	8,5	6,7
CENTRUM KLIMA	Akumuluj	2011-06-03	15,70	16,9	14,69	15,0%	12,5	10,2	8,1	6,6
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	3,75	4,0%	16,9	11,9	7,3	6,6
IMPEXMETAL	Kupuj	2011-03-18	4,67	5,7	5,00	14,0%	11,1	9,2	7,3	6,0
KERNEL	Akumuluj	2011-02-28	79,25	87,8	76,05	15,5%	10,2	9,7	7,6	6,4
KĘTY	Trzy maj	2011-05-02	131,20	135,0	126,50	6,7%	12,1	11,0	7,2	6,5
KOPEX	Akumuluj	2011-05-25	20,33	22,5	23,30	-3,4%	16,2	11,9	8,7	6,8
MONDI	Trzy maj	2011-06-03	87,85	88,7	80,50	10,2%	10,0	10,5	6,9	7,4
Budownictwo										
BUDIMEX	Trzy maj	2011-05-20	100,00	90,00	91,50	-1,6%	10,5	10,0	6,9	6,9
ELEKTROBUDOWA	Akumuluj	2011-03-03	158,00	178,60	161,50	10,6%	14,6	12,9	9,1	8,0
ERBUD	Kupuj	2011-05-20	29,70	37,60	29,50	27,5%	24,1	8,6	13,2	5,4
MOSTOSTAL WAR.	Kupuj	2011-05-20	34,00	54,50	31,54	72,8%	17,8	10,4	5,7	3,7
PBG	Kupuj	2011-05-20	142,00	167,90	138,50	21,2%	10,0	10,3	6,4	6,4
POLIMEX MOSTOSTAL	Akumuluj	2011-05-20	3,09	3,41	3,22	5,9%	15,2	11,3	7,9	6,8
RAFAKO	Kupuj	2011-06-03	10,80	12,80	12,61	1,5%	15,6	14,4	8,9	8,2
TRAKCJA POLSKA	Kupuj	2011-05-20	2,71	3,50	2,90	20,7%	9,3	8,5	6,4	5,7
ULMA CP	Akumuluj	2011-06-09	83,00	93,00	78,95	17,8%	12,2	13,1	4,1	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	10,29	28,3%	10,8	10,2	6,2	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	49,00	9,2%	14,6	9,3	13,4	7,1
ECHO	Kupuj	2011-04-05	4,94	6,17	4,95	24,6%	10,6	5,1	10,5	7,2
GTC	Kupuj	2011-05-27	19,25	23,36	18,60	25,6%	9,2	5,8	10,8	8,5
J.W.C.	Trzy maj	2011-05-06	15,45	16,30	15,20	7,2%	8,5	11,2	7,6	10,6
PA NOVA	Kupuj	2011-05-17	30,76	37,40	27,98	33,7%	15,9	15,7	13,7	16,1
POLNORD	Kupuj	2011-01-07	32,20	43,50	25,65	69,6%	9,6	5,7	13,9	7,7
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	29,50	26,8%	21,6	16,3	11,8	9,4
LPP	Akumuluj	2010-12-03	2 140,00	2 300,00	2 240,00	2,7%	18,0	15,2	10,2	9,0
NFI EMPIK	Trzy maj	2011-05-27	18,20	19,00	16,29	16,6%	19,4	15,5	8,3	6,9
NG2	Akumuluj	2011-06-10	59,80	66,00	57,50	14,8%	15,3	12,8	10,4	8,7
VISTULA	Trzy maj	2011-03-03	2,10	2,10	1,55	35,5%	16,7	8,2	8,0	6,3

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej /30.06.2011/

	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE BANKI													
BZ WBK	236,0	17,7	16,3	12,7	16%	15%	17%	2,6	2,4	2,1	1,7%	3,4%	2,5%
Getin	12,8	21,6	8,1	12,1	10%	23%	13%	2,1	1,6	1,4	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	87,0	15,1	12,6	10,7	12%	13%	15%	1,8	1,6	1,5	4,3%	6,6%	5,6%
ING BSK	863,0	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	5,4	19,6	14,6	10,9	9%	11%	13%	1,6	1,5	1,4	0,0%	1,9%	2,7%
Pekao	162,2	16,9	13,8	12,3	13%	15%	16%	2,1	2,0	1,9	1,8%	4,2%	6,2%
PKO BP	42,0	16,3	13,2	11,2	15%	18%	19%	2,5	2,2	2,0	4,5%	2,6%	3,8%
Mediana		17,3	13,5	11,0	13%	15%	15%	2,0	1,7	1,6	0,8%	2,4%	3,0%
INWESTORZY POLSKICH BANKOW													
AIB	0,1	-	-	11,8	-	0%	3%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,0%	0,0%
BCP	0,4	7,9	8,2	6,3	4%	5%	6%	0,4	0,4	0,4	4,6%	3,7%	4,9%
Citigroup	41,6	106,2	99,9	78,0	8%	7%	9%	7,4	6,7	6,4	0,0%	0,0%	0,5%
Commerzbank	3,0	2,7	5,3	2,8	13%	7%	12%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,3%	1,7%
ING	8,5	8,2	5,9	5,5	10%	13%	12%	0,8	0,7	0,7	0,0%	0,6%	3,8%
KBC	27,1	5,8	5,5	5,0	15%	16%	15%	0,9	0,8	0,8	2,8%	3,2%	3,5%
UCI	1,5	17,6	9,0	6,4	2%	5%	6%	0,4	0,4	0,4	2,1%	3,4%	4,9%
Mediana		8,0	7,1	6,3	9%	7%	9%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,6%	3,5%
ZAGRANICZNE BANKI													
BEP	3,9	9,0	11,7	8,9	6%	6%	7%	0,6	0,6	0,6	5,7%	4,7%	5,9%
Deutsche Bank	40,7	7,5	7,0	6,1	7%	11%	11%	0,8	0,7	0,7	1,9%	2,4%	3,0%
Erste Bank	36,2	15,8	11,0	8,3	8%	10%	12%	1,1	1,1	1,0	1,7%	2,1%	2,6%
Komerční B.	4090,0	12,0	11,0	10,1	18%	18%	18%	2,1	1,9	1,8	5,0%	6,1%	6,5%
OTP	5965,0	12,9	9,4	7,2	10%	12%	15%	1,2	1,1	1,0	2,0%	4,0%	5,5%
Santander	8,0	8,1	7,6	6,5	12%	12%	13%	0,9	0,9	0,8	7,2%	7,4%	7,9%
Türkiye Garanti B.	7,4	9,5	10,0	8,7	22%	18%	17%	1,9	1,7	1,5	1,8%	2,4%	3,0%
Türkiye Halk B.	12,2	7,7	7,9	7,2	30%	23%	21%	2,1	1,7	1,5	2,8%	3,3%	3,9%
Sberbank	3,7	14,6	8,3	7,2	18%	25%	24%	2,4	1,9	1,6	0,6%	1,4%	1,9%
VTB Bank	6,2	17,9	11,9	8,9	10,7%	15%	17%	1,7	1,5	1,3	0,9%	1,3%	1,7%
Mediana		10,7	9,7	7,7	11%	14%	16%	1,5	1,3	1,2	1,9%	2,9%	3,5%

Wycena spółek ubezpieczeniowych /30.06.2011/


	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	375,0	13,3	13,0	11,9	20%	19%	19%	2,5	2,3	2,1	42,3%	6,9%	4,6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	37,9	12,5	11,1	10,0	9%	10%	10%	1,1	1,1	1,0	2,6%	2,9%	3,3%
Uniqa	14,9	19,1	13,5	17,7	9%	12%	8%	1,5	1,4	1,3	2,3%	2,4%	2,6%
Aegon	4,7	5,6	7,2	6,4	10%	7%	8%	0,5	0,5	0,5	0,0%	2,2%	4,6%
Allianz	95,4	8,5	8,0	7,3	12%	12%	12%	1,0	0,9	0,8	4,8%	5,1%	5,6%
Aviva	4,4	7,0	7,6	7,1	16%	13%	14%	1,1	0,9	0,8	5,8%	6,2%	6,5%
AXA	15,7	10,0	7,6	7,2	8%	10%	10%	0,8	0,7	0,7	4,3%	5,0%	5,4%
Baloise	86,8	9,4	8,9	8,1	11%	11%	11%	1,0	0,9	0,9	5,3%	5,4%	5,5%
Generali	85,1	12,0	10,8	9,8	9%	9%	14%	1,1	1,0	0,9	3,1%	3,8%	4,0%
Helvetia	360,0	9,3	8,6	8,2	11%	11%	11%	1,0	0,9	0,8	4,3%	4,7%	5,0%
Mapfre	2,6	8,4	7,9	7,5	14%	14%	14%	1,1	1,1	1,0	5,9%	6,3%	6,6%
RSA Insurance	1,3	12,4	9,2	8,6	12%	15%	16%	1,3	1,2	1,2	6,4%	6,8%	7,2%
Zurich Financial	212,6	8,4	7,4	6,7	12%	13%	13%	1,0	0,9	0,9	8,0%	8,7%	8,9%
Mediana		9,3	8,3	7,8	11%	11%	12%	1,0	0,9	0,9	4,5%	5,0%	5,5%

Wycena spółek paliwowych /30.06.2011/


	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2010	2011	2012	2010	2011	2012	
SPÓŁKI RAFINERYJNE																
Lotos	45,2	10,2	6,6	5,4	0,6	0,5	0,4	9,0	11,6	6,2	6%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
PKN Orlen	51,8	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	21000,0	6,6	5,3	4,9	0,9	0,8	0,7	11,6	8,0	7,3	13%	14%	15%	2,4%	3,0%	4,3%
OMV	30,1	3,7	3,1	2,9	0,7	0,5	0,5	7,5	6,3	5,8	18%	16%	16%	3,4%	3,7%	4,0%
Hellenic Petroleum	6,5	8,8	8,2	6,3	0,5	0,5	0,4	11,2	9,7	6,6	6%	6%	7%	6,1%	6,5%	7,7%
Tupras	39,8	6,6	6,2	5,8	0,3	0,3	0,3	11,7	9,6	9,5	5%	4%	4%	6,5%	7,5%	8,4%
Unipetrol	173,3	6,0	5,9	5,5	0,4	0,3	0,3	26,1	21,3	16,7	6%	6%	6%	0,3%	1,8%	3,9%
Mediana		6,6	6,2	5,5	0,5	0,5	0,4	11,2	9,7	7,3	6%	6%	7%	2,4%	3,0%	4,0%
SPÓŁKI GAZOWE																
PGNiG	4,2	5,8	7,0	5,4	1,2	1,2	1,1	10,1	14,3	11,9	21%	18%	21%	1,9%	3,1%	2,8%
Gazprom	201,3	4,3	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	25,2	6,5	5,7	5,3	1,2	1,1	1,0	12,9	12,2	11,0	18%	19%	19%	6,1%	6,3%	6,6%
Gas Natural SDG	14,4	7,3	7,3	7,0	1,8	1,7	1,6	11,2	11,5	10,4	25%	23%	23%	5,5%	5,6%	6,2%
Mediana		6,2	6,4	5,3	1,5	1,4	1,3	10,6	11,8	10,7	23%	21%	22%	3,7%	4,3%	4,5%

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


Wycena spółek energetycznych /30.06.2011/

	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
SPÓŁKI ENERGETYCZNE																
CEZ	141,5	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	18,0	3,8	3,6	3,6	0,7	0,6	0,6	12,4	10,6	8,9	17%	16%	17%	2,1%	2,3%	2,7%
PGE	24,0	6,6	6,0	5,6	2,2	1,6	1,8	14,9	11,2	9,9	33%	27%	33%	3,5%	2,7%	4,5%
TAURON	6,6	4,3	4,2	4,1	0,8	0,6	0,6	13,4	9,3	8,5	18%	15%	16%	0,0%	2,2%	3,2%
E.ON	19,6	5,5	6,6	6,2	0,9	0,8	0,8	7,3	10,4	9,4	16%	13%	13%	7,6%	6,6%	6,7%
EDF	27,1	5,7	6,1	5,7	1,5	1,5	1,4	14,6	15,2	12,9	26%	24%	25%	4,2%	4,4%	4,6%
Endesa	23,0	6,0	6,1	6,0	1,7	1,5	1,5	10,8	11,2	10,4	28%	25%	24%	4,6%	4,5%	4,9%
ENEL SpA	4,5	6,0	5,9	5,7	1,5	1,4	1,4	9,9	9,4	9,1	25%	24%	24%	6,0%	6,4%	6,7%
Fortum	19,7	9,6	9,2	8,7	4,0	3,7	3,5	12,3	11,9	11,6	41%	40%	40%	5,1%	5,2%	5,3%
Iberdrola	6,1	8,7	8,3	7,7	2,4	2,2	2,1	12,0	12,2	11,2	28%	27%	27%	5,3%	5,5%	5,8%
RWE AG	38,2	4,1	4,6	4,4	0,8	0,8	0,8	5,5	7,7	7,4	19%	17%	17%	9,2%	7,3%	7,2%
Mediana		6,0	6,1	5,7	1,5	1,5	1,4	12,0	10,6	9,9	26%	24%	24%	5,1%	5,2%	5,2%

Wycena spółek nawozowych i chemicznych /30.06.2011/

	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
SPÓŁKI NAWOZOWE																
POLICE	11,7	13,9	6,5	8,2	0,5	0,4	0,5	32,0	10,1	18,2	4%	7%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
ZA Puławy	118,5	9,5	6,8	6,5	0,9	0,8	0,8	17,3	12,0	11,7	10%	12%	12%	0,8%	2,9%	4,2%
Acron	46,8	9,3	7,1	7,4	2,0	1,7	1,6	12,9	9,0	10,6	22%	24%	21%	1,9%	2,5%	1,3%
Agrium	60,8	7,4	5,0	4,8	1,0	0,8	0,8	13,0	8,2	7,9	14%	16%	16%	0,2%	0,2%	0,2%
DSM	44,8	4,0	4,1	4,0	1,6	1,7	1,7	39,1	36,3	34,3	41%	43%	43%	1,8%	1,9%	2,0%
K+S	53,0	11,4	8,4	7,4	2,2	1,9	1,9	23,8	14,5	12,1	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	9,0	20,8	11,1	6,9	10,5	6,3	4,5	29,6	21,1	12,6	50%	57%	65%	1,5%	6,5%	12,5%
Yara	303,7	9,2	7,6	7,6	1,5	1,3	1,2	14,4	10,3	10,6	16%	17%	16%	2,0%	2,1%	2,3%
Mediana		9,5	7,1	7,4	1,6	1,7	1,6	17,3	12,0	11,7	19%	23%	21%	1,5%	2,1%	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	43,5	6,0	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	67,6	6,8	6,3	5,9	1,2	1,1	1,1	12,3	11,2	10,4	18%	18%	18%	3,1%	3,5%	3,7%
Croda	18,9	12,4	10,9	10,0	2,9	2,6	2,4	20,7	17,2	15,5	23%	24%	24%	1,8%	2,3%	2,5%
Dow Chemical	36,0	8,6	7,2	6,6	1,2	1,1	1,0	19,3	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	3,6	5,8	4,9	4,5	1,3	1,2	1,1	12,1	10,1	8,8	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	106,6	7,0	6,0	5,5	1,0	0,9	0,8	34,0	25,7	23,5	14%	15%	15%	2,8%	2,7%	2,9%
Tata Chemicals	372,8	8,1	7,8	6,9	1,5	1,3	1,2	13,2	13,3	11,1	19%	17%	18%	2,2%	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	149,1	6,6	5,8	5,1	1,7	1,5	1,4	14,8	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	14,0	13,0	10,7	18%	17%	17%	1,8%	2,4%	2,8%

Wycena europejskich operatorów narodowych /30.06.2011/

	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
PÓLSKIE SPÓŁKI																
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	16,7	5,7	4,7	4,6	1,7	1,7	1,8	-	17,3	16,0	30%	37%	38%	9,0%	9,0%	9,0%
Mediana		5,5	4,8	4,5	1,5	1,4	1,4	36,6	18,9	16,0	27%	31%	31%	5%	6%	7%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Belgacom	24,6	4,4	5,1	5,1	1,5	1,5	1,5	10,1	10,3	10,4	33%	30%	29%	8,9%	8,9%	8,9%
Cesky Telecom	436,5	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	6,4	4,4	4,6	4,5	1,5	1,6	1,6	9,2	9,5	8,5	34%	34%	35%	2,4%	3,5%	4,6%
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	4,4	4,0	2,4	1,6	1,5	16,3	10,3	9,3	39%	37%	37%	9,3%	10,9%	9,7%
Telecom Austria	8,8	4,5	4,7	4,6	1,6	1,6	1,6	12,5	15,9	12,2	35%	34%	34%	8,5%	8,6%	8,4%
Mediana		4,7	4,8	4,8	1,6	1,6	1,6	12,4	11,4	11,3	35%	35%	35%	8,9%	8,6%	8,6%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	2,0	4,7	4,4	4,4	1,2	1,3	1,3	14,0	10,2	9,5	26%	29%	29%	3,4%	3,7%	4,1%
DT	10,8	4,9	5,1	5,3	1,5	1,6	1,7	13,6	14,1	13,4	31%	31%	32%	6,6%	6,6%	6,6%
FT	14,7	4,7	4,8	4,9	1,6	1,6	1,6	8,0	8,6	8,6	34%	33%	33%	9,6%	9,6%	9,6%
KPN	10,0	5,0	5,1	5,1	2,0	2,2	2,2	8,8	8,1	7,7	41%	43%	43%	8,0%	8,5%	8,9%
Swisscom	385,5	6,2	6,2	6,2	2,4	2,4	2,4	10,6	10,4	10,1	39%	39%	39%	5,7%	5,9%	6,2%
TELEFONICA	16,9	5,1	5,6	5,5	2,2	2,1	2,1	9,6	9,1	8,8	44%	37%	37%	8,3%	9,4%	10,4%
TeliaSonera	46,4	7,0	7,0	6,8	2,4	2,5	2,4	10,0	9,9	9,3	35%	35%	36%	5,4%	6,1%	6,5%
TI	1,0	4,6	4,3	4,3	1,9	1,8	1,8	7,9	7,5	7,3	42%	42%	41%	5,8%	6,7%	7,6%
Mediana		5,0	5,1	5,2	2,0	1,9	1,9	9,8	9,5	9,1	37%	36%	37%	6,2%	6,6%	7,1%

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

Wycena spółek IT /30.06.2011/

	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																
AB	23,6	7,7	6,3	6,5	0,2	0,1	0,1	10,4	7,5	8,5	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ACTION	19,4	8,4	7,5	6,6	0,2	0,2	0,2	12,7	10,3	9,0	2%	2%	2%	4,2%	2,9%	3,9%
ASBIS	2,5	6,4	4,5	3,5	0,1	0,1	0,1	54,8	6,5	4,0	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	74,2	7,9	5,6	4,7	0,7	0,6	0,5	13,8	13,7	11,7	8%	11%	11%	0,0%	0,0%	2,6%
KOMPUTRONIK	7,8	7,7	5,5	4,3	0,1	0,1	0,1	20,5	11,0	7,3	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	1,8%
SYGNITY	27,4	-	8,6	6,4	0,6	0,6	0,5	-	69,2	15,0	-	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		7,7	5,9	5,4	0,2	0,2	0,2	13,2	10,3	9,0	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	1,8%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Accenture	60,4	11,4	11,1	10,1	1,8	1,6	1,4	23,0	18,8	16,6	16%	14%	14%	1,6%	1,3%	1,6%
Atos Origin	39,0	5,5	4,3	3,4	0,6	0,4	0,3	14,4	12,0	9,7	10%	10%	10%	0,4%	1,4%	1,6%
CapGemini	40,4	7,4	6,0	5,4	0,6	0,6	0,5	19,2	16,0	13,5	9%	9%	10%	2,2%	2,7%	3,0%
IBM	171,6	9,7	8,8	8,3	2,3	2,2	2,1	15,0	13,0	11,8	24%	25%	25%	1,4%	1,6%	1,7%
Indra Sistemas	14,2	8,2	8,1	7,6	1,0	1,0	1,0	11,1	11,9	11,1	12%	12%	12%	4,6%	4,8%	5,1%
LogicaCMG	1,3	7,2	6,7	6,2	0,6	0,6	0,6	11,0	10,1	9,1	9%	9%	10%	3,0%	3,5%	4,1%
Microsoft	26,0	7,0	6,0	5,7	3,0	2,6	2,5	12,6	10,2	9,4	42%	44%	43%	2,0%	2,4%	2,5%
Oracle	32,9	13,0	9,7	8,8	6,1	4,6	4,2	20,4	15,1	13,8	47%	47%	48%	0,6%	0,5%	0,6%
SAP	41,4	12,7	10,6	9,5	4,2	3,7	3,4	19,0	15,4	13,7	33%	35%	36%	1,4%	1,7%	1,9%
TietoEnator	11,7	5,5	4,8	4,4	0,5	0,5	0,5	10,1	9,7	8,6	10%	11%	11%	4,5%	5,9%	6,2%
Mediana		7,8	7,4	6,9	1,4	1,3	1,2	14,7	12,5	11,4	14%	13%	13%	1,8%	2,0%	2,2%

Wycena spółek mediowych /30.06.2011/

	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																
AGORA	18,0	5,1	4,3	3,6	0,8	0,6	0,5	12,8	13,5	10,7	15%	15%	15%	2,8%	3,7%	3,7%
CYFROWY POLSAT	16,5	10,8	9,7	8,9	3,0	2,9	2,7	17,1	15,4	15,2	27%	29%	30%	3,5%	4,1%	4,3%
TVN	16,3	13,2	10,3	8,2	3,2	2,8	2,5	-	19,8	14,1	24%	27%	30%	1,9%	0,0%	1,5%
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	2,4	6,8	6,5	5,8	0,6	0,6	0,6	11,9	10,0	8,5	9%	10%	11%	6,6%	7,9%	9,2%
Axel Springer	34,1	2,1	1,9	1,8	0,4	0,4	0,3	3,7	3,8	3,4	18%	18%	19%	13,8%	14,9%	15,9%
Daily Mail	4,6	7,2	7,0	6,7	1,3	1,3	1,3	9,8	9,0	8,2	19%	19%	19%	3,3%	3,7%	4,0%
Gruppo Editorial	1,9	6,2	5,6	4,9	1,1	1,0	1,0	14,5	11,8	10,0	17%	18%	20%	3,9%	5,3%	6,2%
Mccloatchy	2,8	5,7	6,5	7,4	1,6	1,7	1,7	4,5	8,4	12,8	27%	26%	23%	0,0%	0,0%	0,0%
Naspers	382,0	23,2	20,4	16,9	5,6	4,9	4,3	27,3	21,1	17,0	24%	24%	25%	0,6%	0,8%	1,0%
New York Times	8,7	4,7	5,3	5,1	0,7	0,8	0,8	12,6	17,4	13,0	16%	14%	15%	0,0%	0,0%	0,0%
Promotora de Inform	1,6	7,1	6,8	5,9	1,4	1,5	1,4	4,4	8,8	5,3	20%	22%	24%	0,0%	0,0%	0,2%
SPIR Comm	33,9	8,6	5,8	4,4	0,4	0,3	0,3	-	26,2	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	1,8	1,8	20%	18%	18%	1,4%	1,2%	4,6%
Mediana		6,5	6,2	5,5	0,9	0,9	0,9	9,8	9,5	9,3	18%	18%	19%	1,0%	1,0%	2,5%
TV																
Antena 3 Televis	5,7	8,6	7,5	6,7	1,7	1,6	1,5	11,1	9,4	8,4	20%	21%	23%	7,0%	8,5%	9,6%
CETV	336,0	22,4	14,3	10,4	3,3	2,9	2,6	-	-	-	15%	20%	25%	0,0%	0,0%	0,0%
Gestevision Telecinco	6,0	9,2	6,5	5,3	2,4	1,7	1,6	10,0	9,8	8,0	26%	26%	30%	6,2%	9,1%	11,5%
ITV PLC	0,7	7,4	6,2	5,6	1,5	1,5	1,4	13,2	9,8	8,5	20%	24%	25%	0,6%	3,2%	4,3%
M6-Metropole Tel	16,0	5,6	5,3	5,2	1,2	1,2	1,1	13,4	12,5	12,0	21%	22%	21%	5,9%	6,5%	6,9%
Mediaset SPA	3,2	5,5	3,6	3,3	1,3	1,2	1,1	8,8	8,5	7,6	23%	33%	34%	10,1%	11,0%	11,8%
RTL Group	67,6	8,3	7,4	7,0	1,8	1,7	1,6	16,1	13,8	12,9	22%	23%	23%	6,6%	6,3%	6,6%
TF1-TV Francaise	12,5	8,7	6,7	6,0	1,1	1,0	1,0	20,3	12,9	11,3	12%	15%	17%	3,7%	5,4%	5,9%
Mediana		8,4	6,6	5,8	1,6	1,5	1,5	13,2	9,8	8,5	21%	22%	24%	6,0%	6,4%	6,7%
PAY TV																
BSkyB PLC	8,5	13,8	11,7	10,2	2,8	2,5	2,4	27,8	21,2	17,6	20%	22%	23%	2,2%	2,5%	2,8%
Canal Plus	5,1	4,2	4,2	4,1	0,2	0,2	0,2	15,8	14,9	14,5	5%	5%	5%	5,3%	5,7%	5,7%
Cogeco	45,4	6,2	5,7	5,3	2,4	2,3	2,2	18,7	15,6	13,5	39%	40%	40%	1,2%	1,5%	1,9%
Comcast	25,3	6,7	5,5	5,3	2,6	1,8	1,6	20,1	16,6	14,2	39%	32%	31%	1,5%	1,7%	1,8%
Liberty Global	45,0	8,2	7,4	6,9	3,7	3,4	3,2	-	36,0	19,5	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	22,8	8,0	6,8	6,4	3,7	2,9	2,7	17,6	16,0	14,2	46%	42%	41%	3,8%	4,0%	4,1%
Mediana		7,1	6,8	6,4	2,8	2,5	2,4	18,1	16,0	14,2	39%	40%	40%	1,9%	2,1%	2,4%

Wycena spółek górniczych /30.06.2011/

	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																
KGHM	197,0	5,9	4,3	6,7	2,3	2,0	2,5	8,6	6,3	10,5	39%	46%	36%	1,5%	10,2%	5,1%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo Amer.	30,9	4,4	3,2	3,0	1,8	1,5	1,4	7,7	5,0	4,5	40%	46%	46%	1,7%	2,8%	3,1%
BHP Billiton	24,5	5,7	3,7	3,1	2,7	2,0	1,8	10,4	5,9	5,1	48%	54%	57%	3,5%	3,9%	4,2%
Freeport-MCMOR	52,9	2,8	2,1	2,1	1,4	1,1	1,1	11,9	8,7	8,3	52%	53%	53%	1,4%	3,0%	2,3%
Rio Tinto	44,9	3,7	2,9	3,0	1,7	1,4	1,4	6,4	4,5	4,6	46%	50%	48%	2,2%	2,7%	2,8%
Southern Peru	32,9	9,7	5,9	4,9	5,5	3,7	3,2	17,6	10,1	8,4	57%	63%	65%	4,9%	6,8%	8,7%
Mediana		4,4	3,2	3,0	1,8	1,5	1,4	10,4	5,9	5,1	48%	53%	53%	2,2%	3,0%	3,1%

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

Wycena spółek budowlanych /30.06.2011/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2010	2011	2012	2010	2011	2012	
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	91,5	1,4	6,9	6,9	0,1	0,4	0,4	8,7	10,5	10,0	8%	6%	7%	7,4%	9,9%	4,8%
Elektrobudowa	161,5	11,2	9,1	8,0	0,9	0,9	0,8	17,0	14,6	12,9	8%	10%	10%	2,2%	2,1%	2,3%
Erbud	29,5	9,4	13,2	5,4	0,2	0,3	0,2	30,7	24,1	8,6	3%	2%	4%	1,7%	0,8%	0,8%
Mostostal Wa-wa	31,5	2,8	5,7	3,7	0,1	0,2	0,1	10,1	17,8	10,4	5%	3%	4%	5,7%	1,7%	1,7%
PBG	138,5	8,7	6,4	6,4	1,0	0,8	0,9	8,8	10,0	10,3	12%	12%	13%	1,0%	2,8%	2,5%
Polimex Mostostal	3,2	6,6	7,9	6,8	0,5	0,5	0,4	13,6	15,2	11,3	7%	6%	6%	1,2%	0,0%	0,0%
Rafako	12,6	9,5	8,9	8,2	0,6	0,5	0,4	20,1	15,6	14,4	6%	5%	5%	2,4%	0,0%	0,0%
Trakcja Polska	2,9	4,6	6,4	5,7	0,5	0,5	0,4	14,2	9,3	8,5	11%	8%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Ulma Construccoon	79,0	5,9	4,1	4,4	2,9	2,0	2,0	40,6	12,2	13,1	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		6,6	7,4	6,1	0,5	0,5	0,4	13,9	13,4	10,4	8%	6%	7%	1,6%	0,4%	0,4%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
AMEC	10,9	10,6	9,2	8,1	1,0	0,9	0,8	18,4	15,8	13,9	9%	10%	10%	1,8%	2,3%	2,6%
BILFINGER	66,2	10,1	9,7	9,1	0,6	0,6	0,6	11,9	10,2	12,2	6%	6%	6%	3,6%	4,5%	4,0%
EIFFAGE	45,6	9,7	9,2	8,6	1,4	1,3	1,3	17,2	13,7	11,5	14%	14%	15%	2,7%	2,9%	3,2%
HOCHTIEF	56,3	4,6	5,4	3,6	0,3	0,3	0,2	16,9	20,1	11,3	6%	5%	7%	3,0%	3,6%	4,5%
NCC	143,9	7,3	6,5	5,5	0,3	0,3	0,3	12,8	11,3	9,2	5%	5%	5%	4,4%	6,7%	7,4%
SKANSKA	113,2	6,3	4,4	6,4	0,3	0,3	0,3	13,3	13,2	12,7	5%	8%	5%	5,1%	5,4%	5,6%
STRABAG	20,5	3,7	3,6	3,6	0,2	0,2	0,2	13,4	13,3	13,0	5%	5%	5%	2,5%	2,6%	2,7%
Mediana		7,3	6,5	6,4	0,3	0,3	0,3	13,4	13,3	12,2	6%	6%	6%	3,0%	3,6%	4,0%

Wycena spółek deweloperskich /30.06.2011/

	Cena	EV/EBITDA			P/BV			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2010	2011	2012	2010	2011	2012	
POLSKIE SPÓŁKI																
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	49,0	20,3	13,4	7,1	1,6	1,4	1,3	29,8	14,6	9,3	12%	16%	17%	1,6%	0,9%	4,1%
Echo Investment	5,0	22,2	10,5	7,2	1,1	1,0	0,8	14,2	10,6	5,1	40%	92%	113%	0,0%	0,0%	0,0%
GTC	18,6	20,3	10,8	8,5	1,0	0,9	0,8	24,4	9,2	5,8	66%	127%	159%	0,0%	0,0%	0,0%
J.W. Construction	15,2	7,2	7,6	10,6	1,8	1,4	1,2	8,9	8,5	11,2	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	25,7	25,5	13,9	7,7	0,5	0,5	0,4	11,0	9,6	5,7	28%	26%	36%	3,4%	0,0%	0,0%
Robyng	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	8,1	1,1	1,1	0,9	14,4	12,2	5,9	27%	25%	37%	0%	0%	0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
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	45,7	20,4	18,7	17,2	1,0	1,0	1,0	16,0	15,2	14,3	78%	81%	80%	5,8%	6,0%	6,2%
DEUTSCHE EUROSHOP	27,3	20,5	17,2	16,5	1,1	1,1	1,0	19,5	16,8	17,2	87%	87%	86%	4,0%	4,2%	4,4%
HAMMERSON	4,8	21,9	21,9	21,3	1,2	1,0	0,9	24,6	23,7	23,1	80%	78%	77%	3,3%	3,4%	3,6%
KLEPIERRE	28,5	18,1	17,6	16,9	1,4	1,1	1,1	18,2	18,8	17,8	84%	84%	84%	4,4%	4,8%	5,0%
SPARKASSEN IMMO	4,6	20,2	17,9	16,1	0,6	0,7	0,6	63,5	13,4	8,5	47%	50%	53%	0,0%	5,0%	6,1%
UNIBAIL-RODAMCO	159,5	21,2	20,7	20,0	1,2	1,3	1,2	17,7	18,1	17,2	84%	86%	86%	5,0%	5,1%	5,2%
Mediana		20,4	18,2	17,1	1,1	1,0	1,0	18,2	16,8	17,2	80%	81%	80%	4,2%	4,8%	5,0%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego /30.06.2011/

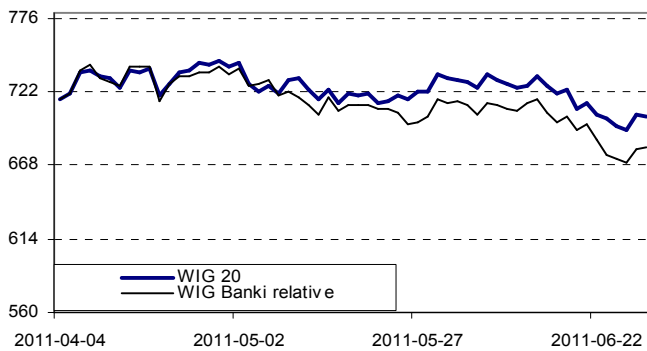
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2010	2011	2012	2010	2011	2012	
POLSKIE SPÓŁKI																
FAMUR	3,8	13,8	7,3	6,6	2,2	1,8	1,6	22,6	16,9	11,9	16%	24%	24%	0,0%	0,0%	0,0%
KOPEX	23,3	12,2	8,7	6,8	0,9	0,9	1,0	52,1	16,2	11,9	8%	10%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		13,0	8,0	6,7	1,6	1,3	1,3	37,3	16,6	11,9	12%	17%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atlas Copco	166,5	13,0	10,6	9,3	3,1	2,7	2,4	20,4	16,2	14,1	24%	25%	26%	2,6%	2,9%	3,3%
Bucyrus	91,7	12,9	9,8	8,3	2,4	1,9	1,7	23,3	16,7	13,6	19%	20%	20%	0,1%	0,1%	0,1%
Emeco	1,1	5,6	4,5	4,1	2,3	2,1	1,9	17,7	11,8	9,8	41%	46%	46%	1,2%	6,4%	4,6%
Industrea	1,4	-	-	-	-	-	-	9,2	9,0	7,5	-	-	-	2,6%	2,6%	3,6%
Joy Global	95,2	13,2	10,2	8,7	2,8	2,3	2,0	22,8	17,7	14,7	21%	22%	23%	0,7%	0,8%	0,8%
Sandvik	110,9	10,3	8,4	7,2	1,9	1,7	1,5	20,0	14,1	11,4	19%	20%	21%	2,5%	3,5%	4,2%
Mediana		12,9	9,8	8,3	2,4	2,1	1,9	20,2	15,1	12,5	21%	22%	23%	1,9%	2,7%	3,4%

Wycena spółek sektora papierniczego /30.06.2011/

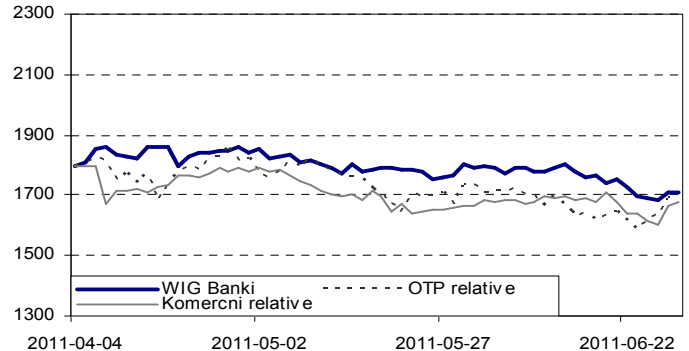
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2010	2011	2012	2010	2011	2012	
POLSKIE SPÓŁKI																
MONDI	80,5	9,3	6,9	7,4	2,0	1,6	1,6	16,1	10,0	10,5	22%	23%	22%	0,0%	0,0%	10,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Billerund	66,3	4,6	4,3	4,8	0,8	0,8	0,8	9,9	9,1	10,4	18%	18%	16%	4,2%	5,4%	5,5%
Holmen	224,0	9,8	7,3	7,2	1,5	1,3	1,3	25,7	14,1	13,7	15%	18%	18%	3,1%	4,5%	4,5%
INTL Paper	29,8	6,1	5,4	5,1	0,8	0,8	0,8	14,7	10,6	9,0	13%	14%	15%	1,3%	3,2%	3,6%
M-Real	2,9	5,8	5,0	4,8	0,7	0,6	0,6	14,0	8,5	7,2	12%	13%	13%	0,6%	1,3%	2,2%
Norske Skog	9,0	8,8	4,7	4,2	0,6	0,5	0,5	-	-	48,4	7%	11%	12%	0,0%	0,0%	0,0%
Portucel EMP.	2,3	6,2	5,6	5,6	1,8	1,6	1,6	9,7	7,8	7,9	28%	29%	29%	6,9%	6,1%	6,8%
Stora Enso	7,3	6,3	5,4	5,2	0,8	0,7	0,7	10,0	8,5	8,0	13%	14%	14%	3,4%	3,8%	4,0%
Svenska	89,1	6,4	5,9	5,5	0,9	0,9	0,9	10,1	8,8	8,0	15%	15%	16%	4,5%	4,9%	5,3%
UPM-Kymmene	12,5	6,8	5,5	5,1	1,1	1,0	0,9	13,1	9,2	8,4	16%	18%	19%	3,8%	4,7%	4,9%
Mediana		6,3	5,4	5,1	0,8	0,8	0,8	11,6	8,9	8,4	15%	15%	16%	3,4%	4,5%	4,5%

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

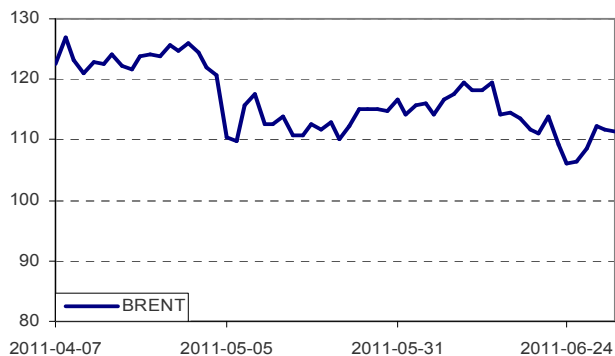
Indeks WIG Banki na tle WIG 20 (EUR)



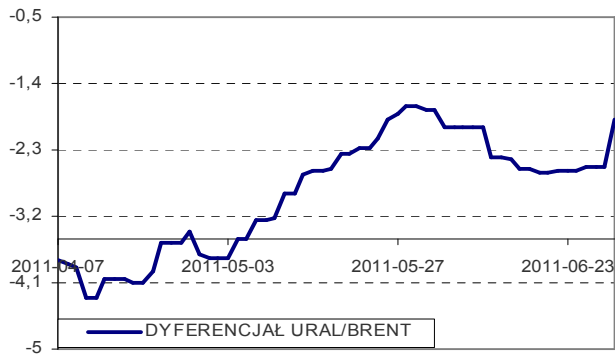
Relatywne zmiany OTP i Komerčni wobec indeksu WIG Banki (EUR)



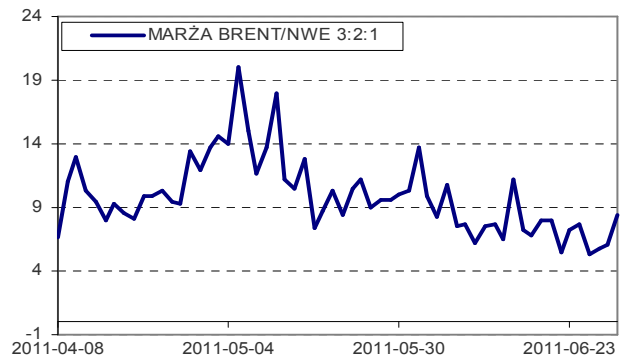
BRENT (USD/brk)



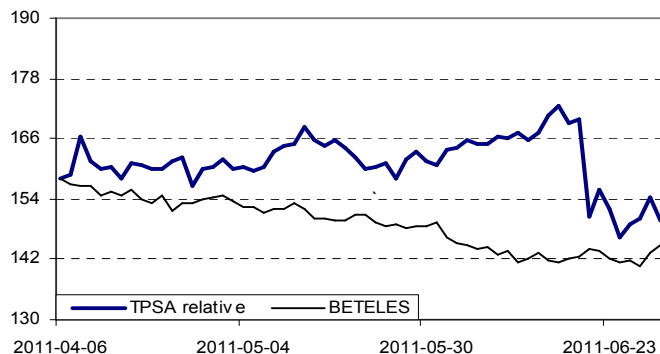
Dyferencjał URAL/BRENT (USD)



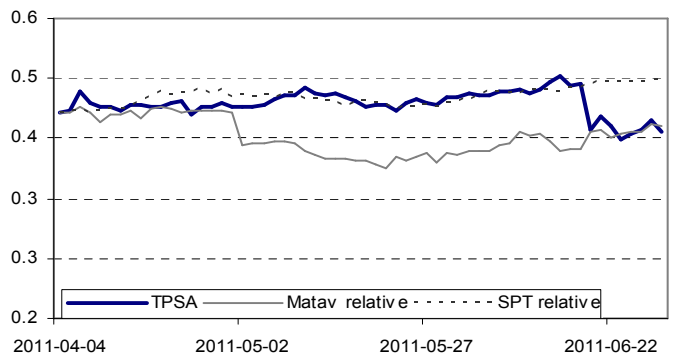
Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)



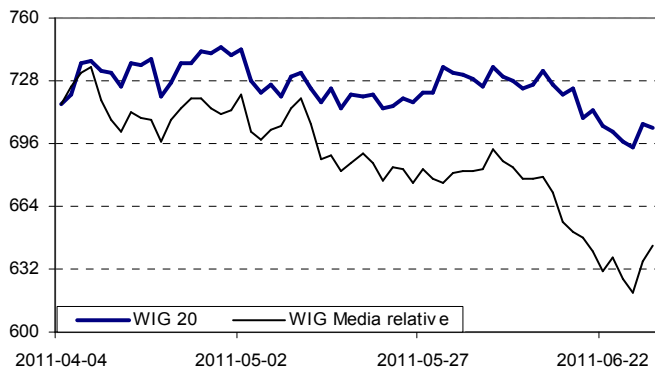
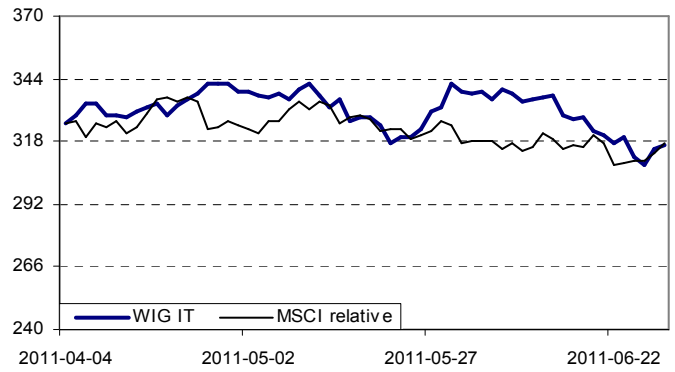
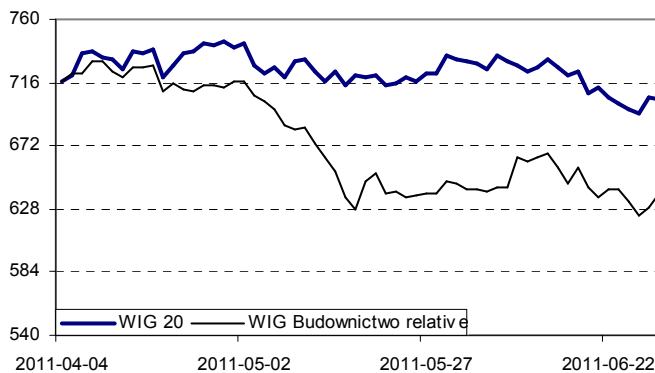
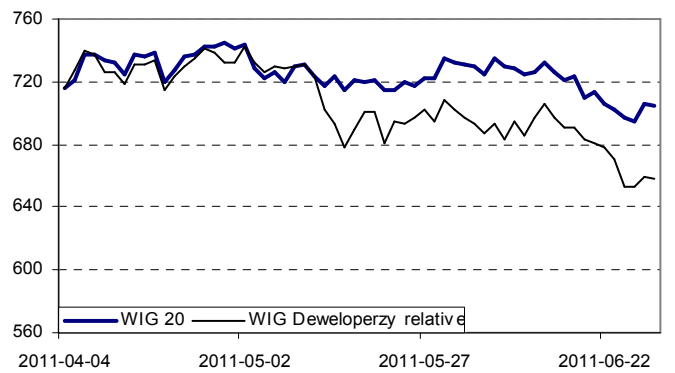
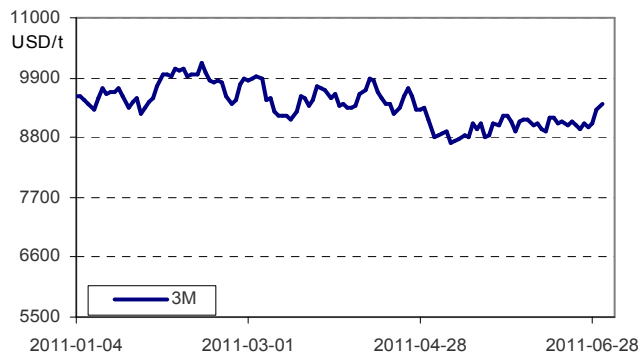
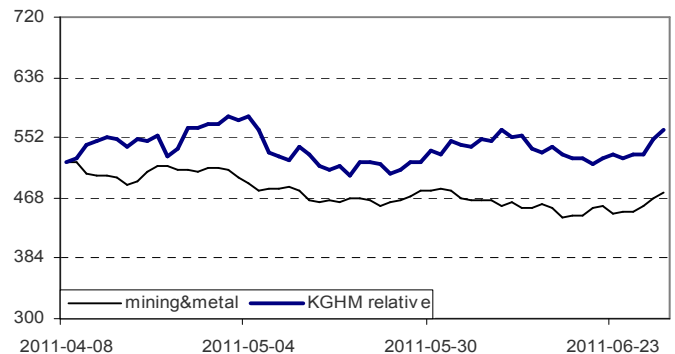
TPSA na tle indeksu spółek telekomunikacyjnych BETELES - Bloomberg Europe 500 Telecom Services Index (EUR)



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.klischcz@dibre.com.pl
Paliwa, Chemia, Energetyka

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

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

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

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

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

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

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej:

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

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

Maklerzy:

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

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

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

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

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

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

Zespół Obsługi Rynków Zagranicznych

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

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

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

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

„Prywatny Makler”

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

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

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

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

EBIT - Zysk operacyjny

EBITDA - zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją

BOOK VALUE - wartość księgowa

WNDB - wynik na działalności bankowej

P/CE - cena do zysku wraz z amortyzacją

MC/S - wartość rynkowa do przychodów ze sprzedaży

EBIT/EV - zysk operacyjny do wartości ekonomicznej

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

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

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

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

Marża EBITDA - EBITDA / Przychody ze sprzedaży

Rekomendacje Domu Inwestycyjnego BRE Banku S.A.

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

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

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

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

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

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

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

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

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

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

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

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

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

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

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

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Inwestycyjnego BRE Banku SA .

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

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

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

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

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

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

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

Silne i słabe strony metod wyceny zastosowanych w rekomendacji:

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

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