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	12 582,8	+1,36%	FTSE 100	5 989,8	+0,74%	Miedź (LME)	9 445,0	+0,16%
S&P 500	1 339,7	+1,44%	WIG20	2 813,4	+0,40%	Ropa (Brent)	111,4	-0,27%
NASDAQ	2 816,0	+1,53%	BUX	22 830,4	+0,60%	USD/PLN	2,71	-1,07%
DAX	7 419,4	+0,59%	PX	1 235,5	+0,82%	EUR/PLN	3,94	-0,90%
CAC 40	4 007,4	+0,63%	PLBonds10	5,75	-0,48%	EUR/USD	1,45	+0,17%

Informacje ze spółek i sektorów

Banki

KNF za uregulowaniem kwestii spreadów walutowych

Przewodniczący KNF, Stanisław Kluza powiedział, że KNF jest za ustawowym uregulowaniem kwestii spreadów walutowych przy spłacie kredytów hipotecznych, tak aby nie były za wysokie. KNF uważa, że w przypadku niektórych banków wysoka wartość spreadu nie jest uzasadniona kosztami operacyjnymi i kosztami ponoszonego ryzyka. **W chwili obecnej klienci mają prawo spłacać kredytów hipotecznych w walucie obcej, ale żeby mieć taką możliwość muszą podpisać aneks do umowy kredytowej. Ograniczenie wysokości spraedu walutowego przy spłacie kredytów hipotecznych może mieć negatywny wpływ na wynik handlowy niektórych banków. Ponieważ nie posiadamy rozbicia wyniku z tytułu wymiany walut na podkategorie, nie jesteśmy w stanie oszacować udziału przychód z tytułu spraedu walutowego w przychodach ogółem. (I. Rokicka)**

Kredyt Bank

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

Intensa nie zainteresowany Kredyt Bankiem

Wiceprezes włoskiego Intensa Sanpaolo, Corrado Passera, powiedział, że jego bank nie jest zainteresowany zakupem Kredyt Banku. **Intensa Sanpaolo był wymieniany jako jeden z podmiotów zainteresowany przejęciem aktywów bankowych w Polsce. (I. Rokicka)**

Kruk

Kupuj – z dn. 22.06.11
Cena docelowa: 53,0 PLN

Podpisanie umowy zakupu pakietu wierzytelności w Rumunii

Kruk poinformował, że w dniu 30 czerwca nabył pakiet wierzytelności od Banca Comerciala Romana. Wartość nominalna pakietu wyniosła 251 mln RON (236 mln PLN), a cena nabycia 29 mln RON (27 mln PLN). Nabycie aktywów zostanie sfinansowane ze środków własnych w kwocie 10 mln RON (9,4 mln PLN) oraz w reszcie długiem. C**ena nabycia kształtuje się na poziomie 11,5%. Kruk informował o wygraniu przetargu na ten portfel wierzytelności w dniu 22 czerwca. Informacja neutralna. (I. Rokicka)**

Cinema City

Akumuluj - z dn. 03.03.11
Cena docelowa: 42,90 PLN

Podpisanie umowy z MGM

Cinema City podpisało umowę ze studiem filmowym MGM na dystrybucję filmów tej wytwórni na rynku polskim, węgierskim, bułgarskim, rumuńskim i izraelskim. W odniesieniu do wybranych tytułów umowa będzie też obowiązywać na rynku czeskim i słowackim. Umowa została zawarta na 5 lat. **Umowa wpłynie na wzrost przychodów tego segmentu. Działalność dystrybucyjna jest jednak stosunkowo niskomarżowa stąd ostateczny wpływ umowy na wyniki osiągane przez spółkę będzie niewielki. (P. Grzybowski)**

Cyfrowy Polsat

Trzymaj - z dn. 17.12.10
Cena docelowa: 15,30 PLN

TVN

Trzymaj - z dn. 05.04.11
Cena docelowa: 18,10 PLN

20% segmentu telewizyjnego dla stacji tematycznych?

Zdaniem kilku przedstawicieli domów mediowych udział stacji tematycznych w segmencie telewizyjnym rynku reklamowym może sięgnąć 20%. **Nasilająca się fragmentaryzacja segmentu telewizyjnego to obok obaw o koniunkturę na rynku reklamowym główne zagrożenie inwestycyjne dla TVN i Cyfrowego Polsatu. W odniesieniu do dynamiki na rynku reklamy uważamy, że po słabym pierwszym kwartale dynamika wpływów reklamowych powinna się poprawiać. Rosnące znaczenie stacji tematycznych może jednak powodować, ze duzi gracze będą zwiększali swoje wpływy wolniej od całego sektora. O ile w Cyfrowym Polsacie w tym roku efekt ten będzie tuszowany przez wzrost zasięgu technicznego, o tyle w przyszłym roku tendencja ta powinna być widoczna zarówno w TVN jak i Cyfrowym Polsacie z jednakową siłą. Podtrzymujemy neutralne nastawienie do spółek telewizyjnych. (P. Grzybowski)**

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.

Boryszew
Rekomendacja utajniona do dnia 07.07.11 ***

Transakcje głównego akcjonariusza
Spółka poinformowała w komunikacie o zbyciu przez głównego akcjonariusza w dniu 24 czerwca 2011 roku 2,7 mln akcji Boryszew. Obecnie Roman Karkosik posiada 56,78% akcji Boryszew (57,16% przed sprzedażą). Spółka poinformowała dodatkowo, że główny akcjonariusz złożył zapis na 629,3 mln akcji emisji serii G. Po emisji główny akcjonariusz posiadać będzie 56,28% akcji Boryszew. **(J. Szkopek)**

Cersanit
Redukuj 02.05.11
Cena docelowa: 10,7 PLN

Umowa o dużej wartości
Cersanit poinformował o podpisaniu ze spółką Pilkington's Manufacturing (podmiotem zależnym od Michała Sołowowa) umowy dotyczącej dystrybucji produktów grupy na terytorium Wilekiej Brytanii i Irlandii. Szacunkowa wartość oczekiwanych przez Spółkę przychodów w okresie 5 lat wynosi około 61,8 mln GBP (269,94 mln PLN). **(J. Szkopek)**

Kernel
Akumuluj – z dn. 28.02.11
Cena docelowa: 87,8 PLN

Możliwość nałożenia ceł eksportowych na olej słonecznikowy
Ministerstwo Gospodarki i Handlu Ukrainy przygotowało projekt ustawy przewidujący wprowadzenie ceł eksportowych na soję (8%, ale nie mniej niż 30 EUR/T), rzepak (11%, ale nie mniej niż 53 EUR/T) i olej słonecznikowy (10%, ale nie mniej niż 90 EUR/T). **Wprowadzenie ceł eksportowych na olej słonecznikowy w krótkim terminie może mieć negatywny wpływ na kształtowanie się marży przerobowych przetwórców słonecznika na Ukrainie, gdyż nie jest pewne jak szybko producenci oleju przerzucą spadek marży przerobowej na cenę słonecznika. Aby utrzymać marże przerobowe na słoneczniku na niezmienionym poziomie ceny nasion musiałyby spaść o co najmniej 10%. Spadek cen oleju dla producentów powoduje nie wprost proporcjonalny spadek wartości marży przerobowej (spadek cen oleju o 10% powoduje średnio spadek marży o 22%). Segment oleju słonecznikowego na eksport w 62% kontrybuuje do wartości całej EBITDA Kernela. Ustanowienie ceł eksportowych na rzepak i soje może mieć pozytywny wpływ na kształtowanie się marży przerobowych tych upraw, a tym samym wzrost rentowności tłoczni mogących przerabiać rzepak i soję. W Kernelu tylko Bandurka o mocach 500 tys. ton słonecznika jest w stanie przerabiać rzepak i soję. (J. Szkopek)**

Mostostal Export

Zapowiedzi zmian w spółce
Nowa rada nadzorcza Mostostalu Export zawiesiła prezesa Skipietrowa na trzy miesiące. Członkiem zarządu został p. Narkiewicz, kontrolujący 8,5% głosów spółki. W ciągu 3 miesięcy spółka ma opracować i zaprezentować strategię rozwoju. Firma ma przygotowany projekt na 1 tys. mieszkań, dużą działkę w podwarszawskich Broniszach, ponad 20 mieszkań do sprzedania w budynku na Woli, spore kontrakty na wynajem pracowników oraz – prawdopodobnie już rozpoczęty – duży kontrakt na generalne wykonawstwo w Rosji. Spółka ma wprowadzić program oszczędnościowy. Pewnym ryzykiem może być spór sądowy o kwotę 70 mln PLN (plus odsetki). Spółka spór przegrała, jednak w lutym zawieszony został rygor natychmiastowej wykonalności wyroku. Spółka nie utworzyła rezerw na poczet ewentualnych kar. **Kluczowe dla poprawy wyników jest cięcie kosztów i uporządkowanie działalności budowlanej (nowe kontrakty lub wygaszenie działalności). Spółka notowana jest z 33% dyskonta do BV. Dyskonto do tej pory było uzasadnione. (M. Stokłosa)**

Trakcja Polska
Kupuj - z dn. 20.05.11
Cena docelowa: 3,5 PLN

Umowa za 238,9 mln PLN
Trakcja Polska podpisała umowę z PKP PLK na zaprojektowanie i wykonanie przebudowy stacji Łódź Widzew i części szlaku kolejowego. Wartość umowy to 238,9 mln PLN (10,6% prognozowanych przychodów spółki w 2011 roku). Czas na realizację prac to 42 miesiące. **Wiadomość zgodna z oczekiwaniami, lekko pozytywna, wcześniej pojawiła się już wiadomość o wyborze oferty. (M. Stokłosa)**

Deweloperzy komercyjni

Rozwój centrów usług biznesowych w Polsce
IBM, HP oraz P&G szukają kolejnych lokalizacji pod centra usług biznesowych. W nowych centrach zatrudnienie może znaleźć nawet 3000 osób. Obecnie sektor BPO (Business Process Outsourcing) zatrudnia w Polsce 69 tys. pracowników. Związek Liderów Sektora Usług Biznesowych przewiduje, że do końca roku zatrudnienie może wzrosnąć do 75,5 tys. osób. **Dynamiczny rozwój sektora BPO jest dobrą wiadomością dla rynku nieruchomości komercyjnych w Polsce. W Krakowie ok. 50% powierzchni biurowej zajmują przedsiębiorstwa z tego sektora. Konkurencyjność Polski w walce o światowy rynek BPO wynika z dostępności tanich powierzchni biurowych i niższych kosztów funkcjonowania niż na zachodzie Europy. (P. Zybała)**

Emperia

Chętni na zakup spółek detalicznych
Fundusz Mid Europa Partners, który ostatnio kupił sieć Żabka przyznaje, że może być zainteresowany aktywami detalicznymi Emperii. Zarząd Emperii twierdzi, że zainteresowanie zakupem części detalicznej spółki jest szczególnie duże jeśli chodzi o inwestorów finansowych. (Gazeta Parkiet) **Emperia za spółki detaliczne chce uzyskać 900 mln PLN. Niewiążące oferty nabycia mają być składane do końca sierpnia 2011. (G. Borowska)**

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

Eurocash
Kupuj - z dn. 04.02.11
Cena docelowa: 37,4 PLN
Emperia

Zmiana warunków umowy inwestycyjnej
Ze względu na to, że do dnia 30.06.2011: (i) nie została wydana zgoda UOKiK na przejęcie Tradis, (ii) uzgodniony przez strony podmiot dokonujący obliczenia korekt korygujących wartość bazową nie wydał raportu określającego wartość takich korekt. Zgodnie z postanowieniami umowy struktura transakcji ulega modyfikacji w taki sposób, że Eurocash zapłaci Emperii: (i) 13 775 446 akcji serii K, oraz (ii) pozostałą część za udziały w gotówce. **Wiadomość lekko negatywna dla Emperii. Spółka zamiast 22 mln akcji Eurocash obejmowanych po 22 PLN a wycenianych obecnie na ponad 30 PLN otrzyma mniej: 13,7 mln akcji. (G. Borowska)**

LPP
Akumuluj - z dn. 03.12.10
Cena docelowa: 2 300 PLN

Bardzo dobre wyniki za czerwiec
Skonsolidowane przychody ze sprzedaży osiągnięte w czerwcu 2011 wyniosły około 195 mln PLN i były wyższe r/r o 8%. Szacunkowa wartość marży brutto na sprzedaży wyniosła 58% i była wyższa o ok. 7 pp od zrealizowanej w czerwcu roku poprzedniego. Wartość przychodów ze sprzedaży zrealizowanych w okresie styczeń - czerwiec 2011 roku wyniosła ok. 1 080 mln PLN. Przychody te były wyższe o 19% r/r. **Wiadomość pozytywna. Zgodnie z naszymi oczekiwaniami dynamika sprzedaży w czerwcu nie była już tak wysoka jak w poprzednich miesiącach 2Q 2011. Szacujemy, że dynamika LFL była na poziomie 0-3%. Wynika to z (i) mniejszych wyprzedaży niż w roku poprzednim oraz (ii) z wyższej bazy niż w poprzednich miesiącach (w 2010 roku sprzedaż w czerwcu nie była tak jak w kwietniu i maju osłabiona przez zdarzenia jednorazowe). Bardzo pozytywny jest wzrost marży brutto na sprzedaży aż o 7pp. Przy takiej sprzedaży i rentowności szacujemy, że spółka może osiągnąć w 2Q 2011 wynik operacyjny i netto na poziomie odpowiednio nawet około 80 i 60 mln PLN bez uwzględniania różnic kursowych. (G. Borowska)**

Pozostałe wiadomości ze spółek

Banki
Wartość kredytów z utratą wartości od sektora niefinansowego w V wzrosła do 62.256 mln zł. Wartość należności całego sektora niefinansowego na koniec maja wyniosła 725.822 mln zł. Wartość należności z utratą wartości przedsiębiorstw w PLN wzrosła do 23.379 mln zł z 23.096 mln zł w kwietniu i 23.329 mln zł w maju 2010 roku. Wartość należności z utratą wartości gospodarstw domowych w maju wyniosła 35.529 mln zł wobec 34.807 mln zł w kwietniu i wobec 29.518 mln zł w maju 2010 roku.

Bioton
Bioton i Actavis przedłużyły termin podpisania umów o współpracy do 15 lipca.

Bomi
Do końca lipca Bomi chce zamknąć nierentowne sklepy. Oznacza to, że restrukturyzacja segmentu detalicznego przeciągnie się o miesiąc. Firma zabiera się też za porządkowanie segmentu dystrybucji.

Calatrava
Calatrava zrealizowała zysk w wysokości 11,5 mln zł dzięki sprzedaży Imagis. Calatrava Capital Fund Limited, spółka zależna Calatrava Capital dokonała na rzecz PC Guard sprzedaży 51% udziałów spółki zależnej Imagis. Calatrava zrealizowała zysk w wysokości 11,47 mln zł i deklaruje, że będzie zwiekszała udział w PC Guard.

CEZ
CEZ podpisał umowę kredytu w wysokości 100 mln EUR z EBRD i IFC, z których każda udzieli po 50 mln EUR kredytu.
CEZ uruchomił krajowy program emisji obligacji o całkowitym wolumenie 30 mld CZK. Pierwsza emisja może zostać uplasowana najwcześniej we wrześniu br.

Chemia
Przemysł, a zwłaszcza zakłady chemiczne, które rocznie zużywają 2,5 mld m sześc. Gazu, istotnie odczują skutki podniesienia jego cen od połowy lipca. Średnio w kraju podwyżka ta wyniesie 8,9 proc. Jak szacuje Polska Izba Przemysłu Chemicznego, zyskowność firm chemicznych może spaść nawet o 3 proc.

EKO Holding
Eko Holding kupił większościowy pakiet akcji (ponad 75 proc.) w spółce Rovita za ok. 9 mln zł.

Energetyka
Zużycie energii elektrycznej w V wzrosło o 3,2 proc. rdr.
W latach 2014 - 2020 Komisja Europejska chce przeznaczyć oddzielną pulę pieniędzy ze wspólnego budżetu na duże inwestycje w energii, transporcie i zaawansowanej komunikacji.

GPW
Coraz więcej firm pojawia się na GPW. Wartość ofert planowanych w drugim półroczu tego roku może przekroczyć 4 mld zł.

Gwarant
Gwarant wypłaci 0,36 zł dywidendy na akcję. Dniem dywidendy jest dzień 16 września, a jej wypłata nastąpi 20 września 2011 roku.

KGHM KGHM rozmawia z dwoma firmami ws. Dialogu, pieniądze z Plusa wyda m.in. na energetykę. KGHM z dwoma podmiotami w sprawie sprzedaży Telefonii Dialog i dopracowywane są już ostatnie szczegóły. Pieniądze ze sprzedaży Polkomtela KGHM chce zaś przeznaczyć na działalność podstawową i energetykę.

Kogeneracja Kogeneracja wypłaci 3,5 zł dywidendy na akcję. Dzień prawa do dywidendy został ustalony na 22 lipca, a dzień wypłaty dywidendy na 10 sierpnia.

Media Jedna piąta rynku reklam telewizyjnych przypadnie w tym roku na małe kanały tematyczne.

Mostostal Zabrze Mostostal Zabrze wypłaci 3 grosze dywidendy na akcję. Dzień dywidendy ustalono na 1 września, a dzień jej wypłaty na 15 września.

P.R.E.S.C.O. Przedział cenowy akcji w ofercie P.R.E.S.C.O. ustalony na 10,45-12,80 zł.

PBS Finanse PBS Finanse chce wyemitować 52 mln akcji serii G o wartości 0,28 zł każda.

PBS Finanse utworzy w ciągu 5-7 lat kilkadziesiąt agencyjnych placówek Banku PBS. PBS Finanse zakłada utworzenie w ciągu 5-7 lat kilkudziesięciu bankowych placówek agencyjnych Podkarpackiego Banku Spółdzielczego. W latach 2011-2012 ma ich powstać od kilku do kilkunastu. Okres dochodzenia poszczególnych placówek do rentowności ma wynosić od 2,5 do 3 lat.

PKO BP UBS, ING Securities, Societe Generale i Wood & Company będą budować księgę popytu w ramach wtórnej oferty sprzedaży akcji PKO BP.

PTI PTI sprzedało wszystkie posiadane akcje spółki Promet. Przed dokonaniem transakcji sprzedaży PTI miało 316.000 akcji spółki, co stanowiło 15,5 proc. głosów na jej WZA.

Sadovaya Group Sadovaya Group uruchamia nową ścianę wydobywczą. Pełne moce zostaną osiągnięte w październiku tego roku, miesięczne wydobycie ma wynieść do 9 tys. ton, co oznacza 108 tys. ton węgla rocznie.

Seko Grupa Homann chce wziąć udział w konsolidowaniu polskiej branży rybnej. Zarząd niemieckiego koncernu odwiedził już w Polsce przynajmniej dwie firmy - giełdowe Seko i Contimax.

Tauron Fitch podtrzymał rating Tauronu na poziomie "BBB", perspektywa stabilna.

Wasko Wasko podpisało z MSWiA aneks do umowy ze stycznia 2008 r. Wasko podpisało z MSWiA aneks do umowy ze stycznia 2008 r., który przedłuża czas jej obowiązywania do 30 września 2013 r. Szacowana wartość usług, które zostaną przez spółkę wykonane w tym okresie to około 16,5 mln zł netto (20,3 mln zł brutto).

Wittchen KNF zatwierdziła prospekt emisyjny spółki Wittchen.

Transakcje osób powiązanych oraz funduszy

DR Kendy DM IDM SA zmniejszył zaangażowanie w Dr Kendy do 4,92 proc. akcji z 5,01 proc. przed dokonaniem zmiany.

Nowa Gala Spółka nabyła 4700 akcji własnych po średniej cenie 2,40 PLN za akcję.

Kalendarium spółek

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	Dzien ustalenia prawa do 0,07 zł dywidendy na akcję (wypłata 29 lipca).
Piątek /08.07.11/	
TPSA	Dzień wypłaty dywidendy 1,50 zł na akcję.
UNIBEP	WZA spółki.

Kalendarium makro

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
Poniedziałek /04.07.11/					
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/					
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/					
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/					
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
Piątek /08.07.11/					
1:50	Japonia	Bilans obrotów kapitałowych	Maj		-16,5 mld
1:50	Japonia	Bilans obrotów bieżących	Maj		405,6 mld
1:50	Japonia	Bilans obrotów finansowych	Czerwiec		1163,1 mld
1:50	Japonia	Podaż pieniądza M3	Czerwiec		2,1% r/r
8:00	Niemcy	Bilans obrotów bieżących	Maj		8,8 mld
8:00	Niemcy	Eksport	Maj		84,3 mld
8:00	Niemcy	Import	Maj		73,4 mld
8:00	Niemcy	Bilans handlu zagranicznego	Maj		10,9 mld
10:30	UK	Bazowy PPI kupna	Czerwiec		-0,3% m.m; 10,9% r/r
10:30	UK	Bazowy PPI sprzedaży			0,2% m/m; 3,4% r/r
10:30	UK	PPI kupna	Czerwiec		-2,0% m/m;15,7% r/r
10:30	UK	PPI sprzedaży			0,2% m/m; 5,3% r/r
14:30	USA	Średnia płaca godzinowa	Czerwiec		19,43
14:30	USA	Średnia tygodniowa liczba godzin pracy	Czerwiec		33,6
14:30	USA	Zmiana zatrudnienia w przemyśle			-5 tys. m/m
14:30	USA	Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym			54 tys. m/m
14:30	USA	Stopa bezrobocia			9,1%
16:00	USA	Zapasy hurtowników	Maj		0,8% m/m; 13,8% r/r
16:00	USA	Sprzedaż hurtowników	Maj		0,3% m/m; 14,4 r/r

Aktualne rekomendacje DI BRE Banku S.A.

Spółka	Rekomendacja	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena docelowa	Cena bieżąca	Wzrost / Spadek	P/E 2011	P/E 2012	EV/EBITDA 2011	EV/EBITDA 2012
Banki										
GETIN	Redukuj	2011-06-01	13,86	12,70	12,84	-1,1%	8,1	12,1		
HANDLOWY	Trzymaj	2011-01-18	93,00	88,30	86,80	1,7%	12,6	10,6		
ING BSK	Kupuj	2011-05-20	833,00	960,00	860,00	11,6%	12,4	10,9		
KREDYT BANK	Trzymaj	2011-06-03	17,60	17,00	17,29	-1,7%	14,2	10,7		
MILLENNIUM	Redukuj	2011-03-03	5,59	5,00	5,37	-6,9%	14,6	10,8		
PEKAO	Trzymaj	2011-03-03	164,00	148,20	165,30	-10,3%	14,1	12,5		
PKO BP	Kupuj	2011-05-23	42,99	49,00	42,03	16,6%	13,3	11,2		
Ubezpieczyciele										
PZU	Trzymaj	2011-06-03	391,00	390,00	380,50	2,5%	13,2	12,0		
Usługi finansowe										
KRUK	Kupuj	2011-06-22	39,70	53,00	42,81	23,8%	11,4	9,9		
Paliwa, Chemia										
CIECH	Trzymaj	2011-04-08	29,20	30,10	23,37	28,8%	23,9	10,8	4,8	4,3
LOTOS	Sprzedaj	2011-01-18	38,49	28,40	45,28	-37,3%	11,6	6,2	6,6	5,4
PGNiG	Trzymaj	2011-06-03	4,36	4,40	4,40	0,0%	15,0	12,4	7,3	5,6
PKN ORLEN	Sprzedaj	2011-03-16	50,00	41,60	52,35	-20,5%	12,9	12,1	7,0	6,8
POLICE	Sprzedaj	2011-04-07	12,80	9,70	11,60	-16,4%	10,0	18,0	6,4	8,1
ZA PUŁAWY	Redukuj	2011-06-03	126,00	106,10	111,80	-5,1%	11,3	11,1	6,4	6,1
Energetyka										
CEZ	Redukuj	2011-05-17	151,50	134,70	140,90	-4,4%	10,6	10,1	7,4	7,0
ENEA	Akumuluj	2011-05-17	18,88	21,68	18,42	17,7%	10,8	9,1	3,8	3,7
PGE	Akumuluj	2011-05-17	24,15	27,74	23,62	17,4%	11,0	9,7	5,9	5,6
TAURON	Kupuj	2011-05-17	6,33	9,09	6,55	38,8%	9,2	8,4	4,1	4,0
Telekomunikacja										
NETIA	Trzymaj	2011-01-18	5,15	5,40	5,65	-4,4%	20,1	15,8	4,7	4,3
TPSA	Trzymaj	2011-04-05	17,75	16,10	16,49	-2,4%	17,2	15,8	4,6	4,6
Media										
AGORA	Kupuj	2011-06-03	20,29	28,90	17,95	61,0%	13,4	10,7	4,3	3,5
CINEMA CITY	Akumuluj	2011-03-03	36,06	42,90	34,85	23,1%	12,8	9,8	7,0	5,7
CYFROWY POLSAT	Trzymaj	2010-12-17	17,30	15,30	16,45	-7,0%	15,4	15,2	9,7	8,8
TVN	Trzymaj	2011-04-05	18,40	18,10	16,19	11,8%	19,7	14,0	10,3	8,2
IT										
AB	Akumuluj	2011-01-18	25,42	27,60	23,70	16,5%	7,5	8,6	6,3	6,5
ACTION	Akumuluj	2011-01-18	16,65	18,16	19,31	-6,0%	10,3	8,9	7,4	6,6
ASBIS	Akumuluj	2011-01-18	3,80	4,32	2,46	75,6%	6,4	3,9	4,5	3,4
ASSECO POLAND	Kupuj	2011-05-27	49,60	65,00	49,69	30,8%	9,9	9,2	5,9	5,4
COMARCH	Trzymaj	2011-01-18	88,95	88,00	74,15	18,7%	13,7	11,7	5,6	4,7
SYGNITY	Trzymaj	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	196,70	4,0%	6,3	10,5	4,3	6,7
LW BOGDANKA	Kupuj	2011-05-13	108,40	130,50	115,20	13,3%	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	Utajniona do dnia	2011-07-07	-	-	0,89	-	-	-	-	-
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	Trzymaj	2011-05-25	3,70	3,9	3,80	2,6%	17,2	12,1	7,4	6,7
IMPEXMETAL	Kupuj	2011-03-18	4,67	5,7	5,03	13,3%	11,2	9,3	7,3	6,1
KERNEL	Akumuluj	2011-02-28	79,25	87,8	74,60	17,7%	10,0	9,5	7,4	6,3
KĘTY	Trzymaj	2011-05-02	131,20	135,0	126,40	6,8%	12,1	11,0	7,1	6,5
KOPEX	Akumuluj	2011-05-25	20,33	22,5	23,14	-2,8%	16,1	11,8	8,7	6,7
MONDI	Trzymaj	2011-06-03	87,85	88,7	81,00	9,5%	10,1	10,6	7,0	7,4
Budownictwo										
BUDIMEX	Trzymaj	2011-05-20	100,00	90,00	92,00	-2,2%	10,5	10,0	7,0	6,9
ELEKTROBUDOWA	Akumuluj	2011-03-03	158,00	178,60	161,00	10,9%	14,5	12,9	9,1	7,9
ERBUD	Kupuj	2011-05-20	29,70	37,60	28,50	31,9%	23,3	8,3	12,7	5,2
MOSTOSTAL WAR.	Kupuj	2011-05-20	34,00	54,50	31,30	74,1%	17,6	10,4	5,6	3,7
PBG	Kupuj	2011-05-20	142,00	167,90	138,60	21,1%	10,0	10,3	6,4	6,4
POLIMEX MOSTOSTAL	Akumuluj	2011-05-20	3,09	3,41	3,24	5,2%	15,3	11,4	8,0	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	2,94	19,0%	9,4	8,6	6,5	5,7
ULMA CP	Akumuluj	2011-06-09	83,00	93,00	78,75	18,1%	12,1	13,0	4,1	4,3
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	10,10	30,7%	10,6	10,0	6,1	5,1
Deweloperzy										
BBI DEVELOPMENT	Kupuj	2011-03-08	0,44	0,53	0,39	35,9%	20,4	6,3	28,8	10,1
DOM DEVELOPMENT	Kupuj	2011-01-07	41,49	53,50	48,63	10,0%	14,5	9,2	13,3	7,0
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	18,15	28,7%	9,0	5,7	10,7	8,4
J.W.C.	Trzymaj	2011-05-06	15,45	16,30	15,00	8,7%	8,4	11,0	7,5	10,5
PA NOVA	Kupuj	2011-05-17	30,76	37,40	28,19	32,7%	16,0	15,8	13,8	16,1
POLNORD	Kupuj	2011-01-07	32,20	43,50	27,00	61,1%	10,1	5,9	14,2	7,9
ROBYG	Kupuj	2011-01-07	1,86	2,59	1,90	36,3%	13,7	4,9	16,1	4,8
Handel										
EUROCASH	Kupuj	2011-02-04	30,50	37,40	31,29	19,5%	22,9	17,3	12,4	9,9
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	Trzymaj	2011-05-27	18,20	19,00	16,50	15,2%	19,7	15,7	8,4	7,0
NG2	Akumuluj	2011-06-10	59,80	66,00	56,90	16,0%	15,2	12,7	10,3	8,6
VISTULA	Trzymaj	2011-03-03	2,10	2,10	1,63	28,8%	17,6	8,7	8,2	6,5

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej /01.07.2011/

		P/E			ROE			P/BV			D/Y		
	Cena	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	21,7	8,1	12,1	10%	23%	13%	2,1	1,6	1,5	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	86,8	15,0	12,6	10,6	12%	13%	15%	1,7	1,6	1,5	4,3%	6,6%	5,6%
ING BSK	860,0	14,9	12,4	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	19,5	14,6	10,8	9%	11%	13%	1,6	1,5	1,3	0,0%	1,9%	2,7%
Pekao	165,3	17,2	14,1	12,5	13%	15%	16%	2,1	2,1	2,0	1,8%	4,1%	6,0%
PKO BP	42,0	16,3	13,3	11,2	15%	18%	19%	2,5	2,2	2,0	4,5%	2,6%	3,8%
Mediana		**17,4**	**13,7**	**11,0**	**13%**	**15%**	**15%**	**2,0**	**1,7**	**1,6**	**0,8%**	**2,4%**	**3,0%**
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
AIB	0,1	-	-	11,7	-	0%	3%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,0%	0,0%
BCP	0,4	7,7	8,0	6,2	4%	5%	6%	0,4	0,4	0,4	4,7%	3,7%	5,0%
Citigroup	42,9	109,4	102,8	80,3	8%	7%	9%	7,6	6,9	6,6	0,0%	0,0%	0,4%
Commerzbank	3,1	2,9	5,6	2,9	13%	7%	12%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,3%	1,6%
ING	8,7	8,3	6,1	5,6	10%	13%	12%	0,8	0,7	0,7	0,0%	0,6%	3,7%
KBC	27,9	5,9	5,7	5,2	15%	16%	15%	0,9	0,8	0,8	2,8%	3,1%	3,4%
UCI	1,5	18,5	9,4	6,7	2%	5%	6%	0,5	0,4	0,4	2,0%	3,3%	4,6%
Mediana		**8,0**	**7,1**	**6,2**	**9%**	**7%**	**9%**	**0,5**	**0,4**	**0,4**	**0,0%**	**0,6%**	**3,4%**
ZAGRANICZNE BANKI													
BEP	4,0	9,3	12,1	9,2	6%	6%	7%	0,6	0,7	0,6	5,5%	4,5%	5,7%
Deutsche Bank	42,0	7,7	7,2	6,3	7%	11%	11%	0,8	0,7	0,7	1,8%	2,3%	2,9%
Erste Bank	37,2	16,3	11,3	8,5	8%	10%	12%	1,2	1,1	1,0	1,7%	2,0%	2,5%
Komercni B.	4100,0	12,0	11,1	10,2	18%	18%	18%	2,1	1,9	1,8	4,9%	6,1%	6,5%
OTP	6020,0	13,0	9,5	7,2	10%	12%	15%	1,2	1,1	1,0	2,0%	4,0%	5,5%
Santander	8,2	8,3	7,8	6,6	12%	12%	13%	0,9	0,9	0,8	7,0%	7,2%	7,7%
Turkiye Garanti B.	7,4	9,5	10,0	8,8	22%	18%	17%	1,9	1,7	1,5	1,8%	2,4%	3,0%
Turkiye Halk B.	11,9	7,5	7,8	7,1	30%	23%	21%	2,0	1,7	1,5	2,8%	3,4%	4,0%
Sbierbank	3,7	14,6	8,3	7,3	18%	25%	24%	2,4	1,9	1,6	0,6%	1,4%	1,9%
VTB Bank	6,3	18,2	12,1	9,1	10,7%	15%	17%	1,8	1,6	1,4	0,8%	1,3%	1,7%
Mediana		**10,8**	**9,8**	**7,9**	**11%**	**14%**	**16%**	**1,5**	**1,3**	**1,2**	**1,9%**	**2,9%**	**3,5%**

Wycena spółek ubezpieczeniowych /01.07.2011/

		P/E			ROE			P/BV			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	380,5	13,5	13,2	12,0	20%	19%	19%	2,6	2,3	2,1	41,7%	6,8%	4,6%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	40,0	13,2	11,8	10,6	9%	10%	10%	1,2	1,1	1,0	2,5%	2,7%	3,1%
Uniqa	14,8	19,0	13,4	17,6	9%	12%	8%	1,5	1,4	1,3	2,3%	2,4%	2,6%
Aegon	4,8	5,7	7,4	6,5	10%	7%	8%	0,5	0,5	0,5	0,0%	2,2%	4,5%
Allianz	97,6	8,7	8,2	7,4	12%	12%	12%	1,0	0,9	0,9	4,7%	5,0%	5,4%
Aviva	4,5	7,1	7,7	7,2	16%	13%	14%	1,1	0,9	0,8	5,7%	6,0%	6,4%
AXA	15,8	10,1	7,7	7,3	8%	10%	10%	0,8	0,7	0,7	4,3%	4,9%	5,4%
Baloise	87,9	9,5	9,1	8,2	11%	11%	11%	1,0	0,9	0,9	5,3%	5,3%	5,5%
Generali	86,1	12,1	10,9	9,9	9%	9%	14%	1,1	1,0	1,0	3,0%	3,8%	4,0%
Helvetia	362,5	9,3	8,6	8,3	11%	11%	11%	1,0	0,9	0,8	4,3%	4,7%	5,0%
Mapfre	2,6	8,5	8,0	7,5	14%	14%	14%	1,1	1,1	1,0	5,9%	6,2%	6,5%
RSA Insurance	1,4	12,5	9,2	8,6	12%	15%	16%	1,3	1,2	1,2	6,4%	6,8%	7,1%
Zurich Financial	214,2	8,5	7,5	6,8	12%	13%	13%	1,0	1,0	0,9	7,9%	8,6%	8,9%
Mediana		**9,4**	**8,4**	**7,9**	**11%**	**11%**	**12%**	**1,0**	**0,9**	**0,9**	**4,5%**	**5,0%**	**5,4%**

Wycena spółek paliwowych /01.07.2011/

		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 RAFINERYJNE																
Lotos	45,3	10,3	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	52,4	5,9	7,0	6,8	0,4	0,3	0,3	9,4	12,9	12,1	7%	5%	5%	0,0%	2,2%	1,7%
MOL	21300,0	6,6	5,3	4,9	0,9	0,8	0,8	11,7	8,1	7,5	13%	14%	15%	2,3%	3,0%	4,2%
OMV	30,2	3,7	3,1	2,9	0,7	0,5	0,5	7,6	6,3	5,8	18%	16%	16%	3,4%	3,7%	4,0%
Hellenic Petroleum	6,6	8,8	8,3	6,4	0,5	0,5	0,4	11,3	9,8	6,7	6%	6%	7%	6,0%	6,4%	7,6%
Tupras	39,7	6,6	6,2	5,8	0,3	0,3	0,3	11,7	9,6	9,4	5%	4%	4%	6,6%	7,5%	8,4%
Unipetrol	174,0	6,1	5,9	5,5	0,4	0,3	0,3	26,2	21,3	16,8	6%	6%	6%	0,3%	1,8%	3,9%
Mediana		**6,6**	**6,2**	**5,5**	**0,5**	**0,5**	**0,4**	**11,3**	**9,8**	**7,5**	**6%**	**6%**	**7%**	**2,3%**	**3,0%**	**4,0%**
SPÓŁKI GAZOWE																
PGNiG	4,4	6,1	7,3	5,6	1,3	1,3	1,2	10,6	15,0	12,4	21%	18%	21%	1,8%	3,0%	2,7%
Gazprom	203,2	4,4	3,8	3,4	1,8	1,5	1,4	5,4	4,6	4,2	40%	40%	40%	1,2%	2,0%	2,5%
GDF Suez	25,3	6,6	5,7	5,3	1,2	1,1	1,0	12,9	12,2	11,1	18%	19%	19%	6,0%	6,3%	6,6%
Gas Natural SDG	14,5	7,3	7,3	7,0	1,8	1,7	1,6	11,2	11,6	10,5	25%	23%	23%	5,5%	5,6%	6,1%
Mediana		**6,3**	**6,5**	**5,5**	**1,5**	**1,4**	**1,3**	**10,9**	**11,9**	**10,8**	**23%**	**21%**	**22%**	**3,7%**	**4,3%**	**4,4%**

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

Wycena spółek energetycznych /01.07.2011/

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
SPÓŁKI ENERGETYCZNE																
CEZ	140,9	6,8	7,4	7,0	3,1	3,2	3,1	9,8	10,6	10,1	45%	43%	45%	6,1%	5,8%	5,2%
ENEA	18,4	3,9	3,8	3,7	0,7	0,6	0,6	12,7	10,8	9,1	17%	16%	17%	2,1%	2,2%	2,6%
PGE	23,6	6,5	5,9	5,6	2,2	1,6	1,8	14,7	11,0	9,7	33%	27%	33%	3,6%	2,8%	4,5%
TAURON	6,6	4,3	4,1	4,0	0,8	0,6	0,6	13,4	9,2	8,4	18%	15%	16%	0,0%	2,2%	3,2%
E.ON	19,9	5,6	6,7	6,3	0,9	0,8	0,8	7,4	10,6	9,5	16%	13%	13%	7,5%	6,5%	6,6%
EDF	27,3	5,7	6,2	5,7	1,5	1,5	1,4	14,7	15,3	12,9	26%	24%	25%	4,2%	4,4%	4,6%
Endesa	22,7	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%	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	19,9	9,7	9,3	8,8	4,0	3,7	3,6	12,4	12,0	11,7	41%	40%	40%	5,0%	5,2%	5,3%
Iberdrola	6,2	8,7	8,3	7,7	2,4	2,2	2,1	12,1	12,3	11,4	28%	27%	27%	5,3%	5,4%	5,7%
RWE AG	38,8	4,1	4,6	4,4	0,8	0,8	0,8	5,6	7,8	7,5	19%	17%	17%	9,0%	7,2%	7,1%
Mediana		**6,0**	**6,1**	**5,7**	**1,5**	**1,5**	**1,4**	**12,1**	**10,8**	**9,7**	**26%**	**24%**	**24%**	**5,0%**	**5,2%**	**5,2%**

Wycena spółek nawozowych i chemicznych /01.07.2011/

		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	111,8	8,9	6,4	6,1	0,9	0,8	0,7	16,3	11,3	11,1	10%	12%	12%	0,9%	3,1%	4,4%
Acron	48,5	9,6	7,3	7,6	2,1	1,8	1,6	13,3	9,4	11,0	22%	24%	21%	1,8%	2,4%	1,3%
Agrium	59,8	7,3	4,9	4,7	1,0	0,8	0,8	12,7	8,1	7,8	14%	16%	16%	0,2%	0,2%	0,2%
DSM	44,8	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	53,5	11,5	8,4	7,5	2,2	2,0	1,9	24,0	14,7	12,2	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	303,2	9,2	7,5	7,6	1,5	1,3	1,2	14,3	10,3	10,6	16%	17%	16%	2,0%	2,1%	2,3%
Mediana		**9,6**	**7,3**	**7,4**	**1,6**	**1,8**	**1,6**	**17,1**	**11,3**	**11,1**	**19%**	**23%**	**21%**	**1,5%**	**2,1%**	**2,0%**
SPOŁKI CHEMICZNE																
Ciech	23,4	5,6	4,8	4,3	0,5	0,5	0,5	32,0	23,9	10,8	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	67,8	6,9	6,3	5,9	1,2	1,1	1,1	12,4	11,2	10,4	18%	18%	18%	3,1%	3,5%	3,7%
Croda	19,1	12,6	11,0	10,1	2,9	2,6	2,4	21,0	17,4	15,7	23%	24%	24%	1,8%	2,2%	2,5%
Dow Chemical	36,3	8,6	7,3	6,6	1,2	1,1	1,0	19,5	13,7	10,8	14%	15%	16%	1,7%	2,0%	2,1%
Rhodia	31,4	4,8	4,7	4,5	0,8	0,8	0,7	11,9	10,3	9,6	17%	16%	16%	1,3%	2,0%	2,2%
Sisecam	3,6	5,8	5,0	4,5	1,4	1,2	1,1	12,2	10,2	8,8	23%	24%	24%	1,1%	2,4%	3,9%
Soda Sanayii	2,8	6,4	5,7	5,3	1,2	1,0	0,9	10,7	10,5	8,8	18%	18%	17%	-	4,2%	4,6%
Solvay	105,8	6,9	5,9	5,5	1,0	0,9	0,8	33,7	25,5	23,3	14%	15%	15%	2,8%	2,7%	2,9%
Tata Chemicals	371,7	8,0	7,8	6,9	1,5	1,3	1,2	13,2	13,3	11,0	19%	17%	18%	2,3%	2,4%	2,4%
Tessenderlo Chemie	29,6	6,0	4,8	4,3	0,5	0,4	0,4	38,8	15,2	12,0	8%	9%	9%	4,3%	4,2%	4,2%
Wacker Chemie	147,5	6,5	5,8	5,0	1,6	1,5	1,4	14,6	12,5	10,6	25%	26%	27%	1,6%	2,3%	2,7%
Mediana		**6,4**	**5,7**	**5,2**	**1,2**	**1,1**	**1,0**	**13,9**	**12,9**	**10,7**	**18%**	**17%**	**17%**	**1,8%**	**2,4%**	**2,8%**

Wycena europejskich operatorów narodowych /01.07.2011/

		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	5,7	5,2	4,7	4,3	1,2	1,1	1,0	35,9	20,1	15,8	23%	24%	24%	0,0%	3,4%	5,0%
TPSA	16,5	5,6	4,6	4,6	1,7	1,7	1,7	-	17,2	15,8	30%	37%	38%	9,1%	9,1%	9,1%
Mediana		**5,4**	**4,7**	**4,4**	**1,5**	**1,4**	**1,4**	**35,9**	**18,6**	**15,8**	**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	438,5	5,7	6,1	6,2	2,5	2,6	2,6	13,8	15,1	14,3	44%	42%	42%	9,0%	8,2%	8,1%
Hellenic Telekom	6,4	4,4	4,6	4,5	1,5	1,6	1,6	9,1	9,4	8,5	34%	34%	35%	2,5%	3,5%	4,6%
Matav	590,0	4,8	4,9	5,0	1,7	1,7	1,7	12,3	12,6	12,6	35%	35%	35%	9,5%	8,6%	8,9%
Portugal Telecom	6,9	6,3	4,4	4,0	2,4	1,6	1,5	16,3	10,3	9,3	39%	37%	37%	9,2%	10,9%	9,7%
Telecom Austria	8,9	4,5	4,7	4,6	1,6	1,6	1,6	12,6	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**	**11,5**	**11,4**	**35%**	**35%**	**35%**	**8,9%**	**8,6%**	**8,6%**
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	2,0	4,7	4,4	4,3	1,2	1,3	1,3	13,9	10,1	9,4	26%	29%	29%	3,5%	3,7%	4,2%
DT	10,7	4,9	5,1	5,3	1,5	1,6	1,7	13,5	13,9	13,3	31%	31%	32%	6,7%	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	10,1	5,0	5,1	5,1	2,1	2,2	2,2	8,8	8,2	7,7	41%	43%	43%	8,0%	8,5%	8,9%
Swisscom	385,4	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	17,0	5,1	5,6	5,5	2,2	2,1	2,1	9,7	9,2	8,9	44%	37%	37%	8,2%	9,3%	10,3%
TeliaSonera	46,4	7,0	7,0	6,8	2,4	2,5	2,4	10,0	9,8	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%	5,9%	6,7%	7,6%
Mediana		**5,0**	**5,1**	**5,2**	**2,0**	**1,9**	**1,9**	**9,9**	**9,5**	**9,1**	**37%**	**36%**	**37%**	**6,3%**	**6,7%**	**7,1%**

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

Wycena spółek IT /01.07.2011/

	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 SPOŁKI																
AB	23,7	7,7	6,3	6,5	0,2	0,1	0,1	10,4	7,5	8,6	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ACTION	19,3	8,3	7,4	6,6	0,2	0,2	0,2	12,6	10,3	8,9	2%	2%	2%	4,2%	2,9%	3,9%
ASBIS	2,5	6,3	4,5	3,4	0,1	0,1	0,1	53,2	6,4	3,9	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	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	7,6	7,5	5,4	4,2	0,1	0,1	0,1	19,9	10,7	7,1	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	1,9%
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		**7,6**	**5,9**	**5,4**	**0,2**	**0,2**	**0,2**	**13,2**	**10,3**	**8,9**	**2%**	**2%**	**2%**	**0,0%**	**0,0%**	**1,9%**
ZAGRANICZNE SPOŁKI																
Accenture	60,9	11,5	11,2	10,1	1,8	1,6	1,4	23,2	18,9	16,7	16%	14%	14%	1,6%	1,3%	1,6%
Atos Origin	38,7	5,5	4,3	3,4	0,6	0,4	0,3	14,3	11,9	9,6	10%	10%	10%	0,4%	1,4%	1,6%
CapGemini	40,1	7,3	6,0	5,3	0,6	0,6	0,5	19,1	15,9	13,4	9%	9%	10%	2,2%	2,7%	3,0%
IBM	174,5	9,9	8,9	8,5	2,4	2,2	2,1	15,3	13,2	12,0	24%	25%	25%	1,4%	1,5%	1,6%
Indra Sistemas	14,3	8,2	8,1	7,7	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	33,1	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	41,7	12,8	10,7	9,6	4,3	3,7	3,4	19,1	15,5	13,8	33%	35%	36%	1,4%	1,7%	1,9%
TietoEnator	11,7	5,5	4,8	4,4	0,5	0,5	0,5	10,0	9,7	8,6	10%	11%	11%	4,5%	5,9%	6,2%
Mediana		**7,7**	**7,4**	**7,0**	**1,4**	**1,3**	**1,2**	**14,8**	**12,6**	**11,6**	**14%**	**13%**	**13%**	**1,8%**	**2,0%**	**2,2%**

Wycena spółek mediowych /01.07.2011/

	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 SPOŁKI																
AGORA	18,0	5,1	4,3	3,5	0,8	0,6	0,5	12,7	13,4	10,7	15%	15%	15%	2,8%	3,7%	3,7%
CYFROWY POLSAT	16,5	10,8	9,7	8,8	3,0	2,8	2,7	17,1	15,4	15,2	27%	29%	30%	3,5%	4,1%	4,3%
TVN	16,2	13,1	10,3	8,2	3,2	2,8	2,5	-	19,7	14,0	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	12,0	10,0	8,5	9%	10%	11%	6,6%	7,9%	9,1%
Axel Springer	34,7	2,2	2,0	1,8	0,4	0,4	0,3	3,8	3,9	3,5	18%	18%	19%	13,6%	14,6%	15,6%
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	1,8	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	2,8	5,7	6,5	7,4	1,5	1,7	1,7	4,5	8,4	12,7	27%	26%	23%	0,0%	0,0%	0,0%
Naspers	380,3	23,1	20,3	16,8	5,6	4,8	4,3	27,1	21,0	16,9	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	12,9	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	8,9	5,4	20%	22%	24%	0,0%	0,0%	0,2%
SPIR Comm	35,2	8,9	6,1	4,6	0,4	0,4	0,4	-	27,2	14,3	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		**6,5**	**6,3**	**5,5**	**0,9**	**0,9**	**0,9**	**9,8**	**9,5**	**9,1**	**18%**	**18%**	**19%**	**1,0%**	**1,0%**	**2,5%**
TV																
Antena 3 Televis	5,8	8,8	7,7	6,9	1,7	1,6	1,5	11,3	9,6	8,6	20%	21%	23%	6,9%	8,3%	9,4%
CETV	325,1	22,0	14,1	10,2	3,2	2,9	2,6	-	-	-	15%	20%	25%	0,0%	0,0%	0,0%
Gestevision Telecinco	6,2	9,6	6,7	5,5	2,4	1,7	1,6	10,4	10,1	8,3	26%	26%	30%	6,0%	8,8%	11,1%
ITV PLC	0,7	7,6	6,4	5,8	1,5	1,5	1,5	13,7	10,1	8,8	20%	24%	25%	0,5%	3,1%	4,2%
M6-Metropole Tel	16,2	5,7	5,4	5,3	1,2	1,2	1,1	13,6	12,7	12,2	21%	22%	21%	5,8%	6,4%	6,8%
Mediaset SPA	3,3	5,6	3,6	3,3	1,3	1,2	1,1	8,8	8,6	7,6	23%	33%	34%	10,0%	11,0%	11,7%
RTL Group	68,7	8,4	7,6	7,1	1,8	1,7	1,7	16,3	14,0	13,1	22%	23%	23%	6,5%	6,2%	6,5%
TF1-TV Francaise	12,7	8,8	6,8	6,1	1,1	1,0	1,0	20,5	13,1	11,4	12%	15%	17%	3,6%	5,4%	5,9%
Mediana		**8,6**	**6,7**	**5,9**	**1,6**	**1,6**	**1,5**	**13,6**	**10,1**	**8,8**	**21%**	**22%**	**24%**	**5,9%**	**6,3%**	**6,6%**
PAY TV																
BSkyB PLC	8,5	13,9	11,7	10,2	2,8	2,5	2,4	27,9	21,3	17,7	20%	22%	23%	2,2%	2,5%	2,8%
Canal Plus	5,1	4,2	4,1	4,1	0,2	0,2	0,2	15,8	14,9	14,4	5%	5%	5%	5,3%	5,7%	5,7%
Cogeco	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	25,7	6,7	5,6	5,4	2,6	1,8	1,7	20,5	16,9	14,4	39%	32%	31%	1,5%	1,7%	1,8%
Liberty Global	46,2	8,3	7,4	6,9	3,7	3,4	3,2	-	37,0	20,1	45%	46%	46%	0,0%	0,0%	0,0%
Multimedia	9,5	7,1	6,8	6,6	3,7	3,5	3,4	14,0	13,5	11,6	51%	52%	52%	-	-	-
Shaw Communications	23,0	8,0	6,9	6,5	3,7	2,9	2,7	17,7	16,1	14,3	46%	42%	41%	3,8%	4,0%	4,1%
Mediana		**7,1**	**6,8**	**6,5**	**2,8**	**2,5**	**2,4**	**18,2**	**16,1**	**14,4**	**39%**	**40%**	**40%**	**1,8%**	**2,1%**	**2,3%**

Wycena spółek górniczych /01.07.2011/

	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 SPOŁKI																
KGHM	196,7	5,9	4,3	6,7	2,3	2,0	2,4	8,6	6,3	10,5	39%	46%	36%	1,5%	10,2%	5,1%
ZAGRANICZNE SPOŁKI																
Anglo Amer.	31,0	4,5	3,2	3,0	1,8	1,5	1,4	7,8	5,0	4,5	40%	46%	46%	1,7%	2,8%	3,0%
BHP Billiton	24,6	5,7	3,8	3,2	2,7	2,0	1,8	10,5	6,0	5,1	48%	54%	57%	3,5%	3,8%	4,2%
Freeport-MCMOR	53,5	2,8	2,2	2,1	1,4	1,1	1,1	12,0	8,7	8,4	52%	53%	53%	1,4%	3,0%	2,3%
Rio Tinto	45,3	3,8	2,9	3,0	1,7	1,5	1,4	6,4	4,6	4,6	46%	50%	48%	2,1%	2,6%	2,8%
Southern Peru	33,0	9,7	5,9	5,0	5,5	3,8	3,2	17,7	10,1	8,5	57%	63%	65%	4,9%	6,8%	8,7%
Mediana		**4,5**	**3,2**	**3,0**	**1,8**	**1,5**	**1,4**	**10,5**	**6,0**	**5,1**	**48%**	**53%**	**53%**	**2,1%**	**3,0%**	**3,0%**

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

Wycena spółek budowlanych /01.07.2011/

		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	92,0	1,5	7,0	6,9	0,1	0,4	0,4	8,8	10,5	10,0	8%	6%	7%	7,4%	9,9%	4,8%
Elektrobudowa	161,0	11,2	9,1	7,9	0,9	0,9	0,8	17,0	14,5	12,9	8%	10%	10%	2,2%	2,1%	2,3%
Erbud	28,5	8,9	12,7	5,2	0,2	0,2	0,2	29,6	23,3	8,3	3%	2%	4%	1,7%	0,8%	0,9%
Mostostal Wa-wa	31,3	2,8	5,6	3,7	0,1	0,2	0,1	10,0	17,6	10,4	5%	3%	4%	5,7%	1,8%	1,7%
PBG	138,6	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	6,7	8,0	6,8	0,5	0,5	0,4	13,7	15,3	11,4	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	4,7	6,5	5,7	0,5	0,5	0,4	14,4	9,4	8,6	11%	8%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Ulma Construccion	78,8	5,9	4,1	4,3	2,9	2,0	2,0	40,5	12,1	13,0	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**	**7,5**	**6,1**	**0,5**	**0,5**	**0,4**	**14,1**	**13,3**	**10,3**	**8%**	**6%**	**7%**	**1,6%**	**0,4%**	**0,4%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
AMEC	11,0	10,8	9,4	8,3	1,0	0,9	0,8	18,7	16,0	14,1	9%	10%	10%	1,8%	2,3%	2,6%
BILFINGER	68,2	10,3	9,9	9,3	0,6	0,6	0,6	12,2	10,5	12,5	6%	6%	6%	3,5%	4,4%	3,9%
EIFFAGE	46,0	9,7	9,2	8,6	1,4	1,3	1,3	17,3	13,8	11,6	14%	14%	15%	2,6%	2,8%	3,1%
HOCHTIEF	57,7	4,6	5,5	3,6	0,3	0,3	0,3	17,3	20,6	11,5	6%	5%	7%	2,9%	3,6%	4,4%
NCC	143,8	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	113,5	6,3	4,4	6,5	0,3	0,3	0,3	13,3	13,3	12,7	5%	8%	5%	5,1%	5,4%	5,6%
STRABAG	20,6	3,7	3,7	3,6	0,2	0,2	0,2	13,5	13,4	13,1	5%	5%	5%	2,5%	2,6%	2,7%
Mediana		**7,3**	**6,5**	**6,5**	**0,3**	**0,3**	**0,3**	**13,5**	**13,4**	**12,5**	**6%**	**6%**	**6%**	**2,9%**	**3,6%**	**3,9%**

Wycena spółek deweloperskich /01.07.2011/

		EV/EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI																
BBI Development	0,4	10,0	28,8	10,1	0,9	0,8	0,7	15,1	20,4	6,3	45%	24%	46%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	48,6	20,2	13,3	7,0	1,5	1,4	1,3	29,6	14,5	9,2	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	18,2	20,1	10,7	8,4	1,0	0,9	0,8	23,8	9,0	5,7	66%	127%	159%	0,0%	0,0%	0,0%
J.W. Construction	15,0	7,1	7,5	10,5	1,8	1,3	1,2	8,8	8,4	11,0	25%	29%	39%	0,0%	0,0%	0,0%
PA Nova	28,2	12,9	13,8	16,1	1,2	1,1	1,0	14,0	16,0	15,8	19%	18%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Polnord	27,0	26,1	14,2	7,9	0,5	0,5	0,5	11,6	10,1	5,9	28%	26%	36%	3,2%	0,0%	0,0%
Robyg	1,9	17,7	16,1	4,8	0,9	1,2	1,0	15,4	13,7	4,9	17%	22%	25%	0,0%	2,2%	2,6%
Mediana		**18,9**	**13,5**	**8,2**	**1,0**	**1,1**	**0,9**	**14,6**	**12,1**	**6,1**	**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	46,4	20,6	18,9	17,4	1,1	1,0	1,0	16,3	15,4	14,5	78%	81%	80%	5,7%	5,9%	6,1%
DEUTSCHE EUROSHOP	27,7	20,7	17,3	16,7	1,1	1,1	1,0	19,8	17,1	17,4	87%	87%	86%	4,0%	4,1%	4,3%
HAMMERSON	4,9	22,0	22,0	21,5	1,2	1,0	0,9	24,8	23,9	23,4	80%	78%	77%	3,3%	3,4%	3,5%
KLEPIERRE	28,9	18,2	17,7	17,0	1,4	1,2	1,1	18,5	19,1	18,0	84%	84%	84%	4,3%	4,7%	4,9%
SPARKASSEN IMMO	4,8	20,3	18,0	16,2	0,7	0,7	0,6	65,7	13,9	8,8	47%	50%	53%	0,0%	4,9%	5,9%
UNIBAIL-RODAMCO	160,0	21,3	20,8	20,0	1,2	1,3	1,2	17,8	18,1	17,3	84%	86%	86%	5,0%	5,0%	5,2%
Mediana		**20,6**	**18,2**	**17,1**	**1,1**	**1,0**	**1,0**	**18,5**	**17,1**	**17,3**	**80%**	**81%**	**80%**	**4,2%**	**4,7%**	**4,9%**

Wycena spółek sektora elektromaszynowego /01.07.2011/

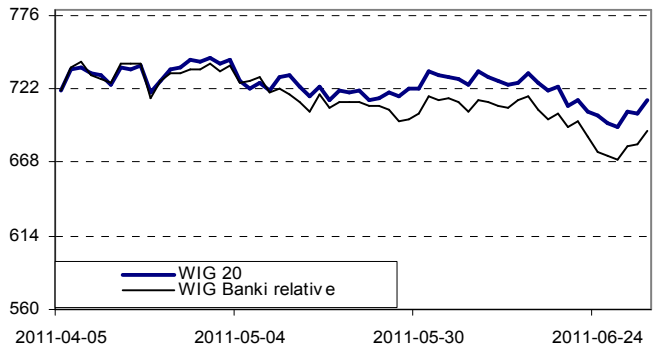
		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI																
FAMUR	3,8	13,9	7,4	6,7	2,2	1,8	1,6	22,9	17,2	12,1	16%	24%	24%	0,0%	0,0%	0,0%
KOPEX	23,1	12,1	8,7	6,7	0,9	0,9	1,0	51,7	16,1	11,8	8%	10%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**13,0**	**8,1**	**6,7**	**1,6**	**1,4**	**1,3**	**37,3**	**16,7**	**12,0**	**12%**	**17%**	**19%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atlas Copco	167,7	13,1	10,7	9,4	3,1	2,7	2,4	20,5	16,3	14,2	24%	25%	26%	2,5%	2,9%	3,3%
Bucyrus	91,8	12,9	9,8	8,4	2,4	1,9	1,7	23,3	16,7	13,6	19%	20%	20%	0,1%	0,1%	0,1%
Emeco	1,1	5,6	4,5	4,1	2,3	2,1	1,9	17,5	11,7	9,7	41%	46%	46%	1,3%	6,4%	4,6%
Industrea	1,3	-	-	-	-	-	-	9,1	9,0	7,4	-	-	-	2,6%	2,6%	3,6%
Joy Global	97,1	13,5	10,5	8,9	2,9	2,3	2,0	23,2	18,0	15,0	21%	22%	23%	0,7%	0,7%	0,8%
Sandvik	113,0	10,4	8,5	7,3	2,0	1,7	1,6	20,4	14,4	11,6	19%	20%	21%	2,4%	3,4%	4,1%
Mediana		**12,9**	**9,8**	**8,4**	**2,4**	**2,1**	**1,9**	**20,4**	**15,3**	**12,6**	**21%**	**22%**	**23%**	**1,8%**	**2,7%**	**3,4%**

Wycena spółek sektora papierniczego /01.07.2011/

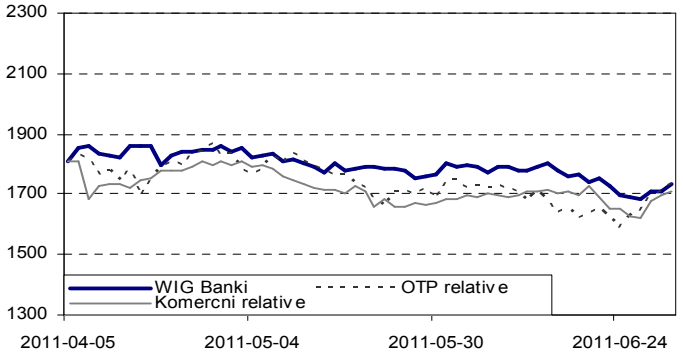
		EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI																
MONDI	81,0	9,3	7,0	7,4	2,0	1,6	1,6	16,2	10,1	10,6	22%	23%	22%	0,0%	0,0%	9,9%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Billerund	65,5	4,6	4,3	4,7	0,8	0,8	0,8	9,8	8,9	10,3	18%	18%	16%	4,2%	5,5%	5,6%
Holmen	210,2	9,4	7,0	6,9	1,4	1,2	1,2	24,1	13,2	12,8	15%	18%	18%	3,3%	4,8%	4,8%
INTL Paper	30,6	6,2	5,5	5,2	0,8	0,8	0,8	15,1	10,9	9,3	13%	14%	15%	1,3%	3,1%	3,5%
M-Real	3,0	5,8	5,1	4,8	0,7	0,6	0,6	14,2	8,6	7,3	12%	13%	13%	0,6%	1,3%	2,2%
Norske Skog	9,5	8,9	4,7	4,3	0,6	0,5	0,5	-	-	51,3	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	7,6	6,5	5,5	5,4	0,8	0,8	0,7	10,4	8,8	8,3	13%	14%	14%	3,3%	3,6%	3,8%
Svenska	89,5	6,4	5,9	5,5	0,9	0,9	0,9	10,1	8,8	8,1	15%	15%	16%	4,5%	4,9%	5,2%
UPM-Kymmene	12,6	6,9	5,5	5,2	1,1	1,0	1,0	13,2	9,2	8,5	16%	18%	19%	3,8%	4,6%	4,8%
Mediana		**6,4**	**5,5**	**5,2**	**0,8**	**0,8**	**0,8**	**11,8**	**8,9**	**8,5**	**15%**	**15%**	**16%**	**3,3%**	**4,6%**	**4,8%**

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

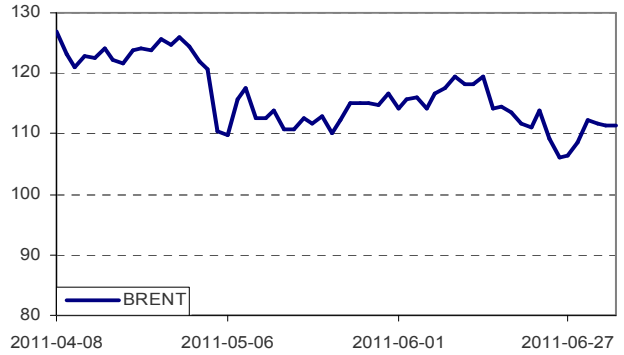
Indeks WIG Banki na tle WIG 20 (EUR)



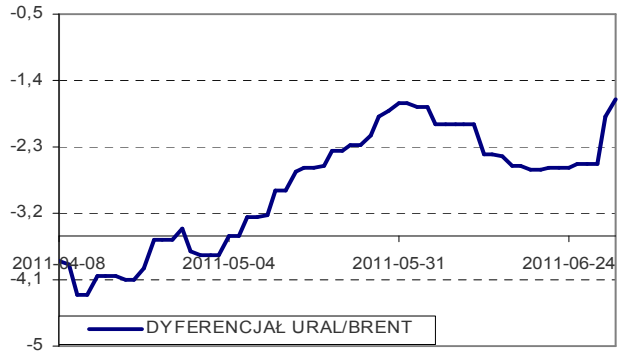
Relatywne zmiany OTP i Komercni wobec indeksu WIG Banki (EUR)



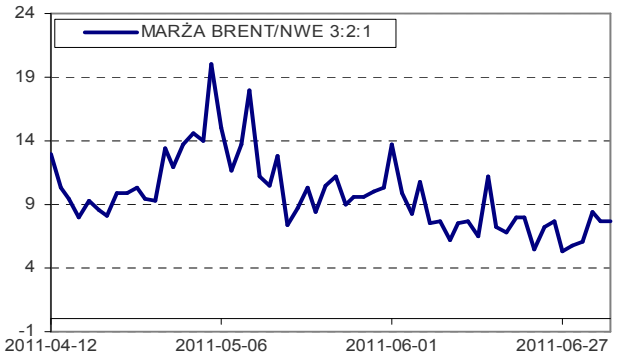
BRENT (USD/brk)



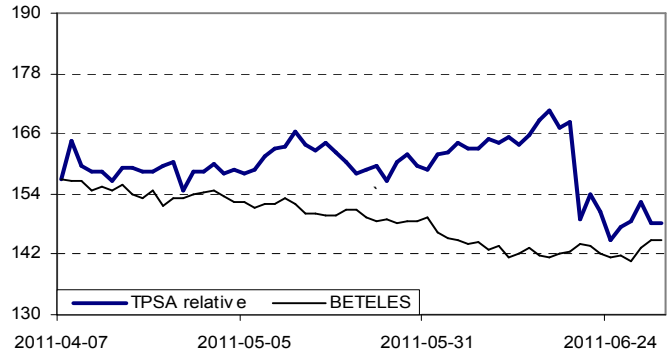
Dyferencjał URAL/BRENT (USD)



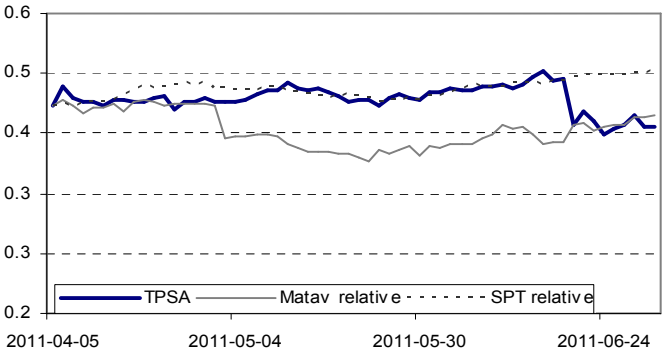
Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)



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

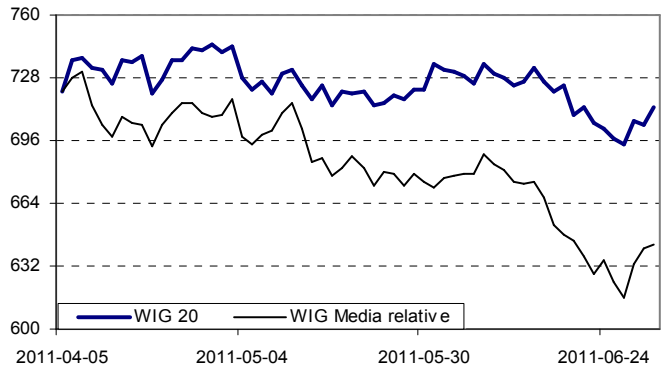


Notowania operatorów narodowych: TPSA, węgierskiego Magyar Telecom i czeskiego SPT (EUR)

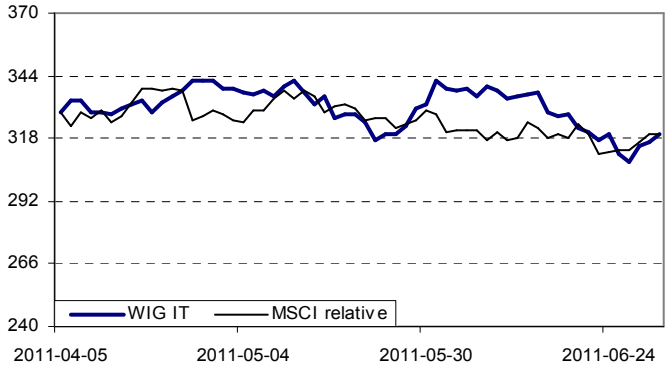


Źródło: Bloomberg

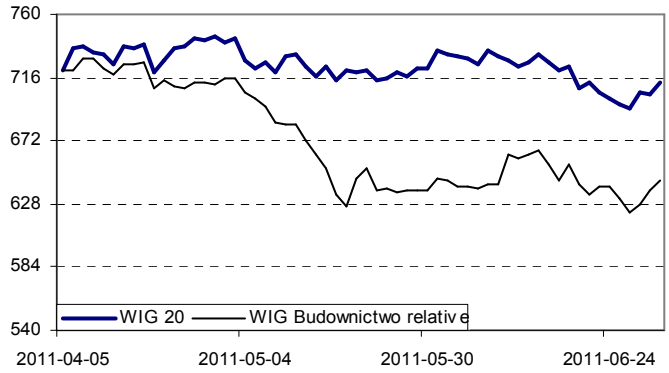
Indeks WIG Media na tle WIG 20 (EUR)



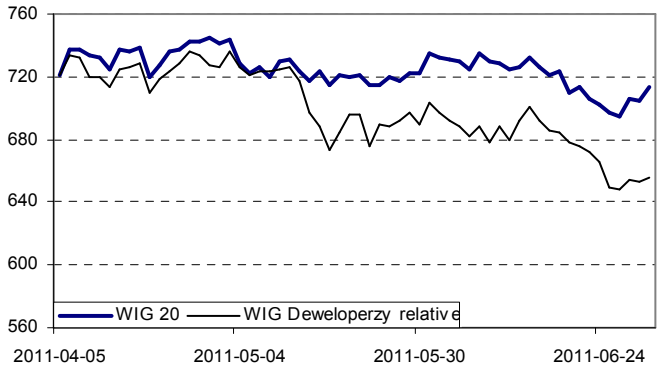
Indeks WIG IT na tle MSCI



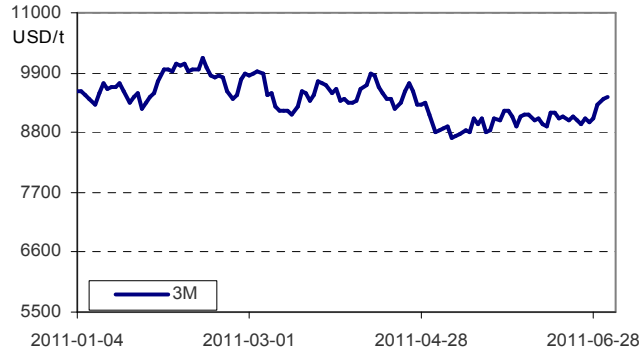
Indeks WIG Budownictwo na tle WIG 20 (EUR)



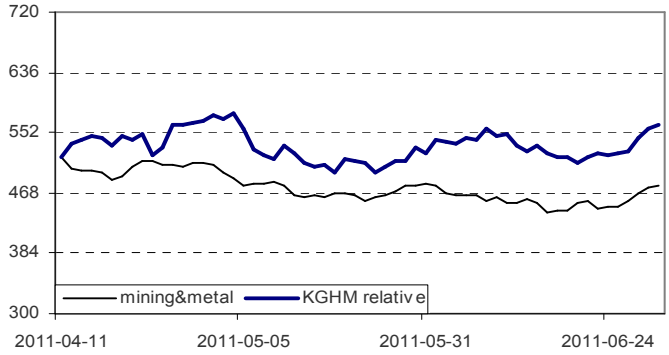
Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG 20 (EUR)



Cena miedzi na LME



KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



Źródło: Bloomberg

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

Departament Analiz:

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

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

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

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

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

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

Piotr 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.