



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	12 582,8	+0,00%	FTSE 100	6 017,5	+0,46%	Miedź (LME)	9 455,0	+0,11%
S&P 500	1 339,7	+0,00%	WIG20	2 804,2	-0,33%	Ropa (Brent)	111,2	-0,13%
NASDAQ	2 816,0	+0,00%	BUX	22 632,6	-0,87%	USD/PLN	2,71	-0,17%
DAX	7 443,0	+0,32%	PX	1 231,6	-0,32%	EUR/PLN	3,94	-0,08%
CAC 40	4 003,1	-0,11%	PLBonds 10	5,76	+0,14%	EUR/USD	1,45	+0,09%

Informacje ze spółek i sektorów

Lotos

Sprzedaj - z dn. 18.01.11
Cena docelowa: 28,40 PLN
PKN Orlen
Sprzedaj - z dn. 16.03.11
Cena docelowa: 41,6 PLN

Pogorszenie makro w sektorze rafineryjnym

PKN Orlen podał wczoraj kalkulacje danych makro za czerwiec, z których wynika że marża rafineryjna spadła m/m o 1 USD/Bbl do 1,4 USD/Bbl, a dyferencjał Ural/Brent był niższy o 0,3 USD/Bbl niż średnia majowa. Zagregowana marża rafinerii przeliczona na PLN zmniejszyła się m/m o 25%, a w ujęciu r/r aż o 47%. W całym 2Q benchmark ten był niższy q/q o 5%, a r/r o 42%. W czerwcu m/m obniżyła się również marża petrochemiczna z 821 EUR/t do 807 EUR/t (w ujęciu r/r wzrost o 3%). **Zwracamy uwagę, że rentowność w rafineriach nie poprawiła się nawet przy ostatnich spadkach cen ropy, a w ostatnich dniach nastąpił dodatkowo mocny spadek dyferencjału z 2,5 USD/Bbl do 1,5 USD/Bbl. Może mieć to związek z uwolnieniem zapasów ropy lekkiej przez IEA (neutralizacja premii za brak dostaw z Libii) oraz możliwym zmniejszeniem podaży ropy rosyjskiej w związku z mniej korzystnymi łożami eksportowymi w relacji do aktualnej ceny ropy oraz zamieszaniem związanym z dostępem do mocy przesyłowych na rurociągach. Utrzymanie się takich warunków przy braku wzrostów cen ropy i umocnienia złotego może oznaczać bardzo słabe wyniki w 3Q, nie tylko wg LIFO ale również raportowane. Martwić może również spadek marży petrochemicznej. W przypadku danych podawanych przez Orlen na razie on nie jest co prawda znaczący, ale przypominamy że ten benchmark dotyczy poliolefin. W przypadku olefin tendencje są bardziej wyraźne. Do tego dochodzi jeszcze presja na marżę w segmencie detalicznym. (K. Kliszcz)**

Mostostal Warszawa

Kupuj - z dn. 20.05.11
Cena docelowa: 54,0 PLN

Korekta ceny docelowej o dywidendę, 0,55 PLN/akcję

W związku z odłączeniem się dywidendy od notowań Mostostalu Warszawa (dzień dywidendy: 1 lipca), obniżamy cenę docelową spółki o wielkość dywidendy: 0,55 PLN/akcję. Cena docelowa zostaje obniżona z 54,5 PLN do 54,0 PLN. (M. Stokłosa)

Kontrakt za 27,4 mln PLN

Mostostal Warszawa w konsorcjum z Atline podpisał umowę z 12 Terenowym Oddziałem Lotniskowym na roboty budowlane wraz z dostawą urządzeń i wyposażenia, w ramach budowy kompleksu sportowego. Wartość umowy to 27,4 mln PLN (1,0% prognozowanych przychodów Mostostalu na rok 2011). Termin realizacji prac to koniec czerwca 2013 roku. **Wiadomość neutralna.** (M. Stokłosa)

Ulma Construcccion

Akumuluj - z dn. 09.06.11
Cena docelowa: 91,4 PLN

Korekta ceny docelowej o dywidendę, 1,58 PLN/akcję

W związku z odłączeniem się dywidendy od notowań Ulmy (dzień dywidendy: 5 lipca), obniżamy cenę docelową spółki o wielkość dywidendy: 1,58 PLN/akcję. Cena docelowa zostaje obniżona z 93,0 PLN do 91,4 PLN. (M. Stokłosa)

Polnord

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

94 mieszkania sprzedane w czerwcu

Polnord poinformował, że w Q2 2011 sprzedano netto 300 lokali, przy 33 rezygnacjach. Oznacza to, że w samym czerwcu sprzedano ich 94. W całym 2011 roku Polnord planuje 825 mieszkań. **Wynik sprzedaży jest przyzwoity, choć nieco gorszy, niż w kwietniu i maju. W naszych prognozach przewidujemy wydania w 2011 roku 988 lokali. Mniejsza oczekiwana przez Polnord liczba przekazania to albo wyraz konserwatywnych założeń spółki, albo ryzyko nieznacznej przesunięcia części przychodów na rok 2011. Mniejsza liczba przekazania nie ma naszym zdaniem większego znaczenia.** (M. Stokłosa)

Wpływ 101,5 mln PLN z tytułu zbytej wierzytelności

1 lipca 2011 roku wpłynęła na konto spółki pierwsza rata ceny za wierzytelność z tytułu gruntów przekazanych pod drogi na Wilanowie w kwocie 101,5 mln PLN. **Wiadomość pozytywna.** (M. Stokłosa)

Robyg

Kupuj - z dn. 07.01.11
Cena docelowa: 2,52 PLN

Korekta ceny docelowej o wypłaconą dywidendę, 0,07 PLN/akcję

W związku z odłączeniem się dywidendy od notowań Robyga (dzień dywidendy: 7 lipca), obniżamy cenę docelową spółki o wielkość dywidendy: 0,07 PLN/akcję. Cena docelowa zostaje obniżona z 2,59 PLN do 2,52 PLN. (M. Stokłosa)

NG2

Akumuluj - z dn. 10.06.11
Cena docelowa: 66,0 PLN

Sprzedaż za czerwiec

Przychody ze sprzedaży za czerwiec wyniosły 88,7 mln PLN i były niższe r/r o 1,0%. Przychody za okres styczeń – czerwiec wyniosły 483,9 mln PLN i były wyższe r/r o 9,9%. Przychody ze sprzedaży detalicznej za czerwiec wyniosły 81,9 mln PLN i były niższe r/r o 4,3%, narastająco za okres styczeń – czerwiec wyniosły 434,0 mln PLN i były wyższe o 10,9% r/r. **Wiadomość zgodna z oczekiwaniami. W przeciwieństwie do kwietnia i maja 2010 czerwiec był w poprzednim roku sprzedażowo bardzo dobry (wzrost o 26% r/r). W czerwcu 2011 nie było już efektu niskiej bazy i dynamiki LFL były poniżej tych realizowanych w poprzednich miesiącach. Cały 2Q 2011 spółka zamknęła sprzedażą wyższą r/r o około 22%. Spodziewamy się zbliżonych marży na segmentach znacznej i poprawy wyników kwartalnych r/r. Przy zaraportowanych danych spółka bez uwzględniania różnic kursowych powinna wygenerować około 45 mln PLN zysku netto za 2Q 2011.** (G. Borowska)

Pozostałe wiadomości ze spółek

Apator	Apator rozważa podniesienie prognoz na ten rok. Władze spółki przekonują, że pierwsze półrocze wypadło znacznie lepiej od oczekiwań, zarówno na poziomie przychodów, jak i zysku.
Asseco CE	Spółka zależna Asseco Central Europe podpisała kontrakt z czeskim MSW o wartości ok. 68 mln PLN. Umowa obejmuje m.in. rozwój oprogramowania i dostawę infrastruktury technicznej.
Asseco Poland	Asseco Poland za 0,9 mln PLN netto rozbuduje zintegrowany system medyczny szpitala w Bochni.
Asseco SEE	Asseco South Eastern Europe ma kontrakt sprzętowy w rumuńskim urzędzie statystycznym za ok. 4,7 mln PLN netto.
ATM	ATM podpisał z GPW kontrakt na dostawę sprzętu o wartości 5 mln PLN netto. Spółka ATM Systemy Informatyczne podpisała kontrakt z Giełdą Papierów Wartościowych w Warszawie, którego przedmiotem jest dostawa sprzętu, licencji i oprogramowania sieciowego Cisco Systems oraz 36-miesięczny serwis SmartNet. Wartość kontraktu to ponad 5 mln zł netto.
Azoty Tarnów	Cena emisyjna akcji Azotów Tarnów ustalona na 24,1 zł. Zapisy potrwają od 11 do 20 lipca tego roku. Akcje zostaną zaoferowane dotychczasowym akcjonariuszom spółki. Jednostkowe prawo poboru będzie uprawniało do objęcia 0,64 akcji oferowanej.
Copernicus	Copernicus Securities wypłaci z zysku netto za 2010 rok 7 mln PLN dywidendy, co daje 1,5 PLN na akcję.
CWPE	CWPE wypłaci dywidendę w wysokości 0,07 zł na akcję. Dniem dywidendy jest 22 lipca. Dniem wypłaty dywidendy jest 9 sierpnia 2011 r.
Deweloperzy	IVG, niemiecka spółka inwestycyjna, kupi do końca 2012 roku w Warszawie nieruchomości warte 250-300 mln euro.
Drop	WSA w Warszawie oddalił skargę spółki DROP w sprawie odliczenia VAT-u wynikającego z obrotu złomem. Firma ocenia, że to zła wiadomość dla całej branży i zapowiada złożenie kasacji do Naczelnego Sądu Administracyjnego.
ED Invest	NWZA ED Invest upoważniło zarząd do nabycia do 350 tys. akcji po cenie nie wyższej niż 7,5 PLN za jedną akcję.
Hygienika	Wielkość przychodów ze sprzedaży osiągniętych przez spółkę w czerwcu wyniosła 4. 151 tys. PLN + 25% r/r. Wielkość przychodów osiągniętych w okresie od 1 stycznia 2011 roku do 30 czerwca 2011 roku wynosi 23.772 tys. PLN i jest wyższa o 4.247 tys. PLN; tj. o 22% w stosunku do analogicznego okresu 2010 roku.

Impexmetal, Hutmen	Skarb Państwa ponownie sprzeda 8% WM Dziedzice. Gazeta Giełdy Parkiet poinformowała, że Skarb Państwa ponownie wystawi na aukcji 8% akcji WM Dziedzice. Cena wywoławcza zostanie obniżona z 2,07 mln PLN do 1,7 mln PLN (całe przedsiębiorstwo zostało wycenione na około 21 mln PLN). Kontrolującym 89,2% pozostałych akcji Dziedzic jest Hutmen. WM Dziedzice w 2010 roku wygenerowały 7,6 mln PLN EBITDA i -10,9 mln PLN straty netto (w 2009 13,5 mln PLN EBITDA i 2 mln PLN zysku netto; w 2008 10,2 mln PLN EBITDA i -8 mln PLN straty netto). Dziedzice mają ograniczoną płynność finansową, ale nie posiadamy danych odnośnie zadłużenia netto spółki zależnej (Impexmetal nie podaje zadłużenia w jednostkach zależnych). Informacja neutralna.
Leśne Runo <IPO NC>	Leśne Runo, spółka zarządzająca 15 restauracjami zlokalizowanymi przy stacjach benzynowych, planuje na przełomie III i IV kwartału zadebiutować na NewConnect.
P.R.E.S.C.O.	W tym roku Presco chce wydać na wierzytelności 80 mln zł.
Protektor	Grupa Protektor otrzymała od MSP wyłączność negocjacyjną w procesie prywatyzacji spółki obuwniczej Befado.
Rainbow Tours	Rainbow Tours ocenia, że w pierwszym półroczu przychody spółki wzrosły o ok. 35 proc. rok do roku. Spółka szacuje, także, że poprawiła się rentowność. Grupa oczekuje, że w całym roku jej przychody mogą wynieść około 440 mln PLN. Spółka nie planuje w najbliższym czasie przeprowadzać skupu akcji.
Ruch	Ruch zakłada, że dzięki restrukturyzacji i wdrażaniu nowej strategii osiągnie zysk na poziomie operacyjnym już w przyszłym roku. Tegoroczne przychody mają być nieco wyższe od ubiegłorocznych, które wyniosły 3,7 mld zł. DO 2016 roku spółka chce podwoić sprzedaż. Ruch będzie modernizować posiadaną sieć detaliczną i szukać najbardziej atrakcyjnych lokalizacji. Na inwestycje w segmencie detalicznym do 2016 roku wyda minimum 160 mln zł. Na koniec 2011 roku zatrudnienie w firmie ma spaść do 1,6 tys. pracowników z 3,7 tys. zatrudnionych na koniec 2010 r.
Si Garden <IPO NC>	SiGarden, zajmujący się produkcją komputerów i tabletów przemysłowych, planuje zadebiutować na rynku NewConnect w III kw. 2011. W drodze emisji spółka chce pozyskać 2-2,8 mln PLN.
Talex	Talex podpisał umowę ramową z BZ WBK na konsolidację usług informatycznych oraz utrzymanie środowisk IT. Łączna wartość umowy szacowana jest na 25,3 mln PLN netto za okres 3 lat.
TPSA	Orange chce do końca 2011 pokryć zasięgiem 60 proc. populacji technologią HSPA+ DC. Obecnie zasięg tej usługi to 18,4 proc. populacji kraju.
Vioil (IPO)	Harmonogram oferty publicznej akcji ViOil: · 1 lipca - początek budowy księgi popytu wśród inwestorów instytucjonalnych; · 7 lipca - początek przyjmowania zapisów na akcje spółki w transzy inwestorów detalicznych; · 12 lipca - koniec budowy księgi popytu wśród inwestorów instytucjonalnych; · 12 lipca - koniec przyjmowania zapisów na akcje spółki w transzy inwestorów detalicznych; · 13 lipca - publikacja ceny emisyjnej; · 13 lipca - początek zapisów na akcje w transzy inwestorów instytucjonalnych; · 15 lipca - koniec zapisów na akcje w transzy inwestorów instytucjonalnych; · 19 lipca - przydział akcji; · 29 lipca lub około tej daty - debiut spółki na warszawskiej giełdzie. Ukraiński ViOil chce pozyskać z emisji i sprzedaży akcji ok. 390 mln zł brutto. Jak podała spółka cała oferta może być warta do 622 mln PLN. Przedział cenowy w ofercie został ustalony na 15,0-19,5 PLN, a inwestorom łącznie zaoferowanych może zostać 31,9 miliona akcji. Składa się na nie do 26 milionów akcji nowej emisji, do 3,3 miliona akcji należących do mniejszościowego akcjonariusza spółki oraz kontrolowane przez głównego właściciela 2,6 miliona akcji, które mogą zostać wykorzystane na potrzeby stabilizacji kursu. Spółka oczekuje, że odsetek akcji znajdujących się w wolnym obrocie będzie wynosił od 28 proc. do 37 proc. Spółka zamierza wykorzystać wpływ z emisji na zasilenie kapitału obrotowego, zakup dodatkowych nasion oleistych na początku zbiorów, a także na finansowanie organicznego wzrostu oraz ewentualne zakupy magazynów i zakładów przetwórczych.
Wind Mobile	Wind Mobile chce zadebiutować na rynku NewConnect w połowie wakacji. Spółka jest dostawcą platform telekomunikacyjnych dla operatorów sieci komórkowej, z oferty prywatnej pozyskała 3 mln PLN.

Transakcje osób powiązanych oraz funduszy

Magellan	Spółka nabyła 1 lipca w ramach programu buy-backu 57 akcji po średniej cenie 41,20 PLN za akcję.
Marvipol	Spółka nabyła 4 lipca w ramach programu buy-backu 3 859 akcji po średniej cenie 9,9 PLN za akcję.
Open Finance	Klienci ING Parasol FIO zwiększyli 28 czerwca udział w KZ do ponad 5 proc.
Relpol	Przewodniczący RN nabył 22, 27 i 28 czerwca łącznie 72 172 akcje po średniej cenie ok. 4,43 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	Dzień 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.
Poniedziałek /11.07.11/	
KGHM	Dzień ustalenia prawa do dywidendy 14,90 zł na akcję.

Kalendarium makro

Wtorek /05.07.11/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
1:15	Japonia	Indeks PMI usług	Czerwiec		43,8
9:50	Francja	Indeks PMI usług	Czerwiec	56,7	62,5
9:55	Niemcy	Indeks PMI usług	Czerwiec	58,3	56,1
10:00	UE	Indeks PMI usług	Czerwiec	54,2	56,0
10:30	UK	Rezerwy walutowe			42,7 mld
10:30	UK	Indeks PMI usług		53,5	53,8
11:00	UE	Sprzedaż detaliczna	Maj		0,9% m/m; 1,1% r/r
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle	Maj	-1,0% m/m	-1,2% m/m

Środa /06.07.11/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
7:00	Japonia	Indeks wskaźników wyprzedzających	Maj	99,8	96,4
11:00	UE	PKB	1 kw.		0,8% m/m; 2,5% r/r
12:00	Niemcy	Zamówienia w przemyśle	Maj	-0,5% m/m; 9,5% r/r	2,8% m/m; 10,5% r/r
13:00	USA	Wnioski o kredyt hipoteczny	Tydzień		-2,7
16:00	USA	Indeks ISM dla branż poza przemysłowych	Czerwiec	53,6	54,6
16:30	USA	Zapasy ropy Crude	Tydzień		359,5 mln
	Polska	Stopa procentowa			4,5%

Czwartek /07.07.11/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
1:50	Japonia	Zagraniczne inwestycje w obligacje japońskie	Tydzień		978,7 mld
1:50	Japonia	Zagraniczne inwestycje w akcje japońskie	Tydzień		-31,8 mld
1:50	Japonia	Rezerwy walutowe	Czerwiec		1139,5 mld
1:50	Japonia	Japońskie inwestycje w zagraniczne obligacje	Tydzień		304,0 mld
1:50	Japonia	Japońskie inwestycje w zagraniczne akcje	Tydzień		9,3 mld
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/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
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

Poniedziałek /11.07.11/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
8:45	Francja	Produkcja przemysłowa	Maj		-0,3% m/m; 3,9% r/r
8:45	Francja	Produkcja manufakturowa	Maj		0,2% m/m; 5,3% r/r
		Wyniki kwartalne po sesji w USA publikuje: Alcoa .			



Aktualne rekomendacje DI BRE Banku S.A.

Spółka	Rekomendacja	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena docelowa	Cena bieżąca	Wzrost / Spadek	P/E 2011	P/E 2012	EV/EBITDA 2011	EV/EBITDA 2012
Banki										
GETIN	Redukuj	2011-06-01	13,86	12,70	12,70	0,0%	8,0	12,0		
HANDLOWY	Trzy maj	2011-01-18	93,00	88,30	87,70	0,7%	12,7	10,8		
ING BSK	Kupuj	2011-05-20	833,00	960,00	862,50	11,3%	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	5,30	-5,7%	14,4	10,7		
PEKAO	Trzy maj	2011-03-03	164,00	148,20	164,00	-9,6%	14,0	12,4		
PKO BP	Kupuj	2011-05-23	42,99	49,00	41,60	17,8%	13,1	11,1		
Ubezpieczyciele										
PZU	Trzy maj	2011-06-03	391,00	390,00	381,00	2,4%	13,2	12,0		
Usługi finansowe										
KRUK	Kupuj	2011-06-22	39,70	53,00	43,50	21,8%	11,6	10,0		
Paliwa, Chemia										
CIECH	Trzy maj	2011-04-08	29,20	30,10	23,29	29,2%	23,9	10,7	4,7	4,3
LOTOS	Sprzedaj	2011-01-18	38,49	28,40	45,49	-37,6%	11,7	6,3	6,6	5,4
PGNiG	Trzy maj	2011-06-03	4,36	4,40	4,42	-0,5%	15,0	12,5	7,3	5,6
PKN ORLEN	Sprzedaj	2011-03-16	50,00	41,60	52,00	-20,0%	12,8	12,1	7,0	6,8
POLICE	Sprzedaj	2011-04-07	12,80	9,70	11,52	-15,8%	10,0	17,9	6,4	8,1
ZA PULAWY	Redukuj	2011-06-03	126,00	106,10	108,00	-1,8%	10,9	10,7	6,2	5,9
Energetyka										
CEZ	Redukuj	2011-05-17	151,50	134,70	138,50	-2,7%	10,5	10,0	7,4	7,0
ENEA	Akumuluj	2011-05-17	18,88	21,68	18,98	14,2%	11,2	9,4	3,9	3,9
PGE	Akumuluj	2011-05-17	24,15	27,74	23,52	17,9%	11,0	9,7	5,9	5,5
TAURON	Kupuj	2011-05-17	6,33	9,09	6,64	36,9%	9,4	8,5	4,2	4,1
Telekomunikacja										
NETIA	Trzy maj	2011-01-18	5,15	5,40	5,72	-5,6%	20,4	16,0	4,8	4,3
TPSA	Trzy maj	2011-04-05	17,75	16,10	16,64	-3,2%	17,3	15,9	4,7	4,6
Media										
AGORA	Kupuj	2011-06-03	20,29	28,90	17,84	62,0%	13,3	10,6	4,2	3,5
CINEMA CITY	Akumuluj	2011-03-03	36,06	42,90	35,00	22,6%	13,0	10,0	7,2	5,8
CYFROWY POLSAT	Trzy maj	2010-12-17	17,30	15,30	16,36	-6,5%	15,3	15,1	9,6	8,8
TVN	Trzy maj	2011-04-05	18,40	18,10	15,92	13,7%	19,4	13,8	10,2	8,1
IT										
AB	Akumuluj	2011-01-18	25,42	27,60	23,75	16,2%	7,5	8,6	6,3	6,5
ACTION	Akumuluj	2011-01-18	16,65	18,16	19,20	-5,4%	10,2	8,9	7,4	6,5
ASBIS	Akumuluj	2011-01-18	3,80	4,32	2,48	74,2%	6,5	4,0	4,5	3,5
ASSECO POLAND	Kupuj	2011-05-27	49,60	65,00	49,02	32,6%	9,8	9,0	5,8	5,4
COMARCH	Trzy maj	2011-01-18	88,95	88,00	73,25	20,1%	13,5	11,5	5,6	4,7
SYGNITY	Trzy maj	2011-06-09	27,29	28,00	26,39	6,1%	66,6	14,4	8,3	6,1
Górnictwo i Metale										
KGHM	Akumuluj	2011-05-13	180,20	204,50	196,40	4,1%	6,3	10,5	4,3	6,7
LW BOGDANKA	Kupuj	2011-05-13	108,40	130,50	115,40	13,1%	14,1	9,7	7,1	4,9
Przemysł										
ASTARTA	Sprzedaj	2011-01-18	101,00	63,6	86,50	-26,5%	9,4	18,0	1,2	1,6
BORYSZEW	Utajniona do dnia	2011-07-07	-	-	0,93	-	-	-	-	-
CENTRUM KLIMA	Akumuluj	2011-06-03	15,70	16,9	14,60	15,8%	12,5	10,1	8,0	6,6
CERSANIT	Redukuj	2011-05-02	12,27	10,7	9,80	9,2%	18,5	13,5	9,6	7,8
FAMUR	Trzy maj	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	5,01	13,8%	11,2	9,2	7,3	6,0
KERNEL	Akumuluj	2011-02-28	79,25	87,8	73,20	19,9%	10,0	9,5	7,4	6,3
KĘTY	Trzy maj	2011-05-02	131,20	135,0	127,00	6,3%	12,2	11,1	7,2	6,6
KOPEX	Akumuluj	2011-05-25	20,33	22,5	23,11	-2,6%	16,1	11,8	8,7	6,7
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	161,00	10,9%	14,5	12,9	9,1	7,9
ERBUD	Kupuj	2011-05-20	29,70	37,60	30,49	23,3%	24,9	8,9	13,7	5,6
MOSTOSTAL WAR.	Kupuj	2011-05-20	34,00	54,00	30,70	75,9%	17,3	10,2	5,4	3,5
PBG	Kupuj	2011-05-20	142,00	167,90	145,10	15,7%	10,5	10,8	6,8	6,8
POLIMEX MOSTOSTAL	Akumuluj	2011-05-20	3,09	3,41	3,32	2,7%	15,7	11,7	8,1	7,0
RAFAKO	Kupuj	2011-06-03	10,80	12,80	12,51	2,3%	15,5	14,2	8,8	8,1
TRAKCJA POLSKA	Kupuj	2011-05-20	2,71	3,50	3,04	15,1%	9,7	8,9	6,6	5,9
ULMA CP	Akumuluj	2011-06-09	83,00	91,40	77,00	18,7%	11,9	12,8	4,0	4,3
UNIBEP	Kupuj	2011-05-20	6,56	9,78	6,66	46,8%	11,6	5,5	9,1	5,3
ZUE	Akumuluj	2011-05-20	11,62	13,20	9,95	32,7%	10,5	9,9	6,1	5,0
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	47,89	11,7%	14,3	9,1	13,1	6,9
ECHO	Kupuj	2011-04-05	4,94	6,17	5,37	14,9%	11,5	5,5	10,9	7,5
GTC	Kupuj	2011-05-27	19,25	23,36	17,67	32,2%	8,9	5,6	10,6	8,4
J.W.C.	Trzy maj	2011-05-06	15,45	16,30	14,95	9,0%	8,4	11,0	7,5	10,5
PA NOVA	Kupuj	2011-05-17	30,76	37,40	29,20	28,1%	16,6	16,4	14,1	16,4
POLNORD	Kupuj	2011-01-07	32,20	43,50	27,23	59,8%	10,2	6,0	14,3	7,9
ROBYG	Kupuj	2011-01-07	1,86	2,52	1,95	29,2%	14,1	5,0	16,3	4,9
Handel										
EUROCASH	Kupuj	2011-02-04	30,50	37,03	30,68	20,7%	22,4	16,9	12,2	9,7
LPP	Akumuluj	2010-12-03	2 140,00	2 300,00	2 260,50	1,7%	18,2	15,3	10,3	9,0
NFI EMPIK	Trzy maj	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	57,00	15,8%	15,2	12,7	10,4	8,6
VISTULA	Trzy maj	2011-03-03	2,10	2,10	1,62	29,6%	17,5	8,6	8,2	6,4

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej /04.07.2011/

	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	12,7	21,5	8,0	12,0	10%	23%	13%	2,0	1,6	1,4	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	87,7	15,2	12,7	10,8	12%	13%	15%	1,8	1,7	1,6	4,3%	6,5%	5,5%
ING BSK	862,5	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	5,3	19,2	14,4	10,7	9%	11%	13%	1,6	1,5	1,3	0,0%	1,9%	2,8%
Pekao	164,0	17,0	14,0	12,4	13%	15%	16%	2,1	2,0	2,0	1,8%	4,1%	6,1%
PKO BP	41,6	16,2	13,1	11,1	15%	18%	19%	2,4	2,2	2,0	4,6%	2,6%	3,8%
Mediana		17,4	13,5	11,0	13%	15%	15%	2,0	1,7	1,6	0,8%	2,4%	3,0%
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
AIB	0,1	-	-	11,8	-	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	0,3	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	3,2	2,9	5,6	3,0	13%	7%	12%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,3%	1,6%
ING	8,6	8,3	6,0	5,5	10%	13%	12%	0,8	0,7	0,7	0,0%	0,6%	3,8%
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	18,3	9,3	6,6	2%	5%	6%	0,5	0,4	0,4	2,0%	3,3%	4,7%
Mediana		8,0	7,0	6,2	9%	7%	9%	0,5	0,4	0,4	0,0%	0,6%	3,4%
ZAGRANICZNE BANKI													
BEP	4,0	9,3	12,0	9,1	6%	6%	7%	0,6	0,7	0,6	5,5%	4,6%	5,7%
Deutsche Bank	41,5	7,7	7,2	6,2	7%	11%	11%	0,8	0,7	0,7	1,8%	2,3%	3,0%
Erste Bank	36,5	16,0	11,1	8,3	8%	10%	12%	1,1	1,1	1,0	1,7%	2,1%	2,6%
Komerční B.	4075,0	11,9	11,0	10,1	18%	18%	18%	2,1	1,9	1,8	5,0%	6,1%	6,5%
OTP	5950,0	12,8	9,4	7,2	10%	12%	15%	1,2	1,1	1,0	2,0%	4,0%	5,5%
Santander	8,1	8,3	7,7	6,6	12%	12%	13%	0,9	0,9	0,8	7,1%	7,2%	7,7%
Türkiye Garanti B.	7,5	9,7	10,2	8,9	22%	18%	17%	2,0	1,7	1,5	1,8%	2,4%	3,0%
Türkiye Halk B.	12,2	7,7	8,0	7,2	30%	23%	21%	2,1	1,7	1,5	2,7%	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	18,0	12,0	9,0	10,7%	15%	17%	1,7	1,5	1,4	0,8%	1,3%	1,7%
Mediana		10,8	9,8	7,8	11%	14%	16%	1,5	1,3	1,2	1,9%	2,8%	3,4%

Wycena spółek ubezpieczeniowych /04.07.2011/

	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPOŁKI													
PZU	381,0	13,5	13,2	12,0	20%	19%	19%	2,6	2,3	2,2	41,6%	6,8%	4,5%
ZAGRANICZNE SPOŁKI													
Vienna Insurance G.	39,1	13,0	11,5	10,4	9%	10%	10%	1,2	1,1	1,0	2,5%	2,8%	3,1%
Uniq	14,8	19,0	13,4	17,5	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%	4,6%
Allianz	97,2	8,7	8,2	7,4	12%	12%	12%	1,0	0,9	0,9	4,7%	5,0%	5,5%
Aviva	4,4	7,1	7,7	7,2	16%	13%	14%	1,1	0,9	0,8	5,8%	6,1%	6,5%
AXA	15,8	10,0	7,7	7,2	8%	10%	10%	0,8	0,7	0,7	4,3%	4,9%	5,4%
Baloise	88,6	9,6	9,1	8,2	11%	11%	11%	1,0	0,9	0,9	5,2%	5,3%	5,4%
Generali	88,9	12,5	11,2	10,2	9%	9%	14%	1,2	1,0	1,0	2,9%	3,6%	3,8%
Helvetia	367,0	9,4	8,7	8,4	11%	11%	11%	1,0	0,9	0,9	4,2%	4,6%	4,9%
Mapfre	2,6	8,6	8,1	7,7	14%	14%	14%	1,2	1,1	1,0	5,8%	6,1%	6,4%
RSA Insurance	1,4	12,6	9,3	8,7	12%	15%	16%	1,3	1,2	1,2	6,4%	6,7%	7,1%
Zurich Financial	214,6	8,5	7,5	6,8	12%	13%	13%	1,0	1,0	0,9	7,9%	8,6%	8,9%
Mediana		9,5	8,5	8,0	11%	11%	12%	1,0	1,0	0,9	4,5%	5,0%	5,4%

Wycena spółek paliwowych /04.07.2011/

	EV/EBITDA				EV/S			P/E		marża EBITDA				D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2010	2011	2012	2010	2011	2012	
	SPÓŁKI RAFINERYJNE															
Lotos	45,5	10,3	6,6	5,4	0,6	0,5	0,4	9,1	11,7	6,3	6%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
PKN Orlen	52,0	5,9	7,0	6,8	0,4	0,3	0,3	9,4	12,8	12,1	7%	5%	5%	0,0%	2,2%	1,7%
MOL	20900,0	6,5	5,3	4,9	0,9	0,8	0,7	11,5	7,9	7,3	13%	14%	15%	2,4%	3,0%	4,3%
OMV	30,2	3,7	3,1	2,9	0,7	0,5	0,5	7,6	6,4	5,8	18%	16%	16%	3,4%	3,7%	3,9%
Hellenic Petroleum	6,5	8,7	8,2	6,3	0,5	0,5	0,4	11,1	9,6	6,5	6%	6%	7%	6,1%	6,5%	7,8%
Tupras	39,9	6,6	6,3	5,8	0,3	0,3	0,3	11,8	9,6	9,5	5%	4%	4%	6,5%	7,5%	8,4%
Unipetrol	174,1	6,1	5,9	5,5	0,4	0,3	0,3	26,2	21,4	16,8	6%	6%	6%	0,3%	1,8%	3,9%
Mediana		6,5	6,3	5,5	0,5	0,5	0,4	11,1	9,6	7,3	6%	6%	7%	2,4%	3,0%	3,9%
SPÓŁKI GAZOWE																
PGNiG	4,4	6,1	7,3	5,6	1,3	1,3	1,2	10,6	15,0	12,5	21%	18%	21%	1,8%	3,0%	2,7%
Gazprom	205,3	4,4	3,8	3,4	1,8	1,5	1,4	5,5	4,7	4,2	40%	40%	40%	1,2%	2,0%	2,4%
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%	6,2%	6,5%
Gas Natural SDG	14,5	7,3	7,3	7,0	1,8	1,7	1,6	11,2	11,6	10,4	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 /04.07.2011/

	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	138,5	6,8	7,4	7,0	3,1	3,2	3,1	9,7	10,5	10,0	45%	43%	45%	6,1%	5,9%	5,2%
ENEA	19,0	4,1	3,9	3,9	0,7	0,6	0,7	13,1	11,2	9,4	17%	16%	17%	2,0%	2,1%	2,5%
PGE	23,5	6,5	5,9	5,5	2,2	1,6	1,8	14,6	11,0	9,7	33%	27%	33%	3,6%	2,8%	4,6%
TAURON	6,6	4,4	4,2	4,1	0,8	0,6	0,6	13,6	9,4	8,5	18%	15%	16%	0,0%	2,2%	3,2%
E.ON	19,8	5,5	6,7	6,2	0,9	0,8	0,8	7,4	10,6	9,5	16%	13%	13%	7,5%	6,5%	6,6%
EDF	27,5	5,7	6,2	5,8	1,5	1,5	1,4	14,8	15,4	13,1	26%	24%	25%	4,2%	4,3%	4,5%
Endesa	22,6	6,0	6,1	5,9	1,7	1,5	1,4	10,6	11,1	10,3	28%	25%	24%	4,7%	4,6%	5,0%
ENEL SpA	4,5	5,9	5,9	5,7	1,5	1,4	1,4	9,8	9,3	9,0	25%	24%	24%	6,1%	6,4%	6,8%
Fortum	20,1	9,8	9,3	8,9	4,0	3,7	3,6	12,5	12,2	11,9	41%	40%	40%	5,0%	5,1%	5,2%
Iberdrola	6,2	8,7	8,3	7,7	2,4	2,2	2,1	12,1	12,3	11,3	28%	27%	27%	5,3%	5,4%	5,7%
RWE AG	39,1	4,1	4,7	4,4	0,8	0,8	0,8	5,6	7,9	7,6	19%	17%	17%	9,0%	7,1%	7,0%
Mediana		5,9	6,1	5,8	1,5	1,5	1,4	12,1	11,0	9,7	26%	24%	24%	5,0%	5,1%	5,2%

Wycena spółek nawozowych i chemicznych /04.07.2011/

	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 NAWOZOWE																
POLICE	11,5	13,8	6,4	8,1	0,5	0,4	0,5	31,5	10,0	17,9	4%	7%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
ZA Puławy	108,0	8,6	6,2	5,9	0,8	0,8	0,7	15,8	10,9	10,7	10%	12%	12%	0,9%	3,2%	4,6%
Acron	48,4	9,6	7,3	7,6	2,1	1,8	1,6	13,3	9,4	10,9	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	45,3	4,0	4,1	4,1	1,6	1,8	1,7	39,5	36,7	34,7	41%	43%	43%	1,8%	1,9%	2,0%
K+S	54,8	11,8	8,6	7,6	2,2	2,0	1,9	24,6	15,0	12,5	19%	23%	25%	1,7%	2,8%	3,4%
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%	1,6%	6,5%	12,5%
Yara	306,1	9,3	7,6	7,7	1,5	1,3	1,3	14,5	10,4	10,7	16%	17%	16%	2,0%	2,1%	2,3%
Mediana		9,6	7,3	7,4	1,6	1,8	1,6	17,1	10,9	11,0	19%	23%	21%	1,6%	2,1%	2,0%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	23,3	5,6	4,7	4,3	0,5	0,5	0,5	31,9	23,9	10,7	10%	10%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
Akzo Nobel	43,3	6,0	5,6	5,1	0,8	0,7	0,7	13,0	11,1	9,9	14%	13%	14%	3,3%	3,6%	3,9%
BASF	67,7	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	19,9	13,0	11,4	10,5	3,0	2,7	2,5	21,8	18,1	16,3	23%	24%	24%	1,7%	2,2%	2,4%
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	31,3	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	3,7	5,9	5,0	4,6	1,4	1,2	1,1	12,5	10,5	9,1	23%	24%	24%	1,1%	2,3%	3,8%
Soda Sanay ii	2,9	6,5	5,9	5,4	1,2	1,1	0,9	10,9	10,7	9,1	18%	18%	17%	-	4,1%	4,5%
Solvay	107,7	7,1	6,1	5,6	1,0	0,9	0,8	34,4	25,9	23,7	14%	15%	15%	2,8%	2,6%	2,8%
Tata Chemicals	369,9	8,0	7,7	6,8	1,5	1,3	1,2	13,1	13,2	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	38,9	15,2	12,1	8%	9%	9%	4,3%	4,2%	4,2%
Wacker Chemie	149,7	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		6,6	5,8	5,3	1,2	1,1	1,0	14,0	13,0	10,7	18%	17%	17%	1,7%	2,4%	2,7%

Wycena europejskich operatorów narodowych /04.07.2011/

	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																
Netia	5,7	5,2	4,8	4,3	1,2	1,1	1,0	36,4	20,4	16,0	23%	24%	24%	0,0%	3,4%	4,9%
TPSA	16,6	5,7	4,7	4,6	1,7	1,7	1,8	-	17,3	15,9	30%	37%	38%	9,0%	9,0%	9,0%
Mediana		5,5	4,7	4,5	1,5	1,4	1,4	36,4	18,8	16,0	27%	31%	31%	5%	6%	7%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Belgacom	24,3	4,4	5,0	5,1	1,4	1,5	1,5	9,9	10,2	10,3	33%	30%	29%	9,0%	9,0%	9,0%
Cesky Telecom	439,6	5,7	6,1	6,2	2,5	2,6	2,6	13,8	15,1	14,4	44%	42%	42%	9,0%	8,1%	8,1%
Hellenic Telekom	6,3	4,4	4,5	4,5	1,5	1,6	1,6	9,0	9,3	8,3	34%	34%	35%	2,5%	3,5%	4,7%
Matav	580,0	4,8	4,9	5,0	1,7	1,7	1,7	12,1	12,4	12,4	35%	35%	35%	9,7%	8,7%	9,1%
Portugal Telecom	6,9	6,3	4,4	4,0	2,5	1,6	1,5	16,5	10,4	9,4	39%	37%	37%	9,1%	10,8%	9,6%
Telecom Austria	8,8	4,5	4,7	4,6	1,6	1,6	1,6	12,4	15,8	12,2	35%	34%	34%	8,6%	8,7%	8,4%
Mediana		4,6	4,8	4,8	1,6	1,6	1,6	12,3	11,4	11,2	35%	35%	35%	9,0%	8,7%	8,7%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	2,0	4,7	4,4	4,3	1,2	1,3	1,3	13,9	10,2	9,4	26%	29%	29%	3,4%	3,7%	4,1%
DT	10,7	4,9	5,1	5,3	1,5	1,6	1,7	13,5	14,0	13,3	31%	31%	32%	6,7%	6,6%	6,6%
FT	14,6	4,7	4,8	4,9	1,6	1,6	1,6	7,9	8,5	8,6	34%	33%	33%	9,6%	9,6%	9,7%
KPN	9,9	5,0	5,1	5,0	2,0	2,2	2,2	8,6	8,0	7,6	41%	43%	43%	8,1%	8,6%	9,0%
Swisscom	384,5	6,2	6,2	6,1	2,4	2,4	2,4	10,6	10,3	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	9,7	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	4,2	1,9	1,8	1,8	7,9	7,4	7,2	42%	42%	41%	5,9%	6,7%	7,7%
Mediana		4,9	5,1	5,2	2,0	1,9	1,9	9,8	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 /04.07.2011/

	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															
AB	23,8	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	19,2	8,3	7,4	6,5	0,2	0,2	0,2	12,5	10,2	8,9	2%	2%	2%	4,2%	2,9%	3,9%
ASBIS	2,5	6,4	4,5	3,5	0,1	0,1	0,1	54,7	6,5	4,0	1%	1%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ASSECO POLAND	49,0	6,7	5,8	5,4	1,4	1,0	0,9	9,2	9,8	9,0	21%	18%	17%	3,0%	3,7%	3,3%
COMARCH	73,3	7,8	5,6	4,7	0,7	0,6	0,5	13,6	13,5	11,5	8%	11%	11%	0,0%	0,0%	2,6%
KOMPUTRONIK	7,7	7,6	5,4	4,3	0,1	0,1	0,1	20,3	10,9	7,3	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	1,8%
SYGNITY	26,4	-	8,3	6,1	0,6	0,6	0,5	-	66,6	14,4	-	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		7,7	5,8	5,4	0,2	0,2	0,2	13,1	10,2	8,9	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	1,8%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
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	39,1	5,5	4,3	3,4	0,6	0,4	0,3	14,4	12,1	9,7	10%	10%	10%	0,4%	1,4%	1,6%
CapGemini	40,5	7,4	6,0	5,4	0,6	0,6	0,5	19,3	16,0	13,6	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	13,5	7,8	7,8	7,3	1,0	1,0	0,9	10,6	11,3	10,6	12%	12%	12%	4,8%	5,0%	5,3%
LogicaCMG	1,3	7,3	6,8	6,3	0,7	0,6	0,6	11,1	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	41,8	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	11,5	5,4	4,7	4,3	0,5	0,5	0,5	9,9	9,5	8,5	10%	11%	11%	4,6%	6,0%	6,4%
Mediana		7,6	7,3	6,8	1,4	1,3	1,2	14,8	12,6	11,3	14%	13%	13%	1,8%	2,0%	2,2%

Wycena spółek mediowych /04.07.2011/

	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															
AGORA	17,8	5,1	4,2	3,5	0,8	0,6	0,5	12,6	13,3	10,6	15%	15%	15%	2,8%	3,7%	3,8%
CYFROWY POLSAT	16,4	10,7	9,6	8,8	2,9	2,8	2,7	17,0	15,3	15,1	27%	29%	30%	3,5%	4,1%	4,3%
TVN	15,9	13,0	10,2	8,1	3,2	2,8	2,4	-	19,4	13,8	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	34,8	2,2	2,0	1,8	0,4	0,4	0,3	3,8	3,9	3,5	18%	18%	19%	13,5%	14,6%	15,5%
Daily Mail	4,7	7,2	7,1	6,7	1,4	1,3	1,3	9,9	9,0	8,3	19%	19%	19%	3,3%	3,7%	3,9%
Gruppo Editorial	1,8	6,0	5,3	4,7	1,0	1,0	1,0	13,7	11,2	9,5	17%	18%	20%	4,1%	5,6%	6,5%
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	386,5	23,5	20,6	17,1	5,6	4,9	4,3	27,6	21,3	17,2	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	4,3	8,8	5,3	20%	22%	24%	0,0%	0,0%	0,2%
SPIR Comm	37,5	9,6	6,5	4,9	0,4	0,4	0,4	-	28,9	15,2	4%	6%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Trinity Mirror	0,4	1,7	1,8	1,9	0,3	0,3	0,3	1,6	1,8	1,8	20%	18%	18%	1,4%	1,2%	4,5%
Mediana		6,4	6,5	5,5	0,9	0,9	0,9	9,9	9,5	9,0	18%	18%	19%	1,0%	1,0%	2,5%
TV																
Antena 3 Televis	5,8	8,7	7,6	6,8	1,7	1,6	1,5	11,2	9,5	8,5	20%	21%	23%	7,0%	8,4%	9,5%
CETV	319,5	21,8	13,9	10,1	3,2	2,8	2,5	-	-	-	15%	20%	25%	0,0%	0,0%	0,0%
Gestevision Telecinco	6,1	9,4	6,6	5,4	2,4	1,7	1,6	10,3	10,0	8,2	26%	26%	30%	6,1%	8,9%	11,2%
ITV PLC	0,7	7,6	6,4	5,8	1,5	1,5	1,5	13,6	10,1	8,8	20%	24%	25%	0,5%	3,1%	4,2%
M6-Metropole Tel	16,3	5,7	5,5	5,3	1,2	1,2	1,1	13,7	12,7	12,3	21%	22%	21%	5,8%	6,4%	6,7%
Mediaset SPA	3,3	5,6	3,6	3,3	1,3	1,2	1,1	8,9	8,7	7,7	23%	33%	34%	9,9%	10,8%	11,6%
RTL Group	69,2	8,5	7,6	7,2	1,8	1,7	1,7	16,4	14,1	13,2	22%	23%	23%	6,5%	6,2%	6,4%
TF1-TV Francaise	12,8	8,9	6,9	6,2	1,1	1,1	1,0	20,7	13,2	11,6	12%	15%	17%	3,6%	5,3%	5,8%
Mediana		8,6	6,7	6,0	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	11,8	10,2	2,8	2,6	2,4	28,0	21,3	17,7	20%	22%	23%	2,2%	2,5%	2,8%
Canal Plus	5,1	4,3	4,2	4,1	0,2	0,2	0,2	15,9	15,0	14,6	5%	5%	5%	5,3%	5,7%	5,7%
Cogeco	45,0	6,1	5,7	5,3	2,4	2,3	2,1	18,5	15,4	13,3	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	9,6	7,2	6,9	6,6	3,7	3,6	3,4	14,1	13,6	11,7	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		7,2	6,9	6,5	2,8	2,6	2,4	18,1	16,1	14,4	39%	40%	40%	1,8%	2,1%	2,4%

Wycena spółek górniczych /04.07.2011/

	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																
KGHM	196,4	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 SPÓŁKI																
Anglo Amer.	31,2	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	24,7	5,8	3,8	3,2	2,7	2,0	1,8	10,5	6,0	5,1	48%	54%	57%	3,5%	3,8%	4,1%
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	45,4	3,8	2,9	3,0	1,7	1,5	1,4	6,5	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 /04.07.2011/

	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	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	161,0	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	30,5	9,8	13,7	5,6	0,3	0,3	0,3	31,7	24,9	8,9	3%	2%	4%	1,6%	0,8%	0,8%	
Mostostal Wa-wa	30,7	2,7	5,4	3,5	0,1	0,1	0,1	9,8	17,3	10,2	5%	3%	4%	5,8%	1,8%	1,7%	
PBG	145,1	9,0	6,8	6,8	1,1	0,8	0,9	9,2	10,5	10,8	12%	12%	13%	1,0%	2,7%	2,4%	
Polimex Mostostal	3,3	6,8	8,1	7,0	0,5	0,5	0,4	14,0	15,7	11,7	7%	6%	6%	1,2%	0,0%	0,0%	
Rafako	12,5	9,4	8,8	8,1	0,6	0,5	0,4	20,0	15,5	14,2	6%	5%	5%	2,4%	0,0%	0,0%	
Trakcja Polska	3,0	5,0	6,6	5,9	0,6	0,5	0,4	14,9	9,7	8,9	11%	8%	7%	0,0%	0,0%	0,0%	
Ulm Construccoon	77,0	5,8	4,0	4,3	2,8	2,0	2,0	39,6	11,9	12,8	48%	50%	46%	0,0%	0,0%	0,0%	
Unibep	6,7	6,7	9,1	5,3	0,4	0,4	0,4	10,0	11,6	5,5	5%	4%	7%	1,5%	0,0%	0,0%	
Mediana		6,7	7,5	6,3	0,5	0,5	0,4	14,5	13,2	10,5	8%	6%	7%	1,6%	0,4%	0,4%	
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																	
AMEC	11,1	10,9	9,5	8,4	1,0	0,9	0,8	18,8	16,1	14,1	9%	10%	10%	1,8%	2,3%	2,6%	
BILFINGER	68,7	10,3	9,9	9,3	0,6	0,6	0,6	12,3	10,6	12,6	6%	6%	6%	3,4%	4,3%	3,8%	
EIFPAGE	45,8	9,7	9,2	8,6	1,4	1,3	1,3	17,2	13,8	11,5	14%	14%	15%	2,6%	2,8%	3,1%	
HOCHTIEF	57,6	4,6	5,5	3,6	0,3	0,3	0,2	17,3	20,6	11,5	6%	5%	7%	2,9%	3,6%	4,4%	
NCC	144,4	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%	7,3%	
SKANSKA	113,6	6,3	4,4	6,5	0,3	0,3	0,3	13,4	13,3	12,7	5%	8%	5%	5,1%	5,4%	5,6%	
STRABAG	20,9	3,7	3,7	3,6	0,2	0,2	0,2	13,7	13,5	13,3	5%	5%	5%	2,5%	2,6%	2,7%	
Mediana		7,3	6,5	6,5	0,3	0,3	0,3	13,7	13,5	12,6	6%	6%	6%	2,9%	3,6%	3,8%	

Wycena spółek deweloperskich /04.07.2011/

	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	47,9	19,9	13,1	6,9	1,5	1,4	1,3	29,1	14,3	9,1	12%	16%	17%	1,7%	0,9%	4,2%
Echo Investment	5,4	23,3	10,9	7,5	1,2	1,1	0,9	15,4	11,5	5,5	40%	92%	113%	0,0%	0,0%	0,0%
GTC	17,7	19,9	10,6	8,4	1,0	0,9	0,7	23,5	8,9	5,6	66%	127%	159%	0,0%	0,0%	0,0%
J.W. Construction	15,0	7,1	7,5	10,5	1,7	1,3	1,2	8,8	8,4	11,0	25%	29%	39%	0,0%	0,0%	0,0%
PA Nova	29,2	13,2	14,1	16,4	1,2	1,2	1,1	14,5	16,6	16,4	19%	18%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Polnord	27,2	26,2	14,3	7,9	0,5	0,5	0,5	11,7	10,2	6,0	28%	26%	36%	3,2%	0,0%	0,0%
Robyg	2,0	18,0	16,3	4,9	0,9	1,2	1,0	15,8	14,1	5,0	17%	22%	25%	0,0%	2,2%	2,5%
Mediana		18,9	13,6	8,2	1,1	1,1	1,0	15,2	12,8	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 EUROSHP	27,8	20,7	17,3	16,7	1,1	1,1	1,0	19,9	17,1	17,4	87%	87%	86%	4,0%	4,1%	4,3%
HAMMERSON	4,9	22,2	22,1	21,6	1,2	1,1	0,9	25,0	24,2	23,6	80%	78%	77%	3,2%	3,4%	3,5%
KLEPIERRE	29,0	18,2	17,8	17,0	1,4	1,2	1,1	18,5	19,1	18,1	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	159,9	21,3	20,7	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	1,1	1,0	18,5	17,1	17,3	80%	81%	80%	4,2%	4,7%	4,9%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego /04.07.2011/

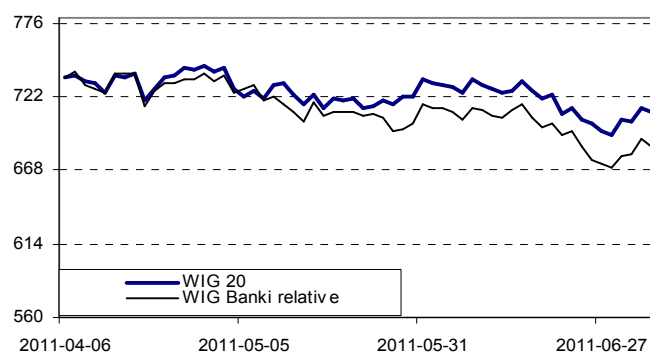
	EV/EBITDA				EV/S				P/E		marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI																
FAMUR	3,8	13,9	7,4	6,7	2,2	1,8	1,6	22,9	17,2	12,1	16%	24%	24%	0,0%	0,0%	0,0%
KOPEX	23,1	12,1	8,7	6,7	0,9	0,9	1,0	51,6	16,1	11,8	8%	10%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		13,0	8,1	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	169,6	13,2	10,8	9,5	3,1	2,7	2,4	20,7	16,5	14,4	24%	25%	26%	2,5%	2,8%	3,2%
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	5,7	4,6	4,1	2,3	2,1	1,9	17,9	11,9	10,0	41%	46%	46%	1,2%	6,3%	4,5%
Industrea	1,4	-	-	-	-	-	-	9,3	9,1	7,5	-	-	-	2,6%	2,6%	3,5%
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	112,7	10,4	8,5	7,3	2,0	1,7	1,6	20,3	14,3	11,5	19%	20%	21%	2,4%	3,4%	4,1%
Mediana		12,9	9,8	8,4	2,4	2,1	1,9	20,5	15,4	12,6	21%	22%	23%	1,8%	2,7%	3,4%

Wycena spółek sektora papierniczego /04.07.2011/

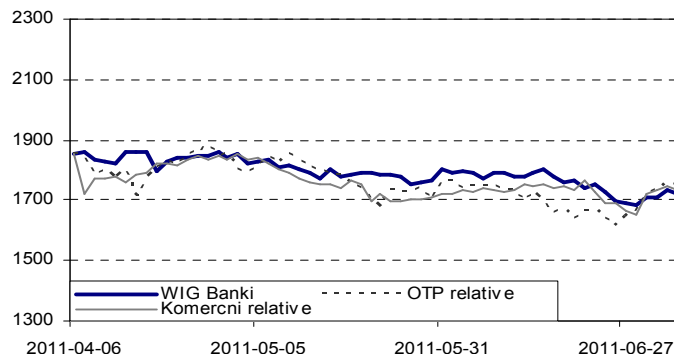
	EV/EBITDA				EV/S				P/E		marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
	POLSKIE SPÓŁKI															
MONDI	80,5	9,3	6,9	7,4	2,0	1,6	1,6	16,1	10,0	10,5	22%	23%	22%	0,0%	0,0%	10,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Billerund	64,8	4,5	4,2	4,7	0,8	0,8	0,8	9,7	8,8	10,2	18%	18%	16%	4,3%	5,6%	5,6%
Holmen	211,3	9,4	7,0	6,9	1,4	1,3	1,2	24,3	13,3	12,9	15%	18%	18%	3,3%	4,7%	4,7%
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	5,9	5,1	4,8	0,7	0,6	0,6	14,4	8,7	7,3	12%	13%	13%	0,6%	1,3%	2,2%
Norske Skog	9,6	8,9	4,8	4,3	0,6	0,5	0,5	-	-	52,1	7%	11%	12%	0,0%	0,0%	0,0%
Portucel EMP.	2,3	6,3	5,6	5,6	1,8	1,6	1,6	9,8	7,9	8,0	28%	29%	29%	6,8%	6,0%	6,7%
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	91,3	6,5	6,0	5,6	0,9	0,9	0,9	10,4	9,0	8,2	15%	15%	16%	4,4%	4,8%	5,1%
UPM-Kymmene	12,8	6,9	5,6	5,2	1,1	1,0	1,0	13,4	9,4	8,6	16%	18%	19%	3,7%	4,6%	4,8%
Mediana		6,5	5,5	5,2	0,8	0,8	0,8	11,9	8,9	8,6	15%	15%	16%	3,3%	4,6%	4,7%

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

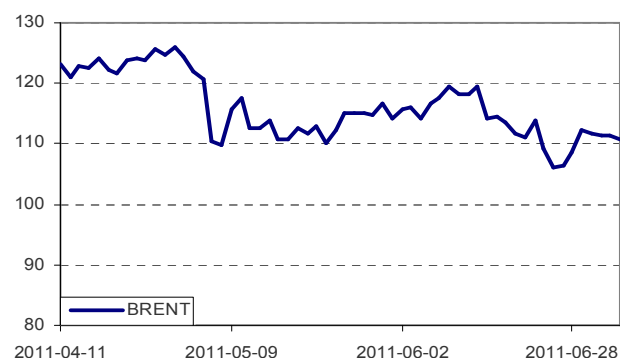
Indeks WIG Banki na tle WIG 20 (EUR)



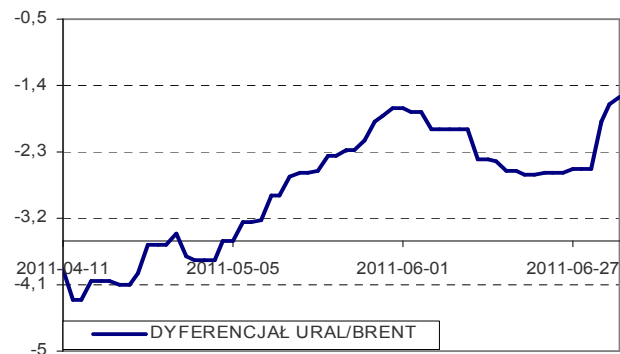
Relatywne zmiany OTP i Komercni wobec indeksu WIG Banki (EUR)



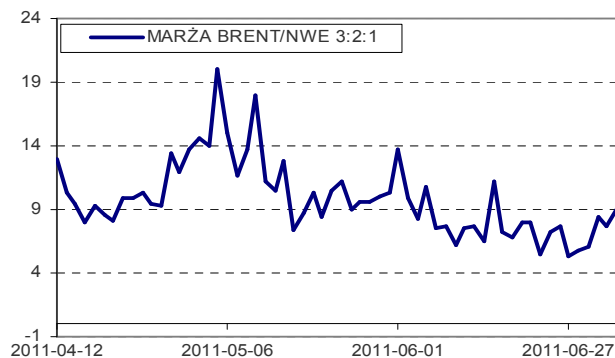
BRENT (USD/brk)



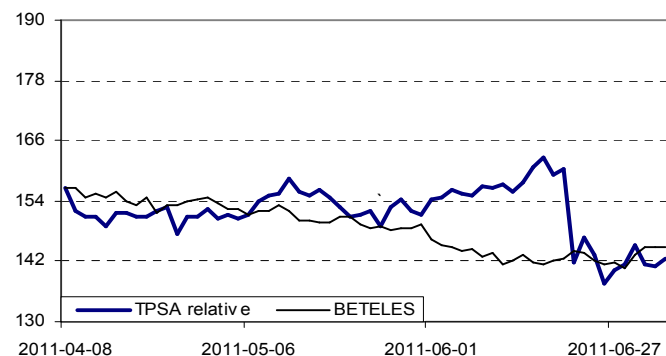
Dyferencjał URAL/BRENT (USD)



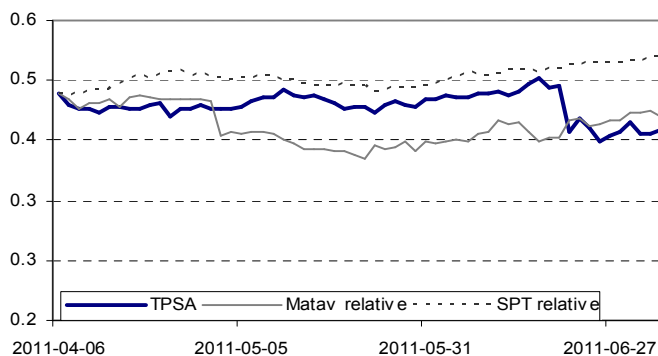
Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)



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

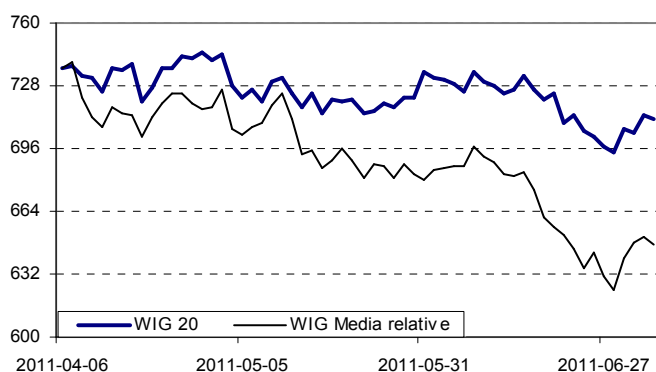


Notowania operatorów narodowych: TPSA, węgierskiego Magyar Telecom i czeskiego SPT (EUR)

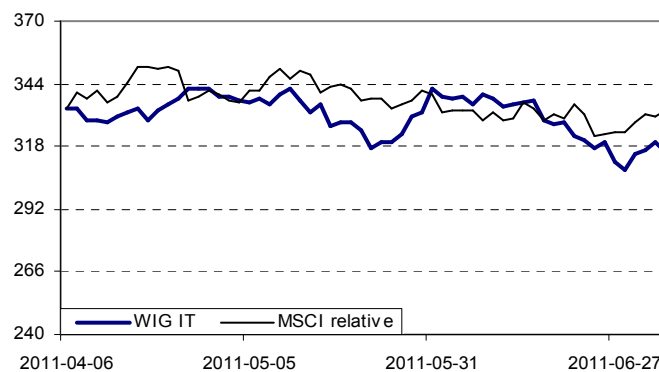


Źródło: Bloomberg

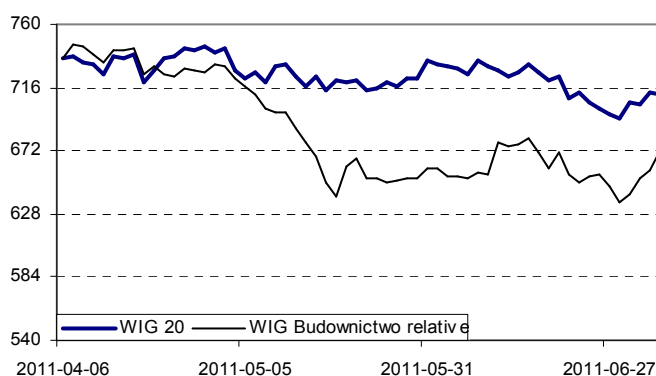
Indeks WIG Media na tle WIG 20 (EUR)



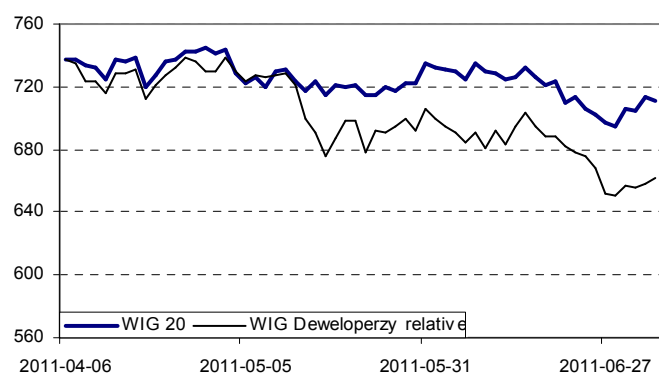
Indeks WIG IT na tle MSCI



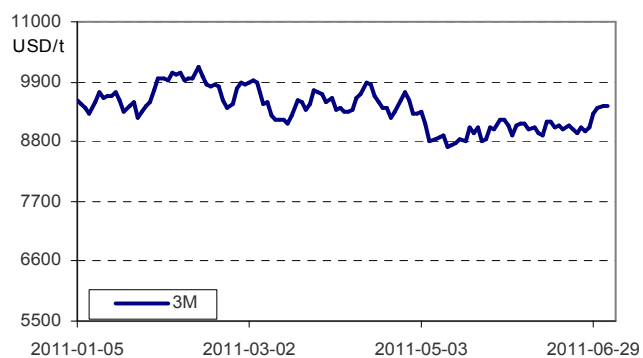
Indeks WIG Budownictwo na tle WIG 20 (EUR)



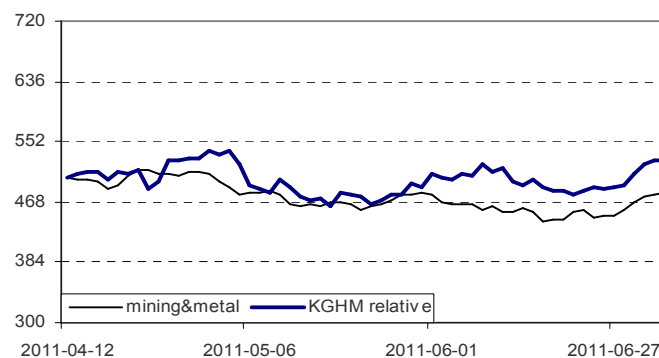
Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG 20 (EUR)



Cena miedzi na LME



KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



Źródło: Bloomberg

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

Departament Analiz:

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

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

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

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

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

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

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

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej:

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

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

Maklerzy:

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

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

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

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

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

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

Zespół Obsługi Rynków Zagranicznych

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

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

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

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

„Prywatny Makler”

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

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

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

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

EBIT - Zysk operacyjny

EBITDA - zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją

BOOK VALUE - wartość księgowa

WNDB - wynik na działalności bankowej

P/CE - cena do zysku wraz z amortyzacją

MC/S - wartość rynkowa do przychodów ze sprzedaży

EBIT/EV - zysk operacyjny do wartości ekonomicznej

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

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

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

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

Marża EBITDA - EBITDA / Przychody ze sprzedaży

Rekomendacje Domu Inwestycyjnego BRE Banku S.A.

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

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

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

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

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

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

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

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

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

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

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

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

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

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

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

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Inwestycyjnego BRE Banku SA .

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

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

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

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

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

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

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

Silne i słabe strony metod wyceny zastosowanych w rekomendacji:

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

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