



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	12 569,9	-0,10%	FTSE 100	6 024,0	+0,11%	Miedź (LME)	9 540,0	+0,90%
S&P 500	1 337,9	-0,13%	WIG20	2 813,6	+0,34%	Ropa (Brent)	113,5	+2,07%
NASDAQ	2 825,8	+0,35%	BUX	22 376,8	-1,13%	USD/PLN	2,74	+1,11%
DAX	7 439,4	-0,05%	PX	1 231,6	+0,00%	EUR/PLN	3,95	+0,35%
CAC 40	3 978,8	-0,61%	PLBonds 10	5,77	+0,12%	EUR/USD	1,44	-0,76%

Informacje ze spółek i sektorów

PGNiG

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

Postępowanie w UOKiK

UOKiK wszczął postępowanie antymonopolowe wobec PGNiG, gdyż analiza umów z dużymi odbiorcami wykazała, że zapis dotyczące wypowiedzienia kompleksowej umowy na dostawy gazu mogą utrudniać zmianę dostawcy. Chodzi o to, że w przypadku wypowiedzenia umowy po 30 września ulega ona rozwiązaniu dopiero z końcem kolejnego roku. **PGNiG tłumaczy te zapisy kodeksem sieciowym i instrukcjami ruchu stosowanymi przez GazSystem, który wymaga od Spółki deklaracji dotyczącej przesyłu gazu na cały przyszły rok właśnie do 30 września. W tym kontekście trudno winić PGNiG za niedopasowanie przepisów i instrukcji eksploatacji sieci przesyłowej do koncepcji zliberalizowanego rynku gazu. W związku z tym nie spodziewamy się żadnych sankcji ze strony UOKiK-u. (K. Kliszcz)**

Agora

Kupuj - z dn. 03.06.11
Cena docelowa: 28,90 PLN

Sprzedaż Wyborczej -9,7% r/r

Rozpowszechnianie płatne razem *Gazety Wyborczej*, wydawanej przez Agorę, wyniosło w maju 2011 roku 305.201 sztuk i było o 9,7% niższe niż rok wcześniej. Z kolei rozpowszechnianie płatne razem *"Dziennika Gazety Prawnej"*, wydawanego przez Infor razem z Axel Springer Polska, wyniosło w maju 90.309 egzemplarzy, co oznacza spadek o 10% r/r. Liderem sprzedaży na rynku dzienników pozostał Fakt, wydawany przez Axel Springer Polska. Jego rozpowszechnianie płatne razem wyniosło 384.376 egzemplarzy, co oznacza spadek rok do roku o 16,6%. Rozpowszechnianie płatne razem *"Super Expressu"* spadło o 9,2%, a Rzeczpospolitej wyniosło 134.158 sztuk, co oznacza spadek rok do roku o 4,4%. **(P. Grzybowski)**

Kernel

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

Wywiad z przedstawicielem Spółki

W wywiadzie udzielonym agencji PAP dyrektor ds. relacji inwestorskich Patrick Conrad zapowiedział, że Spółka nadal szuka przedsiębiorstw rolnych do przejęcia, ale ze względu na trwające zbiory zbóż ozimych, negocjacje mogą się przesunąć na jesień-zimę. Kernel nadal prowadzi negocjacje w sprawie przejęcia terminalu zbożowego, ale Conrad przyznaje, że transakcja jest skomplikowana, co powoduje, że szybkie przeprowadzenie nabycia jest mało prawdopodobne. Przedstawiciel Spółki zapowiedział natomiast, że Spółka nadal myśli o ekspansji na terenie Rosji, a jedna z możliwości może się zmaterializować w niezbyt odległej przyszłości. Conrad przedstawił, że w perspektywie krótkoterminowej po nabyciu BSI wpływ transakcji na EBITDA wyniesie 25 mln USD, natomiast w długim terminie potencjał to 40 mln USD. Spółka po przejęciu BSI nie planuje kolejnych przejęć tłoczni na terenie Ukrainy. Na nabycie BSI i Ukrros Kernel oczekuje na pozwolenie Urzędu Antymonopolowego. Conrad zapowiedział, że nie ma obecnie planów przeprowadzenia kolejnej emisji akcji, oraz dual listingu w Kijowie. **(J. Szkopek)**

Grupa Kęty

Trzymaj - z dn. 02.05.11
Cena docelowa: 135,0 PLN

Umowa o dużej wartości

Spółka poinformowała o zawarciu umowy z Nestle, której przedmiotem jest dostawa opakowań giętkich dostarczanych przez Alupol Packaging. Spółka szacuje, że wartość przyszłych obrotów wyniesie około 61,7 mln PLN. **Wartość umowy stanowi 18,8% prognozowanych przez nas tegorocznych przychodów generowanych przez segment opakowań giętkich. O współpracy Grupy Kęty z koncernem Nestle Zarząd informował już wcześniej. Informacja neutralna dla notowań. (J. Szkopek)**

Erbud

Kupuj - z dn. 20.05.11
Cena docelowa: 37,6 PLN

Kontrakt za 26,5 mln PLN

Erbud podpisał umowę z Grupa Lar Estate Polonia na budowę budynków wielorodzinnych w Warszawie. Wartość umowy to 26,5 mln PLN (2,1% prognozowanych przychodów Erbudu w 2011 roku). Termin na realizację prac to 16 miesięcy. **Wiadomość neutralna, mały kontrakt. (M. Stokłosa)**

Deweloperzy**Liczba sprzedanych mieszkań nie wzrosła w Q2 2011 q/q**

Zgodnie z zestawieniem *Parkietu*, w Q2 2011 Wikana sprzedała 112 lokali (Q1 2011: 46), Inpro 95 lokali (Q1 2011: 102), Ronson 83 lokale (Q1 2011: 132), Marvipol 82 lokale (Q1 2011: 119), ED Invest 23 lokali (Q1 2011: 36). Gant sprzedał 223 mieszkania (Q1 2011: 144), Polnord 300 mieszkań (Q1 2011: 284), Robyg zaś 242 (Q1 2011: 292). **Sumarycznie, nie dostrzegamy wzrostu sprzedaży mieszkań w Q2 2011. Wiadomość lekko negatywna. Czerwiec był słabszy, niż poprzednie miesiące (głównie efekt sezonowości). Łącznie nasza próbka deweloperów (wymienione powyżej spółki plus Dom Development i Unidevelopment, bez LC Corp i Budimex Nieruchomości – nie mamy danych) sprzedała w Q2 2011 1841 lokali (Q1 2011: 1857). Na razie nie wypowiadamy się wiążąco o ofercie na rynku, bo dysponujemy tylko wyliczeniami dla kilku spółek. Dane za maj, publikowane przez redNet Consulting, sugerują jednak, że oferta mogła wzrosnąć q/q (na koniec Q1 2011 do sprzedania było 16,5 tys. lokali w Warszawie, na koniec maja 2011 już 18 tys.). W podziale na spółki, dużą poprawę sprzedaży w Q2 2011 zaobserwowano w Gancie (zakończenie „kryzysu sprzedaży” z Q1 2011, gdy spółka usztywniła ceny) oraz Wikanie (efekt znacznego wzrostu oferty).** (M. Stokłosa)

Gant Development**77 mieszkań sprzedanych netto w czerwcu 2011**

Gant poinformował o sprzedaży netto 77 lokali w czerwcu 2011. **Wynik gorszy niż w maju, niemniej, zgodny z oczekiwaniami.** (M. Stokłosa)

J.W. Construction

Trzymaj - z dn. 06.05.11

Cena docelowa: 16,3 PLN

Sprzedaż 230 mieszkań brutto w Q2 2011

J.W. Construction udało się znaleźć w Q2 2011 nabywców na 230 lokali. Oznacza to, że w czerwcu deweloper sprzedał 68 lokali (maj: 90, kwiecień: 72). Wiceprezes spółki informuje, że niższa sprzedaż q/q (Q1 2011: 258) to wynik świadomej polityki spółki utrzymania godziwej marży. **Wynik sprzedaży mieszkań za Q2 2011 oceniamy neutralnie / lekko negatywnie.** (M. Stokłosa)

Robyg

Kupuj - z dn. 07.01.11

Cena docelowa: 2,52 PLN

W Q2 2011 Robyg sprzedał 242 lokale netto

Robyg poinformował o sprzedaży 242 lokali netto w Q2 2011. **Wynik zbliżony do naszych oczekiwań (250 lokali). Rezultat Q1 2011 (sprzedane 292 lokale) był tak wysoki (efektywność sprzedaży >40%), że nie było możliwe jego powtórzenie. W całym 1 półroczu 2011 Robyg sprzedał 534 lokali. Cel całoroczny sprzedaży 1 tys. lokali jest nadal jak najbardziej realny.** (M. Stokłosa)

Pozostałe wiadomości ze spółek**Arcus**

Arcus liczy na poprawę wyników finansowych w nadchodzących kwartałach. Spółka spodziewa się polepszenia wyników m.in. dzięki umowie z Energą Operator oraz restrukturyzacji spółki, połączonej ze zmianą profilu sprzedaży. Wpływ na wyniki mają mieć również plany inwestycyjne oraz rezultaty sprzedaży drukarek i urządzeń wielofunkcyjnych japońskiego partnera Arcusa, Kyocery oraz systemów do zarządzania korespondencją.

Astarta, Kernel

Urząd Hydrometeorologiczny komentuje obfite deszcze. Zdaniem Urzędu Hydrometeorologicznego obfite deszcze, jakie obserwujemy przez ostatnie dwa tygodnie na Ukrainie mają negatywny wpływ na wielkość zbiorów zbóż ozimych (deszcze powodują opóźnienia w żniwach). Departament spodziewa się całorocznych zbiorów zbóż na poziomie 43 mln ton (vs. 39 mln ton rok wcześniej), czyli o 1 mln ton mniej niż zakładała wcześniejsza prognoza. Zdaniem Urzędu obecnie trwające deszcze mają pozytywny wpływ na wielkość zbiorów roślin industrialnych, czyli kukurydzy, słonecznika i buraka cukrowego.

Comarch

Comarch dostarczy oprogramowanie do Dolnośląskiej Platformy Edukacyjnej za 4,8 mln zł.

Duda

Spółka może zamknąć rok zyskiem. Zarząd Dudy nie wyklucza fuzji z inwestorem branżowym, czy też przejęciu akcji przez fundusz. Spółka nie rezygnuje z wprowadzenia na parkiet spółki zal. Makton.

Ekopol

Ekopol wypłaci 0,02 zł dywidendy na akcję zwykłą i 0,03 zł na akcję uprzywilejowaną. Dywidendą objętych są 2.594.532 akcje, z czego 1.207.900 to akcje uprzywilejowane.

Elektrotim

Elektrotim ma umowę wykonawstwa o wartości 9,8 mln PLN netto. Elektrotim został wybrany na wykonawcę prac energetycznych, teletechnicznych i oświetleniowych przy projekcie budowy nawierzchni sztucznych na lotnisku Wrocław-Strachowice.

Grodno

Przychody ze sprzedaży netto Grodna, wzrosły w II kw. o 50 proc., do 38,7 mln PLN – wstępne szacunki. Spółka - dystrybutor artykułów elektrotechnicznych - zakłada, że poprawa przychodów wynika przede wszystkim z poszerzenia sieci dystrybucji. Wysoka dynamika wzrostu przychodów spodziewana jest także w kolejnych miesiącach. W tym roku firma uruchomi jeszcze minimum trzy nowe punkty handlowe.

Hawe	Spółka rozważy ofertę kupna Sferii.
Index Copernicus	Spółka podpisała w poniedziałek umowę inwestycyjną z Internetowym Domem Handlowym (IDH). Na mocy umowy spółki połączyły się w jeden podmiot poprzez wzajemne objęcie akcji. W 2012 roku możliwe jest wejście spółki na główny parkiet.
Intersport	Przychody ze sprzedaży w czerwcu wyniosły 15,3 mln PLN i były niższe o 6,8% r/r. Narastająco, w okresie od stycznia do czerwca 2011 roku wartość przychodów wyniosła 98,1 mln PLN.
JSW (IPO)	JSW przeznaczyła na nagrody dla pracowników z ubiegłorocznego zysku 160 mln PLN brutto. Z początkiem lipca ponad 22,5-tysięczna załoga Jastrzębskiej Spółki Węglowej (JSW) otrzymała nagrodę z ubiegłorocznego zysku firmy. Średnio każdy pracownik dostał ok. 4,1 tys. PLN.
PGF	Spółka zależna PGF kupiła sieć aptek na Litwie za 16,3 mln zł. Transakcja została zawarta z dwoma prywatnymi inwestorami litewskimi. UAB Gintarine Vaistine kupi 100 proc. akcji litewskiej spółki.
Qumak Sekom	Spółka zamierza wziąć udział w nowym przetargu na budowę Śląskiej Karty Usług Publicznych. Poprzedni przetarg w którym spółka złożyła najkorzystniejszą ofertę za 160 mln PLN został unieważniony. Spółka ma za sobą udany kwartał, lepszy niż przed rokiem.
Toya (IPO)	Producent i dystrybutor narzędzi Toya SA planuje przeprowadzenie oferty publicznej w III kwartale 2011 roku. Toya projektuje wykorzystywane w przemyśle narzędzia ręczne i elektronarzędzia, zleca ich produkcję w Chinach, a następnie dystrybuuje je pod kilkoma markami w Polsce i za granicą. Zysk netto grupy w 2010 roku wzrósł do 21 mln PLN z 13 mln PLN rok wcześniej, a przychody do 189 mln ze 167 mln PLN.
TPSA	Grupa TP w ciągu kilku tygodni może podać szczegóły współpracy z PTC. W drugiej połowie grudnia 2010 roku TP SA i PTC podpisały list intencji dotyczący współpracy w zakresie wzajemnego korzystania z mobilnej infrastruktury sieciowej oraz pasm częstotliwości. Grupa TP będzie bronić marży EBITDA; CAPEX od '13 powinien spaść do 12-14 proc. przychodów. Grupa Telekomunikacji Polskiej przewiduje, że w 2011 roku jej przychody spadną o 2-4,5 proc., ale w 2012 roku i także w 2013 roku dynamika będzie już w okolicach zera. Grupa TP może rozważyć decyzję o rebrandingu usług stacjonarnych w 2012 roku. Grupa TP w II kw. utworzy rezerwy na karę od KE i jak najszybciej złoży odwołanie. TPSA w II kw. utworzy rezerwy na karę, jaką otrzymała w czerwcu od Komisji Europejskiej, która przekracza o 458 mln zł utworzone już wcześniej rezerwy. Grupa TP jak najszybciej złoży odwołanie w tej sprawie, ale jeszcze nie podjęła decyzji czy odwołanie będzie dotyczyć zarówno zasadności i prawnych podstaw decyzji KE, jak i wysokości kary, czy jedynie samej wysokości kary. Prezes Witucki ocenia, że możliwa jest w przyszłości uгода z duńskim DPTG, którego roszczenia wobec TP SA sięgają łącznie ok. 2,8 mld zł.
TVN	W czerwcu 2011 roku całodobowy udział kanału TVN w rynku spadł do 15,1 proc. z 15,4 proc. rok wcześniej.
Wasko	Wasko rozpoczęło realizację projektu inwestycyjnego o wartości 29,6 mln PLN. Projekt polega na zbudowaniu uniwersalnego systemu informatycznego klasy SCADA. System będzie umożliwiał monitorowanie oraz nadzorowanie pracy dowolnych mediów, w tym: sieci energetycznych, sieci telekomunikacyjnych, gazowniczych i wodociagowych. W ramach inwestycji zostanie między innymi zbudowane centrum danych wyposażone w infrastrukturę teleinformatyczną, pozwalającą na świadczenie usług przetwarzania i udostępniania danych. Cały program inwestycyjny zostanie zrealizowany w ciągu 24 miesięcy. Projekt będzie realizowany w dwóch etapach i w 66% zostanie sfinansowany ze środków własnych Spółki, a w 34% będzie dofinansowany ze środków pochodzących z Unii Europejskiej.

Transakcje osób powiązanych oraz funduszy

Jupiter NFI	Podmiot blisko związany z prezesem zarządu funduszu sprzedał 4 lipca 40 tys. akcji po 1,44 PLN za akcję.
Magellan	Spółka nabyła 4 lipca w ramach programu buy-backu 347 akcji po średniej cenie 42 PLN za akcję.
Petrolinvest	Prokom Investments objął 270 635 akcji po cenie emisyjnej 10 PLN za akcję.
Telestrada	Mariusz Wójtowicz zmniejszył 27 czerwca udział w KZ do 0,034 proc. z 9,61 proc. wcześniej.

Kalendarium spółek

Środa /06.07.11/	
JSW	Planowany debiut spółki na GPW.
Czwartek /07.07.11/	
CENTRUM KLIMA	NWZA ws. zmian w radzie nadzorczej i założen 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.
Wtorek /12.07.11/	
KĘTY	Dzień ustalenia prawa do dywidendy 4 zł na akcję.
RAFAKO	Dzień wypłaty 0,57 zł dywidendy na akcję.

Kalendarium makro

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	-5,7 mld	-7,15 mld
10:30	UK	Produkcja przemysłowa	Maj	0,8% m/m; 0,8% r/r	-1,7% m/m; -1,2% r/r
10:30	UK	Produkcja manufakturowa	Maj	0,7% m/m; 1,8% r/r	-1,5% m/m; 1,3% r/r
12:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa	Maj	0,7% m/m; 7,0% r/r	-0,6% m/m; 9,6% r/r
13:00	UK	Stopa procentowa		0,5%	0,5%
13:45	UE	Stopa procentowa		1,5%	1,25%
14:15	USA	ADP Raport o zmianie zatrudnienia		80 tys.	38 tys.
19:00	USA	Zapasy ropy Crude			359,5 mln
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	388,0 mld	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	13,08	-2,9%	8,3	12,3		
HANDLOWY	Trzy maj	2011-01-18	93,00	88,30	86,70	1,8%	12,5	10,6		
ING BSK	Kupuj	2011-05-20	833,00	960,00	863,00	11,2%	12,5	10,9		
KREDYT BANK	Trzy maj	2011-06-03	17,60	17,00	17,33	-1,9%	14,2	10,7		
MILLENNIUM	Redukuj	2011-03-03	5,59	5,00	5,45	-8,3%	14,8	11,0		
PEKAO	Trzy maj	2011-03-03	164,00	148,20	166,50	-11,0%	14,2	12,6		
PKO BP	Kupuj	2011-05-23	42,99	49,00	41,62	17,7%	13,1	11,1		
Ubezpieczyciele										
PZU	Trzy maj	2011-06-03	391,00	390,00	381,80	2,1%	13,2	12,1		
Usługi finansowe										
KRUK	Kupuj	2011-06-22	39,70	53,00	43,30	22,4%	11,5	10,0		
Paliwa, Chemia										
CIECH	Utajniona do dnia	2011-07-11	-	-	23,21	-	-	-	-	-
LOTOS	Sprzedaj	2011-01-18	38,49	28,40	45,80	-38,0%	11,8	6,3	6,6	5,4
PGNiG	Trzy maj	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	52,00	-20,0%	12,8	12,1	7,0	6,8
POLICE	Sprzedaj	2011-04-07	12,80	9,70	11,49	-15,6%	9,9	17,9	6,4	8,1
ZA PULAWY	Redukuj	2011-06-03	126,00	106,10	107,10	-0,9%	10,8	10,6	6,2	5,9
Energetyka										
CEZ	Redukuj	2011-05-17	151,50	134,70	138,00	-2,4%	10,5	10,0	7,4	7,0
ENEA	Akumuluj	2011-05-17	18,88	21,68	18,75	15,6%	11,0	9,3	3,9	3,8
PGE	Akumuluj	2011-05-17	24,15	27,74	23,65	17,3%	11,0	9,7	6,0	5,6
TAURON	Kupuj	2011-05-17	6,33	9,09	6,52	39,4%	9,2	8,4	4,1	4,0
Telekomunikacja										
NETIA	Trzy maj	2011-01-18	5,15	5,40	5,70	-5,3%	20,3	16,0	4,8	4,3
TPSA	Trzy maj	2011-04-05	17,75	16,10	16,62	-3,1%	17,3	15,9	4,7	4,6
Media										
AGORA	Kupuj	2011-06-03	20,29	28,90	18,30	57,9%	13,7	10,9	4,4	3,6
CINEMA CITY	Akumuluj	2011-03-03	36,06	42,90	35,02	22,5%	13,0	10,0	7,2	5,8
CYFROWY POLSAT	Trzy maj	2010-12-17	17,30	15,30	16,40	-6,7%	15,3	15,1	9,7	8,8
TVN	Trzy maj	2011-04-05	18,40	18,10	16,00	13,1%	19,5	13,9	10,2	8,1
IT										
AB	Akumuluj	2011-01-18	25,42	27,60	23,80	16,0%	7,6	8,6	6,3	6,5
ACTION	Akumuluj	2011-01-18	16,65	18,16	19,40	-6,4%	10,3	9,0	7,5	6,6
ASBIS	Akumuluj	2011-01-18	3,80	4,32	2,59	66,8%	6,8	4,2	4,7	3,5
ASSECO POLAND	Kupuj	2011-05-27	49,60	65,00	49,95	30,1%	10,0	9,2	5,9	5,5
COMARCH	Trzy maj	2011-01-18	88,95	88,00	71,55	23,0%	13,2	11,3	5,4	4,5
SYGNITY	Trzy maj	2011-06-09	27,29	28,00	26,17	7,0%	66,0	14,3	8,2	6,1
Górnictwo i Metale										
KGHM	Akumuluj	2011-05-13	180,20	204,50	198,00	3,3%	6,4	10,6	4,3	6,8
LW BOGDANKA	Kupuj	2011-05-13	108,40	130,50	116,00	12,5%	14,2	9,8	7,1	4,9
Przemysł										
ASTARTA	Sprzedaj	2011-01-18	101,00	63,6	86,25	-26,3%	9,4	18,0	1,2	1,6
BORYSZEW	Utajniona do dnia	2011-07-07	-	-	0,95	-	-	-	-	-
CENTRUM KLIMA	Utajniona do dnia	2011-07-11	-	-	14,40	-	-	-	-	-
CERSANIT	Utajniona do dnia	2011-07-11	-	-	10,00	-	-	-	-	-
FAMUR	Trzy maj	2011-05-25	3,70	3,9	3,72	4,8%	16,8	11,8	7,3	6,6
IMPEXMETAL	Kupuj	2011-03-18	4,67	5,7	5,00	14,0%	11,1	9,2	7,3	6,0
KERNEL	Akumuluj	2011-02-28	79,25	87,8	72,30	21,4%	9,9	9,4	7,4	6,2
KĘTY	Trzy maj	2011-05-02	131,20	135,0	128,00	5,5%	12,3	11,2	7,2	6,6
KOPEX	Utajniona do dnia	2011-07-11	-	-	23,20	-	-	-	-	-
MONDI	Utajniona do dnia	2011-07-11	-	-	81,00	-	-	-	-	-
Budownictwo										
BUDIMEX	Trzy maj	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	160,00	11,6%	14,4	12,8	9,0	7,9
ERBUD	Kupuj	2011-05-20	29,70	37,60	30,50	23,3%	24,9	8,9	13,7	5,6
MOSTOSTAL WAR.	Kupuj	2011-05-20	34,00	54,00	31,48	71,5%	17,7	10,4	5,6	3,7
PBG	Kupuj	2011-05-20	142,00	167,90	149,00	12,7%	10,8	11,0	6,9	7,0
POLIMEX MOSTOSTAL	Utajniona do dnia	2011-07-11	-	-	3,37	-	-	-	-	-
RAFAKO	Utajniona do dnia	2011-07-11	-	-	12,53	-	-	-	-	-
TRAKCJA POLSKA	Kupuj	2011-05-20	2,71	3,50	3,06	14,4%	9,8	9,0	6,6	5,9
ULMA CP	Akumuluj	2011-06-09	83,00	91,40	80,00	14,3%	12,3	13,3	4,2	4,4
UNIBEP	Kupuj	2011-05-20	6,56	9,78	6,59	48,4%	11,5	5,5	9,0	5,3
ZUE	Utajniona do dnia	2011-07-11	-	-	9,91	-	-	-	-	-
Deweloperzy										
BBi DEVELOPMENT	Kupuj	2011-03-08	0,44	0,53	0,37	43,2%	19,4	5,9	28,0	9,9
DOM DEVELOPMENT	Utajniona do dnia	2011-07-11	-	-	47,87	-	-	-	-	-
ECHO	Kupuj	2011-04-05	4,94	6,17	5,38	14,7%	11,5	5,5	11,0	7,5
GTC	Kupuj	2011-05-27	19,25	23,36	17,51	33,4%	8,8	5,5	10,6	8,4
J.W.C.	Trzy maj	2011-05-06	15,45	16,30	14,94	9,1%	8,4	11,0	7,5	10,5
PA NOVA	Kupuj	2011-05-17	30,76	37,40	29,13	28,4%	16,6	16,3	14,1	16,4
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	2,52	1,90	32,6%	13,7	4,9	16,1	4,8
Handel										
EUROCASH	Kupuj	2011-02-04	30,50	37,03	30,40	21,8%	22,2	16,8	12,1	9,6
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	58,05	13,7%	15,5	12,9	10,5	8,8
VISTULA	Trzy maj	2011-03-03	2,10	2,10	1,57	33,8%	16,9	8,3	8,1	6,3

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej /05.07.2011/

	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE BANKI													
BZ WBK	235,3	17,6	16,3	12,7	16%	15%	17%	2,6	2,3	2,1	1,7%	3,4%	2,5%
Getin	13,1	22,1	8,3	12,3	10%	23%	13%	2,1	1,7	1,5	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	86,7	15,0	12,5	10,6	12%	13%	15%	1,7	1,6	1,5	4,3%	6,6%	5,6%
ING BSK	863,0	14,9	12,5	10,9	14%	15%	16%	2,0	1,8	1,6	0,0%	1,7%	3,2%
Kredyt Bank	17,3	25,3	14,2	10,7	7%	11%	13%	1,7	1,5	1,3	0,0%	2,1%	0,0%
Millennium	5,5	19,8	14,8	11,0	9%	11%	13%	1,6	1,5	1,4	0,0%	1,8%	2,7%
Pekao	166,5	17,3	14,2	12,6	13%	15%	16%	2,2	2,1	2,0	1,7%	4,1%	6,0%
PKO BP	41,6	16,2	13,1	11,1	15%	18%	19%	2,4	2,2	2,0	4,6%	4,8%	3,8%
Mediana		17,5	13,7	11,0	13%	15%	15%	2,0	1,7	1,6	0,8%	2,8%	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	7,6	7,9	6,1	4%	5%	6%	0,4	0,3	0,4	4,8%	3,8%	5,1%
Citigroup	42,6	108,6	102,1	79,7	8%	7%	9%	7,6	6,9	6,5	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	8,6	8,2	6,0	5,5	10%	13%	12%	0,8	0,7	0,7	0,0%	0,6%	3,8%
KBC	27,5	5,9	5,6	5,1	15%	16%	15%	0,9	0,8	0,8	2,8%	3,1%	3,4%
UCI	1,5	18,1	9,2	6,6	2%	5%	6%	0,4	0,4	0,4	2,0%	3,3%	4,7%
Mediana		7,9	6,9	6,1	9%	7%	9%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,6%	3,4%
ZAGRANICZNE BANKI													
BEP	4,0	9,2	11,9	9,0	6%	6%	7%	0,6	0,7	0,6	5,6%	4,6%	5,8%
Deutsche Bank	41,1	7,6	7,1	6,2	7%	11%	11%	0,8	0,7	0,7	1,8%	2,4%	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	5900,0	12,7	9,3	7,1	10%	12%	15%	1,2	1,1	1,0	2,0%	4,0%	5,6%
Santander	8,0	8,2	7,6	6,5	12%	12%	13%	0,9	0,9	0,8	7,2%	7,3%	7,8%
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.	12,1	7,6	7,9	7,2	30%	23%	21%	2,1	1,7	1,5	2,8%	3,3%	4,0%
Sberbank	3,8	14,9	8,5	7,4	18%	25%	24%	2,5	1,9	1,6	0,6%	1,4%	1,9%
VTB Bank	6,1	17,6	11,7	8,8	10,7%	15%	17%	1,7	1,5	1,3	0,9%	1,3%	1,7%
Mediana		10,8	9,7	7,9	11%	14%	16%	1,5	1,3	1,2	1,9%	2,9%	3,5%

Wycena spółek ubezpieczeniowych /05.07.2011/

	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPOŁKI													
PZU	381,8	13,5	13,2	12,1	20%	19%	19%	2,6	2,3	2,2	41,5%	6,8%	4,5%
ZAGRANICZNE SPOŁKI													
Vienna Insurance G.	38,7	12,8	11,4	10,2	9%	10%	10%	1,2	1,1	1,0	2,6%	2,8%	3,2%
Uniqia	14,9	19,1	13,5	17,7	9%	12%	8%	1,5	1,4	1,3	2,3%	2,4%	2,6%
Aegon	4,8	5,7	7,4	6,5	10%	7%	8%	0,5	0,5	0,5	0,0%	2,2%	4,6%
Allianz	97,5	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%	6,1%	6,4%
AXA	15,6	9,9	7,6	7,2	8%	10%	10%	0,8	0,7	0,7	4,4%	5,0%	5,5%
Baloise	87,7	9,5	9,0	8,1	11%	11%	11%	1,0	0,9	0,9	5,3%	5,3%	5,5%
Generali	87,0	12,2	11,0	10,0	9%	9%	14%	1,2	1,0	1,0	3,0%	3,7%	3,9%
Helvetia	368,0	9,5	8,8	8,4	11%	11%	11%	1,0	0,9	0,9	4,2%	4,6%	4,9%
Mapfre	2,6	8,5	8,0	7,5	14%	14%	14%	1,1	1,1	1,0	5,9%	6,2%	6,6%
RSA Insurance	1,4	12,7	9,4	8,8	12%	15%	16%	1,3	1,3	1,2	6,3%	6,7%	7,0%
Zurich Financial	213,6	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	7,8	11%	11%	12%	1,0	0,9	0,9	4,5%	5,0%	5,4%

Wycena spółek paliwowych /05.07.2011/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
SPOŁKI RAFINERYJNE																
Lotos	45,8	10,3	6,6	5,4	0,6	0,5	0,4	9,1	11,8	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	20150,0	6,4	5,2	4,8	0,8	0,7	0,7	11,1	7,6	7,0	13%	14%	15%	2,5%	3,1%	4,5%
OMV	29,8	3,7	3,0	2,9	0,7	0,5	0,5	7,4	6,3	5,7	18%	16%	16%	3,4%	3,8%	4,0%
Hellenic Petroleum	6,5	8,8	8,2	6,3	0,5	0,5	0,4	11,1	9,6	6,5	6%	6%	7%	6,1%	6,5%	7,7%
Tupras	41,0	6,8	6,4	6,0	0,4	0,3	0,3	12,1	9,9	9,7	5%	4%	4%	6,3%	7,3%	8,1%
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		6,4	6,4	5,5	0,5	0,5	0,4	11,1	9,9	7,0	6%	6%	7%	2,5%	3,1%	4,0%
SPOŁKI 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	203,4	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	24,9	6,5	5,6	5,3	1,2	1,1	1,0	12,7	12,0	10,9	18%	19%	19%	6,1%	6,4%	6,7%
Gas Natural SDG	14,3	7,3	7,3	6,9	1,8	1,7	1,6	11,0	11,4	10,3	25%	23%	23%	5,6%	5,7%	6,2%
Mediana		6,3	6,5	5,4	1,5	1,4	1,3	10,8	11,7	10,6	23%	21%	22%	3,7%	4,3%	4,5%

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

Wycena spółek energetycznych /05.07.2011/

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

Wycena spółek nawozowych i chemicznych /05.07.2011/

	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	13,7	6,4	8,1	0,5	0,4	0,5	31,4	9,9	17,9	4%	7%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
ZA Puławy	107,1	8,6	6,2	5,9	0,8	0,7	0,7	15,7	10,8	10,6	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	60,1	7,4	4,9	4,8	1,0	0,8	0,8	12,8	8,1	7,8	14%	16%	16%	0,2%	0,2%	0,2%
DSM	44,8	4,0	4,1	4,0	1,6	1,7	1,7	39,1	36,3	34,4	41%	43%	43%	1,8%	1,9%	2,0%
K+S	55,3	11,9	8,7	7,7	2,3	2,0	1,9	24,8	15,1	12,6	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	9,1	21,0	11,2	7,0	10,6	6,4	4,6	29,9	21,3	12,8	50%	57%	65%	1,5%	6,4%	12,4%
Yara	306,9	9,3	7,6	7,7	1,5	1,3	1,3	14,5	10,5	10,7	16%	17%	16%	2,0%	2,1%	2,3%
Mediana		9,6	7,3	7,4	1,6	1,7	1,6	17,1	10,8	11,0	19%	23%	21%	1,5%	2,1%	2,0%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	23,2	5,6	4,7	4,2	0,5	0,5	0,5	31,7	23,8	10,7	10%	10%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
Akzo Nobel	43,4	6,0	5,6	5,1	0,8	0,7	0,7	13,1	11,1	9,9	14%	13%	14%	3,3%	3,6%	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	20,4	13,3	11,7	10,8	3,1	2,8	2,6	22,4	18,6	16,8	23%	24%	24%	1,7%	2,1%	2,3%
Dow Chemical	36,3	8,6	7,3	6,6	1,2	1,1	1,0	19,5	13,6	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%	2,3%
Sisecam	3,7	5,9	5,1	4,6	1,4	1,2	1,1	12,6	10,5	9,1	23%	24%	24%	1,1%	2,3%	3,8%
Soda Sanay ii	3,1	6,9	6,2	5,7	1,2	1,1	1,0	11,5	11,3	9,6	18%	18%	17%	-	3,9%	4,2%
Solvay	107,5	7,1	6,1	5,6	1,0	0,9	0,8	34,3	25,9	23,7	14%	15%	15%	2,8%	2,7%	2,8%
Tata Chemicals	378,4	8,1	7,9	6,9	1,5	1,3	1,3	13,4	13,5	11,2	19%	17%	18%	2,2%	2,3%	2,3%
Tessenderlo Chemie	29,2	5,9	4,8	4,3	0,4	0,4	0,4	38,4	15,0	11,9	8%	9%	9%	4,3%	4,3%	4,3%
Wacker Chemie	148,1	6,5	5,8	5,1	1,7	1,5	1,4	14,6	12,6	10,6	25%	26%	27%	1,6%	2,3%	2,7%
Mediana		6,7	5,9	5,4	1,2	1,1	1,0	14,0	13,1	10,7	18%	17%	17%	1,7%	2,3%	2,8%

Wycena europejskich operatorów narodowych /05.07.2011/

	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
PÓLSKIE SPÓŁKI																
Netia	5,7	5,2	4,8	4,3	1,2	1,1	1,0	36,3	20,3	16,0	23%	24%	24%	0,0%	3,4%	4,9%
TPSA	16,6	5,7	4,7	4,6	1,7	1,7	1,7	-	17,3	15,9	30%	37%	38%	9,0%	9,0%	9,0%
Mediana		5,4	4,7	4,5	1,5	1,4	1,4	36,3	18,8	15,9	27%	31%	31%	5%	6%	7%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Belgacom	23,9	4,3	4,9	5,0	1,4	1,5	1,5	9,8	10,0	10,1	33%	30%	29%	9,1%	9,1%	9,1%
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	583,0	4,8	4,9	5,0	1,7	1,7	1,7	12,1	12,4	12,5	35%	35%	35%	9,7%	8,7%	9,0%
Portugal Telecom	6,8	6,2	4,4	4,0	2,4	1,6	1,5	16,2	10,3	9,2	39%	37%	37%	9,3%	10,9%	9,7%
Telecom Austria	8,7	4,5	4,7	4,6	1,6	1,6	1,6	12,3	15,7	12,1	35%	34%	34%	8,7%	8,7%	8,5%
Mediana		4,6	4,8	4,8	1,6	1,6	1,6	12,2	11,4	11,1	35%	35%	35%	9,0%	8,7%	8,8%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	2,0	4,7	4,4	4,4	1,2	1,3	1,3	14,2	10,4	9,6	26%	29%	29%	3,4%	3,6%	4,1%
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	14,5	4,7	4,8	4,8	1,6	1,6	1,6	7,9	8,5	8,5	34%	33%	33%	9,7%	9,7%	9,8%
KPN	9,8	4,9	5,0	5,0	2,0	2,2	2,2	8,6	7,9	7,5	41%	43%	43%	8,2%	8,7%	9,1%
Swisscom	385,2	6,2	6,2	6,2	2,4	2,4	2,4	10,6	10,4	10,1	39%	39%	39%	5,7%	5,9%	6,2%
TELEFONICA	16,7	5,0	5,5	5,4	2,2	2,1	2,0	9,5	9,0	8,7	44%	37%	37%	8,4%	9,5%	10,5%
TeliaSonera	46,5	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	0,9	4,5	4,2	4,2	1,9	1,8	1,7	7,7	7,3	7,1	42%	42%	41%	6,0%	6,8%	7,8%
Mediana		4,9	5,0	5,1	2,0	1,9	1,9	9,8	9,4	9,0	37%	36%	37%	6,3%	6,7%	7,2%

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

Wycena spółek IT /05.07.2011/

	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	10,5	7,6	8,6	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ACTION	19,4	8,3	7,5	6,6	0,2	0,2	0,2	12,7	10,3	9,0	2%	2%	2%	4,2%	2,9%	3,9%
ASBIS	2,6	6,6	4,7	3,5	0,1	0,1	0,1	57,2	6,8	4,2	1%	1%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ASSECO POLAND	50,0	6,8	5,9	5,5	1,5	1,0	0,9	9,3	10,0	9,2	21%	18%	17%	2,9%	3,6%	3,3%
COMARCH	71,6	7,6	5,4	4,5	0,6	0,6	0,5	13,3	13,2	11,3	8%	11%	11%	0,0%	0,0%	2,7%
KOMPUTRONIK	7,5	7,5	5,3	4,2	0,1	0,1	0,1	19,7	10,6	7,0	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	1,9%
SYGNITY	26,2	-	8,2	6,1	0,6	0,6	0,5	-	66,0	14,3	-	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		7,5	5,9	5,5	0,2	0,2	0,2	13,0	10,3	9,0	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	1,9%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Accenture	61,8	11,7	11,3	10,3	1,8	1,6	1,5	23,5	19,2	17,0	16%	14%	14%	1,6%	1,3%	1,5%
Atos Origin	39,2	5,5	4,4	3,4	0,6	0,4	0,3	14,5	12,1	9,7	10%	10%	10%	0,4%	1,4%	1,6%
CapGemini	40,0	7,3	6,0	5,3	0,6	0,6	0,5	19,1	15,8	13,4	9%	9%	10%	2,2%	2,7%	3,0%
IBM	175,4	9,9	9,0	8,5	2,4	2,2	2,1	15,3	13,3	12,0	24%	25%	25%	1,4%	1,5%	1,6%
Indra Sistemas	13,6	7,9	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	1,4	7,3	6,8	6,3	0,7	0,6	0,6	11,1	10,2	9,2	9%	9%	10%	2,9%	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	13,9	47%	47%	48%	0,6%	0,5%	0,6%
SAP	42,0	12,9	10,8	9,7	4,3	3,7	3,4	19,3	15,6	13,9	33%	35%	36%	1,4%	1,7%	1,9%
TietoEnator	11,4	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	14,9	12,7	11,3	14%	13%	13%	1,8%	2,0%	2,2%

Wycena spółek mediowych /05.07.2011/

	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	18,3	5,2	4,4	3,6	0,8	0,6	0,5	13,0	13,7	10,9	15%	15%	15%	2,7%	3,6%	3,7%
CYFROWY POLSAT	16,4	10,7	9,7	8,8	2,9	2,8	2,7	17,0	15,3	15,1	27%	29%	30%	3,5%	4,1%	4,3%
TVN	16,0	13,0	10,2	8,1	3,2	2,8	2,4	-	19,5	13,9	24%	27%	30%	1,9%	0,0%	1,5%
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	2,4	6,8	6,4	5,8	0,6	0,6	0,6	11,9	10,0	8,5	9%	10%	11%	6,6%	7,9%	9,2%
Axel Springer	34,8	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	9,1	8,3	19%	19%	19%	3,3%	3,6%	3,9%
Gruppo Editorial	1,8	5,9	5,3	4,7	1,0	1,0	0,9	13,6	11,1	9,4	17%	18%	20%	4,2%	5,6%	6,6%
Mcclatchy	2,8	5,7	6,5	7,4	1,5	1,7	1,7	4,4	8,3	12,6	27%	26%	23%	0,0%	0,0%	0,0%
Naspers	383,5	23,3	20,5	17,0	5,6	4,9	4,3	27,4	21,1	17,0	24%	24%	25%	0,6%	0,8%	1,0%
New York Times	8,8	4,7	5,3	5,2	0,8	0,8	0,8	12,8	17,6	13,1	16%	14%	15%	0,0%	0,0%	0,0%
Promotora de Inform	1,6	7,1	6,8	5,9	1,4	1,5	1,4	4,4	8,8	5,3	20%	22%	24%	0,0%	0,0%	0,2%
SPIR Comm	38,4	9,8	6,7	5,0	0,4	0,4	0,4	-	29,6	15,6	4%	6%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Trinity Mirror	0,4	1,7	1,8	1,9	0,3	0,3	0,3	1,6	1,8	1,8	20%	18%	18%	1,4%	1,2%	4,5%
Mediana		6,4	6,5	5,5	0,9	0,9	0,9	9,9	9,5	8,9	18%	18%	19%	1,0%	1,0%	2,5%
TV																
Antena 3 Televis	5,7	8,6	7,5	6,7	1,7	1,6	1,5	11,1	9,4	8,4	20%	21%	23%	7,0%	8,5%	9,6%
CETV	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	6,0	9,3	6,5	5,3	2,4	1,7	1,6	10,1	9,8	8,1	26%	26%	30%	6,1%	9,1%	11,4%
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	16,1	5,6	5,4	5,3	1,2	1,2	1,1	13,6	12,6	12,1	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%	11,8%
RTL Group	69,5	8,5	7,7	7,2	1,8	1,7	1,7	16,5	14,2	13,2	22%	23%	23%	6,4%	6,2%	6,4%
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%	6,0%	6,3%	6,6%
PAY TV																
BSkyB PLC	8,5	13,8	11,7	10,2	2,8	2,5	2,4	27,8	21,2	17,6	20%	22%	23%	2,2%	2,5%	2,8%
Canal Plus	5,1	4,3	4,2	4,1	0,2	0,2	0,2	15,8	14,9	14,5	5%	5%	5%	5,3%	5,7%	5,7%
Cogeco	45,1	6,1	5,7	5,3	2,4	2,3	2,1	18,5	15,5	13,4	39%	40%	40%	1,2%	1,5%	1,9%
Comcast	26,0	6,8	5,6	5,4	2,6	1,8	1,7	20,6	17,0	14,5	39%	32%	31%	1,5%	1,7%	1,8%
Liberty Global	47,1	8,4	7,5	7,0	3,8	3,4	3,2	-	37,6	20,4	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	22,8	8,0	6,8	6,4	3,7	2,9	2,7	17,6	16,0	14,2	46%	42%	41%	3,8%	4,0%	4,1%
Mediana		7,2	6,8	6,4	2,8	2,5	2,4	18,1	16,0	14,5	39%	40%	40%	1,8%	2,1%	2,4%

Wycena spółek górniczych /05.07.2011/

	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	198,0	5,9	4,3	6,8	2,3	2,0	2,5	8,7	6,4	10,6	39%	46%	36%	1,5%	10,1%	5,1%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo Amer.	31,3	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	53,6	2,8	2,2	2,1	1,5	1,1	1,1	12,1	8,8	8,4	52%	53%	53%	1,3%	3,0%	2,3%
Rio Tinto	44,8	3,7	2,9	3,0	1,7	1,4	1,4	6,4	4,5	4,5	46%	50%	48%	2,2%	2,7%	2,8%
Southern Peru	32,7	9,6	5,9	4,9	5,5	3,7	3,2	17,5	10,0	8,4	57%	63%	65%	4,9%	6,9%	8,8%
Mediana		4,5	3,2	3,0	1,8	1,5	1,4	10,5	6,0	5,1	48%	53%	53%	2,2%	3,0%	3,0%

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

Wycena spółek budowlanych /05.07.2011/

	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	160,0	11,1	9,0	7,9	0,9	0,9	0,7	16,9	14,4	12,8	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	31,5	2,8	5,6	3,7	0,1	0,2	0,1	10,1	17,7	10,4	5%	3%	4%	5,7%	1,7%	1,7%	
PBG	149,0	9,2	6,9	7,0	1,1	0,8	0,9	9,5	10,8	11,0	12%	12%	13%	0,9%	2,6%	2,3%	
Polimex Mostostal	3,4	6,9	8,2	7,1	0,5	0,5	0,5	14,2	15,9	11,8	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	14,3	6%	5%	5%	2,4%	0,0%	0,0%	
Trakcja Polska	3,1	5,1	6,6	5,9	0,6	0,5	0,4	15,0	9,8	9,0	11%	8%	7%	0,0%	0,0%	0,0%	
Ulm Construccoon	80,0	6,0	4,2	4,4	2,9	2,1	2,0	41,1	12,3	13,3	48%	50%	46%	0,0%	0,0%	0,0%	
Unibep	6,6	6,6	9,0	5,3	0,4	0,4	0,4	9,9	11,5	5,5	5%	4%	7%	1,5%	0,0%	0,0%	
Mediana		6,7	7,6	6,4	0,5	0,5	0,4	14,6	13,4	10,7	8%	6%	7%	1,6%	0,4%	0,4%	
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																	
AMEC	11,1	10,9	9,5	8,3	1,0	0,9	0,8	18,8	16,1	14,1	9%	10%	10%	1,8%	2,3%	2,6%	
BILFINGER	68,5	10,3	9,9	9,3	0,6	0,6	0,6	12,3	10,5	12,6	6%	6%	6%	3,5%	4,4%	3,8%	
EIFFAGE	45,1	9,7	9,2	8,6	1,4	1,3	1,3	17,0	13,6	11,4	14%	14%	15%	2,7%	2,9%	3,2%	
HOCHTIEF	56,7	4,6	5,4	3,6	0,3	0,3	0,2	17,0	20,3	11,3	6%	5%	7%	3,0%	3,6%	4,5%	
NCC	143,1	7,3	6,4	5,5	0,3	0,3	0,3	12,7	11,2	9,1	5%	5%	5%	4,4%	6,7%	7,4%	
SKANSKA	112,5	6,2	4,4	6,4	0,3	0,3	0,3	13,2	13,1	12,6	5%	8%	5%	5,2%	5,4%	5,6%	
STRABAG	20,2	3,6	3,6	3,5	0,2	0,2	0,2	13,2	13,0	12,8	5%	5%	5%	2,6%	2,7%	2,8%	
Mediana		7,3	6,4	6,4	0,3	0,3	0,3	13,2	13,1	12,6	6%	6%	6%	3,0%	3,6%	3,8%	

Wycena spółek deweloperskich /05.07.2011/

	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	9,7	28,0	9,9	0,8	0,8	0,7	14,3	19,4	5,9	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	14,2	9,1	12%	16%	17%	1,7%	0,9%	4,2%
Echo Investment	5,4	23,3	11,0	7,5	1,2	1,1	0,9	15,4	11,5	5,5	40%	92%	113%	0,0%	0,0%	0,0%
GTC	17,5	19,8	10,6	8,4	1,0	0,9	0,7	23,3	8,8	5,5	66%	127%	159%	0,0%	0,0%	0,0%
J.W. Construction	14,9	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	29,1	13,2	14,1	16,4	1,2	1,2	1,1	14,4	16,6	16,3	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		18,8	13,6	8,1	1,1	1,1	1,0	14,9	12,6	5,9	27%	25%	37%	0%	0%	0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
CA IMMO INTERNATIONAL	5,6	-	-	-	0,5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
CITYCON	3,1	20,0	18,2	17,2	0,9	0,9	0,9	17,3	14,1	13,3	55%	57%	60%	4,2%	4,4%	4,7%
CORIO	46,7	20,7	19,0	17,4	1,1	1,0	1,0	16,4	15,5	14,6	78%	81%	80%	5,6%	5,9%	6,0%
DEUTSCHE EUROSHP	27,9	20,8	17,4	16,7	1,2	1,1	1,1	20,0	17,2	17,5	87%	87%	86%	3,9%	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	18,6	19,1	18,1	84%	84%	84%	4,3%	4,7%	4,9%
SPARKASSEN IMMO	4,7	20,3	17,9	16,2	0,6	0,7	0,6	64,7	13,7	8,6	47%	50%	53%	0,0%	4,9%	6,0%
UNIBAIL-RODAMCO	161,0	21,3	20,8	20,1	1,2	1,3	1,2	17,9	18,3	17,4	84%	86%	86%	5,0%	5,0%	5,1%
Mediana		20,7	18,2	17,2	1,1	1,1	1,0	18,6	17,2	17,4	80%	81%	80%	4,2%	4,7%	4,9%

Wycena spółek sektora elektromaszynowego /05.07.2011/

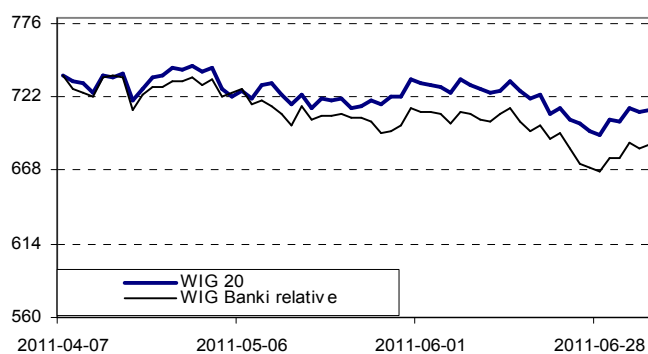
	EV/EBITDA				EV/S				P/E		marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI																
FAMUR	3,7	13,7	7,3	6,6	2,2	1,8	1,6	22,4	16,8	11,8	16%	24%	24%	0,0%	0,0%	0,0%
KOPEX	23,2	12,1	8,7	6,7	0,9	0,9	1,0	51,9	16,2	11,9	8%	10%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		12,9	8,0	6,6	1,6	1,3	1,3	37,1	16,5	11,8	12%	17%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atlas Copco	169,4	13,2	10,8	9,5	3,1	2,7	2,4	20,7	16,4	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	5,6	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	1,4	-	-	-	-	-	-	9,2	9,0	7,5	-	-	-	2,6%	2,6%	3,5%
Joy Global	96,7	13,4	10,4	8,8	2,9	2,3	2,0	23,1	17,9	14,9	21%	22%	23%	0,7%	0,7%	0,8%
Sandvik	112,4	10,4	8,5	7,2	2,0	1,7	1,6	20,2	14,3	11,5	19%	20%	21%	2,5%	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%	1,9%	2,7%	3,4%

Wycena spółek sektora papierniczego /05.07.2011/

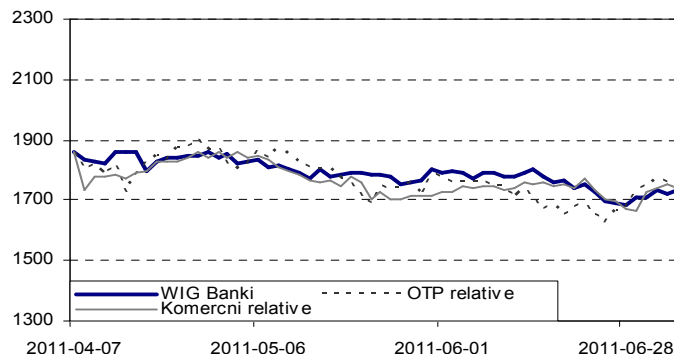
	EV/EBITDA				EV/S				P/E		marża EBITDA			D/Y		
	Cena	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
	POLSKIE SPÓŁKI															
MONDI	81,0	9,3	7,0	7,4	2,0	1,6	1,6	16,2	10,1	10,6	22%	23%	22%	0,0%	0,0%	9,9%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Billerund	65,0	4,6	4,3	4,7	0,8	0,8	0,8	9,7	8,9	10,2	18%	18%	16%	4,3%	5,5%	5,6%
Holmen	213,0	9,5	7,1	6,9	1,4	1,3	1,2	24,5	13,4	13,0	15%	18%	18%	3,3%	4,7%	4,7%
INTL Paper	29,9	6,1	5,4	5,1	0,8	0,8	0,8	14,7	10,7	9,0	13%	14%	15%	1,3%	3,2%	3,6%
M-Real	3,0	5,8	5,1	4,8	0,7	0,6	0,6	14,1	8,6	7,2	12%	13%	13%	0,6%	1,3%	2,2%
Norske Skog	9,3	8,9	4,7	4,3	0,6	0,5	0,5	-	-	50,1	7%	11%	12%	0,0%	0,0%	0,0%
Portucel EMP.	2,3	6,2	5,6	5,6	1,8	1,6	1,6	9,8	7,8	8,0	28%	29%	29%	6,9%	6,1%	6,7%
Stora Enso	7,6	6,5	5,5	5,3	0,8	0,8	0,7	10,3	8,7	8,3	13%	14%	14%	3,3%	3,6%	3,9%
Svenska	91,5	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

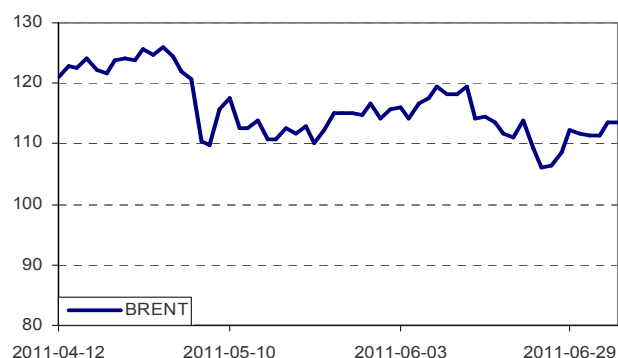
Indeks WIG Banki na tle WIG 20 (EUR)



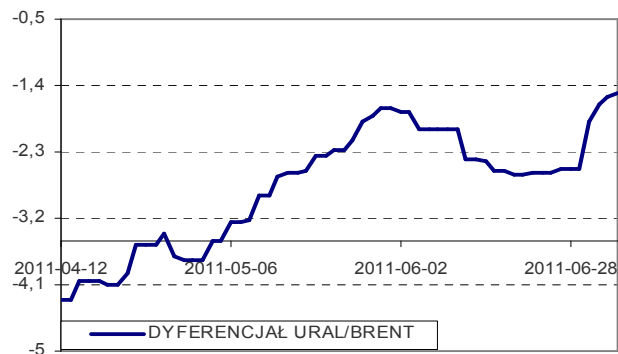
Relatywne zmiany OTP i Komercni wobec indeksu WIG Banki (EUR)



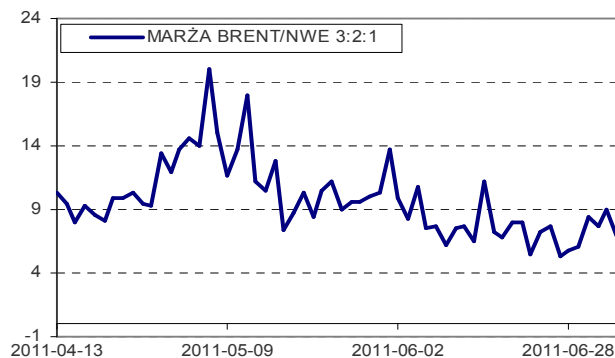
BRENT (USD/brk)



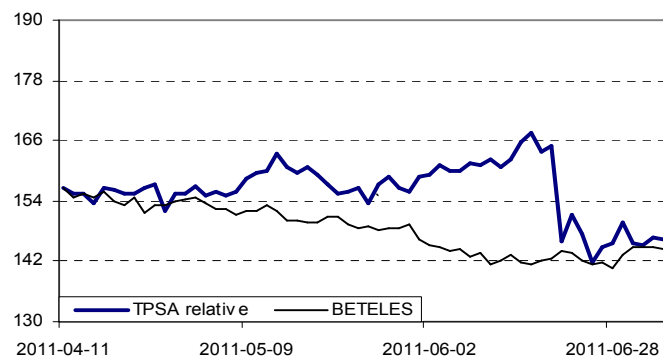
Dyferencjał URAL/BRENT (USD)



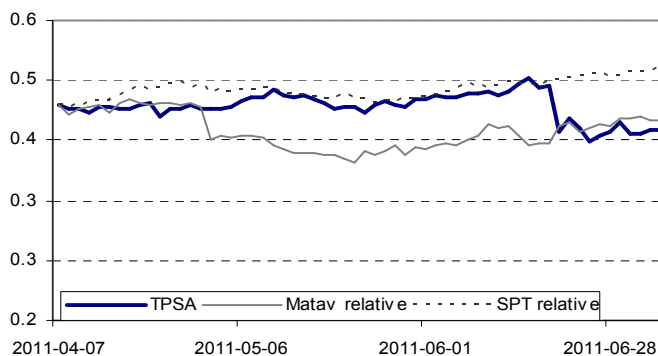
Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)



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

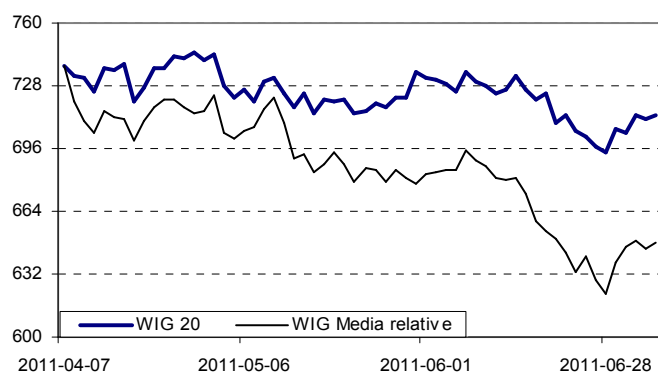


Notowania operatorów narodowych: TPSA, węgierskiego Magyar Telecom i czeskiego SPT (EUR)

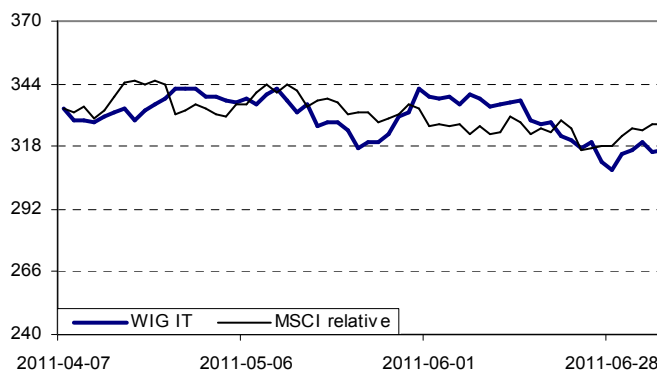


Źródło: Bloomberg

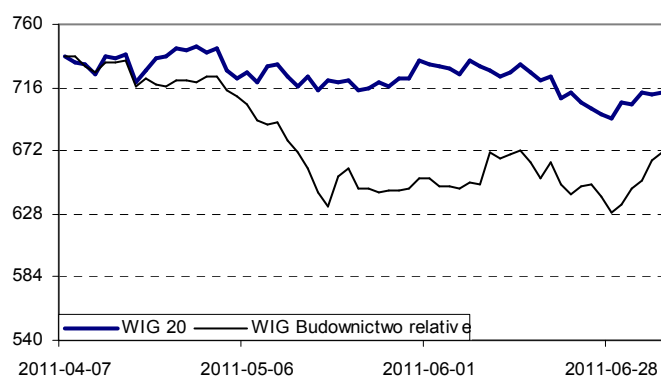
Indeks WIG Media na tle WIG 20 (EUR)



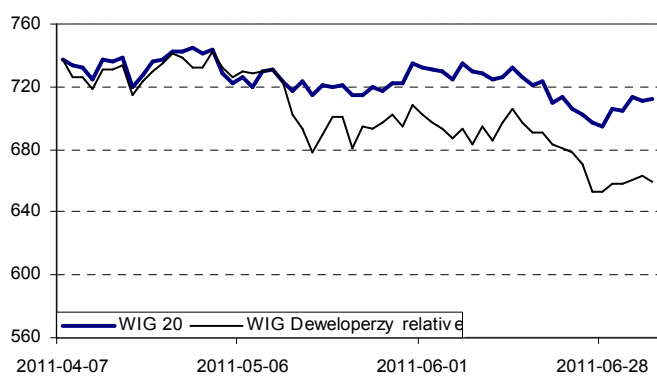
Indeks WIG IT na tle MSCI



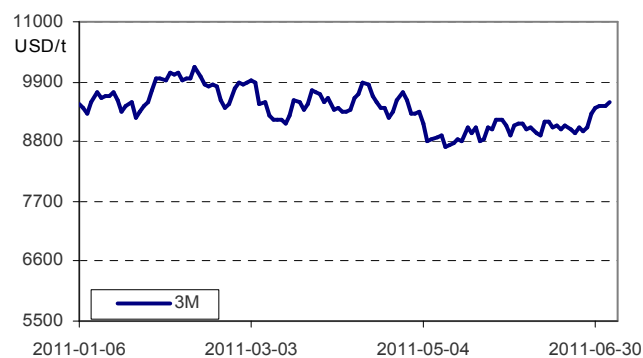
Indeks WIG Budownictwo na tle WIG 20 (EUR)



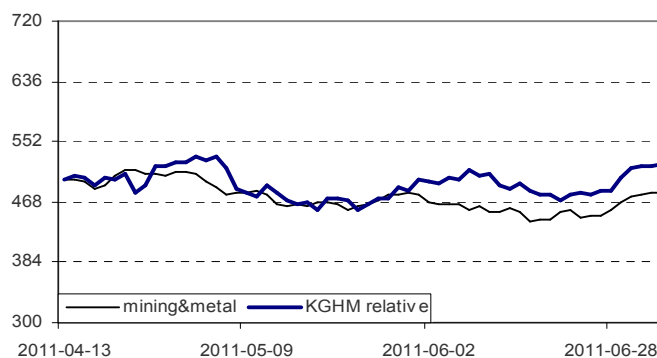
Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG 20 (EUR)



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

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

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

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

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

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

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

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej:

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

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

Maklerzy:

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

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

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

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

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

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

Zespół Obsługi Rynków Zagranicznych

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

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

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

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

„Prywatny Makler”

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

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

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

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

EBIT - Zysk operacyjny

EBITDA - zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją

BOOK VALUE - wartość księgowa

WNDB - wynik na działalności bankowej

P/CE - cena do zysku wraz z amortyzacją

MC/S - wartość rynkowa do przychodów ze sprzedaży

EBIT/EV - zysk operacyjny do wartości ekonomicznej

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

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

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

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

Marża EBITDA - EBITDA / Przychody ze sprzedaży

Rekomendacje Domu Inwestycyjnego BRE Banku S.A.

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

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

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

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

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

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

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

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

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

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

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

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

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

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

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

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Inwestycyjnego BRE Banku SA .

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

DI BRE Banku S.A. pełni funkcję animatora emitenta dla następujących spółek: Asseco BS, Certyfikaty Skarbiec Nieruchomości, Erbud, Es-System, KRUK, 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, Rubikon Partners NFI, Asseco Poland, Erbud, Es-System, KGHM, KRUK, LW Bogdanka, Macrologic, Magellan, Mieszko, Mondi, Neuca, PA Nova, Pekao, Pemug, PKN Orlen, PKO BP, Robyg, TP SA, TVN, Unibep, Warfama, 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, Elzab, Enea, Energoaparatura, Energomontaż Północ, Erbud, Es-System, Farmacol, Ferrum, Fortis Bank, Getin Holding, GTC, Handlowy, Impexmetal, ING BSK, Interagroclin Auto, Koelner, Kredyt Bank, KRUK, Magellan, 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.