Rynek akcji
Polska

Komentarz poranny

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

Indeks	Zamknięcie	Zmiana	Indeks	Zamknięcie	Zmiana	Indeks	Zamknięcie	Zmiana
DJIA	12 719,5	+0,74%	FTSE 100	6 054,6	+0,86%	Miedź (LME)	9 740,0	+2,30%
S&P 500	1 353,2	+1,05%	WIG20	2 820,1	+0,99%	Ropa (Brent)	118,4	+3,94%
NASDAQ	2 872,7	+1,36%	BUX	22 484,4	+1,67%	USD/PLN	2,74	-0,59%
DAX	7 471,4	+0,54%	PX	1 230,2	-0,11%	EUR/PLN	3,93	-0,50%
CAC 40	3 980,0	+0,47%	PLBonds10	5,78	+0,03%	EUR/USD	1,43	+0,10%

Informacje ze spółek i sektorów

Paliwa

Pogłębienie ujemnych dynamik r/r na popycie

Według danych Departamentu Energii zapasy ropy w USA spadły w ostatnim tygodniu o 0,9 mln baryłek czyli znacznie mniej niż oczekiwał rynek (-2,5 mln baryłek). Obniżyły się również zapasy benzyny (-0,6 mln baryłek vs oczekiwane -0,15 mln baryłek) i średnich destylatów (-0,2 mln baryłek). **Dane ostudziły nieco oczekiwania rynku, który spodziewał się mocnego spadku zapasów a tymczasem szybkie odbudowanie importu (11% w relacji do zeszłego tygodnia) na top nie pozwoliło. Rafinerie pracowały przy podobnym wykorzystaniu mocy przerobowych, co przed tygodniem gdyż nadal słaby popyt nie stwarza możliwości do zwiększania podaży. Konsumpcja benzyny co prawda wzrosła w relacji do zeszłego tygodnia o 0,5%, ale odczyt pogłębił ujemną dynamikę r/r liczoną dla ostatniego miesiąca do -0,6%. W przypadku średnich destylatów również ujemna dynamika się zwiększyła (do -5,4%). Dane nie zmieniają więc obrazu rynku paliwowego. (K. Kliszcz)**

ZCH Police

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

MSP sprzeda Police w wezwaniu oraz prawa poboru ZAT

Resort skarbu zapowiedział, że sprzeda w wezwaniu posiadane akcje Polic. Zamierza także sprzedaż przysługujące mu prawa poboru Azotów Tarnów, ale jeśli nie uzyska satysfakcjonującej ceny to rozważy objęcie akcji nowej emisji. **Podtrzymujemy naszą opinię, że wezwanie ZAT to dobry moment na sprzedaż akcji Polic. (K. Kliszcz)**

Elektrobudowa

Akumuluj - z dn. 03.03.11
Cena docelowa: 178,6 PLN

Aneks za 24,2 mln PLN na Stadionie Narodowym

Konsorcjum Elektrobudowy, Qumak Sekom i Agat podpisało z konsorcjum Hydrobudowa Polska i Alpine aneks do umowy o wykonanie prac na budowie Stadionu Narodowego. Wartość aneksu to 24,2 mln PLN (3,2% prognozowanych przychodów Elektrobudowy na rok 2011). Termin realizacji prac to koniec listopada 2011. **Wiadomość neutralna, mały aneks. (M. Stokłosa)**

Deweloperzy

Senat zatwierdził zmiany w Rodzinie na Swoim

Senat poparł w czwartek nowelizację ustawy, przewidującą zmiany w programie Rodzina na Swoim. Zmiany przewidują m.in. obniżenie wskaźnika wykorzystywane w kalkulacji limitu cen z 1,4 do 1,0 na rynku pierwotnym i z 1,4 do 0,8 na rynku wtórnym. Program wygaśnie z końcem 2012 roku. Zgłoszonymi przez Senat poprawkami zajmie się Sejm. Ustawę musi jeszcze podpisać prezydent. **Zmiany mogą wejść w życie od początku 2012 roku. Naszym zdaniem, efektywnie Rodzina na Swoim przestanie funkcjonować od 2012 roku. Powszechnie kalkuluje się, że limity obniżą się z 9816 PLN/m2 w Warszawie do około 7000 PLN/m2 (zmiana wskaźnika z 1,4 do 1,0). Nie jest to jednak jedyna redukcja. Od początku Q4 2010 limity cenowe będą też uwzględniać niższe koszty budów, rozpoczętych po kryzysie. Da to kolejny spadek limitów. Początkowo spadną one w Q4 z 9816 PLN/m2 do 7853 – 8344 PLN/m2, a następnie do 5610 – 5950 PLN/m2 w Q1 2011. Oznacza to, że programem będą objęte jedynie nieliczne, tanie mieszkania deweloperów o peryferyjnych lokalizacjach. Program praktycznie przestanie działać na rynku wtórnym. (M. Stokłosa)**

Echo Investment

Kupuj - z dn. 05.04.11
Cena docelowa: 6,17 PLN

Umowa na wykonanie stanu surowego biurowca we Wrocławiu

Echo zawarło z Eiffage Budownictwo Mitex umowę na wykonanie stanu surowego biurowca Aquarius Business House we Wrocławiu. Umowa przewiduje realizację wielopoziomowego parkingu i zagospodarowanie terenu. Wartość kontraktu to 19 mln PLN netto. **Umowa najprawdopodobniej dotyczy budowy pierwszego etapu (12 200 mkw GLA) kompleksu biurowego. Kontrakt o wartości 19 mln PLN oznacza koszt budowy poniżej 1600 PLN/1 mkw. Budowa stanu surowego biurowców Park Postępu, Malta II oraz Oxygen kosztowała od 1600**

Dom Inwestycyjny BRE Banku nie wyklucza złożenia emitentowi papierów wartościowych, będących przedmiotem rekomendacji oferty świadczenia usług maklerskich. Informacje o konflikcie interesów powstałym w związku ze sporządzeniem rekomendacji (o ile występuje) znajdują się na ostatniej stronie niniejszego raportu.

do 1900 PLN/1 mkw, stąd wartość wrocławskiego kontraktu wydaje się korzystna dla Echo. (P. Zybała)

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

Decyzja o wypłacie dywidendy, 0,32 PLN / akcję, yield = 1,2%
WZA Polnordu zdecydowało o wypłacie 7,6 mln PLN w formie dywidendy. Wartość dywidendy to 0,32 PLN (stopa dywidendy: 1,2%. Dzień prawa do dywidendy to 22 lipca, a dzień wypłaty dywidendy to 8 sierpnia. **Wiadomość neutralna, mała dywidenda. (M. Stokłosa)**

Pozostałe wiadomości ze spółek

Atlas Estates
Atlas Estates rozpoczął sprzedaż mieszkań w projekcie na warszawskim Żoliborzu. Osiedle będą tworzyły dwa budynki mieszkalne, w których łącznie powstaną 303 lokale.

Banki
Bank Pocztowy złożył prospekt w KNF.

Coal Energy
Harmonogram oferty publicznej akcji Coal Energy

- 13 lipca - początek budowy księgi popytu wśród inwestorów instytucjonalnych;
- 15 lipca, do godz. 16.00 - koniec budowy księgi popytu wśród inwestorów instytucjonalnych;
- 15 lipca lub około tej daty - ustalenie ostatecznej ceny akcji w ofercie;
- 18 lipca - początek przyjmowania zapisów na akcje spółki w transzy inwestorów indywidualnych i instytucjonalnych;
- 21 lipca - koniec przyjmowania zapisów na akcje spółki w transzy inwestorów indywidualnych i instytucjonalnych;
- 25 lipca lub około tej daty - przydział akcji;
- 4 sierpnia lub około tej daty - planowany debiut spółki na warszawskiej giełdzie.

Drozapol
Zarząd spółki w odpowiedzi na spadek kursu akcji w ostatnich tyg., rozważy znaczący buy-back.

Inpro
Trójmiejski deweloper Inpro, podpisał w I półroczu 2011 r. 219 przedwstępnych umów na sprzedaż mieszkań brutto o wartości 82,6 mln zł brutto. Z uwzględnieniem rezygnacji wartość ta wyniosła 197 lokali. Inpro podtrzymał prognozy sprzedaży na cały rok.

JWC
JW Construction sprzedało w czerwcu, bez uwzględnienia rezygnacji, 74 mieszkania

Milkiland
Walne Milkilandu zdecydowało o niewypłacaniu dywidendy.

Walne producenta serów i nabiału działającego na Ukrainie i w Rosji, Milkiland N.V. zdecydowało o upoważnieniu zarządu spółki do emisji akcji wielkości do 10% obecnego kapitału i ewentualnie dodatkowo kolejne 10% kapitału jeśli w grę wchodziłaby fuzja lub przejęcie innej firmy.

Mostostal Export
Sąd Apelacyjny oddalił zażalenie Mostostal Export od wyroku Sądu Okręgowego ze stycznia 2011 roku w sprawie Hali widowiskowo-sportowej Ursynowskiego Centrum Sportu. Jednocześnie, jak informuje spółka, w dalszym ciągu pozostaje w mocy postanowienie Sądu o zawieszeniu rygoru natychmiastowej wykonalności wyroku.

Quercus Tfi
Quercus TFI spodziewa się bardzo dobrych wyników finansowych za drugi kwartał 2011 r., lepszych niż uzyskane w pierwszym kwartale.

Radpol
Radpol oczekuje, że do 2013 r. sprzedaż produktów wytwarzanych na akceleratorach będzie przynosić 2/3 przychodów wypracowywanych przez zakład spółki w Człuchowie. W ciągu najbliższych trzech lat osiągane na termokurczu marże mają wynieść około 17-20 proc.

Radpol zamierza w 2012 r. poszerzyć ofertę produktową dla sektora energetyki zawodowej, która ma stać się jednym z motorów wzrostu przychodów spółki. W tym roku eksport grupy ma się podwoić, w przyszłym wolumen sprzedaży zewnętrznej ma ulec dalszemu zwiększeniu.

Ronson
Ronson w I poł. 2011 r. sprzedał netto 215 lokali, w II kwartale 83 lokale

Sfinks
Sfinks przydzielił 7,2 mln akcji, wartość oferty wyniosła prawie 40,8 mln zł.

Voxel

Harmonogram oferty publicznej akcji Voxel

- 12-13 lipca - proces budowy księgi popytu;
- 13 lipca - ustalenie ostatecznej ceny akcji w ofercie;
- 14-15 lipca - podpisanie umów objęcia akcji oraz wpłaty na akcje;
- sierpień-wrzesień 2011 - planowany debiut spółki na NewConnect.

Wasko

Wasko rozbuduje system dla Policji w Nowym Sączu, za 2,9 mln zł

Wittchen

Harmonogram oferty publicznej akcji spółki Wittchen

- 7 lipca - publikacja aneksu do prospektu zawierającego informację na temat ceny maksymalnej (przy założeniu, że zatwierdzenie aneksu do prospektu nastąpi nie później niż w dniu 7 lipca 2011);
- 7 lipca - rozpoczęcie budowy księgi popytu wśród inwestorów instytucjonalnych;
- 8 lipca - rozpoczęcie przyjmowania zapisów wśród inwestorów indywidualnych;
- 14 lipca - koniec przyjmowania zapisów na akcje spółki w transzy inwestorów indywidualnych i zakończenie budowy księgi popytu wśród inwestorów instytucjonalnych;
- 14 lipca - ustalenie ostatecznej liczby akcji sprzedawanych w ramach oferty, ostatecznej liczby akcji oferowanych poszczególnym kategoriom inwestorów oraz ceny akcji oferowanych;
- 15 lipca 2011 roku lub około tej daty - opublikowanie ceny akcji oferowanych, ostatecznej liczby akcji sprzedawanych oraz liczby akcji oferowanych;
- od 15 lipca 2011 do 20 lipca 2011 - przyjmowanie zapisów od inwestorów instytucjonalnych;
- do 26 lipca 2011 - przydział akcji.

Transakcje osób powiązanych oraz funduszy

Erbud

Prokurent spółki sprzedał 5 lipca 1 tys. akcji po średniej cenie 30,45 PLN za akcję.

Impexmetal

Boryszew S.A. zbył 9 774 213 akcji po średniej cenie 1,57 PLN za akcję.

Lubawa

Przewodniczący RN nabył łącznie 175579 akcji po średniej cenie 1,42 PLN za akcję.

Magellan

Spółka nabyła 6 lipca w ramach programu buy-backu 158 akcji po średniej cenie 41,05 PLN za akcję.

Marvipol

Spółka nabyła 7 lipca w ramach programu buy-backu 3 220 akcji po średniej cenie 9,82 PLN za akcję.

PGF

Spółka nabyła 6 lipca w ramach programu buy-backu 100 akcji po średniej cenie 49 PLN za akcję.

Zakupy.Com

IQ Venture Capital s.a r.l. dokonała nabycia 50 tys. akcji po 0,75 PLN za akcję.

Kalendarium spółek

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

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	7,0 mld	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	12,2 mld	10,9 mld
10:30	UK	Bazowy PPI kupna	Czerwiec		-0,3% m.m; 10,9% r/r
10:30	UK	Bazowy PPI sprzedaży		0,1% m/m; 3,3% r/r	0,2% m/m; 3,4% r/r
10:30	UK	PPI kupna	Czerwiec	-1,0% m/m; 15,0% r/r	-2,0% m/m;15,7% r/r
10:30	UK	PPI sprzedaży		0,0% m/m; 5,5% r/r	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		-1 tys. m/m	-5 tys. m/m
14:30	USA	Zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym		100 tys. m/m	54 tys. m/m
14:30	USA	Stopa bezrobocia		9,0%	9,1%
16:00	USA	Zapasy hurtowników	Maj	0,5% m/m	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 .			

Wtorek /12.07.11/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
1:50	Japonia	Indeks cen towarów korporacyjnych	Czerwiec		-0,1% m/m; 2,2% r/r
7:00	Japonia	Indeks zaufania konsumentów	Czerwiec		35,0
7:30	Francja	Zharmonizowana inflacja CPI	Czerwiec		0,1% m/m; 2,2% r/r
7:30	Francja	Inflacja CPI	Czerwiec		0,1% m/m; 2% r/r
8:00	Niemcy	Zharmonizowana inflacja CPI	Czerwiec		0,2% m/m; 2,4% r/r
8:00	Niemcy	Inflacja CPI	Czerwiec		0% m/m; 2,3% r/r
8:45	Francja	Bilans obrotów kapitałowych	Maj		0,1 mld
8:45	Francja	Bilans obrotów bieżących	Maj		-4,8 mld
8:45	Francja	Bilans obrotów finansowych	Maj		16,7 mld
10:30	UK	Bazowa inflacja CPI	Czerwiec		3,3% r/r
10:30	UK	Inflacja CPI	Czerwiec		0,2% m/m; 4,5% r/r
10:30	UK	Eksport	Maj		38,5 mld
10:30	UK	Ceny domów	Maj		-0,3% r/r
10:30	UK	Import	Maj		41,26 mld
10:30	UK	RPI			0,3% m/m; 5,2% r/r
10:30	UK	Bilans handlu zagranicznego bez UE	Maj		4,34 mld
10:30	UK	Bilans handlu zagranicznego	Maj		-2,76 mld
10:30	UK	Bilans handlu zagranicznego z UE	Maj		-7,39 mld
14:30	USA	Eksport	Maj		175,56 mld
14:30	USA	Import	Maj		219,24 mld
14:30	USA	Bilans handlu zagranicznego	Maj		43,68 mld
	Japonia	Stopa procentowa			0,0%

Środa /13.07.11/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
6:30	Japonia	Wykorzystania mocy produkcyjnych	Maj		-1,1% m/m
6:30	Japonia	Produkcja przemysłowa	Maj		1,6% m/m; -13,6% r/r
10:30	UK	Stopa bezrobocia	Maj		7,7%
11:00	UE	Produkcja przemysłowa	Maj		0,2% m/m; 5,2% r/r
14:00	Polska	Inflacja CPI			0,6% m/m; 5,0% r/r
14:30	USA	Eksport	Czerwiec		0,2% m/m; 9,0% r/r
14:30	USA	Indeks cen importu			0,2% m/m; 12,5% r/r
		Wyniki kwartalne przed sesją w USA publikuje: ASML.			

Czwartek /14.07.11/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
11:00	UE	Bazowa inflacja CPI	Czerwiec		1,5% r/r
11:00	UE	Inflacja CPI	Czerwiec		0,0% m/m; 2,7% r/r
14:00	Polska	Podaż pieniądza M3	Czerwiec		0,81% m/m; 7,84% r/r
14:30	USA	Bazowa inflacja PPI	Czerwiec		0,2% m/m
14:30	USA	Inflacja PPI	Czerwiec		0,2% m/m; 7,3% r/r
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna			-0,2% m/m; 7,7% r/r
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna bez samochodów			0,3% m/m; 8,2% r/r
16:00	USA	Zapasy niesprzedanych towarów	Maj		0,8% m/m; 10,6% r/r
		Wyniki kwartalne przed sesją w USA publikuje: JP Morgan Chase, Fairchild Semiconductor.			

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	13,00	-2,3%	8,2	12,3		
HANDLOWY	Trzymaj	2011-01-18	93,00	88,30	84,90	4,0%	12,3	10,4		
ING BSK	Kupuj	2011-05-20	833,00	960,00	869,50	10,4%	12,6	11,0		
KREDYT BANK	Trzymaj	2011-06-03	17,60	17,00	17,30	-1,7%	14,2	10,7		
MILLENNIUM	Redukuj	2011-03-03	5,59	5,00	5,41	-7,6%	14,7	10,9		
PEKAO	Trzymaj	2011-03-03	164,00	148,20	165,00	-10,2%	14,1	12,5		
PKO BP	Kupuj	2011-05-23	42,99	49,00	41,60	17,8%	13,1	11,1		
Ubezpieczyciele										
PZU	Trzymaj	2011-06-03	391,00	390,00	376,90	3,5%	13,1	11,9		
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	-	-	23,10	-	-	-	-	-
LOTOS	Sprzedaj	2011-01-18	38,49	28,40	45,00	-36,9%	11,6	6,2	6,5	5,4
PGNiG	Utajniona do dnia	2011-07-12	-	-	4,45	-	-	-	-	-
PKN ORLEN	Sprzedaj	2011-03-16	50,00	41,60	51,70	-19,5%	12,7	12,0	7,0	6,8
POLICE	Sprzedaj	2011-04-07	12,80	9,70	11,25	-13,8%	9,7	17,5	6,3	7,9
ZA PUŁAWY	Redukuj	2011-06-03	126,00	106,10	104,90	1,1%	10,6	10,4	6,1	5,8
Energetyka										
CEZ	Redukuj	2011-05-17	151,50	134,70	139,00	-3,1%	10,5	10,0	7,4	7,0
ENEA	Akumuluj	2011-05-17	18,88	21,68	18,85	15,0%	11,1	9,4	3,9	3,9
PGE	Akumuluj	2011-05-17	24,15	27,74	23,41	18,5%	10,9	9,6	5,9	5,5
TAURON	Kupuj	2011-05-17	6,33	9,09	6,43	41,4%	9,1	8,3	4,1	4,0
Telekomunikacja										
NETIA	Trzymaj	2011-01-18	5,15	5,40	5,71	-5,4%	20,3	16,0	4,8	4,3
TPSA	Trzymaj	2011-04-05	17,75	16,10	16,50	-2,4%	17,2	15,8	4,6	4,6
Media										
AGORA	Kupuj	2011-06-03	20,29	28,90	18,03	60,3%	13,5	10,7	4,3	3,6
CINEMA CITY	Akumuluj	2011-03-03	36,06	42,90	35,10	22,2%	13,1	10,0	7,2	5,8
CYFROWY POLSAT	Trzymaj	2010-12-17	17,30	15,30	16,40	-6,7%	15,3	15,1	9,7	8,8
TVN	Trzymaj	2011-04-05	18,40	18,10	15,42	17,4%	18,8	13,4	9,9	7,9
IT										
AB	Akumuluj	2011-01-18	25,42	27,60	23,56	17,1%	7,5	8,5	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	2,35	83,8%	6,1	3,8	4,4	3,3
ASSECO POLAND	Kupuj	2011-05-27	49,60	65,00	49,12	32,3%	9,8	9,0	5,8	5,4
COMARCH	Trzymaj	2011-01-18	88,95	88,00	71,55	23,0%	13,2	11,3	5,4	4,5
SYGNITY	Trzymaj	2011-06-09	27,29	28,00	26,10	7,3%	65,9	14,2	8,2	6,1
Górnictwo i Metale										
KGHM	Akumuluj	2011-05-13	180,20	189,60	196,90	-3,7%	6,3	10,5	4,3	6,7
LW BOGDANKA	Kupuj	2011-05-13	108,40	130,50	114,40	14,1%	14,0	9,6	7,0	4,9
Przemysł										
ASTARTA	Sprzedaj	2011-01-18	101,00	63,6	83,20	-23,6%	9,0	17,1	1,2	1,6
BORYSZEW	Kupuj	2011-07-01	0,91	1,2	0,94	27,7%	16,0	12,5	8,7	6,9
CENTRUM KLIMA	Utajniona do dnia	2011-07-11	-	-	14,01	-	-	-	-	-
CERSANIT	Utajniona do dnia	2011-07-11	-	-	9,90	-	-	-	-	-
FAMUR	Trzymaj	2011-05-25	3,70	3,9	3,82	2,1%	17,3	12,1	7,5	6,7
IMPEXMETAL	Kupuj	2011-03-18	4,67	5,7	4,97	14,7%	11,1	9,2	7,3	6,0
KERNEL	Akumuluj	2011-02-28	79,25	87,8	71,55	22,7%	9,7	9,2	7,2	6,1
KĘTY	Trzymaj	2011-05-02	131,20	131,0	127,10	3,1%	12,2	11,1	7,2	6,6
KOPEX	Utajniona do dnia	2011-07-11	-	-	22,71	-	-	-	-	-
MONDI	Utajniona do dnia	2011-07-11	-	-	80,90	-	-	-	-	-
Budownictwo										
BUDIMEX	Trzymaj	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	30,40	23,7%	24,9	8,9	13,6	5,6
MOSTOSTAL WAR.	Kupuj	2011-05-20	34,00	54,00	31,40	72,0%	17,7	10,4	5,6	3,7
PBG	Kupuj	2011-05-20	142,00	167,90	146,00	15,0%	10,6	10,8	6,8	6,8
POLIMEX MOSTOSTAL	Utajniona do dnia	2011-07-11	-	-	3,40	-	-	-	-	-
RAFAKO	Utajniona do dnia	2011-07-11	-	-	12,45	-	-	-	-	-
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	79,90	14,4%	12,3	13,2	4,2	4,4
UNIBEP	Kupuj	2011-05-20	6,56	9,78	6,47	51,2%	11,3	5,4	8,9	5,2
ZUE	Utajniona do dnia	2011-07-11	-	-	10,12	-	-	-	-	-
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	-	-	48,98	-	-	-	-	-
ECHO	Kupuj	2011-04-05	4,94	6,17	5,12	20,5%	10,9	5,2	10,7	7,3
GTC	Kupuj	2011-05-27	19,25	23,36	17,11	36,5%	8,6	5,4	10,5	8,3
J.W.C.	Trzymaj	2011-05-06	15,45	16,30	14,80	10,1%	8,3	10,9	7,4	10,5
PA NOVA	Kupuj	2011-05-17	30,76	37,40	28,99	29,0%	16,5	16,3	14,0	16,3
POLNORD	Kupuj	2011-01-07	32,20	43,50	26,50	64,2%	10,0	5,8	14,1	7,8
ROBYG	Kupuj	2011-01-07	1,86	2,52	1,89	33,3%	13,6	4,9	16,0	4,8
Handel										
EUROCASH	Kupuj	2011-02-04	30,50	37,03	29,50	25,5%	21,6	16,3	11,8	9,4
LPP	Akumuluj	2010-12-03	2 140,00	2 300,00	2 230,00	3,1%	18,0	15,1	10,2	8,9
NFI EMPIK	Trzymaj	2011-05-27	18,20	19,00	16,48	15,3%	19,6	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	Trzymaj	2011-03-03	2,10	2,10	1,48	41,9%	16,0	7,9	7,9	6,2

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej /07.07.2011/

	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	13,0	22,0	8,2	12,3	10%	23%	13%	2,1	1,7	1,5	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	84,9	14,7	12,3	10,4	12%	13%	15%	1,7	1,6	1,5	4,4%	6,7%	5,7%
ING BSK	869,5	15,0	12,6	11,0	14%	15%	16%	2,0	1,8	1,6	0,0%	1,7%	3,2%
Kredyt Bank	17,3	25,3	14,2	10,7	7%	11%	13%	1,7	1,5	1,3	0,0%	2,1%	0,0%
Millennium	5,4	19,6	14,7	10,9	9%	11%	13%	1,6	1,5	1,4	0,0%	1,8%	2,7%
Pekao	165,0	17,1	14,1	12,5	13%	15%	16%	2,1	2,1	2,0	1,8%	4,1%	6,0%
PKO BP	41,6	16,2	13,1	11,1	15%	18%	19%	2,4	2,2	2,0	4,6%	4,8%	3,8%
Mediana		**17,4**	**13,6**	**11,0**	**13%**	**15%**	**15%**	**2,0**	**1,7**	**1,6**	**0,8%**	**2,8%**	**3,0%**
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
AIB	0,1	-	-	11,5	-	0%	3%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,0%	0,0%
BCP	0,4	7,1	7,3	5,6	4%	5%	6%	0,3	0,3	0,3	5,2%	4,1%	5,4%
Citigroup	42,0	107,2	100,7	78,7	8%	7%	9%	7,5	6,8	6,4	0,0%	0,0%	0,5%
Commerzbank	3,1	2,8	5,4	2,9	13%	7%	12%	0,4	0,4	0,4	0,0%	0,3%	1,6%
ING	8,5	8,1	5,9	5,4	10%	13%	12%	0,8	0,7	0,7	0,0%	0,6%	3,8%
KBC	26,4	5,6	5,4	4,9	15%	16%	15%	0,9	0,8	0,7	2,9%	3,3%	3,6%
UCI	1,4	16,8	8,6	6,1	2%	5%	6%	0,4	0,4	0,4	2,1%	3,6%	5,1%
Mediana		**7,6**	**6,6**	**5,6**	**9%**	**7%**	**9%**	**0,4**	**0,4**	**0,4**	**0,0%**	**0,6%**	**3,6%**
ZAGRANICZNE BANKI													
BEP	3,9	9,0	11,6	8,8	6%	6%	7%	0,6	0,6	0,6	5,7%	4,7%	5,9%
Deutsche Bank	40,3	7,4	7,0	6,0	7%	11%	11%	0,8	0,7	0,7	1,9%	2,4%	3,0%
Erste Bank	35,3	15,5	10,7	8,1	8%	10%	12%	1,1	1,0	0,9	1,8%	2,1%	2,7%
Komercni 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	5750,0	12,4	9,1	6,9	10%	12%	15%	1,2	1,1	1,0	2,1%	4,1%	5,7%
Santander	7,9	8,0	7,5	6,4	12%	12%	13%	0,9	0,9	0,8	7,3%	7,5%	8,0%
Turkiye Garanti B.	7,3	9,4	9,9	8,7	22%	18%	17%	1,9	1,7	1,5	1,8%	2,4%	3,0%
Turkiye Halk B.	11,9	7,5	7,8	7,1	30%	23%	21%	2,0	1,7	1,5	2,8%	3,4%	4,0%
Sbierbank	3,7	14,7	8,4	7,3	18%	25%	24%	2,4	1,9	1,6	0,6%	1,4%	1,9%
VTB Bank	5,9	17,0	11,3	8,5	10,7%	15%	17%	1,6	1,5	1,3	0,9%	1,4%	1,8%
Mediana		**10,7**	**9,5**	**7,7**	**11%**	**14%**	**16%**	**1,4**	**1,3**	**1,1**	**2,0%**	**2,9%**	**3,5%**

Wycena spółek ubezpieczeniowych /07.07.2011/

	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPOŁKI													
PZU	376,9	13,3	13,1	11,9	20%	19%	19%	2,5	2,3	2,1	42,1%	6,9%	4,6%
ZAGRANICZNE SPOŁKI													
Vienna Insurance G.	38,4	12,7	11,3	10,2	9%	10%	10%	1,1	1,1	1,0	2,6%	2,8%	3,2%
Uniqa	14,9	19,1	13,5	17,6	9%	12%	8%	1,5	1,4	1,3	2,3%	2,4%	2,6%
Aegon	4,7	5,6	7,2	6,4	10%	7%	8%	0,5	0,5	0,5	0,0%	2,2%	4,7%
Allianz	96,1	8,6	8,1	7,3	12%	12%	12%	1,0	0,9	0,8	4,7%	5,1%	5,5%
Aviva	4,4	7,0	7,6	7,1	16%	13%	14%	1,1	0,9	0,8	5,9%	6,2%	6,6%
AXA	15,5	9,9	7,6	7,1	8%	10%	10%	0,8	0,7	0,7	4,4%	5,0%	5,5%
Baloise	85,8	9,3	8,9	8,0	11%	11%	11%	1,0	0,9	0,9	5,4%	5,4%	5,6%
Generali	87,3	12,3	11,0	10,1	9%	9%	14%	1,2	1,0	1,0	3,0%	3,7%	3,9%
Helvetia	362,5	9,3	8,6	8,3	11%	11%	11%	1,0	0,9	0,8	4,3%	4,7%	5,0%
Mapfre	2,6	8,5	8,0	7,5	14%	14%	14%	1,1	1,1	1,0	5,9%	6,2%	6,6%
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	208,6	8,3	7,3	6,6	12%	13%	13%	1,0	0,9	0,9	8,1%	8,8%	9,1%
Mediana		**9,3**	**8,4**	**7,8**	**11%**	**11%**	**12%**	**1,0**	**0,9**	**0,9**	**4,6%**	**5,1%**	**5,5%**

Wycena spółek paliwowych /07.07.2011/

	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	45,0	10,2	6,5	5,4	0,6	0,5	0,4	9,0	11,6	6,2	6%	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
PKN Orlen	51,7	5,9	7,0	6,8	0,4	0,3	0,3	9,3	12,7	12,0	7%	5%	5%	0,0%	2,2%	1,7%
MOL	19900,0	6,4	5,1	4,7	0,8	0,7	0,7	11,0	7,5	7,0	13%	14%	15%	2,5%	3,2%	4,5%
OMV	30,0	3,7	3,1	2,9	0,7	0,5	0,5	7,5	6,3	5,7	18%	16%	16%	3,4%	3,8%	4,0%
Hellenic Petroleum	6,6	8,8	8,2	6,3	0,5	0,5	0,4	11,3	9,7	6,6	6%	6%	7%	6,1%	6,4%	7,7%
Tupras	40,6	6,8	6,4	5,9	0,4	0,3	0,3	12,0	9,8	9,7	5%	4%	4%	6,4%	7,4%	8,2%
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**	**11,0**	**9,8**	**7,0**	**6%**	**6%**	**7%**	**2,5%**	**3,2%**	**4,0%**
SPÓŁKI GAZOWE																
PGNiG	4,5	6,1	7,8	5,3	1,3	1,2	1,2	10,7	15,3	11,4	21%	16%	23%	0,5%	2,7%	2,6%
Gazprom	209,0	4,5	3,9	3,5	1,8	1,6	1,4	5,6	4,7	4,3	40%	40%	40%	1,2%	2,0%	2,4%
GDF Suez	24,6	6,5	5,6	5,2	1,2	1,1	1,0	12,6	11,9	10,8	18%	19%	19%	6,2%	6,4%	6,7%
Gas Natural SDG	14,2	7,3	7,3	6,9	1,8	1,7	1,6	11,0	11,3	10,2	25%	23%	23%	5,6%	5,7%	6,3%
Mediana		**6,3**	**6,4**	**5,3**	**1,5**	**1,4**	**1,3**	**10,8**	**11,6**	**10,5**	**23%**	**21%**	**23%**	**3,4%**	**4,2%**	**4,4%**

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

Wycena spółek energetycznych /07.07.2011/

	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
SPÓŁKI ENERGETYCZNE																
CEZ	139,0	6,8	7,4	7,0	3,1	3,2	3,1	9,7	10,5	10,0	45%	43%	45%	6,1%	5,8%	5,2%
ENEA	18,9	4,0	3,9	3,9	0,7	0,6	0,7	13,0	11,1	9,4	17%	16%	17%	2,0%	2,2%	2,5%
PGE	23,4	6,5	5,9	5,5	2,2	1,6	1,8	14,5	10,9	9,6	33%	27%	33%	3,6%	2,8%	4,6%
TAURON	6,4	4,2	4,1	4,0	0,8	0,6	0,6	13,1	9,1	8,3	18%	15%	16%	0,0%	2,3%	3,3%
E.ON	19,6	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%	6,7%
EDF	27,2	5,7	6,1	5,7	1,5	1,5	1,4	14,6	15,2	12,9	26%	24%	25%	4,2%	4,4%	4,6%
Endesa	22,6	6,0	6,1	5,9	1,7	1,5	1,4	10,6	11,1	10,3	28%	25%	24%	4,7%	4,6%	5,0%
ENEL SpA	4,4	5,9	5,8	5,6	1,4	1,4	1,3	9,6	9,1	8,8	25%	24%	24%	6,2%	6,6%	6,9%
Fortum	19,8	9,7	9,3	8,8	4,0	3,7	3,5	12,4	12,0	11,7	41%	40%	40%	5,0%	5,2%	5,3%
Iberdrola	6,0	8,6	8,2	7,6	2,4	2,2	2,0	11,8	12,0	11,0	28%	27%	27%	5,4%	5,6%	5,9%
RWE AG	38,3	4,1	4,6	4,4	0,8	0,8	0,8	5,5	7,7	7,4	19%	17%	17%	9,2%	7,3%	7,2%
Mediana		**5,9**	**6,1**	**5,7**	**1,5**	**1,5**	**1,4**	**11,8**	**10,9**	**9,6**	**26%**	**24%**	**24%**	**5,0%**	**5,2%**	**5,2%**

Wycena spółek nawozowych i chemicznych /07.07.2011/

	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 NAWOZOWE																
POLICE	11,3	13,5	6,3	7,9	0,5	0,4	0,4	30,8	9,7	17,5	4%	7%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
ZA Puławy	104,9	8,4	6,1	5,8	0,8	0,7	0,7	15,3	10,6	10,4	10%	12%	12%	1,0%	3,3%	4,7%
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	61,4	7,5	5,0	4,9	1,0	0,8	0,8	13,1	8,3	8,0	14%	16%	16%	0,2%	0,2%	0,2%
DSM	44,6	4,0	4,0	4,0	1,6	1,7	1,7	38,9	36,2	34,2	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	24,9	15,2	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	9,4	21,7	11,6	7,2	11,0	6,6	4,7	30,9	22,0	13,2	50%	57%	65%	1,5%	6,2%	11,9%
Yara	311,1	9,4	7,7	7,8	1,5	1,3	1,3	14,7	10,6	10,9	16%	17%	16%	1,9%	2,1%	2,2%
Mediana		**9,6**	**7,3**	**7,4**	**1,6**	**1,7**	**1,6**	**17,1**	**10,6**	**11,0**	**19%**	**23%**	**21%**	**1,5%**	**2,1%**	**2,0%**
SPOŁKI CHEMICZNE																
Ciech	23,1	5,6	4,7	4,2	0,5	0,5	0,5	31,6	23,7	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	68,5	6,9	6,3	5,9	1,2	1,1	1,1	12,5	11,3	10,5	18%	18%	18%	3,1%	3,5%	3,7%
Croda	20,3	13,3	11,6	10,7	3,1	2,7	2,6	22,3	18,5	16,7	23%	24%	24%	1,7%	2,1%	2,3%
Dow Chemical	36,5	8,6	7,3	6,6	1,2	1,1	1,0	19,6	13,7	10,9	14%	15%	16%	1,6%	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	6,0	5,1	4,7	1,4	1,2	1,1	12,8	10,7	9,3	23%	24%	24%	1,1%	2,3%	3,7%
Soda Sanayii	3,1	7,0	6,3	5,8	1,3	1,1	1,0	11,7	11,5	9,7	18%	18%	17%	-	3,9%	4,2%
Solvay	108,3	7,1	6,1	5,7	1,0	0,9	0,8	34,5	26,1	23,9	14%	15%	15%	2,8%	2,6%	2,8%
Tata Chemicals	385,1	8,2	8,0	7,0	1,6	1,4	1,3	13,7	13,8	11,4	19%	17%	18%	2,2%	2,3%	2,3%
Tessenderlo Chemie	29,4	6,0	4,8	4,3	0,4	0,4	0,4	38,6	15,1	12,0	8%	9%	9%	4,3%	4,2%	4,3%
Wacker Chemie	150,6	6,6	5,9	5,2	1,7	1,5	1,4	14,9	12,8	10,8	25%	26%	27%	1,5%	2,3%	2,6%
Mediana		**6,8**	**6,0**	**5,4**	**1,2**	**1,1**	**1,0**	**14,3**	**13,3**	**10,7**	**18%**	**17%**	**17%**	**1,7%**	**2,3%**	**2,7%**

Wycena europejskich operatorów narodowych /07.07.2011/

	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
POLSKIE SPOŁKI																
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	16,5	5,6	4,6	4,6	1,7	1,7	1,7	-	17,2	15,8	30%	37%	38%	9,1%	9,1%	9,1%
Mediana		**5,4**	**4,7**	**4,4**	**1,5**	**1,4**	**1,4**	**36,3**	**18,8**	**15,9**	**27%**	**31%**	**31%**	**5%**	**6%**	**7%**
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Belgacom	23,8	4,3	4,9	5,0	1,4	1,5	1,5	9,7	10,0	10,1	33%	30%	29%	9,2%	9,2%	9,2%
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	6,1	4,3	4,5	4,5	1,5	1,5	1,6	8,7	9,0	8,1	34%	34%	35%	2,6%	3,7%	4,9%
Matav	571,0	4,8	4,8	4,9	1,7	1,7	1,7	11,9	12,2	12,2	35%	35%	35%	9,9%	8,9%	9,2%
Portugal Telecom	6,6	6,1	4,3	3,9	2,4	1,6	1,4	15,7	10,0	9,0	39%	37%	37%	9,6%	11,3%	10,0%
Telecom Austria	8,6	4,4	4,6	4,6	1,6	1,6	1,6	12,2	15,6	12,0	35%	34%	34%	8,7%	8,8%	8,6%
Mediana		**4,6**	**4,7**	**4,7**	**1,6**	**1,6**	**1,6**	**12,0**	**11,1**	**11,0**	**35%**	**35%**	**35%**	**9,1%**	**8,8%**	**8,9%**
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	2,0	4,7	4,4	4,4	1,2	1,3	1,3	14,1	10,3	9,5	26%	29%	29%	3,4%	3,7%	4,1%
DT	10,6	4,9	5,0	5,2	1,5	1,6	1,7	13,3	13,8	13,2	31%	31%	32%	6,8%	6,7%	6,7%
FT	14,3	4,7	4,7	4,8	1,6	1,6	1,6	7,8	8,4	8,4	34%	33%	33%	9,8%	9,8%	9,9%
KPN	9,7	4,9	5,0	5,0	2,0	2,2	2,1	8,5	7,9	7,4	41%	43%	43%	8,3%	8,8%	9,2%
Swisscom	382,2	6,1	6,1	6,1	2,4	2,4	2,4	10,5	10,3	10,0	39%	39%	39%	5,8%	5,9%	6,3%
TELEFONICA	16,5	5,0	5,5	5,4	2,2	2,1	2,0	9,5	9,0	8,6	44%	37%	37%	8,5%	9,6%	10,6%
TeliaSonera	45,7	6,9	6,9	6,7	2,4	2,5	2,4	9,9	9,7	9,2	35%	35%	36%	5,5%	6,2%	6,6%
TI	0,9	4,5	4,2	4,2	1,9	1,7	1,7	7,6	7,2	6,9	42%	42%	41%	6,1%	7,0%	8,0%
Mediana		**4,9**	**5,0**	**5,1**	**1,9**	**1,9**	**1,9**	**9,7**	**9,3**	**8,9**	**37%**	**36%**	**37%**	**6,4%**	**6,8%**	**7,3%**

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

Wycena spółek IT /07.07.2011/

	Cena	EV/EBITDA 2010	EV/EBITDA 2011	EV/EBITDA 2012	EV/S 2010	EV/S 2011	EV/S 2012	P/E 2010	P/E 2011	P/E 2012	marża EBITDA 2010	marża EBITDA 2011	marża EBITDA 2012	D/Y 2010	D/Y 2011	D/Y 2012
POLSKIE SPÓŁKI																
AB	23,6	7,6	6,3	6,5	0,2	0,1	0,1	10,4	7,5	8,5	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ACTION	19,2	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	2,4	6,2	4,4	3,3	0,1	0,1	0,1	51,2	6,1	3,8	1%	1%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ASSECO POLAND	49,1	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	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	7,1	7,3	5,2	4,1	0,1	0,1	0,1	18,7	10,1	6,7	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	2,0%
SYGNITY	26,1	-	8,2	6,1	0,6	0,6	0,5	-	65,9	14,2	-	7%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**7,4**	**5,8**	**5,4**	**0,2**	**0,2**	**0,2**	**12,9**	**10,1**	**8,9**	**2%**	**2%**	**2%**	**0,0%**	**0,0%**	**2,0%**
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Accenture	62,1	11,7	11,4	10,4	1,8	1,6	1,5	23,6	19,3	17,1	16%	14%	14%	1,6%	1,3%	1,5%
Atos Origin	38,9	5,5	4,3	3,4	0,6	0,4	0,3	14,4	12,0	9,7	10%	10%	10%	0,4%	1,4%	1,6%
CapGemini	40,0	7,3	5,9	5,3	0,6	0,6	0,5	19,0	15,8	13,4	9%	9%	10%	2,2%	2,7%	3,0%
IBM	177,7	10,0	9,1	8,6	2,4	2,2	2,1	15,5	13,5	12,2	24%	25%	25%	1,4%	1,5%	1,6%
Indra Sistemas	13,2	7,7	7,6	7,1	0,9	0,9	0,9	10,3	11,0	10,3	12%	12%	12%	4,9%	5,1%	5,5%
LogicaCMG	1,3	7,2	6,7	6,2	0,6	0,6	0,6	11,0	10,1	9,1	9%	9%	10%	3,0%	3,5%	4,1%
Microsoft	26,3	7,1	6,1	5,8	3,0	2,7	2,5	12,8	10,3	9,5	42%	44%	43%	2,0%	2,4%	2,5%
Oracle	33,2	13,1	9,8	8,8	6,1	4,6	4,2	20,5	15,2	13,9	47%	47%	48%	0,6%	0,5%	0,6%
SAP	42,1	12,9	10,8	9,7	4,3	3,7	3,4	19,3	15,7	13,9	33%	35%	36%	1,4%	1,7%	1,9%
TietoEnator	11,3	5,3	4,7	4,3	0,5	0,5	0,5	9,7	9,4	8,3	10%	11%	11%	4,6%	6,1%	6,4%
Mediana		**7,5**	**7,1**	**6,7**	**1,4**	**1,3**	**1,2**	**14,9**	**12,7**	**11,3**	**14%**	**13%**	**13%**	**1,8%**	**2,0%**	**2,2%**

Wycena spółek mediowych /07.07.2011/

	Cena	EV/EBITDA 2010	EV/EBITDA 2011	EV/EBITDA 2012	EV/S 2010	EV/S 2011	EV/S 2012	P/E 2010	P/E 2011	P/E 2012	marża EBITDA 2010	marża EBITDA 2011	marża EBITDA 2012	D/Y 2010	D/Y 2011	D/Y 2012
POLSKIE SPÓŁKI																
AGORA	18,0	5,1	4,3	3,6	0,8	0,6	0,5	12,8	13,5	10,7	15%	15%	15%	2,8%	3,7%	3,7%
CYFROWY POLSAT	16,4	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	15,4	12,7	9,9	7,9	3,1	2,7	2,4	-	18,8	13,4	24%	27%	30%	2,0%	0,0%	1,6%
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	2,4	6,8	6,4	5,8	0,6	0,6	0,6	11,7	9,8	8,4	9%	10%	11%	6,7%	8,0%	9,3%
Axel Springer	34,6	2,2	2,0	1,8	0,4	0,4	0,3	3,8	3,8	3,5	18%	18%	19%	13,6%	14,7%	15,6%
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	1,7	5,8	5,2	4,6	1,0	1,0	0,9	13,4	10,9	9,3	17%	18%	20%	4,2%	5,7%	6,7%
Mcclatchy	2,8	5,7	6,5	7,4	1,6	1,7	1,7	4,5	8,4	12,7	27%	26%	23%	0,0%	0,0%	0,0%
Naspers	378,0	23,0	20,2	16,7	5,5	4,8	4,3	27,0	20,8	16,8	24%	24%	25%	0,6%	0,8%	1,0%
New York Times	8,9	4,8	5,4	5,2	0,8	0,8	0,8	12,9	17,8	13,2	16%	14%	15%	0,0%	0,0%	0,0%
Promotora de Inform	1,6	7,0	6,7	5,8	1,4	1,5	1,4	4,2	8,5	5,2	20%	22%	24%	0,0%	0,0%	0,2%
SPIR Comm	39,8	10,2	7,0	5,2	0,4	0,4	0,4	-	30,7	16,1	4%	6%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
Trinity Mirror	0,5	1,8	2,0	2,0	0,3	0,4	0,4	1,9	2,1	2,1	20%	18%	18%	1,2%	1,0%	3,9%
Mediana		**6,3**	**6,4**	**5,5**	**0,9**	**0,9**	**0,9**	**9,9**	**9,5**	**8,8**	**18%**	**18%**	**19%**	**0,9%**	**0,9%**	**2,5%**
TV																
Antena 3 Televis	5,6	8,4	7,4	6,6	1,6	1,6	1,5	10,8	9,1	8,2	20%	21%	23%	7,2%	8,7%	9,8%
CETV	319,5	21,7	13,9	10,1	3,2	2,8	2,5	-	-	-	15%	20%	25%	0,0%	0,0%	0,0%
Gestevision Telecinco	5,8	9,0	6,3	5,1	2,3	1,6	1,5	9,7	9,5	7,8	26%	26%	30%	6,4%	9,4%	11,8%
ITV PLC	0,7	7,4	6,2	5,7	1,5	1,5	1,4	13,3	9,8	8,5	20%	24%	25%	0,6%	3,2%	4,3%
M6-Metropole Tel	15,9	5,5	5,3	5,2	1,2	1,2	1,1	13,3	12,4	11,9	21%	22%	21%	5,9%	6,6%	6,9%
Mediaset SPA	3,1	5,4	3,5	3,2	1,3	1,1	1,1	8,4	8,2	7,3	23%	33%	34%	10,4%	11,4%	12,3%
RTL Group	69,0	8,5	7,6	7,2	1,8	1,7	1,7	16,4	14,1	13,1	22%	23%	23%	6,5%	6,2%	6,5%
TF1-TV Francaise	12,6	8,8	6,8	6,1	1,1	1,0	1,0	20,4	13,0	11,4	12%	15%	17%	3,6%	5,4%	5,9%
Mediana		**8,4**	**6,5**	**5,9**	**1,6**	**1,5**	**1,5**	**13,3**	**9,8**	**8,5**	**21%**	**22%**	**24%**	**6,1%**	**6,4%**	**6,7%**
PAY TV																
BSkyB PLC	8,3	13,5	11,5	10,0	2,7	2,5	2,3	27,2	20,7	17,2	20%	22%	23%	2,3%	2,6%	2,9%
Canal Plus	5,0	4,2	4,1	4,0	0,2	0,2	0,2	15,8	14,8	14,4	5%	5%	5%	5,4%	5,8%	5,8%
Cogeco	44,8	6,1	5,6	5,3	2,4	2,3	2,1	18,4	15,4	13,3	39%	40%	40%	1,2%	1,5%	1,9%
Comcast	25,5	6,7	5,6	5,3	2,6	1,8	1,7	20,3	16,7	14,3	39%	32%	31%	1,5%	1,7%	1,8%
Liberty Global	45,9	8,3	7,4	6,9	3,7	3,4	3,2	-	36,7	19,9	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	22,5	7,9	6,8	6,4	3,6	2,8	2,6	17,4	15,8	14,0	46%	42%	41%	3,9%	4,0%	4,1%
Mediana		**7,2**	**6,8**	**6,4**	**2,7**	**2,5**	**2,3**	**17,9**	**15,8**	**14,3**	**39%**	**40%**	**40%**	**1,9%**	**2,1%**	**2,4%**

Wycena spółek górniczych /07.07.2011/

	Cena	EV/EBITDA 2010	EV/EBITDA 2011	EV/EBITDA 2012	EV/S 2010	EV/S 2011	EV/S 2012	P/E 2010	P/E 2011	P/E 2012	marża EBITDA 2010	marża EBITDA 2011	marża EBITDA 2012	D/Y 2010	D/Y 2011	D/Y 2012
POLSKIE SPÓŁKI																
KGHM	196,9	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	1,5	1,1	1,1	12,0	8,8	8,4	52%	53%	53%	1,4%	3,0%	2,3%
Rio Tinto	44,9	3,7	2,9	3,0	1,7	1,4	1,4	6,4	4,5	4,6	46%	50%	48%	2,2%	2,7%	2,8%
Southern Peru	31,9	9,4	5,7	4,8	5,4	3,6	3,1	17,1	9,8	8,2	57%	63%	65%	5,0%	7,1%	9,0%
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 /07.07.2011/

	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
POLSKIE SPOŁKI																
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	30,4	9,8	13,6	5,6	0,3	0,3	0,3	31,6	24,9	8,9	3%	2%	4%	1,6%	0,8%	0,8%
Mostostal Wa-wa	31,4	2,8	5,6	3,7	0,1	0,2	0,1	10,0	17,7	10,4	5%	3%	4%	5,7%	1,8%	1,7%
PBG	146,0	9,1	6,8	6,8	1,1	0,8	0,9	9,3	10,6	10,8	12%	12%	13%	1,0%	2,7%	2,4%
Polimex Mostostal	3,4	6,9	8,3	7,1	0,5	0,5	0,5	14,4	16,1	11,9	7%	6%	6%	1,2%	0,0%	0,0%
Rafako	12,5	9,3	8,7	8,0	0,6	0,5	0,4	19,9	15,4	14,2	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%
Ulma Construccion	79,9	6,0	4,2	4,4	2,9	2,1	2,0	41,0	12,3	13,2	48%	50%	46%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibep	6,5	6,5	8,9	5,2	0,4	0,4	0,4	9,7	11,3	5,4	5%	4%	7%	1,5%	0,0%	0,0%
Mediana		**6,7**	**7,6**	**6,4**	**0,5**	**0,5**	**0,4**	**14,7**	**13,4**	**10,6**	**8%**	**6%**	**7%**	**1,6%**	**0,4%**	**0,4%**
ZAGRANICZNE SPOŁKI																
AMEC	11,1	10,8	9,4	8,3	1,0	0,9	0,8	18,7	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	10,6	12,6	6%	6%	6%	3,5%	4,4%	3,8%
EIFFAGE	44,9	9,7	9,2	8,6	1,4	1,3	1,3	16,9	13,5	11,3	14%	14%	15%	2,7%	2,9%	3,2%
HOCHTIEF	58,0	4,7	5,5	3,6	0,3	0,3	0,3	17,4	20,7	11,6	6%	5%	7%	2,9%	3,5%	4,4%
NCC	141,8	7,2	6,4	5,4	0,3	0,3	0,3	12,6	11,1	9,0	5%	5%	5%	4,5%	6,8%	7,5%
SKANSKA	111,3	6,2	4,3	6,3	0,3	0,3	0,3	13,1	13,0	12,5	5%	8%	5%	5,2%	5,5%	5,7%
STRABAG	19,9	3,6	3,5	3,5	0,2	0,2	0,2	13,0	12,9	12,6	5%	5%	5%	2,6%	2,7%	2,8%
Mediana		**7,2**	**6,4**	**6,3**	**0,3**	**0,3**	**0,3**	**13,1**	**13,0**	**12,5**	**6%**	**6%**	**6%**	**2,9%**	**3,5%**	**3,8%**

Wycena spółek deweloperskich /07.07.2011/

	Cena	EV/EBITDA			P/BV			P/E		marża EBITDA				D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPOŁKI																
BBI Development	0,4	9,7	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	49,0	20,3	13,4	7,1	1,6	1,4	1,3	29,8	14,6	9,3	12%	16%	17%	1,6%	0,9%	4,1%
Echo Investment	5,1	22,7	10,7	7,3	1,1	1,0	0,9	14,6	10,9	5,2	40%	92%	113%	0,0%	0,0%	0,0%
GTC	17,1	19,7	10,5	8,3	0,9	0,8	0,7	22,7	8,6	5,4	66%	127%	159%	0,0%	0,0%	0,0%
J.W. Construction	14,8	7,1	7,4	10,5	1,7	1,3	1,2	8,7	8,3	10,9	25%	29%	39%	0,0%	0,0%	0,0%
PA Nova	29,0	13,2	14,0	16,3	1,2	1,1	1,1	14,4	16,5	16,3	19%	18%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Polnord	26,5	25,9	14,1	7,8	0,5	0,5	0,5	11,4	10,0	5,8	28%	26%	36%	3,3%	0,0%	0,0%
Robyg	1,9	17,6	16,0	4,8	0,9	1,2	1,0	15,3	13,6	4,9	17%	22%	25%	0,0%	2,2%	2,6%
Mediana		**18,6**	**13,7**	**8,0**	**1,0**	**1,1**	**0,9**	**14,5**	**12,3**	**5,9**	**27%**	**25%**	**37%**	**0%**	**0%**	**0%**
ZAGRANICZNE SPOŁKI																
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%	4,6%
CORIO	46,5	20,6	18,9	17,4	1,1	1,0	1,0	16,3	15,4	14,5	78%	81%	80%	5,7%	5,9%	6,1%
DEUTSCHE EUROSHOP	28,0	20,8	17,4	16,7	1,2	1,1	1,1	20,0	17,3	17,6	87%	87%	86%	3,9%	4,1%	4,3%
HAMMERSON	4,9	22,1	22,0	21,5	1,2	1,0	0,9	24,8	24,0	23,4	80%	78%	77%	3,3%	3,4%	3,5%
KLEPIERRE	28,8	18,1	17,7	17,0	1,4	1,2	1,1	18,4	19,0	18,0	84%	84%	84%	4,4%	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	160,6	21,3	20,8	20,1	1,2	1,3	1,2	17,9	18,2	17,4	84%	86%	86%	5,0%	5,0%	5,2%
Mediana		**20,6**	**18,2**	**17,2**	**1,1**	**1,0**	**1,0**	**18,4**	**17,3**	**17,4**	**80%**	**81%**	**80%**	**4,2%**	**4,7%**	**4,9%**

Wycena spółek sektora elektromaszynowego /07.07.2011/

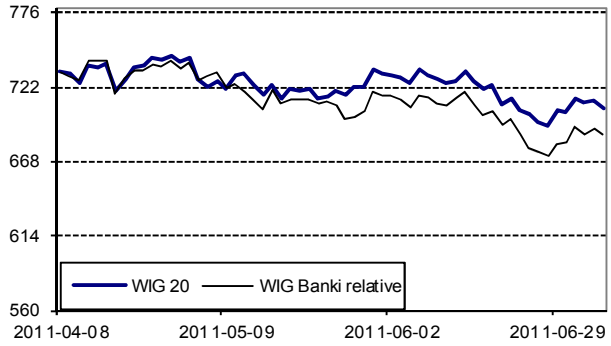
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA				D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPÓŁKI																
FAMUR	3,8	14,0	7,5	6,7	2,2	1,8	1,6	23,0	17,3	12,1	16%	24%	24%	0,0%	0,0%	0,0%
KOPEX	22,7	11,9	8,6	6,6	0,9	0,9	0,9	50,8	15,8	11,6	8%	10%	14%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		**13,0**	**8,0**	**6,7**	**1,6**	**1,3**	**1,3**	**36,9**	**16,6**	**11,9**	**12%**	**17%**	**19%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**
ZAGRANICZNE SPOŁKI																
Atlas Copco	169,7	13,2	10,8	9,5	3,1	2,7	2,4	20,8	16,5	14,4	24%	25%	26%	2,5%	2,8%	3,2%
Bucyrus	91,7	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	-	-	-	-	-	-	9,3	9,1	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	112,0	10,4	8,4	7,2	2,0	1,7	1,6	20,2	14,2	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**	**12,5**	**21%**	**22%**	**23%**	**1,9%**	**2,7%**	**3,4%**

Wycena spółek sektora papierniczego /07.07.2011/

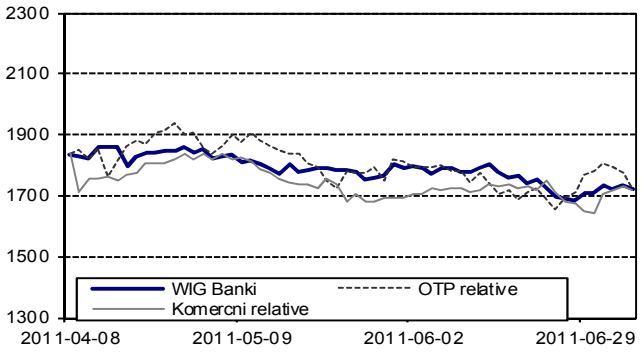
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA				D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
POLSKIE SPOŁKI																
MONDI	80,9	9,3	7,0	7,4	2,0	1,6	1,6	16,2	10,1	10,6	22%	23%	22%	0,0%	0,0%	9,9%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Billerund	64,3	4,5	4,2	4,6	0,8	0,8	0,8	9,6	8,8	10,1	18%	18%	16%	4,3%	5,6%	5,7%
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	30,1	6,1	5,5	5,1	0,8	0,8	0,8	14,8	10,7	9,1	13%	14%	15%	1,3%	3,2%	3,5%
M-Real	3,0	5,8	5,1	4,8	0,7	0,6	0,6	14,2	8,6	7,3	12%	13%	13%	0,6%	1,3%	2,2%
Norske Skog	8,9	8,8	4,7	4,2	0,6	0,5	0,5	-	-	48,3	7%	11%	12%	0,0%	0,0%	0,0%
Portucel EMP.	2,3	6,1	5,5	5,5	1,7	1,6	1,6	9,6	7,7	7,8	28%	29%	29%	7,0%	6,2%	6,9%
Stora Enso	7,7	6,5	5,6	5,4	0,8	0,8	0,7	10,5	8,9	8,4	13%	14%	14%	3,2%	3,6%	3,8%
Svenska	90,2	6,4	5,9	5,5	0,9	0,9	0,9	10,2	8,9	8,1	15%	15%	16%	4,5%	4,8%	5,2%
UPM-Kymmene	12,6	6,9	5,6	5,2	1,1	1,0	1,0	13,3	9,3	8,5	16%	18%	19%	3,7%	4,6%	4,8%
Mediana		**6,4**	**5,5**	**5,2**	**0,8**	**0,8**	**0,8**	**11,9**	**8,9**	**8,5**	**15%**	**15%**	**16%**	**3,3%**	**4,6%**	**4,7%**

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

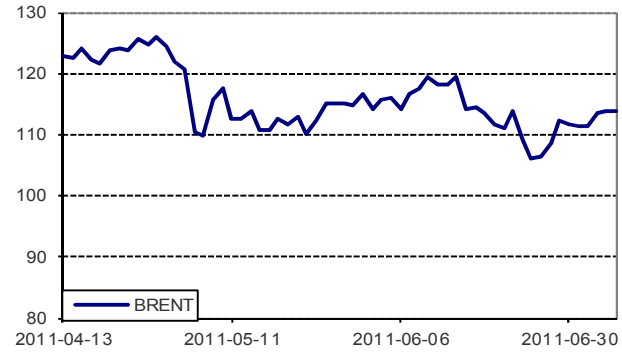
Indeks WIG Banki na tle WIG 20 (EUR)



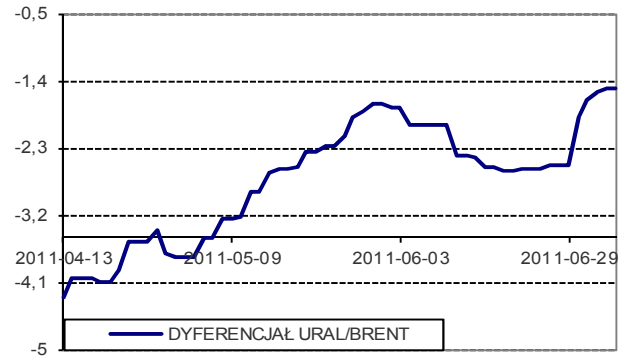
Relatywne zmiany OTP i Komercni wobec indeksu WIG Banki (EUR)



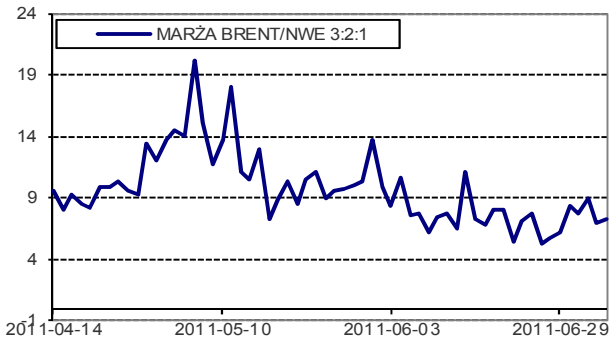
BRENT (USD/brk)



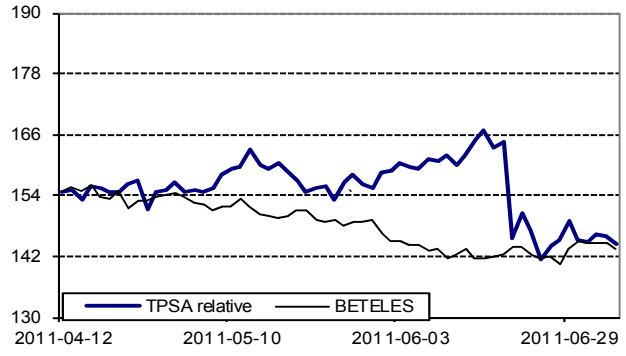
Dyferencjał URAL/BRENT (USD)



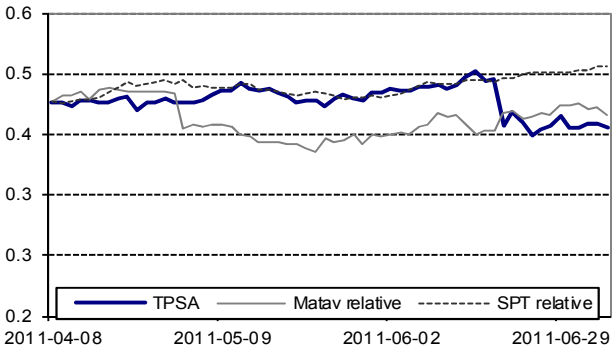
Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)



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

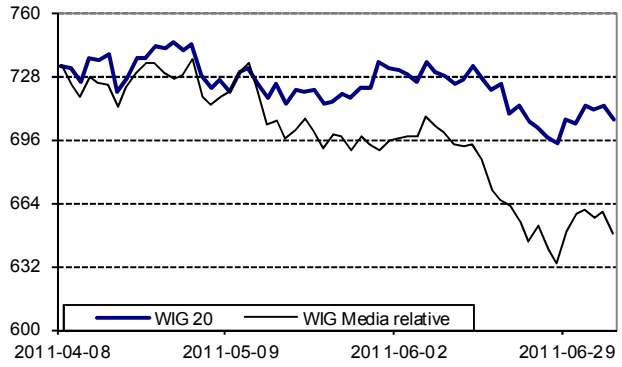


Notowania operatorów narodowych: TPSA, węgierskiego Magyar Telecom i czeskiego SPT (EUR)

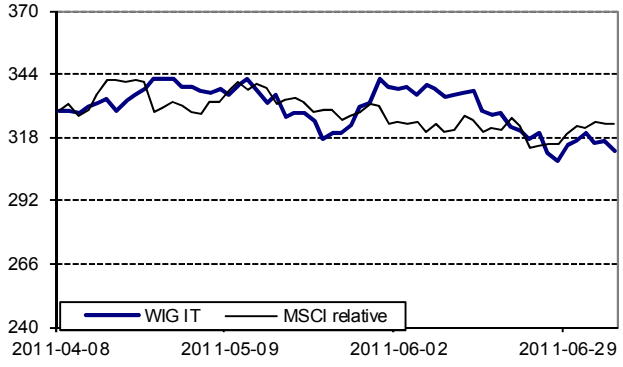


Źródło: Bloomberg

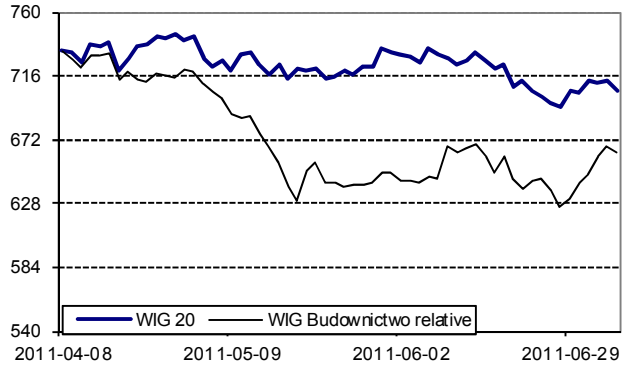
Indeks WIG Media na tle WIG 20 (EUR)



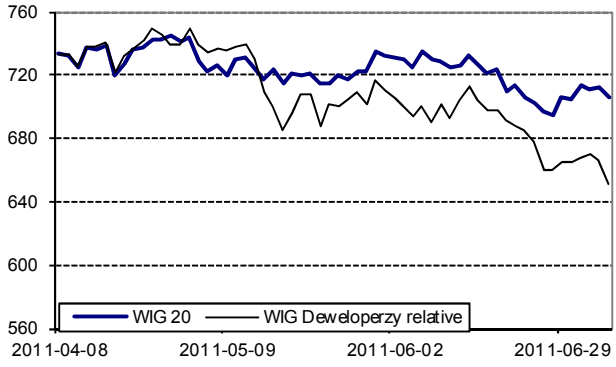
Indeks WIG IT na tle MSCI



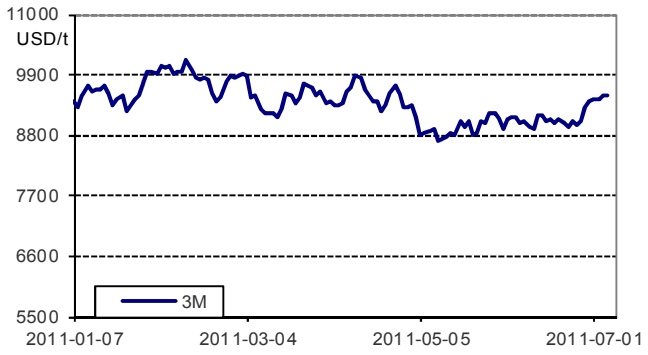
Indeks WIG Budownictwo na tle WIG 20 (EUR)



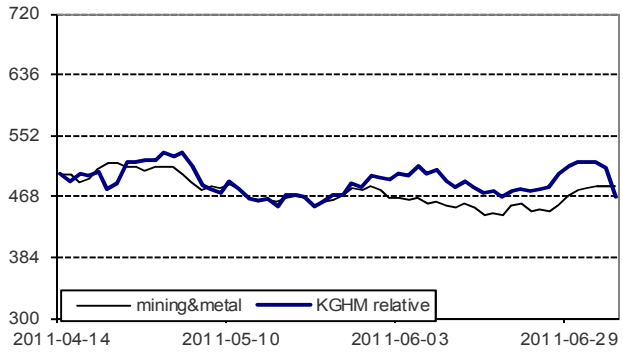
Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG 20 (EUR)



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

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej:

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

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

Maklerzy:

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

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

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

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

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

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

Zespół Obsługi Rynków Zagranicznych

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

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

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

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

„Prywatny Makler"

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

DI BRE Banku S.A. pełni funkcję animatora emitenta dla następujących spółek: Asseco BS, Certyfikaty Skarbiec Nieruchomości, Erbud, Es-System, 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, Intergroclin 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.