


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)

 K. Kliszcz (22 697 47 06)
 J. Szkopek (22 697 47 40)

Indeks	Zamknięcie	Zmiana	Indeks	Zamknięcie	Zmiana	Indeks	Zamknięcie	Zmiana
DJIA	10 415,2	+0,27%	FTSE 100	5 494,2	+1,19%	Miedź (LME)	7 555,0	-1,56%
S&P 500	1 104,2	+0,48%	WIG20	2 535,9	+0,21%	Ropa (Brent)	76,6	-1,03%
NASDAQ	2 236,2	+0,33%	BUX	23 297,7	-0,32%	USD/PLN	3,11	+0,19%
DAX	6 221,5	+0,93%	PX	1 142,8	+0,61%	EUR/PLN	3,94	-0,02%
CAC 40	3 722,2	+1,22%	PLBonds 10	5,50	-0,47%	EUR/USD	1,27	-0,19%

Informacje ze spółek i sektorów

BZ WBK

 Trzymaj – z dn. 07.04.10
 Cena docelowa: 200,5 PLN
PKO BP
 Trzymaj – z dn. 17.03.10
 Cena docelowa: 40,10 PLN

Santander coraz bliżej przejęcia BZ WBK – prasa

Dzisiejszy Parkiet donosi, że oferta Santanderera jest preferowana przez AIB, a dalsze zapytania kierowane do PKO BP i BNP Paribas mają na celu tylko podbicie ostatecznej ceny transakcji. **Na początku obecnego Wyborcza przekazała, że Santander jest najbliższym wygranym wyścigu o BZ WBK. (I. Rokicka)**

PKO BP

 Trzymaj – z dn. 17.03.10
 Cena docelowa: 40,10 PLN

PKO BP zamierza sprzedać 3,3-3,4 mld PLN kredytów hipotecznych w 3Q 2010

Wiceprezes PKO BP, pan Wojciech Papierak, poinformował, że sprzedaż kredytów detalicznych w 3Q 2010 będzie wyższa niż w 2Q 2010. W 3Q 2010 bank zamierza sprzedać 3,3-3,4 mld PLN kredytów hipotecznych i utrzymać ok. 30% udział rynkowy i utrzymać ten poziom sprzedaży w 4Q 2010. Ponadto bank planuje sprzedać 2,6-2,7 mln PLN kredytów gotówkowych, czego ponad 80% jest kierowana do własnej bazy klientów. Papierak poinformował, że jakość portfela detalicznego pozostaje na stabilnym poziomie. **W 2Q 2010 bank sprzedał 3,1 mld PLN kredytów hipotecznych, co implikuje wzrost ok. 7-10% Q/Q oraz 2,6 mld PLN kredytów gotówkowych, co implikuje 0-4% wzrostu Q/Q. (I. Rokicka)**

PKO BP utrzymuje K/D poniżej 100%; koszty ryzyka spadną w 2H 2010 względem 1H

Wiceprezes PKO BP, pan Krzysztof Dlesler, poinformował, że bank utrzymuje wskaźnik kredyty/depozytów poniżej 100%. Ponadto, oczekuje, że koszty ryzyka spadną w drugiej połowie roku względem pierwszej dzięki lekkiej poprawie sytuacji w segmencie korporacyjnym. Dodał również, że zamiarem banku jest utrzymanie wskaźnika koszty/dochodów na obecnym poziomie, przy płaskich kosztach administracyjnych i rosnących kosztach osobowych. **Po 2Q 2010 PKO BP miała wskaźnik kredyty/depozytów na poziomie 96,4%. W pierwszej połowie roku wskaźnik koszty/dochodów wyniósł 41,9%, a koszty ryzyka były na poziomie 146pb. Wszystkie informacje były komunikowane wcześniej, więc postrzegamy je jako neutralne dla kursu akcji. (I. Rokicka)**

PZU

Zawieszona – z dn. 04.08.10

Zarząd zamierza podjąć w tym roku dyskusję z RN w celu rewizji polityki dywidendowej spółki

Prezes PZU, pan Andrzej Klesyk, poinformował, że w tym roku zarząd zamierza rozpocząć z Radą Nadzorczą dyskusję na temat przyszłej polityki dywidendowej spółki. Prezes podkreślił, że sposób zarządzania kapitałem powinien być jasno sprecyzowany i dodatkowo jasno komunikowany do akcjonariuszy. Rada zajmie się planem finansowym na przyszły rok, a jego częścią jest między innymi dywidenda. **Obecna polityka dywidendowa spółki zakłada stopę wypłaty dywidendy na poziomie 25-45% zysku. Rynek oczekuje zwiększenia stopy wypłaty dywidendy. Zamiar rewizji polityki dywidendowej był już komunikowany przez Zarząd wcześniej, więc oceniamy tą informację jako neutralną. (I. Rokicka)**

PZU liczy, że wynik techniczny segmentu korporacyjnego będzie dodatni w 2012

Członek Zarządu PZU, pan Witold Jaworski, poinformował, że spółka liczy na dodatni wynik techniczny w segmencie korporacyjnym w 2012 kiedy to zakończy się jego restrukturyzacja. Obecnie portfel ten nie jest rentowny. **Jest to informacja zgodna z wcześniejszymi zapowiedziami Zarządu. Obecnie PZU restrukturyzuje swój portfel korporacyjny w celu poprawy rentowności, co przekłada się na spadek sprzedaży. (I. Rokicka)**

Paliwa**Zapasy ropy zaskoczyły in plus**

W tygodniu zakończonym 3 września zapasy ropy w USA spadły o 1,85 mln baryłek, podczas gdy oczekiwano ich wzrostu o 1 mln baryłek. Rezerwy benzyny spadły nieznacznie o -0,2 mln baryłek (oczekiwano spadku o 1 mln baryłek), a średnich destylatów o 0,4 mln baryłek (rynek spodziewał się ich wzrostu o 0,7 mln baryłek). **Zaskoczenie na poziomie surowca to zapewne efekt zwiększonej produkcji w rafineriach, które zdecydowały się w większym stopniu wykorzystać moce przerobowe (wskaźnik CUR wzrósł o 1 punkt procentowy do 88,2%). Popyt na paliwa jednak istotnie się nie zmienił w relacji do ubiegłego tygodnia, a w przypadku benzyny zanotowaliśmy nawet 1,2% spadek zapotrzebowania. (K. Kliszcz)**

PGNiG

Kupuj - z dn. 14.06.10
Cena docelowa: 4,24 PLN

URE sceptyczny wobec podwyżki o 10%

Urząd Regulacji Energetyki zapowiedział, że nie zgadza się z prognozą kursu USD/PLN założoną przez PGNiG we wniosku taryfowym i w tym kontekście uważa, że podwyżka cen aż o 10% nie jest uzasadniona. Według Regulatora można spodziewać się niższego wzrostu taryfy. **Przypominamy, że w naszym modelu zakładamy wzrost regulowanych cen o 5%. (K. Kliszcz)**

Kernel

Rekomendacja utajniona
do dnia 14.09.10 ***

Ministerstwo rolnictwa Rosji rozważa zakaz eksportu oleju słonecznikowego

Ministerstwo Rolnictwa Rosji rozważa wprowadzenie zakazu eksportu oleju słonecznikowego. Jest to związane ze spodziewanym zmniejszeniem produkcji oleju słonecznikowego na terenie kraju do 2 mln ton, skutkiem mniejszych spodziewanych zbiorów słonecznika (z 6,9 mln ton w 2009 roku do 5,6 mln ton w 2010 roku). **Jak na razie perspektywa zbiorów słonecznika na Ukrainie nadal pozostaje optymistyczna, dlatego spadek eksportu oleju słonecznikowego z Rosji wpływać będzie korzystnie na konkurencyjność oleju eksportowanego z Ukrainy. Jest to pozytywna informacja dla Kernela, który będzie mógł sprzedawać olej po wyższych cenach. Podtrzymujemy nasze pozytywne nastawienie do akcji Kernela. (J. Szkopek)**

Budimex

Redukuj - z dn. 03.09.10
Cena docelowa: 78,3 PLN

Najkorzystniejsza oferta za 327,1 mln PLN

GDDKiA wybrała ofertę konsorcjum firm Budimex i Ferroviale na budowę drogi ekspresowej S17 na odcinku Lublin – Piaski. Wartość oferty to 327,1 mln PLN (7,4% prognozowanych przychodów Budimexu na rok 2010). Realizacja kontraktu potrwa 30 miesięcy. **Oferta Budimexu nie była ofertą najtańszą. Ofertę tańszą o około 1,5% złożyło konsorcjum firm FCC Construcción i Erbud. Kolejne oferty są o co najmniej 16,7% droższe. Łącznie złożono 11 ofert. Nie znamy przyczyny odrzucenia oferty konsorcjum z udziałem Erbudu. Nie wykluczone, że błąd popełnił konsorcjant. Trudno nam na razie powiedzieć, czy konsorcjum Erbudu będzie starać się zmienić decyzję zamawiającego. (M.Stokłosa)**

Budimex złoży ofertę nabycia PNI

Budimex złoży ofertę nabycia PNI – wynika z deklaracji prezesa. Budimex ma ostro walczyć o przejęcie spółki. Sprzedaż firmy ruszy pod koniec Q3 2010 lub w Q4 2010. Transakcja może zamknąć się jeszcze w tym roku. PNI realizuje około 600 mln PLN przychodów i dodatni wynik netto. **Budimex jest mocno świadom coraz mniejszej liczby przetargów drogowych rozstrzyganych w przyszłości, w związku z tym szuka szans w innych segmentach. Kompetencje spółki w ramach budownictwa kolejowego pozostają bardzo ograniczone, a wejście utrudnione z uwagi na deficyt niezbędnej kadry ludzkiej. Przejęcie PNI byłoby drogą do zaistnienia na rynku kolejowym, ostatecznie, kluczowa jest jednak cena przejęcia. Sądzymy, że Budimex jest tak zdeterminowany, że może być skłonny przepłacić na PNI, a sama spółka jest bardzo duża i może wymagać poważnej restrukturyzacji. Jeśli cena przejęcia byłaby jednak niska, transakcja mogłaby budować wartość Budimexu. Wiadomość neutralna. (M.Stokłosa)**

Budimex chce wypłacić 70% zysku akcjonariuszom

Budimex z tegorocznego zysku chce wypłacić 70% akcjonariuszom. **Przy zysku na poziomie około 200 mln PLN daje to dywidendę w wysokości 140 mln PLN (yield = 5,9%). (M.Stokłosa)**

Najlepszy wynik na tle branży w 2010 roku

Prezes Budimexu liczy, że spółka w 2010 roku wygeneruje najlepszy wynik z wszystkich spółek z branży budowlanej. Portfel zleceń Budimexu zbliża się do 8 mld PLN. Aktualnie przybywa około 400 mln PLN kontraktów na miesiąc, podobnej wielkości kontrakty są też na bieżąco realizowane. W przyszłym roku możliwy jest spadek marży netto, ze względu na mniejszy udział segmentu deweloperskiego w wynikach. **W 2010 roku Budimex osiągnie bardzo dobre wyniki, porównywalne z PBG na poziomie netto. Jeśli wyniki 2011 roku miałyby się poprawić r/r, to tylko dzięki rozwiązywaniu rezerw na straty na kontraktach. Bez rozwiązania rezerw wynik netto Budimexu w 2011 roku byłoby poniżej 100 mln PLN (szacunki DI BRE). (M.Stokłosa)**

Mostostal Warszawa

Trzymaj - z dn. 02.08.10
Cena docelowa: 68,6 PLN

Kontrakt za 36,1 mln PLN

Mostostal Warszawa w konsorcjum z Remakiem podpisał umowę z Energa Elektrownie Ostrołęka na zaprojektowanie i budowę pozamysłynowej instalacji podania biomasy. Wartość umowy to 36,1 mln PLN, czyli 1,4% prognozowanych przychodów Mostostalu na rok 2010. **Wiadomość neutralna, mały kontrakt. (M.Stokłosa)**

Remak

Polimex MostostalTrzymaj - z dn. 03.09.10
Cena docelowa: 4,23 PLN**Najkorzystniejsza oferta za 44,5 mln PLN**

Konsorcjum Polimex Mostostal złożyło najkorzystniejszą ofertę na budowę Biblioteki Raczyńskich w Poznaniu. Wartość oferty to 44,5 mln PLN, czyli około 1% prognozowanych przychodów Polimexu na rok 2010. **Wiadomość neutralna, mały kontrakt. (M.Stokłosa)**

PolnordKupuj - z dn. 02.06.10
Cena docelowa: 50,7 PLN**Wynik Polnordu w 2010 roku lepszy niż w roku 2009**

Prezes zapowiada, że wynik Polnordu w 2010 roku będzie lepszy niż w 2009 roku i że II półrocze 2010 będzie lepsze, niż I półrocze 2010. Liczba przekazanych lokali w II półroczu powinna być zbliżona do liczby przekazania z I półrocza (około 300 lokali). Prezes zapowiada, że transakcja sprzedaży GTC 50% udziałów w projekcie budowy centrum handlowego na Wilanowie będzie miała w Q3 2010 duży pozytywny wpływ na wyniki Polnordu. Możliwe są też pozytywne przeszacowania wartości innych nieruchomości. Firma planuje utrzymać wskaźnik zadłużenia do kapitałów własnych na poziomie 50%. Polnord nie planuje kolejnych emisji obligacji, ani akcji. Polnord chce uzyskać też 60 mln PLN z refinansowania wybranych inwestycji (m.in. biurowiec Pol-Aquy). Polnord wystawił grunt w Nowosybirsku na sprzedaż. W przyszłych latach spółka chce utrzymać dywidendę w wysokości do 30% zysku. **Wynik 2010 roku w większości będzie bazowany na przeszacowaniach nieruchomości, nie będą to już konieczne jednak przeszacowania gruntów. Oczekujemy zysku na sprzedaży 50% udziałów w CH na Wilanowie i zysku na przeszacowaniu nowego biurowca, którego budowa rozpocznie się na przełomie Q3 i Q4 2010. Uważamy, że jest trochę za wcześnie, aby spółka płaciła sowite dywidendy. (M.Stokłosa)**

Polnord szuka partnerów do budowy biurowców i okazji w PPP

Polnord poszukuje partnerów, którzy chcieliby uczestniczyć w projekcie budowy 2 biurowców na Wilanowie. We wrześniu ma rozpocząć się budowa 3-ego biurowca, a w grudniu 4-ego. Oba budynki są wynajęte w około 70%. Pierwszy z nich ma już pozwolenie na budowę, spółka ma też zagwarantowane kredyty. Polnord prowadzi zaawansowane rozmowy z Opolem w sprawie PPP. Na działce o powierzchni 4 ha powstałby biurowiec o powierzchni użytkowej 8 tys. m² oraz obiekty magazynowe i przemysłowe. W tym roku spółka planuje podpisać wstępną umowę z miastem. Polnord rozmawia też o dużych projektach PPP w Gdyni i Szczecinie. **Wynajęcie 2 biurowców w 70% po rozsądnych stawkach najmu na tak słabym rynku biurowym to naszym zdaniem duży sukces. Projekty PPP mają dużą zaletę – nie wymagają zakupu gruntów i związanego z tym zamrażania kapitału. Pozyskanie dużych projektów PPP mogłoby pozytywnie wpływać na wycenę spółki. (M.Stokłosa)**

Pozostałe wiadomości ze spółek

Asseco Poland	Grupa Asseco pozyskała zlecenia za ponad 1,9 mln PLN.
BRE	BRE Bank nie widzi zagrożeń, które mogłyby mieć negatywny wpływ na poziom rezerw w III kwartale i ocenia, że średnioterminowo rezerwy powinny się ustabilizować na poziomie 120-160 mln PLN kwartalnie.
Budimex	Budimex złoży ofertę na Przedsiębiorstwo Napraw Infrastruktury (PNI), firmę należącą do grupy PKP. Budimex chce wypłacać akcjonariuszom 70 proc. zysku za '10. Budimex liczy, że w 2010 roku zanotuje najlepszy wynik spośród spółek z branży budowlanej.
Bytom	Bytom potrzebuje ok. 20 mln PLN na sfinansowanie rozwoju. Przedstawiciele spółki planują emisję akcji.
Centrozap	Prawdopodobnie w listopadzie sąd apelacyjny ponownie rozpatrzy sprawę dotyczącą kilkudziesięciu milionów złotych odszkodowania dla Centrozapu od Skarbu Państwa.
Cersanit	Pierwszy dzień notowania praw poboru Cersanitu odbędzie się 10 września, a ostatni 14 września.
Deweloperzy	W sierpniu 2010 r. ceny mieszkań na rynku wtórnym spadły średnio o 0,4 proc., a spodziewane jesienne ożywienie na rynku może spowodować, że ceny ofertowe na koniec roku będą wyższe niż w grudniu 2009 r.
DSS	MSP przedłużył do 17 IX wyłączność negocjacyjną dla DSS w procesie prywatyzacji KSS.
ED Incest	KNF zatwierdziła prospekt emisyjny ED incest.

- Forte** Forte jeszcze w tym roku może sprzedać nieruchomości w Przemysłu. Wartość nieruchomości określona przez niezależnego rzeczoznawcę majątkowego przekracza 10,4 mln PLN.
- Górnictwo** Katowicki Holding Węglowy może zadebiutować na Giełdzie Papierów Wartościowych w drugiej połowie 2011 roku. Z emisji akcji mógłby pozyskać 1,5 mld PLN - poinformował Stanisław Gajos, prezes spółki.
- Hyperion** Spółka Hyperion zawarła z Penta Investments przedwstępłą umowę przejęcia, za 92,5 mln PLN, 99,96 proc. cypryjskiej spółki Cyfoca Holdings Public Co., która ma 77,27 proc. udziałów w krakowskim operatorze telewizji kablowej Stream Communication.
- Introl** Introl podniósł tegoroczną prognozę zysku brutto na sprzedaży o 13 proc., do 51,5 mln PLN i przychodów o 16 proc., do 232 mln PLN. Prognozę zysku netto na sprzedaży pozostawiono bez zmian, wynosi ona 13 mln PLN.
- Lotos** Zysk operacyjny Grupy Lotos będzie w 2010 r. wyższy niż w 2009 r. - wiceprezes Machajewski. W 2011 r. Lotos będzie rozmawiał z bankami nt. refinansowania 400 mln USD kredytu. Chodzi o kredyt na sfinansowanie zakupu zapasów ropy zaciągnięty w PKO BP, Pekao SA, Rabobanku i BRE. Termin jego spłaty przypada na koniec grudnia 2011 roku.
- Mondi** Rząd planuje włączenie Lasów Państwowych do sektora finansów publicznych. Resort nie ukrywa, że chodzi o wykorzystanie nadwyżek finansowych spółki. Dzięki temu wolniej będzie rósł polski dług.
- MPL Group** MLP Group złożył prospekt w KNF, planuje debiut na GPW na przełomie 2010 i 2011 roku.
- Netia** Urząd Ochrony Konkurencji i Konsumentów wyraził zgodę na utworzenie przez Centertel i P4 spółki, która wystartować ma w przetargu na świadczenie hurtowych usług dostępu do szerokopasmowej transmisji danych w technologii LTE.
- PGE** PGE do końca roku ma ogłosić przetarg na blok w Turowie.
- Ponord** Prezes Polnordu ocenia, że obecnie zapotrzebowanie klientów jest wyłącznie na tanie mieszkania. Jego zdaniem popyt na droższe lokale pojawi się dopiero pod koniec 2011 roku.
- Resbud** RN odwołała Krzysztofa Wolańskiego z funkcji członka zarządu.
- Ropa** OPEC ocenia, że ceny ropy naftowej będą niższe niż tego wcześniej oczekiwano z powodu spowolnienia w tempie ożywienia w gospodarce światowej i wyższej podaży ze strony producentów surowca niewchodzących w skład OPEC.
- Zapasy ropy w USA spadły o 1,85 mln baryłek - DoE
- | (mln baryłek) | wartość | zmiana | zmiana % |
|-----------------------------|---------|--------|----------|
| Zapasy ropy naftowej | 359,85 | -1,85 | -0,5% |
| Zapasy benzyny | 225,16 | -0,243 | -0,1% |
| Rezerwy paliw destylowanych | 174,85 | -0,338 | -0,2% |
- Ropa & Gaz** KE nie zamierza wstrzymać finansowania terminalu gazowego w Świnoujściu, na który przyznano 80 mln euro. KE wciąż czeka jednak na niemiecką ocenę wpływu na środowisko - jest ona niezbędna, by wypłacić całą kwotę.
- Sobieski** GEM Global Yield Fund jest gotowy wesprzeć producenta wódki Sobieski kwotą do 70 mln euro. Chce przejąć część jego akcji.
- TPSA** Emitel, który uzgodnił już z Polsatem, TVN, TV4 i TV Puls szczegóły umowy dotyczącej powierzenia spółce funkcji operatora drugiego multipleksu, liczy na jej podpisanie do końca września. Wartość umowy będzie niższa niż 615,6 mln PLN, które spółka w ciągu 10 lat dostanie od Telewizji Polskiej za bycie operatorem trzeciego multipleksu.

Wikana	Wikana planuje do końca 2011 roku rozpocząć budowę 760 mieszkań, do końca 2013 roku ma się rozpocząć budowa na całym obecnym banku ziemi, pozwalającym na realizację 3.000 mieszkań. Pod koniec 2010 roku spółka chce też rozpocząć w Lublinie swój pierwszy projekt komercyjny.
ZEG	Akcjonariusze ZEG przegłosowali uchwałę o zniesieniu dematerializacji akcji spółki.

Transakcje osób powiązanych oraz funduszy

Mercor	Fundusze Quercusa zwiększyły udział w ogólnej liczbie głosów do 5,4 proc. z 2,58 proc. przed zmianą.
Suwały	Pegasus Investments Ltd zwiększył udział w kapitale zakładowym do 16,55 proc. z 13 proc. przed zmianą.
Rubicon Partners NFI	Podmiot powiązany z członkiem RN nabył 6 września 95 tys. akcji po 1,11 PLN za akcję.

Kalendarium spółek

Piątek /10.09.10/	
GRUPA ZUE	Początek budowy księgi popytu na akcje spółki.
Poniedziałek /13.09.10/	
GRUPA ZUE	Koniec budowy księgi popytu na akcje spółki wśród inwestorów instytucjonalnych, publikacja ceny emisyjnej akcji.
Wtorek /14.09.10/	
GRUPA ZUE	Początek przyjmowania zapisów na akcje spółki w transzy inwestorów indywidualnych oraz instytucjonalnych.
TAURON	NWZA spółki o zmianach w statucie.
Środa /15.09.10/	
CYFROWY POLSAT	NWZA w sprawie połączenia ze spółką M.Punkt Holdings Limited.
LPP	Dzień ustalenia prawa do 50 zł dywidendy na akcję.
Czwartek /16.09.10/	
GRUPA ZUE	Koniec zapisów na akcje spółki w transzy inwestorów indywidualnych oraz instytucjonalnych.
POLIMEX MOSTOSTAL	Dzień wypłaty dywidendy 0,04 zł na akcję.

Kalendarium makro
Piątek /10.09.10/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
14:00	Polska	Bilans obrotów kapitałowych	Lipiec		258 mld
14:00	Polska	Bilans obrotów bieżących	Lipiec		-1,0 mld
14:00	Polska	Bilans obrotów finansowych	Lipiec		1,1 mld
16:00	USA	Zapasy hurtowników	Lipiec		0,1% m/m; -0,3% r/r
16:00	USA	Sprzedaż hurtowników	Lipiec		-0,7% m/m; 12,9% r/r

Poniedziałek /13.09.10/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
11:00	UE	Produkcja przemysłowa	Lipiec		-0,1% m/m; 8,2% r/r
20:00	USA	Budżet rządowy	Sierpień		-165,04 mld

Wtorek /14.09.10/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
11:00	UE	Koszty pracy	2 kw.		2,1% r/r
11:00	UE	ZEW Bieżąca sytuacja	Wrzesień		-13
11:00	UE	ZEW Sentyment ekonomiczny	Wrzesień		15,8
14:00	Polska	Inflacja CPI	Sierpień		-0,2% m/m; 2% r/r
14:00	Polska	Podaż pieniądza M3	Sierpień		0,1% m/m; 7,8% r/r
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna	Sierpień		0,4% m/m; 5,5% r/r
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna bez samochodów	Sierpień		0,2% m/m; 4,9% r/r
16:00	USA	Zapasy niesprzedanych towarów	Lipiec		0,3% m/m; 0,2% r/r

Wyniki kwartalne przed sesją w USA publikuje: Best Buy.

Środa /15.09.10/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
11:00	UE	Bazowa inflacja CPI	Sierpień		1% r/r
11:00	UE	Inflacja CPI	Sierpień		-0,3% m/m; 1,7% r/r
14:30	USA	Indeks Produkcyjny Empire State	Sierpień		7,1
14:30	USA	Eksport	Sierpień		-0,2% m/m; 3,9% r/r
14:30	USA	Indeks cen importu	Sierpień		0,2% m/m; 4,9% r/r
15:15	USA	Wykorzystania mocy produkcyjnych	Sierpień		74,8% m/m
15:15	USA	Produkcja przemysłowa	Sierpień		1% m/m; 7,7% r/r

Czwartek /16.09.10/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
11:00	UE	Eksport	Lipiec		130,8 mld
11:00	UE	Import	Lipiec		132,4 mld
11:00	UE	Bilans handlu zagranicznego	Lipiec		-1,6 mld
14:30	USA	Bazowa inflacja PPI	Sierpień		0,3% m/m
14:30	USA	Inflacja PPI	Sierpień		0,2% m/m; 4,2% r/r
15:00	USA	Napływ długoterminowych kapitałów netto	Lipiec		44,4 mld
15:00	USA	Napływ kapitałów netto	Lipiec		-6,7 mld
16:00	USA	Indeks Fed z Filadelfii	Wrzesień		-7,7


Wyniki kwartalne przed sesją w USA publikuje: Fedex.

Wyniki kwartalne po sesji w USA publikuje: Oracle, Research In Motion.


Aktualne rekomendacje DI BRE Banku S.A.

Spółka	Rekomendacja	Cena docelowa	Cena bieżąca	Data wydania	Cena w dniu wydania	P/E 2010
AB	Akumuluj	18,80	20,39	2010-05-06	16,90	11,9
ACTION	Akumuluj	18,49	18,20	2010-09-03	17,10	11,6
AGORA	Akumuluj	25,80	25,65	2010-08-27	24,30	19,4
ASBIS	Trzymaj	4,69	3,72	2010-05-10	4,65	8,8
ASSECO POLAND	Kupuj	65,30	55,70	2010-08-31	55,00	10,7
ASTARTA	Sprzedaj	45,83	89,00	2010-05-11	57,50	7,4
BUDIMEX	Redukuj	78,30	93,40	2010-09-03	91,30	12,9
BZWBK	Trzymaj	200,50	196,90	2010-04-07	216,50	14,5
CENTRUM KLIMA	Trzymaj	14,65	15,10	2010-09-03	14,83	16,1
CERSANIT	Trzymaj	9,65	11,00	2010-06-04	14,00	10,5
CEZ	Trzymaj	131,87	132,90	2010-03-03	133,90	9,5
CIECH	Kupuj	34,50	28,00	2010-08-23	28,27	8,9
CINEMA CITY	Trzymaj	39,90	43,00	2010-07-16	39,00	19,5
COMARCH	Trzymaj	79,50	77,95	2010-09-03	79,35	18,0
CYFROWY POLSAT	Akumuluj	16,03	14,75	2010-09-03	14,33	13,0
DOM DEVELOPMENT	Akumuluj	50,10	48,50	2010-07-05	44,80	44,5
ELEKTROBUDOWA	Redukuj	165,70	186,20	2010-09-03	186,00	18,0
EMPERIA HOLDING	Trzymaj	81,60	83,00	2010-03-09	77,50	16,3
ENEA	Akumuluj	21,24	20,40	2010-09-03	20,10	13,8
ERBUD	Akumuluj	54,10	51,90	2010-07-05	50,00	12,7
EUROCASH	Redukuj	18,60	21,80	2010-05-06	20,61	23,4
FAMUR	Trzymaj	2,03	2,40	2010-05-28	2,00	20,2
GETIN	Trzymaj	10,34	10,18	2010-05-06	10,19	13,3
GTC	Trzymaj	23,90	22,50	2010-05-28	23,80	6,8
HANDLOWY	Kupuj	87,10	79,00	2010-06-02	75,00	16,3
ING BSK	Zawieszona			2010-08-04		
J.W. CONSTRUCTION	Trzymaj	16,40	17,00	2010-07-09	16,10	5,6
KERNEL	Utajniona do dnia			2010-09-14		
KĘTY	Akumuluj	115,38	108,00	2010-08-23	105,50	12,2
KGHM	Trzymaj	96,10	111,70	2010-05-27	93,70	6,5
KOMPUTRONIK	Trzymaj	11,56	10,62	2009-12-08	11,39	11,6
KOPEX	Trzymaj	18,46	16,80	2010-05-28	18,90	15,5
KREDYT BANK	Trzymaj	15,30	14,93	2010-04-07	14,60	31,5
LOTOS	Redukuj	26,50	31,50	2010-09-03	30,04	10,4
LW BOGDANKA	Trzymaj	85,40	82,60	2010-09-01	83,70	14,9
MILLENNIUM	Zawieszona			2010-08-04		
MONDI	Trzymaj	71,10	74,10	2010-08-13	73,70	17,4
MOSTOSTAL WARSZAWA	Trzymaj	68,60	63,45	2010-08-02	67,50	15,9
NETIA	Akumuluj	5,30	4,90	2010-08-10	4,86	25,4
PBG	Redukuj	194,00	251,20	2010-06-02	213,40	16,7
PEKAO	Trzymaj	172,80	162,00	2010-03-05	165,50	16,0
PGE	Kupuj	27,90	23,90	2010-03-30	23,00	13,2
PGNiG	Kupuj	4,24	3,45	2010-06-14	3,45	12,1
PKN ORLEN	Trzymaj	40,20	41,21	2010-04-08	39,40	11,3
PKO BP	Trzymaj	40,10	40,60	2010-03-17	39,07	16,4
POLICE	Trzymaj	5,50	5,68	2010-06-02	5,39	12,1
POLIMEX MOSTOSTAL	Trzymaj	4,23	4,57	2010-09-03	4,44	15,4
POLNORD	Kupuj	50,70	39,20	2010-06-02	37,70	25,3
PZU	Zawieszona			2010-08-04		
RAFAKO	Akumuluj	13,70	12,93	2010-09-03	12,80	17,5
SYGNITY	Kupuj	18,20	15,05	2010-03-02	12,57	
TAURON	Kupuj	8,42	5,60	2010-08-16	5,10	12,4
TELEKOMUNIKACJA POLSKA	Utajniona do dnia			2010-09-14		
TRAKCJA POLSKA	Trzymaj	4,16	4,31	2010-05-06	4,14	16,5
TVN	Trzymaj	16,69	17,90	2010-09-03	17,15	21,2
ULMA CONSTRUCCION POLSKA	Akumuluj	82,20	73,80	2010-07-05	73,00	15,6
UNIBEP	Akumuluj	9,00	8,37	2010-05-14	7,90	14,5
ZA PUŁAWY	Trzymaj	72,05	77,80	2010-01-06	80,90	18,0

Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej /09.09.2010/


	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE BANKI													
BZ WBK	196,9	16,2	14,5	11,3	16%	16%	18%	2,4	2,2	1,9	0,0%	2,0%	2,3%
Getin	10,2	26,3	13,3	10,7	7%	13%	14%	1,9	1,7	1,4	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	79,0	20,5	16,3	11,9	9%	10%	13%	1,7	1,6	1,5	0,0%	4,8%	4,9%
ING BSK	808,0	17,7	15,5	11,4	13%	13%	15%	2,2	1,9	1,6	0,0%	0,0%	0,0%
Kredyt Bank	14,9	117,4	31,5	9,2	1%	5%	15%	1,6	1,5	1,3	0,0%	0,0%	0,0%
Millennium	4,6	2588,4	18,7	10,6	0%	9%	12%	1,4	1,4	1,2	0,0%	0,0%	0,0%
Pekao	162,0	17,6	16,0	13,5	14%	14%	16%	2,3	2,2	2,1	0,0%	1,8%	5,0%
PKO BP	40,6	22,0	16,4	11,8	13%	15%	18%	2,5	2,3	2,0	2,5%	2,0%	3,1%
Mediana		21,2	16,1	11,3	11%	13%	15%	2,0	1,8	1,6	0,0%	0,9%	1,1%
INWESTORZY POLSKICH BANKÓW													
AIB	0,8	-	-	-	-	-	-	0,1	0,2	0,2	0,0%	0,0%	0,0%
BCP	0,6	16,1	9,4	7,0	4%	6%	8%	0,5	0,5	0,5	3,7%	4,6%	6,4%
Citigroup	3,9	-	12,7	8,9	-	6%	8%	0,7	0,7	0,7	0,3%	0,1%	0,6%
Commerzbank	6,4	-	-	12,8	-	-	6%	0,5	0,7	0,7	0,0%	0,0%	0,2%
ING	7,7	28,6	8,0	6,2	1%	10%	11%	0,9	0,7	0,7	0,1%	0,3%	1,9%
KBC	34,7	-	8,7	7,3	-	15%	15%	1,1	0,9	0,9	0,0%	2,2%	3,2%
UCI	2,0	20,3	17,0	8,5	3%	4%	7%	0,6	0,6	0,6	1,3%	2,3%	4,5%
Mediana		20,3	9,4	7,9	3%	6%	8%	0,6	0,7	0,7	0,1%	0,3%	1,9%
ZAGRANICZNE BANKI													
BEP	4,9	8,7	10,9	8,4	10%	7%	9%	0,8	0,8	0,7	5,6%	4,6%	5,9%
Deutsche Bank	47,5	7,0	7,0	6,0	13%	12%	12%	0,8	0,7	0,7	1,9%	2,1%	3,6%
Erste Bank	29,7	11,7	12,5	8,4	9%	8%	10%	1,0	0,9	0,8	1,7%	2,0%	2,5%
Komercni B.	3904,0	13,6	12,7	11,3	17%	17%	18%	2,3	2,1	1,9	4,2%	4,7%	5,5%
OTP	4880,0	9,1	8,6	6,2	13%	12%	15%	1,1	1,0	0,9	0,9%	3,0%	5,2%
Santander	9,9	9,3	9,2	7,8	14%	13%	15%	1,2	1,1	1,0	5,6%	5,8%	6,5%
Turkiye Garanti B.	7,7	11,6	9,7	8,7	24%	23%	21%	2,6	2,1	1,7	1,2%	1,9%	2,5%
Turkiye Halk B.	12,5	10,0	8,9	8,1	31%	28%	25%	2,8	2,3	1,9	3,3%	3,4%	4,0%
Sberbank	2,7	100,8	13,3	8,1	2%	16%	23%	2,4	2,0	1,7	0,2%	0,8%	1,6%
VTB Bank	5,7	-	44,5	13,9	-	2%	12%	1,7	1,7	1,6	0,2%	0,4%	1,2%
Mediana		10,0	10,3	8,3	13%	13%	15%	1,5	1,4	1,3	1,8%	2,6%	3,8%

Wycena spółek ubezpieczeniowych /09.09.2010/


	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE SPÓŁKI													
PZU	399,3	9,2	15,3	12,8	25%	20%	21%	3,1	2,7	2,4	-	2,7%	3,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI													
Vienna Insurance G.	38,1	13,9	12,5	10,8	9%	9%	10%	1,2	1,1	1,0	2,9%	2,8%	3,1%
Uniq	14,3	31,1	13,6	11,0	4%	7%	9%	1,5	1,4	1,3	1,9%	2,5%	2,9%
Aegon	4,3	-	9,1	6,3	0%	8%	9%	0,7	0,6	0,5	0,1%	0,9%	3,5%
Allianz	83,8	8,4	7,7	7,0	12%	12%	12%	0,9	0,8	0,8	4,7%	5,3%	5,8%
Aviva	4,0	7,0	6,9	5,9	13%	15%	17%	1,0	1,1	1,0	6,1%	6,6%	7,1%
AXA	12,9	8,7	6,9	6,1	9%	10%	10%	0,7	0,6	0,6	3,9%	5,8%	6,8%
Baloise	85,7	9,2	8,6	7,8	12%	11%	11%	1,0	0,9	0,8	5,2%	5,4%	5,7%
Generali	91,5	16,5	13,4	12,0	8%	8%	9%	1,3	1,2	1,1	2,9%	2,9%	3,1%
Helvetia	329,0	9,5	8,1	7,5	11%	12%	12%	1,0	0,9	0,8	4,2%	4,6%	4,8%
Mapfre	2,4	7,3	7,7	7,3	17%	14%	14%	1,1	1,0	0,9	6,4%	6,4%	6,7%
RSA Insurance	1,3	9,9	9,6	9,0	12%	14%	14%	1,3	1,2	1,2	6,4%	6,8%	7,1%
Zurich Financial	236,6	10,2	8,4	7,8	13%	14%	14%	1,2	1,1	1,1	5,1%	6,5%	6,8%
Mediana		9,5	8,5	7,7	12%	11%	12%	1,1	1,1	0,9	4,4%	5,4%	5,8%

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

Wycena spółek paliwowych /09.09.2010/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
SPÓŁKI RAFINERYJNE																
Lotos	31,5	13,1	12,9	8,1	0,7	0,6	0,5	4,6	10,4	7,1	5%	5%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
PKN Orlen	41,2	8,3	7,7	6,8	0,4	0,4	0,4	13,5	11,3	11,7	5%	5%	6%	0,0%	0,0%	1,8%
MOL	22200,0	10,2	7,4	6,4	1,3	1,0	0,9	25,6	12,5	9,4	13%	13%	14%	1,4%	2,1%	3,0%
OMV	26,8	4,7	3,4	3,0	0,7	0,6	0,5	11,1	7,3	5,9	14%	17%	17%	3,3%	3,7%	4,1%
Hellenic Petroleum	6,0	7,5	7,3	6,5	0,5	0,4	0,4	8,9	9,8	7,8	7%	6%	6%	7,5%	7,5%	7,9%
Tupras	34,8	7,4	6,7	5,9	0,4	0,3	0,3	11,3	10,0	9,2	5%	5%	5%	7,3%	8,1%	8,4%
Unipetrol	225,8	14,6	8,9	7,1	0,7	0,5	0,5	-	56,0	22,7	5%	6%	7%	0,0%	3,2%	4,3%
Mediana		8,3	7,4	6,5	0,7	0,5	0,5	11,2	10,4	9,2	5%	6%	6%	1,4%	3,2%	4,1%
SPÓŁKI GAZOWE																
PGNiG	3,5	7,5	6,3	6,3	1,1	1,1	1,2	16,9	12,1	12,7	15%	18%	18%	0,7%	2,3%	3,3%
Gazprom	166,5	4,9	3,8	3,3	1,7	1,5	1,3	5,9	4,8	4,1	34%	39%	38%	1,4%	1,6%	1,9%
GDF Suez	26,9	6,9	6,6	6,1	1,2	1,2	1,1	13,4	13,4	11,9	17%	18%	19%	5,6%	5,7%	6,0%
Gas Natural SDG	12,1	7,9	7,1	6,8	1,9	1,8	1,7	8,5	8,3	7,9	24%	25%	25%	6,4%	6,9%	7,5%
Mediana		7,2	6,5	6,2	1,4	1,3	1,2	11,0	10,2	9,9	21%	21%	22%	3,5%	4,0%	4,7%

Wycena spółek energetycznych /09.09.2010/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
SPÓŁKI ENERGETYCZNE																
CEZ	132,9	6,4	7,0	7,2	3,0	3,2	3,3	8,7	9,5	9,6	46%	46%	45%	5,9%	6,6%	6,0%
ENEA	20,4	7,1	4,9	5,6	1,2	0,9	1,0	17,5	13,8	13,8	16%	18%	18%	2,3%	2,9%	3,6%
PGE	23,9	6,2	6,5	6,5	2,3	2,3	2,3	12,3	13,2	12,5	37%	35%	36%	3,0%	3,2%	3,8%
TAURON	5,6	4,6	4,5	4,5	0,9	0,8	0,8	11,9	12,4	11,9	19%	18%	19%	0,7%	0,0%	1,6%
E.ON	23,3	6,2	6,1	6,0	1,0	1,0	1,0	8,0	8,4	8,1	16%	16%	16%	6,4%	6,5%	6,7%
EDF	33,0	6,5	6,1	5,6	1,6	1,6	1,5	16,2	15,4	13,3	25%	26%	27%	3,6%	3,6%	3,9%
Endesa	19,6	5,9	6,0	6,0	1,9	1,8	1,8	8,0	9,1	9,2	32%	30%	29%	7,0%	5,7%	5,7%
ENEL SpA	4,0	6,5	6,3	6,2	1,6	1,6	1,5	7,9	8,9	8,7	25%	25%	24%	6,9%	6,7%	6,9%
Fortum	19,3	9,8	9,6	9,7	4,2	4,0	4,0	13,1	12,8	13,2	43%	42%	41%	4,8%	5,1%	5,1%
Iberdrola	5,7	8,8	8,3	7,8	2,3	2,4	2,2	11,1	11,1	10,5	27%	28%	29%	5,6%	5,7%	5,8%
RWE AG	53,9	4,9	4,4	4,2	0,9	0,8	0,8	8,5	7,7	7,7	18%	19%	19%	6,5%	6,8%	7,0%
Mediana		6,4	6,1	6,0	1,6	1,6	1,5	11,1	11,1	10,5	25%	26%	27%	5,6%	5,7%	5,7%

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

Wycena spółek nawozowych i chemicznych /09.09.2010/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2009	2010	2011	2009	2010	2011	
SPÓŁKI NAWOZOWE																
POLICE	5,7	-	5,9	3,7	0,3	0,4	0,3	-	12,1	4,9	-	6%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
ZA Pulawy	77,8	15,5	7,5	3,4	0,6	0,6	0,5	54,9	18,0	6,6	4%	8%	14%	13,1%	1,1%	1,4%
Acron	29,8	8,6	6,4	5,8	1,9	1,5	1,3	10,3	8,1	8,0	22%	24%	23%	1,7%	2,6%	3,7%
Agrium	57,4	12,3	7,9	6,6	1,1	1,1	1,0	23,4	12,4	10,0	9%	14%	15%	0,2%	0,2%	0,2%
DSM	35,6	3,7	3,5	3,5	1,4	1,4	1,4	39,0	31,7	29,9	38%	40%	40%	1,9%	2,2%	2,4%
K+S	42,7	21,7	9,9	7,6	2,5	1,9	1,7	-	18,9	13,0	12%	19%	23%	0,7%	2,2%	3,3%
Silvinit	20200,0	7,5	7,3	5,4	5,1	4,4	3,5	11,7	11,4	8,1	68%	61%	64%	1,6%	1,2%	2,1%
Uralkali	4,3	16,1	11,0	8,3	8,5	6,0	4,8	26,4	7,4	5,3	53%	55%	59%	1,2%	2,8%	5,3%
Yara	260,4	17,8	9,1	9,1	1,4	1,4	1,3	31,6	14,4	12,7	8%	15%	14%	1,7%	2,0%	2,3%
Mediana		13,9	7,5	5,8	1,4	1,4	1,3	26,4	12,4	8,1	17%	19%	23%	1,6%	2,0%	2,3%
SPÓŁKI CHEMICZNE																
Ciech	28,0	6,5	6,0	4,7	0,6	0,6	0,5	-	8,9	8,5	10%	10%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
Akzo Nobel	44,9	7,3	6,7	6,2	0,9	0,9	0,9	17,4	14,5	12,4	13%	14%	14%	3,0%	3,3%	3,7%
BASF	43,5	7,4	5,5	5,1	1,0	0,9	0,9	20,9	12,0	10,7	14%	17%	17%	3,5%	4,4%	4,7%
Croda	14,0	14,6	11,8	11,0	2,4	2,3	2,2	27,7	19,6	18,0	17%	20%	20%	1,5%	1,8%	2,0%
Dow Chemical	25,7	9,7	7,1	6,2	1,2	1,0	0,9	49,9	15,3	9,9	12%	14%	15%	3,5%	3,0%	3,0%
Rhodia	16,7	6,6	4,2	3,9	0,7	0,6	0,6	-	10,2	7,9	11%	15%	15%	0,1%	1,7%	2,2%
Sisecam	2,3	6,6	5,5	4,8	1,3	1,1	1,0	19,3	12,5	8,5	19%	21%	22%	0,0%	0,9%	1,8%
Soda Sanayii	1,7	5,6	6,2	4,4	1,1	1,0	0,8	8,6	7,2	4,2	20%	16%	18%	-	5,6%	7,6%
Solvay	77,1	7,1	10,4	9,4	1,0	1,3	1,3	13,1	25,0	19,2	14%	13%	14%	3,4%	3,4%	3,6%
Tata Chemicals	425,2	7,3	8,5	8,1	1,2	1,6	1,5	13,8	15,1	13,4	16%	19%	19%	2,1%	2,0%	2,0%
Tessenderlo Chemie	22,9	15,8	5,8	4,6	0,5	0,4	0,4	-	26,5	11,1	3%	7%	9%	5,3%	5,5%	5,6%
Wacker Chemie	131,0	11,4	7,0	6,1	1,9	1,7	1,5	38,4	17,2	14,2	17%	24%	25%	0,9%	1,4%	1,8%
Mediana		7,3	6,5	5,6	1,1	1,0	0,9	19,3	14,8	10,9	14%	16%	16%	2,1%	2,5%	2,6%

Wycena europejskich operatorów narodowych /09.09.2010/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2009	2010	2011	2009	2010	2011	
POLSKIE SPÓŁKI																
Netia	4,9	5,3	4,5	4,0	1,1	1,0	0,9	21,5	25,4	17,5	21%	23%	24%	0,0%	0,0%	3,9%
TPSA	17,0	4,6	6,5	5,0	1,7	1,9	1,9	17,7	-	17,3	38%	29%	38%	8,8%	8,8%	8,8%
Mediana		5,0	5,5	4,5	1,4	1,5	1,4	19,6	25,4	17,4	29%	26%	31%	4%	4%	6%
OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI																
Belgacom	28,4	5,9	5,4	5,9	1,9	1,8	1,8	11,0	11,1	11,5	32%	32%	30%	7,4%	7,7%	7,7%
Cesky Telecom	385,0	4,5	4,9	4,9	2,0	2,1	2,1	11,0	11,4	10,9	44%	43%	43%	12,0%	10,2%	10,1%
Hellenic Telekom	5,9	3,7	4,0	4,0	1,3	1,4	1,4	5,8	6,6	6,1	36%	35%	35%	11,8%	9,2%	9,9%
Matav	697,0	4,3	4,6	4,6	1,7	1,8	1,8	9,0	9,7	9,9	39%	39%	39%	10,7%	10,7%	10,7%
Portugal Telecom	9,3	6,2	5,8	5,7	2,2	2,1	2,0	15,2	15,0	13,2	36%	35%	36%	6,2%	6,2%	6,3%
Telecom Austria	10,4	4,6	5,0	5,0	1,7	1,8	1,8	13,0	15,5	13,6	37%	35%	35%	7,2%	7,2%	7,2%
Mediana		4,5	4,9	4,9	1,8	1,8	1,8	11,0	11,2	11,2	36%	35%	36%	9,0%	8,5%	8,8%
OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI																
BT	1,4	4,5	3,9	3,9	1,0	1,1	1,1	10,0	9,5	8,8	22%	27%	27%	5,8%	4,9%	5,4%
DT	10,4	4,5	4,7	4,7	1,4	1,5	1,5	15,7	14,5	14,0	32%	32%	32%	7,4%	6,9%	6,9%
FT	16,3	4,7	5,1	5,1	1,6	1,8	1,8	9,6	9,3	9,1	33%	35%	35%	8,6%	8,6%	8,6%
KPN	11,4	5,7	5,5	5,4	2,2	2,2	2,2	12,5	10,2	9,6	38%	40%	40%	6,1%	7,0%	7,5%
Sw isscom	392,0	6,3	6,5	6,4	2,5	2,5	2,5	10,4	10,9	10,6	40%	38%	39%	5,7%	5,9%	6,2%
TELEFONICA	18,0	5,7	5,8	5,7	2,3	2,2	2,2	10,5	10,1	9,6	40%	39%	39%	6,4%	7,8%	8,6%
TeliaSonera	53,4	8,2	7,7	7,6	2,7	2,7	2,7	12,3	11,5	10,9	33%	35%	35%	4,0%	4,8%	5,1%
TI	1,1	5,1	5,1	5,0	2,1	2,1	2,1	10,6	9,6	9,0	41%	41%	42%	4,8%	5,2%	5,7%
Mediana		5,4	5,3	5,3	2,1	2,1	2,1	10,6	10,1	9,6	36%	37%	37%	5,9%	6,4%	6,5%

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

Wycena spółek IT /09.09.2010/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE SPÓŁKI																
AB	20,4	7,7	8,2	7,5	0,1	0,1	0,1	10,7	11,9	10,8	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ACTION	18,2	6,8	8,4	7,2	0,1	0,2	0,2	10,0	11,6	9,4	2%	2%	2%	7,6%	2,0%	1,7%
ASBIS	3,7	13,5	5,0	4,0	0,1	0,1	0,1	-	8,8	5,9	0%	1%	1%	0,0%	0,0%	0,0%
ASSECO POLAND	55,7	7,3	6,9	6,4	1,6	1,4	1,2	11,6	10,7	11,3	21%	20%	20%	2,5%	2,8%	2,7%
COMARCH	78,0	9,4	9,8	6,1	0,7	0,8	0,6	19,2	18,0	14,3	8%	8%	11%	0,0%	0,0%	0,0%
KOMPUTRONIK	10,6	12,5	8,0	5,5	0,1	0,1	0,1	40,3	11,6	7,5	1%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
SYGNITY	15,1	-	9,9	5,4	0,3	0,3	0,3	-	-	-	-	3%	5%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		8,6	8,2	6,1	0,1	0,2	0,2	11,6	11,6	10,1	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	0,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Accenture	38,2	7,2	7,2	6,7	1,1	1,1	1,0	14,4	14,5	12,7	15%	15%	15%	1,3%	2,5%	2,1%
Atos Origin	33,0	5,4	5,0	4,5	0,5	0,5	0,5	15,2	12,5	10,2	9%	10%	11%	0,2%	0,5%	0,8%
CapGemini	36,4	6,7	7,0	5,8	0,6	0,6	0,6	18,5	19,7	14,3	8%	8%	10%	2,2%	2,3%	2,7%
IBM	126,4	7,7	7,3	6,8	1,8	1,8	1,7	12,8	11,2	10,3	24%	24%	25%	1,7%	1,8%	1,9%
Indra Sistemas	14,1	7,6	7,5	7,0	1,0	1,0	1,0	11,6	11,4	10,6	13%	13%	14%	4,6%	4,8%	5,2%
LogicaCMG	1,1	7,6	6,6	6,2	0,6	0,6	0,6	10,7	9,6	8,8	8%	9%	9%	2,6%	3,0%	3,2%
Microsoft	24,0	7,7	7,0	6,4	3,0	2,9	2,7	14,2	11,6	10,3	39%	42%	42%	2,1%	2,2%	1,8%
Oracle	24,3	10,7	9,1	8,0	5,2	4,4	3,4	17,1	15,0	12,8	48%	48%	43%	0,1%	0,8%	0,9%
SAP	36,1	13,4	11,5	10,4	4,1	3,8	3,6	21,3	17,9	15,9	30%	33%	34%	1,4%	1,6%	1,8%
TietoEnator	14,0	6,8	5,9	5,2	0,6	0,6	0,6	13,2	11,3	9,6	9%	11%	12%	3,0%	4,2%	5,0%
Mediana		7,6	7,1	6,5	1,1	1,0	1,0	14,3	12,1	10,5	14%	14%	15%	1,9%	2,3%	2,0%

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

Wycena spółek mediowych /09.09.2010/

Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y				
	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2009	2010	2011	2009	2010	2011		
POLSKIE SPÓŁKI																
AGORA	25,7	8,4	6,9	6,8	1,0	1,0	0,9	34,1	19,4	20,3	12%	15%	14%	0,0%	1,9%	2,6%
CYFROWY POLSAT	14,8	11,8	8,7	7,5	3,1	2,6	2,5	16,6	13,0	11,6	26%	30%	33%	5,1%	4,0%	5,1%
TVN	17,9	10,0	12,5	10,2	3,8	3,3	2,9	14,5	21,2	16,9	37%	27%	29%	4,3%	1,7%	1,4%
DZIENNIKI																
Arnolgo Mondadori	2,3	9,7	7,0	6,0	0,7	0,7	0,7	14,1	10,1	7,9	7%	10%	11%	2,3%	7,4%	9,0%
Axel Springer	93,6	9,6	8,3	7,2	1,3	1,2	1,2	11,5	13,6	11,4	14%	15%	16%	4,6%	4,8%	5,2%
Daily Mail	4,9	9,4	8,4	7,7	1,4	1,5	1,5	13,7	12,0	10,3	15%	18%	19%	3,0%	3,1%	3,3%
Gruppo Editorial	1,5	9,6	5,6	4,8	1,0	1,0	1,0	47,6	11,4	8,7	10%	18%	20%	0,0%	3,9%	5,8%
Mcclatchy	2,8	6,0	5,6	5,7	1,5	1,5	1,6	8,8	4,7	5,0	24%	28%	27%	3,2%	-	-
Naspers	305,9	20,7	18,8	15,2	4,9	4,5	3,9	28,9	21,8	16,5	24%	24%	26%	0,7%	0,8%	1,0%
New York Times	8,2	3,8	3,1	3,1	0,5	0,5	0,5	38,6	11,5	11,3	13%	16%	16%	0,0%	-	-
Promotora de Inform	1,7	7,8	7,5	6,8	1,5	1,5	1,5	5,4	4,2	3,1	19%	20%	22%	0,8%	0,8%	0,7%
SPIR Comm	18,2	22,0	10,2	6,9	0,4	0,5	0,4	-	-	40,0	2%	4%	6%	19,8%	-	-
Trinity Mirror	1,2	4,8	4,3	4,1	0,8	0,8	0,8	6,8	5,0	4,5	18%	19%	20%	0,0%	0,4%	2,0%
Mediana		9,5	7,2	6,4	1,2	1,1	1,1	13,7	11,4	9,5	14%	18%	19%	1,5%	3,1%	3,3%
TV																
Antena 3 Televis	6,0	21,2	10,1	8,2	2,1	1,9	1,8	29,4	12,3	9,9	10%	19%	22%	2,9%	6,0%	7,2%
CETV	431,8	33,8	13,3	9,3	3,2	2,8	2,4	-	-	26,1	9%	21%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
Gestevisión Telecinco	8,7	20,1	12,2	7,6	3,5	2,6	2,1	31,1	17,7	11,8	17%	21%	28%	3,3%	4,4%	7,0%
ITV PLC	0,6	14,0	8,9	7,0	1,6	1,5	1,4	44,3	16,9	11,3	11%	17%	20%	0,0%	0,2%	1,0%
M6-Metropole Tel	17,1	8,1	7,5	7,0	1,6	1,5	1,4	16,9	15,9	14,5	20%	20%	21%	5,5%	5,0%	5,2%
Mediaset SPA	5,1	6,4	5,7	5,2	2,0	1,8	1,7	20,3	15,0	12,5	32%	32%	32%	4,8%	5,5%	6,4%
RTL Group	64,0	12,0	10,4	9,4	1,9	1,8	1,7	24,2	17,6	15,7	15%	17%	19%	3,5%	4,5%	5,2%
TF1-TV Francaise	12,3	14,3	13,0	8,9	1,2	1,1	1,1	34,5	27,2	15,5	9%	9%	12%	2,2%	3,2%	4,1%
Mediana		14,2	10,2	7,9	1,9	1,8	1,7	29,4	16,9	13,5	13%	19%	21%	3,1%	4,5%	5,2%
PAY TV																
BSkyB PLC	7,2	13,2	12,2	10,5	2,7	2,5	2,3	27,4	23,7	18,8	20%	20%	22%	2,4%	2,6%	2,8%
Canal Plus	5,4	5,2	5,1	5,0	0,2	0,2	0,2	14,8	15,5	15,0	5%	5%	4%	4,7%	4,9%	5,0%
Cogeco	37,4	5,8	5,7	5,3	2,4	2,3	2,1	17,3	16,1	13,7	41%	39%	40%	1,2%	1,5%	1,6%
Comcast	18,0	5,8	5,5	5,3	2,2	2,1	2,1	15,3	14,5	12,8	39%	39%	39%	1,5%	2,1%	2,3%
Liberty Global	29,2	6,2	7,0	6,8	2,7	3,1	3,1	-	-	36,4	43%	43%	45%	0,0%	0,0%	0,0%
Multimedia	9,5	6,5	6,0	5,6	3,2	3,0	2,8	22,5	17,9	14,8	49%	50%	50%	0,0%	3,0%	4,2%
Shaw Communications	21,7	8,1	7,3	6,7	3,7	3,4	3,0	17,5	16,6	14,8	46%	46%	44%	3,8%	4,0%	4,2%
Mediana		6,2	6,0	5,6	2,7	2,5	2,3	17,4	16,4	14,8	41%	39%	40%	1,5%	2,6%	2,8%

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

Wycena spółek budowlanych /09.09.2010/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE SPÓŁKI																
Budimex	93,4	7,5	10,3	10,3	0,5	0,6	0,5	13,7	12,9	14,8	7%	5%	5%	6,3%	7,3%	4,7%
Elektrobudowa	186,2	9,8	12,0	10,9	1,1	1,1	1,0	16,2	18,0	16,2	11%	9%	9%	1,7%	1,8%	2,0%
Erbud	51,9	7,6	9,0	8,5	0,5	0,5	0,4	15,7	12,7	13,1	7%	5%	5%	0,2%	1,0%	1,2%
Mostostal Wa-w a	63,5	4,8	8,4	8,4	0,4	0,4	0,4	10,8	15,9	16,6	8%	5%	5%	0,5%	4,6%	3,1%
PBG	251,2	12,7	11,6	11,5	1,7	1,2	1,0	17,0	16,7	16,2	13%	10%	8%	0,0%	1,2%	1,2%
Polimex Mostostal	4,6	7,5	9,2	9,7	0,5	0,6	0,6	13,5	15,4	16,9	7%	7%	6%	0,2%	0,9%	0,0%
Rafako	12,9	9,8	9,6	7,6	0,7	0,6	0,4	23,8	17,5	14,9	7%	7%	5%	0,0%	0,0%	0,0%
Trakcja Polska	4,3	6,4	8,9	8,7	0,8	0,7	0,5	9,6	16,5	17,1	12%	8%	6%	2,3%	0,0%	0,0%
Ulma Construcccion	73,8	8,4	4,8	4,2	3,5	2,4	2,1	-	15,6	11,8	41%	51%	51%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibep	8,4	9,2	10,9	11,0	0,7	0,5	0,4	16,0	14,5	14,9	8%	4%	4%	1,2%	0,0%	0,7%
Mediana		8,0	9,4	9,2	0,7	0,6	0,5	15,7	15,8	15,6	8%	7%	6%	0,4%	0,9%	0,9%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
AMEC	9,3	10,2	9,1	8,2	0,9	0,9	0,8	19,6	17,7	15,5	9%	9%	10%	1,9%	2,0%	2,2%
BILFINGER	49,4	8,2	5,8	5,7	0,3	0,3	0,3	15,5	10,4	9,6	4%	6%	6%	3,7%	4,8%	4,8%
EIFFAGE	37,1	8,6	8,5	8,0	1,2	1,2	1,2	12,1	13,7	11,3	14%	14%	15%	3,1%	3,1%	3,4%
HOCHTIEF	56,3	6,2	5,3	5,0	0,3	0,3	0,3	21,5	17,1	14,8	5%	5%	6%	2,6%	2,9%	3,3%
NCC	128,9	7,1	8,0	7,3	0,3	0,4	0,3	13,0	13,4	12,1	5%	4%	5%	3,0%	4,3%	4,6%
SKANSKA	121,4	6,6	7,4	7,3	0,3	0,3	0,3	14,4	16,2	15,9	5%	5%	5%	4,6%	4,6%	4,8%
STRABAG	17,0	3,8	3,8	3,7	0,2	0,2	0,2	12,4	11,7	11,6	5%	5%	5%	3,1%	2,9%	3,0%
Mediana		7,1	7,4	7,3	0,3	0,3	0,3	14,4	13,7	12,1	5%	5%	6%	3,1%	3,1%	3,4%

Wycena spółek deweloperskich /09.09.2010/

	Cena	EV/EBITDA			P/BV			P/E			marża EBITDA			D/Y		
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2011
POLSKIE SPÓŁKI																
Dom Development	48,5	13,0	32,2	11,3	1,7	1,6	1,5	14,9	44,5	14,2	16%	9%	18%	1,6%	0,6%	1,8%
GTC	22,5	-	9,2	8,5	4,5	5,1	4,3	-	6,8	7,1	-	142%	166%	0,0%	0,0%	0,0%
J.W. Construction	17,0	9,8	5,6	7,7	2,8	2,2	1,6	9,2	5,6	6,4	21%	30%	47%	0,0%	0,0%	0,0%
Polnord	39,2	14,3	21,5	15,1	0,8	0,8	0,7	13,6	25,3	12,8	48%	15%	32%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		13,0	15,3	9,9	2,3	1,9	1,6	13,6	16,1	10,0	21%	22%	39%	0,0%	0,0%	0,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
CA IMMO INTERNATIONAL	5,9	20,3	16,8	13,6	0,4	0,6	0,5	-	-	-	66%	52%	55%	0,0%	0,0%	1,6%
CITYCON	2,9	19,3	17,4	16,3	0,7	0,8	0,8	16,0	13,0	12,3	56%	58%	59%	4,7%	4,8%	5,1%
CORIO	48,3	27,6	19,3	17,1	0,9	1,1	1,1	15,9	16,3	15,9	64%	83%	87%	5,5%	5,6%	5,7%
DEUTSCHE EUROSHOP	24,8	19,2	17,5	16,8	0,9	1,0	1,0	21,5	17,4	15,6	87%	86%	86%	4,3%	4,4%	4,8%
ECHO INVESTMENT	4,9	15,1	15,8	12,1	1,3	1,2	1,1	22,8	17,9	13,0	58%	61%	71%	0,0%	0,0%	0,0%
HAMMERSON	3,9	19,4	19,9	19,2	0,6	1,0	0,9	19,0	18,0	18,7	77%	78%	79%	3,9%	4,1%	4,3%
KLEPIERRE	25,9	21,9	17,8	17,0	0,9	1,2	1,1	17,3	17,8	17,1	71%	85%	86%	4,8%	4,9%	5,0%
SPARKASSEN IMMO	5,4	24,8	17,5	15,5	0,6	0,7	0,7	-	13,1	8,1	53%	50%	50%	0,0%	1,5%	4,9%
UNIBAIL-RODAMCO	159,4	19,6	19,5	18,3	1,0	1,2	1,2	17,0	17,1	16,4	86%	82%	81%	5,0%	5,1%	5,4%
Mediana		19,6	17,5	16,8	0,9	1,0	1,0	17,3	17,2	15,7	66%	78%	79%	4,3%	4,4%	4,9%

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

Wycena spółek sektora elektromaszynowego /09.09.2010/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2009	2010	2011	2009	2010	2011	
POLSKIE SPÓŁKI																
FAMUR	2,4	9,3	11,4	6,7	1,8	1,8	1,7	19,9	20,2	11,9	19%	16%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
KOPEX	16,8	7,7	7,0	5,8	0,7	0,7	0,6	14,3	15,5	11,0	9%	9%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Mediana		8,5	9,2	6,2	1,3	1,2	1,2	17,1	17,8	11,4	14%	13%	18%	0,0%	0,0%	0,0%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Atlas Copco	119,3	14,0	11,8	10,1	2,6	2,4	2,2	22,6	17,9	14,8	18%	21%	22%	2,4%	2,8%	3,1%
Bucyrus	66,6	10,3	8,3	6,8	2,1	1,5	1,3	16,8	17,4	13,1	20%	18%	19%	0,2%	0,2%	0,2%
Emeco	0,9	3,9	4,6	3,9	1,5	1,9	1,7	9,4	12,8	8,9	38%	41%	45%	4,0%	2,2%	5,0%
Industrea	0,4	5,2	4,5	4,0	1,8	1,5	1,3	7,3	7,4	5,8	34%	34%	34%	1,7%	3,4%	4,3%
Joy Global	64,6	9,0	11,8	9,7	1,9	2,2	2,0	15,2	20,7	16,5	21%	19%	20%	1,1%	1,1%	1,1%
Sandvik	93,6	36,8	10,6	8,2	2,0	1,8	1,6	-	20,8	13,6	5%	17%	20%	1,7%	2,3%	3,4%
Mediana		9,6	9,4	7,5	1,9	1,9	1,7	15,2	17,7	13,4	21%	20%	21%	1,7%	2,3%	3,3%

Wycena spółek sektora papierniczego /09.09.2010/

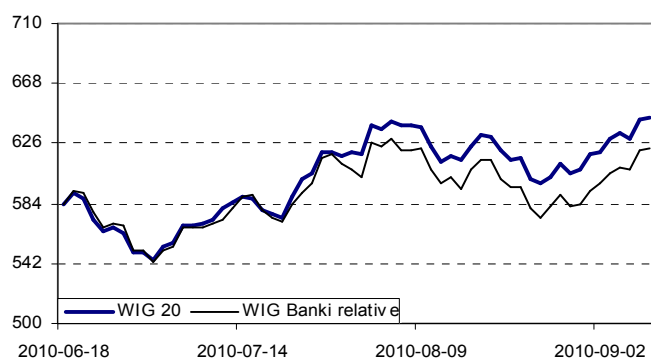
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2009	2010	2011	2009	2010	2011	
POLSKIE SPÓŁKI																
MONDI	74,1	20,1	10,1	8,1	3,2	2,1	1,8	51,9	17,4	12,0	16%	20%	23%	0,0%	0,0%	5,8%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Billerund	46,0	7,1	4,2	4,7	0,8	0,7	0,7	29,7	8,0	9,4	11%	17%	15%	1,2%	4,2%	5,4%
Holmen	214,1	8,5	10,8	8,6	1,4	1,4	1,3	17,9	31,3	19,3	16%	13%	15%	4,2%	3,3%	3,3%
INTL Paper	22,1	5,9	5,6	5,0	0,8	0,7	0,7	25,1	12,4	8,9	13%	13%	14%	1,5%	1,7%	2,1%
M-Real	2,9	67,2	6,8	6,4	0,8	0,8	0,7	-	26,9	14,1	1%	11%	12%	0,0%	0,5%	0,6%
Norske Skog	10,7	5,5	11,1	6,8	0,6	0,7	0,7	-	-	-	11%	6%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Portucel EMP.	2,2	11,6	8,4	7,1	2,3	1,9	1,8	18,7	14,3	11,2	20%	23%	25%	3,4%	4,2%	4,9%
Stora Enso	6,9	11,3	8,6	7,5	1,0	0,9	0,9	42,7	17,1	13,6	9%	11%	12%	2,5%	2,9%	3,0%
Svenska	103,4	7,3	7,4	6,5	1,0	1,1	1,0	12,9	12,6	10,4	14%	14%	15%	3,6%	3,9%	4,2%
UPM-Kymmene	11,8	9,9	8,4	7,1	1,3	1,2	1,1	-	26,6	16,4	13%	14%	16%	3,3%	3,9%	4,1%
Mediana		8,5	8,4	6,8	1,0	0,9	0,9	21,9	15,7	12,4	13%	13%	15%	2,5%	3,3%	3,3%

Wycena spółek górniczych /09.09.2010/

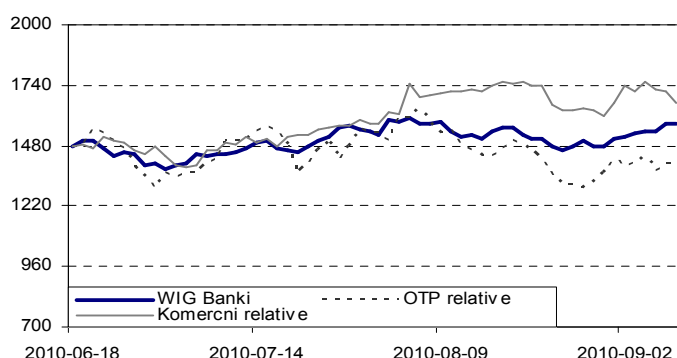
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2009	2010	2011	2009	2010	2011	2009	2010	2009	2010	2011	2009	2010	2011	
POLSKIE SPÓŁKI																
KGHM	111,7	5,9	5,5	6,6	1,9	1,9	1,8	8,8	6,5	11,3	33%	34%	27%	10,5%	2,7%	4,5%
ZAGRANICZNE SPÓŁKI																
Anglo Amer.	25,4	7,0	4,0	3,3	2,0	1,6	1,4	11,7	6,1	4,6	29%	40%	43%	0,3%	1,6%	3,9%
BHP Billiton	19,3	5,2	4,5	3,1	2,3	2,2	1,7	10,8	7,9	5,1	44%	48%	55%	4,1%	4,5%	5,0%
Freeport-MCMOR	78,2	5,5	4,2	3,9	2,7	2,2	2,0	14,5	9,6	8,7	48%	52%	52%	0,1%	1,3%	1,8%
Rio Tinto	35,4	7,4	4,1	3,6	2,3	1,8	1,7	10,8	5,5	4,6	31%	44%	47%	1,5%	2,8%	3,0%
Southern Peru	32,0	15,0	8,8	6,8	7,3	5,2	4,1	29,9	14,9	11,1	49%	59%	60%	1,5%	4,8%	5,9%
Mediana		7,0	4,2	3,6	2,3	2,2	1,7	11,7	7,9	5,1	44%	48%	52%	1,5%	2,8%	3,9%

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

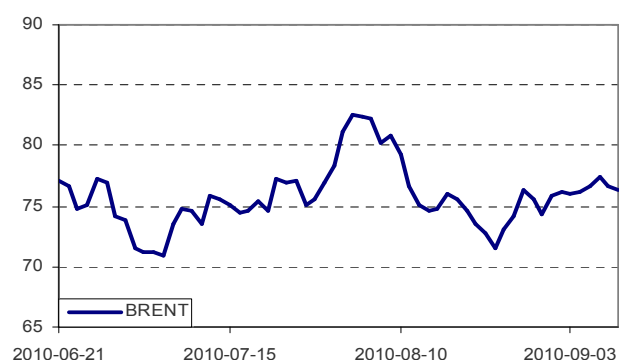
Indeks WIG Banki na tle WIG 20 (EUR)



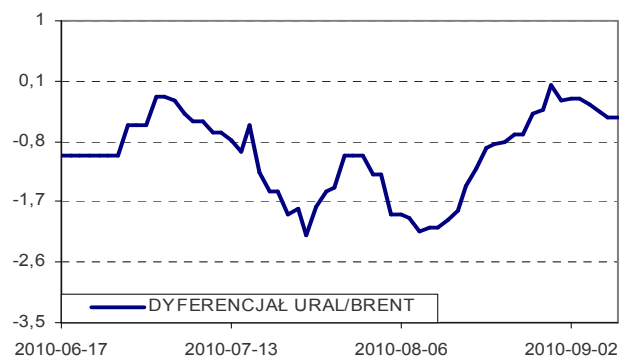
Relatywne zmiany OTP i Komerčni wobec indeksu WIG Banki (EUR)



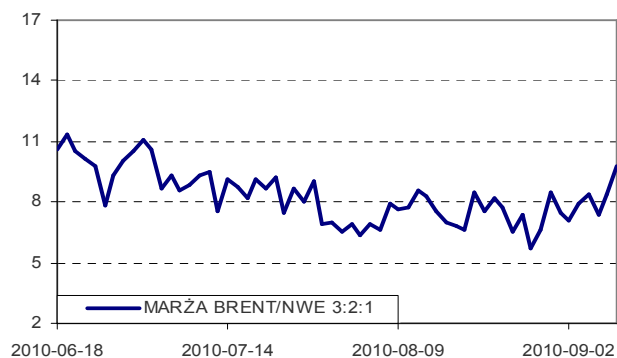
BRENT (USD/brk)



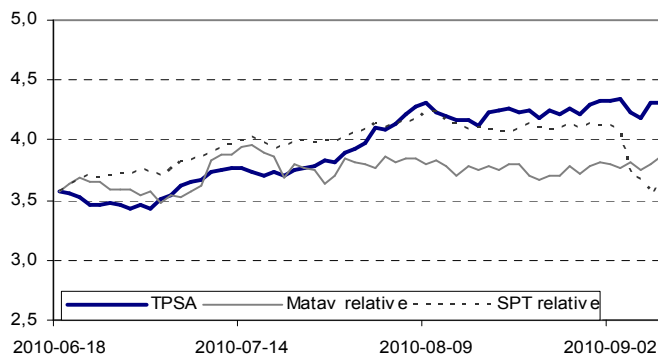
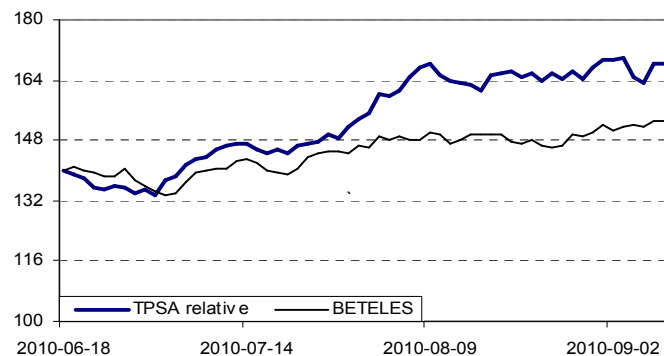
Dyferencjał URAL/BRENT (USD)



Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)

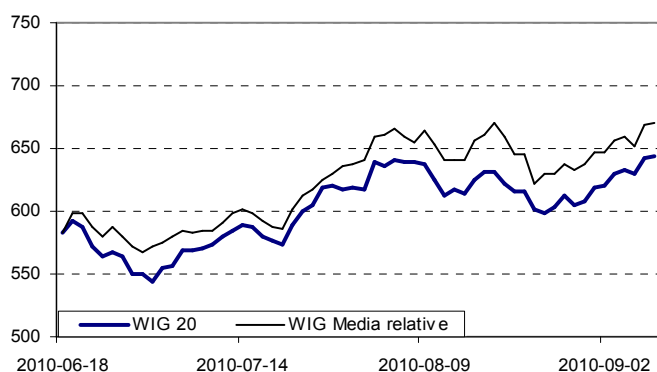


TPSA na tle indeksu spółek telekomunikacyjnych BETELES - Bloomberg Europe 500 Telecom Services Index (EUR) - **Notowania operatorów narodowych: TPSA, węgierskiego Magyar Telecom i czeskiego SPT (EUR)**

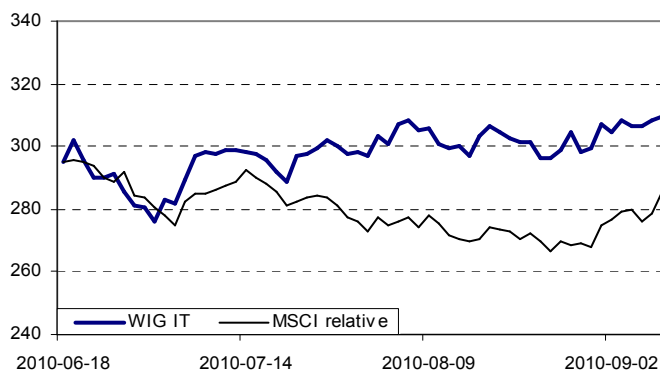


Źródło: Bloomberg

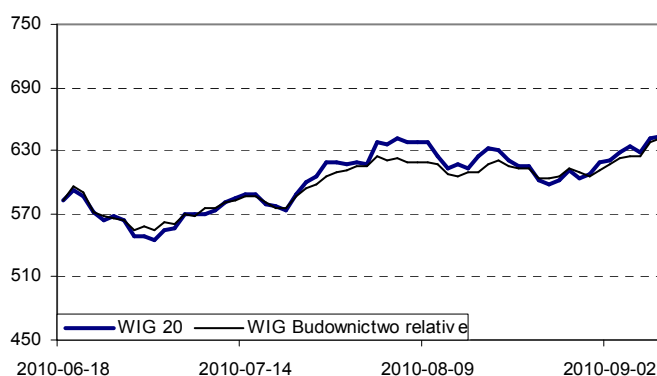
Indeks WIG Media na tle WIG 20 (EUR)



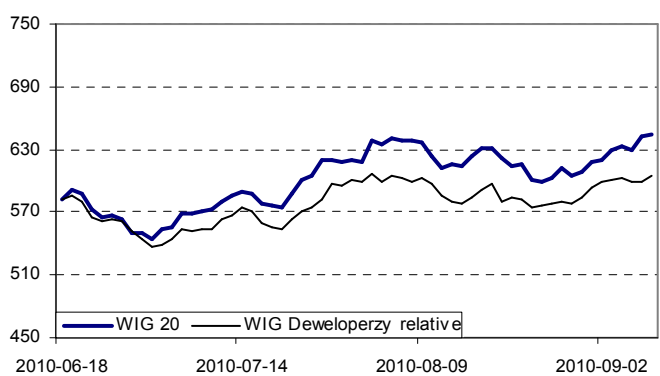
Indeks WIG IT na tle MSCI



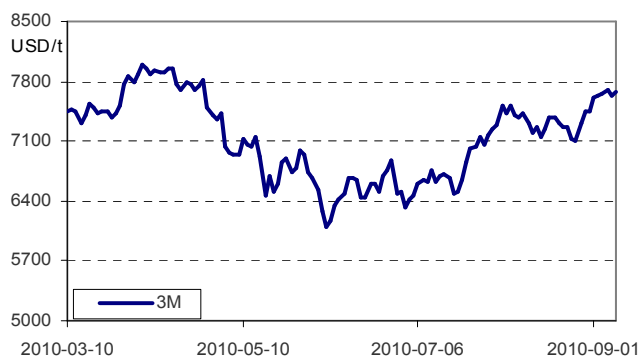
Indeks WIG Budownictwo na tle WIG 20 (EUR)



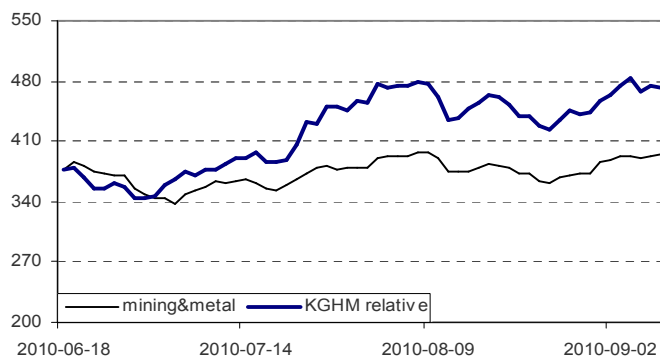
Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG 20 (EUR)



Cena miedzi na LME



KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)



Źródło: Bloomberg

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

Departament Analiz:

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

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

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

Grzegorz Stępień tel. (+48 22) 697 48 62
grzegorz.stepien@dibre.com.pl

Tomasz Dudź tel. (+48 22) 697 49 68
tomasz.dudz@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

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
Kierownik Zespołu Prywatnego Maklera
jaroslaw.banasiak@dibre.com.pl

Jacek Szczepański tel. (+48 22) 697 48 26
Dyrektor Biura Aktywnej Sprzedaży
jacek.szczepanski@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: Certyfikaty Skarbiec Nieruchomości, Erbud, Es-System, LW Bogdanka, Macrologic, Magellan, Mieszko, Mondy, Nepentes, Neuca, Pemug, Polimex-Mostostal.

DI BRE Banku S.A. pełni funkcję animatora rynku dla następujących spółek: 01 NFI, Rubikon Partners NFI, Asseco Poland, Erbud, Es-System, Macrologic, Mieszko, Mondy, Monnari Trade, Nepentes, Neuca, Optopol, Pemug, PKN Orlen, PKO BP, TP SA, TVN, Unibep.

DI BRE Banku S.A. otrzymuje wynagrodzenie od emitenta za świadczone usługi od następujących spółek: Agora, Ambra, Arkus, Bakalland, BRE Bank, Deutsche Bank, DZ Bank Polska, Elektrobudowa, Elzab, Enea, Energoaparatura, Energomontaż Północ, Erbud, Es-System, Farmacol, Ferrum, Fortis Bank, GTC, Intergroclin Auto, Koelner, Komputronik, LW Bogdanka, Magellan, Mennica, Mercor, Mieszko, Mostostal Warszawa, Nepentes, Neuca, Odratrans, Pemug, PGF, PGNiG, Polimex-Mostostal, Polmos Lublin, Polnord, Prokom Software, PZU, Rubikon Partners NFI, Seco Warwick, Sfinks, Sokółów, Sygnity, Tauron, Techmex, Unibep, WSIP, ZA Puławy, ZUE.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy DI BRE było oferującym akcje emitenta w ofercie publicznej spółek: Centrum Klima.

DI BRE jest oferującym akcje emitenta w ofercie publicznej spółki ZUE.

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

DI BRE Banku S.A. pełnił funkcję współprowadzącego księgę popytu w Polsce dla Tauron Polska Energia 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.