
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 | 10 340,7 | -1,03% | FTSE 100 | 5 407,8 | -0,58% | Miedź (LME) | 7 629,0 | -1,04% |
| S&P 500 | 1 091,8 | -1,15% | WIG20 | 2 478,8 | -0,36% | Ropa (Brent) | 76,6 | +0,64% |
| NASDAQ | 2 208,9 | -1,11% | BUX | 22 955,7 | -0,95% | USD/PLN | 3,11 | +2,01% |
| DAX | 6 117,9 | -0,60% | PX | 1 145,6 | -1,41% | EUR/PLN | 3,95 | +0,46% |
| CAC 40 | 3 684,7 | +0,34% | PLBonds 10 | 5,51 | -2,36% | EUR/USD | 1,27 | -1,51% |

Informacje ze spółek i sektorów

BZ WBK

 Trzymaj – z dn. 07.04.10
 Cena docelowa: 200,5 PLN

Wszyscy trzej oferenci są nadal w wyścigu o BZ WBK

Dzisiejsza *Rzeczpospolita* donosi, że wszyscy trzej oferenci, BNP Paribas, Santander i PKO BP, są nadal w wyścigu o BZ WBK. Według informacji dziennika, AIB próbuje podbić cenę i oczekuje ofert w przedziale 210-215 PLN na akację. Prasa donosi, że najkorzystniejszą ofertę złożył BNP Paribas. Druga najlepsza oferta jest od Santandera, który jednocześnie chce kupić udziały w amerykańskim M&T. Najmniej korzystna oferta została złożona przez PKO BP, które rzekomo ma przychylność regulatorów rynku, KNF i UOKiK. (I. Rokicka)

Getin Holding

 Trzymaj – z dn. 06.05.10
 Cena docelowa: 10,34 PLN

Zmiany w Zarządzie Getin Noble Banku

Getin Noble Bank poinformował, że jego Rada Nadzorcza powołała w skład Zarządu z dniem 1 października pana Karola Korolkiewicza i pana Macieja Szczechurę na stanowiska Członków Zarządu. Jednocześnie bank poinformował, że pierwszy Wiceprezes Zarządu, pan Jarosław Augustyniak złożył rezygnację. Powodem odejścia jest zakres nowy obowiązków wynikający z funkcji pełniącego obowiązki Prezesa Zarządu GMAC Bank Polska. (I. Rokicka)

ING BSK

Zawieszona – z dn. 04.08.10

ING BSK chce nadal zwiększać swój udział rynkowy w sprzedaży kredytów hipotecznych

Wiceprezes ING BSK, pan Eric Drok, poinformował, że bank zamierza dalej aktywnie sprzedawać kredyty hipoteczne i planuje zwiększyć swój udział w rynku. ING BSK sprzedał 1,4 mld PLN kredytów mieszkaniowych w pierwszej połowie roku, z czego 0,8 mld PLN przypada na 2Q 2010. Udział rynkowy zwiększył się w 2Q 2010 do 6,6% z 6,3% w 1Q 2010. (I. Rokicka)

Ciech

 Kupuj - z dn. 23.08.10
 Cena docelowa: 34,5 PLN

Prywatyzacja będzie wznowiona w 1H'2011

Wiceminister skarbu Adam Leszkiewicz zapowiedział, że resort będzie chciał wrócić do prywatyzacji Ciechu w I-szej połowie przyszłego roku. Wcześniej Spółka będzie musiała się jednak uporać z obniżeniem zadłużenia poprzez dezinwestycje i ewentualne podwyższenie kapitału. **Ta deklaracja nie powinna stanowić zaskoczenia. (K. Kliszcz)**

PGNiG

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

Prezes o wniosku taryfowym

Prezes Michał Szubski potwierdził doniesienia prasowe, że PGNiG wnioskuję do URE o podwyżkę taryf o 10% i uważa, że nawet taki poziom wzrostu cen nie w pełni odzwierciedla wzrost kosztów importowanego gazu. Wniosek obejmuje październik i listopad, tak więc Spółka będzie musiała wkrótce złożyć kolejny wniosek. **W naszym modelu zakładamy podwyżkę o 5%. (K. Kliszcz)**

ZA Puławy

 Trzymaj - z dn. 06.01.10
 Cena docelowa: 72,05 PLN

Oferty wiążące do 11 października

Skarb Państwa chce aby zainteresowani inwestorzy w procesie prywatyzacji ZA Puławy i ZCH Police złożyli wiążące oferty do 11 października. Obecnie trwa due diligence obydwu Spółek. **(K. Kliszcz)**

ZCH Police

 Trzymaj - z dn. 02.06.10
 Cena docelowa: 5,5 PLN

Sygnity

 Kupuj - z dn. 02.03.10
 Cena docelowa: 18,20 PLN

Kłopoty Utilis IT

Utilis IT spółka założona przez pracowników, którzy odeszli z Winuela przechodzi przez problemy finansowe, których efektem jest m.in. redukcja zatrudnienia. Według informacji Parkietu część pracowników chce wrócić z powrotem do Winuela. **Gdy pod koniec ubiegłego roku zakładany był Utilis wielu inwestorów obawiało się, że w segmencie energetycznym, w którym Sygnity posiada dość mocną pozycję, wyrośnie poważny konkurent. Informacje o przeprowadzanej redukcji zatrudnienia naszym zdaniem potwierdzają naszą wcześniejszą tezę, że sami**

pracownicy bez praw do oprogramowania i rozwiązań nie stanowią jeszcze siły zdolnej do zamieszania na rynku i zagrożenia byłemu pracodawcy. (P. Grzybowski)

Kernel

Akumuluj – z dn. 19.08.10
Cena docelowa: 68,65 PLN

W Rosji może być mniej słonecznika

Agencja APK-Inform poinformowała, że tegoroczne zbiory słonecznika na terenie Rosji mogą się obniżyć z 6,9 mln ton w 2009 roku do 5,6 mln ton w 2010 roku. Przewidywana przez agencję efektywność uprawy słonecznika na terenie Rosji, to 0,97 t/ha wobec 1,23 t/ha w 2009 roku. To z kolei pozwoli na wytworzenie wyłącznie 2 mln ton słonecznika w Rosji. Na Ukrainie na dzień 7 września zebrano 612,3 ton słonecznika z 9% prognozowanego areału, średnia efektywność uprawy wynosiła 1,52 t/ha wobec 1,50 t/ha w 2010 roku. **Mniejsza ilość eksportowanego oleju słonecznikowego przez Rosję może być dodatkowym pozytywnym czynnikiem wpływającym na konkurencyjność oleju słonecznikowego produkowanego na terenie Ukrainy. Zarówno Ukraina jak i Rosja są eksporterami netto oleju słonecznikowego (według USDA w sezonie 2009/2010 Rosja wyeksportowała 23,2% oleju wyprodukowanego na terenie kraju, a Ukraina 92,2% krajowej produkcji). Produkcja 2 mln ton oleju słonecznikowego przez Rosję zaspokoi wewnętrzny popyt, co spowoduje, że przy tej wielkości eksport będzie znikomy. Podtrzymujemy nasze pozytywne nastawienie do akcji Kernela. (J. Szkopek)**

Cersanit

Trzymaj – z dn. 04.06.10
Cena docelowa: 9,65 PLN

Odcięcie praw poboru

W związku z odcięciem prawa poboru do akcji nowej emisji zmieniamy naszą cenę docelową z 13,43 PLN do 9,65 PLN. (J. Szkopek)

Polimex Mostostal

Rekomendacja utajniona
do dnia 09.09.10 ***

Q3 2010 będzie lepszy niż Q2 2010

Prezes Polimexu deklaruje, że wynik netto dla akcjonariuszy większościowych Polimexu w Q3 2010 będzie lepszy niż w Q2 2010. **Wiadomość zgodna z oczekiwaniami. W celu realizacji prognozy 142 mln PLN zysku netto w 2010 roku, Polimex w II półroczu 2010 musi wypracować 100 mln PLN zysku netto. Nie będzie to zadaniem łatwym, Polimex historycznie realizował co najwyżej 50 mln PLN zysku netto w rekordowych kwartałach lat ubiegłych. (M. Stokłosa)**

Projprzem

Umowa na 25,5 mln PLN

Spółka zależna Projprzemu, LPBP, podpisała umowę na budowę hali produkcyjnej ze spółką Alumetal. Wartość umowy to 25,5 mln PLN (21,3% zeszłorocznych przychodów). **Wiadomość pozytywna. Główną przyczyną strat ponoszonych przez spółkę w I półroczu 2010 roku był brak wykorzystania mocy produkcyjnych wytwórni konstrukcji stalowych. Obecnie podpisany kontrakt raczej nie przyniesie istotnego zarobku, natomiast poprawi wykorzystanie mocy wytwórni (redukcja generowanych strat związanych z kosztami stałymi). Czekamy na kolejne kontrakty budowlane, które kreują popyt na wyroby wytwórni. Podpisanie jeszcze z 2 tego typu kontraktów powinno wystarczyć, aby Projprzem zaczął „wychodzić na zero”. (M. Stokłosa)**

Pozostałe wiadomości ze spółek

| | |
|-----------------------|---|
| Bioton | Bioton może oddać islandzkiemu Actavis kontrolę nad Biopartners. Ta szwajcarska spółka kosztowała w sumie polską firmę ok. 0,5 mld PLN. |
| Budownictwo | PMR: Wartość rynku budownictwa drogowego w Europie Środkowej do 2013 r. przekroczy 15 mld euro, z czego 40% (6 mld euro) przypadnie na Polskę. |
| Cyfrowy Polsat | Mobyland i Centernet uruchomiły sieć LTE 1800, koszt inwestycji do 2011 roku 2 mld PLN. Mobyland i Centernet, spółki zależne Aero 2, uruchomiły sieć telekomunikacyjną w technologii LTE 1800 i chcą ją zaoferować innym operatorom. Do końca 2011 planują mieć 2 tys. stacji bazowych kosztem około 2 mld PLN. Cyfrowy Polsat współpracuje z Aero 2 przy oferowaniu internetu. |
| DGA | Spółka podpisała umowę w sprawie pozyskania z funduszy unijnych 2,52 mln PLN na dofinansowanie dwuletniego projektu podnoszenia kompetencji uczniów poznańskich szkół zawodowych. Całkowita wartość projektu to 2,9 mln PLN. |
| Duda | PKM Duda wchłonie spółki zależne ZM Duda oraz nieprowadzące działalności operacyjnej Agro Progress i Domco. |
| Farmaceutyki | Rynek apteczny w sierpniu wzrósł o prawie 11 proc. r/r. Wartość sprzedaży hurtowni farmaceutycznych do aptek wzrosła w sierpniu 2010 roku w ujęciu rocznym o 10,8 proc. do 1,7 mld PLN, a w ujęciu miesięcznym wzrosła o 1,3 proc. |
| Marvipol | Melody Park, spółka zależna Marvipolu, zawarła umowę kupna działki na terenie Warszawy, o łącznej powierzchni 5,74 ha. Wartość transakcji to 40 mln PLN netto. |

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

| | |
|-----------------------|---|
| Otmuchów (IPO) | Przedział cenowy akcji ZPC Otmuchów to 12-14,50 PLN. |
| PZ Cormay | Przychody PZ Cormay w '11 wzrosną organicznie ok. 30 proc., a z akwizycją ok. 70 proc. PZ Cormay podtrzymuje, że podwyższy prognozy na 2010 rok. Ma to nastąpić w IV kwartale. Przychody grupy w 2011 roku wzrosną organicznie o około 30 proc., natomiast łącznie z planowaną akwizycją o około 70 proc. |
| ZAK | ZAK planują przeznaczyć środki z emisji akcji serii B na przejęcia. Spółka szacuje, że w całym 2010 roku osiągnie rekordowe przychody około 1,8 mld PLN. |
| ZA Tarnów | Zakłady Azotowe Tarnów zdecydowały się objąć emisję 30 mln akcji Zakładów Azotowych Kędzierzyn, po 5 PLN za sztukę. |

Transakcje osób powiązanych oraz funduszy

| | |
|--------------|--|
| AB | Aviva TFI zwiększyło zaangażowanie w ogólnej liczbie głosów do 6,68 proc. z 4,98 proc. przed zmianą. |
| Kopex | BZ WBK AIB AM zmniejszył udział w kapitale zakładowym do 4,89 proc. z 5,03 proc. przed zmianą. |

Kalendarium spółek

| | |
|---|---|
| Środa /08.09.10/ MOSTOSTAL PŁOCK | Dzień wypłaty dywidendy 4,00 zł na akcję. |
| Czwartek /09.09.10/ EMPERIA PZU | Dzień wypłaty dywidendy 0,92 zł na akcję. Dzień wypłaty dywidendy 10,91 zł na akcję. |
| Piątek /10.09.10/ GRUPA ZUE | Początek budowy księgi popytu na akcje spółki. Budowa księgi potrwa do 13 września. |
| 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 TAURON | Początek przyjmowania zapisów na akcje spółki w transzy inwestorów indywidualnych oraz instytucjonalnych. Zapisy potrważą do 16 września. NWZA spółki o zmianach w statucie. |

Kalendarium makro

Środa /08.09.10/

| Czas | Region | Dane | Okres | Prognoza | Poprzednia wartość |
|-------|--------|-----------------------------|------------|----------|--------------------|
| 13:00 | USA | Wnioski o kredyt hipoteczny | 3 Wrzesień | | 2.7% |
| 21:00 | USA | Kredyt konsumencki | Lipiec | -4,3 mld | -1,3 mld |

Wyniki kwartalne przed sesją w USA publikuje: Ciena.

Czwartek /09.09.10/

| Czas | Region | Dane | Okres | Prognoza | Poprzednia wartość |
|-------|--------|------------------------------------|---------|---------------|--------------------|
| 14:30 | USA | Wnioski o zasiłek dla bezrobotnych | Tydzień | | 472 tys. |
| 14:30 | USA | Bilans handlu zagranicznego | Lipiec | -48,3 mld USD | -49,9 mld USD |
| 17:00 | USA | Zmiana zapasów paliw | Tydzień | | |

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.


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 | 20,96 | 2010-05-06 | 16,90 | 12,2 |
| ACTION | Utajniona do dnia | | | 2010-09-09 | | |
| AGORA | Akumuluj | 25,80 | 24,95 | 2010-08-27 | 24,30 | 18,9 |
| ASBIS | Trzymaj | 4,69 | 3,78 | 2010-05-10 | 4,65 | 8,9 |
| ASSECO POLAND | Kupuj | 65,30 | 55,05 | 2010-08-31 | 55,00 | 10,6 |
| ASTARTA | Sprzedaj | 45,83 | 79,50 | 2010-05-11 | 57,50 | 6,6 |
| BUDIMEX | Utajniona do dnia | | | 2010-09-09 | | |
| BZWBK | Trzymaj | 200,50 | 193,90 | 2010-04-07 | 216,50 | 14,2 |
| CENTRUM KLIMA | Utajniona do dnia | | | 2010-09-09 | | |
| CERSANIT | Trzymaj | 9,65 | 10,80 | 2010-06-04 | 14,00 | 10,3 |
| CEZ | Trzymaj | 131,87 | 132,40 | 2010-03-03 | 133,90 | 9,5 |
| CIECH | Kupuj | 34,50 | 27,52 | 2010-08-23 | 28,27 | 8,8 |
| CINEMA CITY | Trzymaj | 39,90 | 42,56 | 2010-07-16 | 39,00 | 19,2 |
| COMARCH | Utajniona do dnia | | | 2010-09-09 | | |
| CYFROWY POLSAT | Utajniona do dnia | | | 2010-09-09 | | |
| DOM DEVELOPMENT | Akumuluj | 50,10 | 48,00 | 2010-07-05 | 44,80 | 44,0 |
| ELEKTROBUDOWA | Utajniona do dnia | | | 2010-09-09 | | |
| EMPERIA HOLDING | Trzymaj | 81,60 | 83,10 | 2010-03-09 | 77,50 | 16,3 |
| ENEA | Utajniona do dnia | | | 2010-09-09 | | |
| ERBUD | Akumuluj | 54,10 | 50,50 | 2010-07-05 | 50,00 | 12,4 |
| EUROCASH | Redukuj | 18,60 | 21,99 | 2010-05-06 | 20,61 | 23,6 |
| FAMUR | Trzymaj | 2,03 | 2,27 | 2010-05-28 | 2,00 | 19,1 |
| GETIN | Trzymaj | 10,34 | 9,98 | 2010-05-06 | 10,19 | 13,1 |
| GTC | Trzymaj | 23,90 | 22,63 | 2010-05-28 | 23,80 | 6,8 |
| HANDLOWY | Kupuj | 87,10 | 79,50 | 2010-06-02 | 75,00 | 16,4 |
| ING BSK | Zawieszona | | | 2010-08-04 | | |
| J.W. CONSTRUCTION | Trzymaj | 16,40 | 16,59 | 2010-07-09 | 16,10 | 5,5 |
| KERNEL | Akumuluj | 68,65 | 60,95 | 2010-08-19 | 63,20 | 8,7 |
| KĘTY | Akumuluj | 115,38 | 106,20 | 2010-08-23 | 105,50 | 12,0 |
| KGHM | Trzymaj | 96,10 | 110,90 | 2010-05-27 | 93,70 | 6,4 |
| KOMPUTRONIK | Trzymaj | 11,56 | 10,83 | 2009-12-08 | 11,39 | 11,8 |
| KOPEX | Trzymaj | 18,46 | 16,60 | 2010-05-28 | 18,90 | 15,3 |
| KREDYT BANK | Trzymaj | 15,30 | 14,63 | 2010-04-07 | 14,60 | 30,9 |
| LOTOS | Utajniona do dnia | | | 2010-09-09 | | |
| LW BOGDANKA | Trzymaj | 85,40 | 83,75 | 2010-09-01 | 83,70 | 15,1 |
| MILLENNIUM | Zawieszona | | | 2010-08-04 | | |
| MONDI | Trzymaj | 71,10 | 73,40 | 2010-08-13 | 73,70 | 17,2 |
| MOSTOSTAL WARSZAWA | Trzymaj | 68,60 | 63,80 | 2010-08-02 | 67,50 | 16,0 |
| NETIA | Akumuluj | 5,30 | 4,74 | 2010-08-10 | 4,86 | 24,6 |
| PBG | Redukuj | 194,00 | 237,50 | 2010-06-02 | 213,40 | 15,8 |
| PEKAO | Trzymaj | 172,80 | 156,90 | 2010-03-05 | 165,50 | 15,5 |
| PGE | Kupuj | 27,90 | 23,61 | 2010-03-30 | 23,00 | 13,0 |
| PGNiG | Kupuj | 4,24 | 3,41 | 2010-06-14 | 3,45 | 11,9 |
| PKN ORLEN | Trzymaj | 40,20 | 40,30 | 2010-04-08 | 39,40 | 11,1 |
| PKO BP | Trzymaj | 40,10 | 39,68 | 2010-03-17 | 39,07 | 16,0 |
| POLICE | Trzymaj | 5,50 | 5,48 | 2010-06-02 | 5,39 | 11,6 |
| POLIMEX MOSTOSTAL | Utajniona do dnia | | | 2010-09-09 | | |
| POLNORD | Kupuj | 50,70 | 38,80 | 2010-06-02 | 37,70 | 25,0 |
| PZU | Zawieszona | | | 2010-08-04 | | |
| RAFAKO | Utajniona do dnia | | | 2010-09-09 | | |
| SYGNITY | Kupuj | 18,20 | 14,60 | 2010-03-02 | 12,57 | |
| TAURON | Kupuj | 8,42 | 5,54 | 2010-08-16 | 5,10 | 12,2 |
| TELEKOMUNIKACJA POLSKA | Akumuluj | 18,20 | 16,50 | 2010-07-29 | 15,55 | 16,8 |
| TRAKCJA POLSKA | Trzymaj | 4,16 | 4,35 | 2010-05-06 | 4,14 | 16,6 |
| TVN | Utajniona do dnia | | | 2010-09-09 | | |
| ULMA CONSTRUCCION POLSKA | Akumuluj | 82,20 | 70,60 | 2010-07-05 | 73,00 | 14,9 |
| UNIBEP | Akumuluj | 9,00 | 8,40 | 2010-05-14 | 7,90 | 14,5 |
| ZA PUŁAWY | Trzymaj | 72,05 | 76,05 | 2010-01-06 | 80,90 | 17,6 |


Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej /07.09.2010/

|  | Cena | P/E | | | ROE | | | P/BV | | | D/Y | | |
|---|--------|-------------|-------------|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|
| | | 2009 | 2010 | 2011 | 2009 | 2010 | 2011 | 2009 | 2010 | 2011 | 2009 | 2010 | 2011 |
| POLSKIE BANKI | | | | | | | | | | | | | |
| BZ WBK | 193,9 | 16,0 | 14,2 | 11,1 | 16% | 16% | 18% | 2,4 | 2,1 | 1,9 | 0,0% | 2,1% | 2,3% |
| Getin | 10,0 | 25,8 | 13,1 | 10,5 | 7% | 13% | 14% | 1,9 | 1,6 | 1,4 | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Handlowy | 79,5 | 20,6 | 16,4 | 12,0 | 9% | 10% | 13% | 1,7 | 1,6 | 1,5 | 0,0% | 4,7% | 4,9% |
| ING BSK | 799,5 | 17,5 | 15,4 | 11,3 | 13% | 13% | 15% | 2,1 | 1,9 | 1,6 | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Kredyt Bank | 14,6 | 115,0 | 30,9 | 9,0 | 1% | 5% | 15% | 1,5 | 1,5 | 1,3 | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Millennium | 4,5 | 2548,7 | 18,4 | 10,4 | 0% | 9% | 12% | 1,4 | 1,3 | 1,2 | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Pekao | 156,9 | 17,1 | 15,5 | 13,0 | 14% | 14% | 16% | 2,3 | 2,2 | 2,1 | 0,0% | 1,8% | 5,2% |
| PKO BP | 39,7 | 21,5 | 16,0 | 11,5 | 13% | 15% | 18% | 2,4 | 2,2 | 2,0 | 2,5% | 2,0% | 3,1% |
| Mediana | | 21,1 | 15,7 | 11,2 | 11% | 13% | 15% | 2,0 | 1,7 | 1,6 | 0,0% | 0,9% | 1,2% |
| INWESTORZY POLSKICH BANKÓW | | | | | | | | | | | | | |
| AIB | 0,8 | - | - | - | - | - | - | 0,1 | 0,2 | 0,2 | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| BCP | 0,6 | 16,2 | 9,4 | 7,0 | 4% | 6% | 8% | 0,5 | 0,6 | 0,5 | 3,6% | 4,6% | 6,3% |
| Citigroup | 3,8 | - | 12,4 | 8,8 | - | 6% | 8% | 0,7 | 0,7 | 0,6 | 0,3% | 0,1% | 0,6% |
| Commerzbank | 6,4 | - | - | 12,7 | - | - | 6% | 0,5 | 0,7 | 0,7 | 0,0% | 0,0% | 0,2% |
| ING | 7,4 | 27,6 | 7,8 | 6,0 | 1% | 10% | 11% | 0,8 | 0,7 | 0,7 | 0,1% | 0,3% | 2,0% |
| KBC | 33,5 | - | 8,4 | 7,0 | - | 15% | 15% | 1,1 | 0,9 | 0,8 | 0,0% | 2,3% | 3,3% |
| UCI | 1,9 | 19,6 | 16,4 | 8,2 | 3% | 4% | 7% | 0,6 | 0,6 | 0,6 | 1,3% | 2,4% | 4,7% |
| Mediana | | 19,6 | 9,4 | 7,6 | 3% | 6% | 8% | 0,6 | 0,7 | 0,6 | 0,1% | 0,3% | 2,0% |
| ZAGRANICZNE BANKI | | | | | | | | | | | | | |
| BEP | 4,8 | 8,6 | 10,8 | 8,3 | 10% | 7% | 9% | 0,8 | 0,8 | 0,7 | 5,7% | 4,7% | 6,0% |
| Deutsche Bank | 49,4 | 7,3 | 7,3 | 6,2 | 13% | 12% | 12% | 0,9 | 0,8 | 0,7 | 1,8% | 2,1% | 3,4% |
| Erste Bank | 29,2 | 11,5 | 12,3 | 8,3 | 9% | 8% | 10% | 1,0 | 0,9 | 0,8 | 1,7% | 2,0% | 2,6% |
| Komercni B. | 4026,0 | 14,1 | 13,1 | 11,7 | 17% | 17% | 18% | 2,4 | 2,2 | 2,0 | 4,0% | 4,6% | 5,3% |
| OTP | 4850,0 | 9,1 | 8,5 | 6,1 | 13% | 12% | 15% | 1,1 | 1,0 | 0,9 | 1,0% | 3,1% | 5,2% |
| Santander | 9,6 | 9,1 | 8,9 | 7,6 | 14% | 13% | 15% | 1,2 | 1,1 | 1,0 | 5,8% | 6,0% | 6,7% |
| 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. | 12,6 | 10,1 | 9,0 | 8,1 | 31% | 28% | 25% | 2,9 | 2,3 | 1,9 | 3,3% | 3,3% | 4,0% |
| Sberbank | 2,6 | 96,0 | 12,7 | 7,7 | 2% | 16% | 23% | 2,3 | 1,9 | 1,6 | 0,2% | 0,8% | 1,7% |
| VTB Bank | 5,5 | - | 42,5 | 13,3 | - | 2% | 12% | 1,7 | 1,6 | 1,5 | 0,2% | 0,4% | 1,3% |
| Mediana | | 10,1 | 10,3 | 8,2 | 13% | 13% | 15% | 1,4 | 1,4 | 1,3 | 1,8% | 2,6% | 3,7% |


Wycena spółek ubezpieczeniowych /07.09.2010/

|  | Cena | P/E | | | ROE | | | P/BV | | | D/Y | | |
|---|-------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|
| | | 2009 | 2010 | 2011 | 2009 | 2010 | 2011 | 2009 | 2010 | 2011 | 2009 | 2010 | 2011 |
| POLSKIE SPÓŁKI | | | | | | | | | | | | | |
| PZU | 383,0 | 8,8 | 14,6 | 12,3 | 25% | 20% | 21% | 2,9 | 2,6 | 2,3 | - | 2,8% | 3,1% |
| ZAGRANICZNE SPÓŁKI | | | | | | | | | | | | | |
| Vienna Insurance G. | 37,4 | 13,7 | 12,3 | 10,6 | 9% | 9% | 10% | 1,1 | 1,1 | 1,0 | 3,0% | 2,8% | 3,1% |
| Uniq | 14,4 | 31,3 | 13,7 | 11,0 | 4% | 7% | 9% | 1,5 | 1,4 | 1,3 | 1,9% | 2,5% | 2,9% |
| Aegon | 4,3 | - | 9,0 | 6,2 | 0% | 8% | 9% | 0,7 | 0,6 | 0,5 | 0,1% | 0,9% | 3,6% |
| Allianz | 83,4 | 8,4 | 7,6 | 7,0 | 12% | 12% | 12% | 0,9 | 0,8 | 0,8 | 4,7% | 5,4% | 5,8% |
| Aviva | 3,9 | 6,9 | 6,8 | 5,8 | 13% | 15% | 17% | 1,0 | 1,1 | 1,0 | 6,2% | 6,7% | 7,2% |
| AXA | 13,0 | 8,7 | 7,0 | 6,1 | 9% | 10% | 10% | 0,7 | 0,6 | 0,6 | 3,9% | 5,7% | 6,7% |
| Baloise | 85,2 | 9,2 | 8,5 | 7,8 | 12% | 11% | 11% | 1,0 | 0,9 | 0,8 | 5,2% | 5,4% | 5,7% |
| Generali | 92,3 | 16,6 | 13,5 | 12,1 | 8% | 8% | 9% | 1,3 | 1,2 | 1,1 | 2,9% | 2,9% | 3,0% |
| Helvetia | 332,5 | 9,6 | 8,2 | 7,6 | 11% | 12% | 12% | 1,0 | 0,9 | 0,8 | 4,1% | 4,5% | 4,8% |
| Mapfre | 2,3 | 7,2 | 7,6 | 7,2 | 17% | 14% | 14% | 1,1 | 1,0 | 0,9 | 6,4% | 6,4% | 6,7% |
| RSA Insurance | 1,3 | 9,7 | 9,5 | 8,9 | 12% | 14% | 14% | 1,3 | 1,2 | 1,2 | 6,4% | 6,8% | 7,2% |
| Zurich Financial | 233,1 | 10,1 | 8,3 | 7,7 | 13% | 14% | 14% | 1,2 | 1,1 | 1,0 | 5,2% | 6,6% | 6,9% |
| Mediana | | 9,6 | 8,4 | 7,6 | 12% | 11% | 12% | 1,1 | 1,0 | 0,9 | 4,4% | 5,4% | 5,8% |

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

Wycena spółek paliwowych /07.09.2010/


| | 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 | 30,5 | 12,9 | 12,7 | 8,0 | 0,7 | 0,6 | 0,5 | 4,5 | 10,1 | 6,9 | 5% | 5% | 6% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| PKN Orlen | 40,3 | 8,2 | 7,6 | 6,7 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 13,2 | 11,1 | 11,5 | 5% | 5% | 6% | 0,0% | 0,0% | 1,8% |
| MOL | 21560,0 | 10,0 | 7,2 | 6,2 | 1,3 | 1,0 | 0,9 | 24,9 | 12,2 | 9,1 | 13% | 13% | 14% | 1,5% | 2,1% | 3,1% |
| OMV | 26,5 | 4,6 | 3,4 | 3,0 | 0,7 | 0,6 | 0,5 | 10,9 | 7,2 | 5,8 | 14% | 17% | 17% | 3,3% | 3,8% | 4,2% |
| Hellenic Petroleum | 6,1 | 7,6 | 7,4 | 6,5 | 0,5 | 0,4 | 0,4 | 9,1 | 10,0 | 8,0 | 7% | 6% | 6% | 7,3% | 7,3% | 7,7% |
| Tupras | 35,3 | 7,5 | 6,8 | 6,0 | 0,4 | 0,3 | 0,3 | 11,4 | 10,2 | 9,4 | 5% | 5% | 5% | 7,2% | 8,0% | 8,2% |
| Unipetrol | 225,1 | 14,5 | 8,9 | 7,1 | 0,7 | 0,5 | 0,5 | - | 55,8 | 22,7 | 5% | 6% | 7% | 0,0% | 3,2% | 4,3% |
| Mediana | | 8,2 | 7,4 | 6,5 | 0,7 | 0,5 | 0,5 | 11,2 | 10,2 | 9,1 | 5% | 6% | 6% | 1,5% | 3,2% | 4,2% |
| SPÓŁKI GAZOWE | | | | | | | | | | | | | | | | |
| PGNiG | 3,4 | 7,4 | 6,3 | 6,2 | 1,1 | 1,1 | 1,1 | 16,7 | 11,9 | 12,6 | 15% | 18% | 18% | 0,7% | 2,3% | 3,4% |
| Gazprom | 161,3 | 4,7 | 3,7 | 3,3 | 1,6 | 1,4 | 1,3 | 5,7 | 4,6 | 3,9 | 34% | 39% | 38% | 1,4% | 1,7% | 2,0% |
| GDF Suez | 26,3 | 6,8 | 6,5 | 6,0 | 1,2 | 1,2 | 1,1 | 13,1 | 13,0 | 11,7 | 17% | 18% | 19% | 5,8% | 5,9% | 6,2% |
| Gas Natural SDG | 12,1 | 7,9 | 7,0 | 6,8 | 1,9 | 1,8 | 1,7 | 8,5 | 8,3 | 7,8 | 24% | 25% | 25% | 6,4% | 7,0% | 7,5% |
| Mediana | | 7,1 | 6,4 | 6,1 | 1,4 | 1,3 | 1,2 | 10,8 | 10,1 | 9,7 | 21% | 21% | 22% | 3,6% | 4,1% | 4,8% |

Wycena spółek energetycznych /07.09.2010/


| | 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 | 132,4 | 6,4 | 6,9 | 7,2 | 3,0 | 3,2 | 3,3 | 8,7 | 9,5 | 9,6 | 46% | 46% | 45% | 6,0% | 6,6% | 6,0% |
| ENEA | 20,2 | 7,0 | 4,9 | 5,6 | 1,1 | 0,9 | 1,0 | 17,4 | 13,6 | 13,6 | 16% | 18% | 18% | 2,3% | 2,9% | 3,7% |
| PGE | 23,6 | 6,2 | 6,4 | 6,5 | 2,3 | 2,2 | 2,3 | 12,1 | 13,0 | 12,4 | 37% | 35% | 36% | 3,0% | 3,2% | 3,8% |
| TAURON | 5,5 | 4,5 | 4,5 | 4,5 | 0,9 | 0,8 | 0,8 | 11,8 | 12,2 | 11,8 | 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% | 6,6% | 6,7% |
| EDF | 32,8 | 6,5 | 6,0 | 5,6 | 1,6 | 1,6 | 1,5 | 16,1 | 15,3 | 13,2 | 25% | 26% | 27% | 3,6% | 3,6% | 4,0% |
| Endesa | 19,1 | 5,8 | 6,0 | 6,0 | 1,9 | 1,8 | 1,7 | 7,8 | 8,9 | 9,0 | 32% | 30% | 29% | 7,2% | 5,9% | 5,9% |
| ENEL SpA | 3,9 | 6,4 | 6,3 | 6,2 | 1,6 | 1,5 | 1,5 | 7,7 | 8,7 | 8,6 | 25% | 25% | 24% | 7,0% | 6,9% | 7,0% |
| Fortum | 18,2 | 9,4 | 9,2 | 9,3 | 4,1 | 3,9 | 3,8 | 12,4 | 12,1 | 12,5 | 43% | 42% | 41% | 5,1% | 5,4% | 5,4% |
| Iberdrola | 5,6 | 8,8 | 8,3 | 7,8 | 2,3 | 2,3 | 2,2 | 10,9 | 10,9 | 10,3 | 27% | 28% | 29% | 5,8% | 5,8% | 5,9% |
| 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 | 10,9 | 10,9 | 10,3 | 25% | 26% | 27% | 5,8% | 5,8% | 5,9% |

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

Wycena spółek nawozowych i chemicznych /07.09.2010/

| | 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 | 5,5 | - | 5,8 | 3,6 | 0,3 | 0,4 | 0,3 | - | 11,6 | 4,8 | - | 6% | 8% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| ZA Pulawy | 76,1 | 15,1 | 7,3 | 3,3 | 0,6 | 0,6 | 0,5 | 53,6 | 17,6 | 6,4 | 4% | 8% | 14% | 13,4% | 1,2% | 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 | 56,4 | 12,1 | 7,8 | 6,5 | 1,1 | 1,1 | 1,0 | 23,0 | 12,2 | 9,8 | 9% | 14% | 15% | 0,2% | 0,2% | 0,2% |
| DSM | 34,9 | 3,7 | 3,5 | 3,5 | 1,4 | 1,4 | 1,4 | 38,3 | 31,0 | 29,3 | 38% | 40% | 40% | 2,0% | 2,3% | 2,4% |
| K+S | 41,5 | 21,1 | 9,6 | 7,4 | 2,5 | 1,8 | 1,7 | - | 18,3 | 12,6 | 12% | 19% | 23% | 0,7% | 2,3% | 3,4% |
| Silvinit | 19873,8 | 7,4 | 7,2 | 5,4 | 5,1 | 4,4 | 3,4 | 11,5 | 11,2 | 7,9 | 68% | 61% | 64% | 1,6% | 1,2% | 2,1% |
| Uralkali | 4,3 | 16,1 | 11,0 | 8,2 | 8,5 | 6,0 | 4,8 | 26,4 | 7,4 | 5,3 | 53% | 55% | 59% | 1,2% | 2,8% | 5,3% |
| Yara | 260,7 | 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 | | 13,6 | 7,3 | 5,8 | 1,4 | 1,4 | 1,3 | 26,4 | 12,2 | 8,0 | 17% | 19% | 23% | 1,6% | 2,0% | 2,3% |
| SPÓŁKI CHEMICZNE | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Ciech | 27,5 | 6,4 | 6,0 | 4,7 | 0,6 | 0,6 | 0,5 | - | 8,8 | 8,4 | 10% | 10% | 11% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Akzo Nobel | 43,4 | 7,1 | 6,6 | 6,1 | 0,9 | 0,9 | 0,9 | 16,9 | 14,0 | 12,0 | 13% | 14% | 14% | 3,1% | 3,4% | 3,9% |
| BASF | 43,0 | 7,4 | 5,5 | 5,1 | 1,0 | 0,9 | 0,9 | 20,6 | 11,9 | 10,6 | 14% | 17% | 17% | 3,6% | 4,5% | 4,7% |
| Croda | 13,4 | 14,2 | 11,4 | 10,7 | 2,3 | 2,2 | 2,1 | 26,7 | 18,8 | 17,3 | 17% | 20% | 20% | 1,5% | 1,9% | 2,0% |
| Dow Chemical | 25,5 | 9,7 | 7,1 | 6,2 | 1,1 | 1,0 | 0,9 | 49,5 | 15,2 | 9,8 | 12% | 14% | 15% | 3,5% | 3,1% | 3,1% |
| Rhodia | 15,9 | 6,4 | 4,1 | 3,8 | 0,7 | 0,6 | 0,6 | - | 9,7 | 7,5 | 11% | 15% | 15% | 0,1% | 1,8% | 2,3% |
| Sisecam | 2,3 | 6,5 | 5,5 | 4,7 | 1,3 | 1,1 | 1,0 | 19,1 | 12,4 | 8,4 | 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 | 8,7 | 7,2 | 4,2 | 20% | 16% | 18% | - | 5,6% | 7,5% |
| Solvay | 75,3 | 7,0 | 10,2 | 9,2 | 1,0 | 1,3 | 1,3 | 12,8 | 24,5 | 18,8 | 14% | 13% | 14% | 3,5% | 3,4% | 3,6% |
| Tata Chemicals | 413,1 | 7,2 | 8,4 | 7,9 | 1,2 | 1,6 | 1,5 | 13,4 | 14,6 | 13,0 | 16% | 19% | 19% | 2,1% | 2,0% | 2,0% |
| Tessenderlo Chemie | 22,6 | 15,7 | 5,7 | 4,6 | 0,5 | 0,4 | 0,4 | - | 26,2 | 11,0 | 3% | 7% | 9% | 5,3% | 5,5% | 5,7% |
| Wacker Chemie | 124,3 | 10,8 | 6,6 | 5,8 | 1,8 | 1,6 | 1,5 | 36,4 | 16,3 | 13,5 | 17% | 24% | 25% | 0,9% | 1,5% | 1,8% |
| Mediana | | 7,1 | 6,4 | 5,5 | 1,1 | 1,0 | 0,9 | 19,1 | 14,3 | 10,8 | 14% | 16% | 16% | 2,1% | 2,5% | 2,7% |

Wycena europejskich operatorów narodowych /07.09.2010/

| | 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 | 4,7 | 5,1 | 4,3 | 3,8 | 1,1 | 1,0 | 0,9 | 20,8 | 24,6 | 16,9 | 21% | 23% | 24% | 0,0% | 0,0% | 4,1% |
| TPSA | 16,5 | 4,2 | 4,5 | 4,5 | 1,6 | 1,7 | 1,7 | 17,2 | 16,8 | 15,6 | 38% | 37% | 38% | 9,1% | 9,1% | 9,1% |
| Mediana | | 4,7 | 4,4 | 4,1 | 1,3 | 1,3 | 1,3 | 19,0 | 20,7 | 16,3 | 29% | 30% | 31% | 5% | 5% | 7% |
| OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Belgacom | 28,0 | 5,8 | 5,4 | 5,9 | 1,9 | 1,7 | 1,8 | 10,9 | 10,9 | 11,4 | 32% | 32% | 30% | 7,5% | 7,8% | 7,8% |
| Cesky Telecom | 390,4 | 4,6 | 4,9 | 4,9 | 2,0 | 2,1 | 2,1 | 11,2 | 11,5 | 11,0 | 44% | 43% | 43% | 11,8% | 10,1% | 10,0% |
| Hellenic Telekom | 5,7 | 3,7 | 3,9 | 3,9 | 1,3 | 1,4 | 1,4 | 5,6 | 6,4 | 5,9 | 36% | 35% | 35% | 12,2% | 9,5% | 10,3% |
| Matav | 684,0 | 4,3 | 4,5 | 4,6 | 1,7 | 1,8 | 1,8 | 8,9 | 9,6 | 9,7 | 39% | 39% | 39% | 10,9% | 10,9% | 10,9% |
| Portugal Telecom | 9,4 | 6,2 | 5,8 | 5,7 | 2,2 | 2,1 | 2,0 | 15,4 | 15,2 | 13,3 | 36% | 35% | 36% | 6,1% | 6,2% | 6,2% |
| Telecom Austria | 10,4 | 4,6 | 5,0 | 5,0 | 1,7 | 1,8 | 1,8 | 12,9 | 15,4 | 13,6 | 37% | 35% | 35% | 7,2% | 7,2% | 7,2% |
| Mediana | | 4,6 | 5,0 | 5,0 | 1,8 | 1,8 | 1,8 | 11,0 | 11,2 | 11,2 | 36% | 35% | 36% | 9,2% | 8,7% | 8,9% |
| OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI | | | | | | | | | | | | | | | | |
| BT | 1,4 | 4,5 | 3,9 | 3,9 | 1,0 | 1,0 | 1,1 | 9,9 | 9,4 | 8,7 | 22% | 27% | 27% | 5,8% | 5,0% | 5,4% |
| DT | 10,3 | 4,5 | 4,6 | 4,7 | 1,4 | 1,5 | 1,5 | 15,5 | 14,3 | 13,8 | 32% | 32% | 32% | 7,5% | 7,0% | 7,0% |
| FT | 16,1 | 4,7 | 5,0 | 5,1 | 1,6 | 1,7 | 1,7 | 9,5 | 9,2 | 9,0 | 33% | 35% | 35% | 8,8% | 8,7% | 8,7% |
| KPN | 11,3 | 5,6 | 5,4 | 5,4 | 2,2 | 2,2 | 2,2 | 12,4 | 10,1 | 9,5 | 38% | 40% | 40% | 6,1% | 7,0% | 7,5% |
| Sw isscom | 397,7 | 6,3 | 6,6 | 6,5 | 2,5 | 2,5 | 2,5 | 10,5 | 11,1 | 10,8 | 40% | 38% | 39% | 5,7% | 5,8% | 6,1% |
| TELEFONICA | 17,8 | 5,6 | 5,7 | 5,7 | 2,2 | 2,2 | 2,2 | 10,4 | 9,9 | 9,5 | 40% | 39% | 39% | 6,5% | 7,9% | 8,7% |
| TeliaSonera | 53,1 | 8,2 | 7,7 | 7,5 | 2,7 | 2,7 | 2,6 | 12,2 | 11,5 | 10,8 | 33% | 35% | 35% | 4,0% | 4,8% | 5,2% |
| TI | 1,1 | 5,1 | 5,1 | 5,0 | 2,1 | 2,1 | 2,1 | 10,6 | 9,5 | 9,0 | 41% | 41% | 42% | 4,8% | 5,2% | 5,7% |
| Mediana | | 5,3 | 5,3 | 5,2 | 2,1 | 2,1 | 2,1 | 10,6 | 10,0 | 9,5 | 36% | 37% | 37% | 6,0% | 6,4% | 6,5% |

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

Wycena spółek IT /07.09.2010/

| | 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 | 21,0 | 7,9 | 8,4 | 7,6 | 0,2 | 0,1 | 0,1 | 11,0 | 12,2 | 11,1 | 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 | 3,8 | 13,6 | 5,1 | 4,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | - | 8,9 | 6,0 | 0% | 1% | 1% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| ASSECO POLAND | 55,1 | 7,3 | 6,8 | 6,3 | 1,5 | 1,4 | 1,2 | 11,4 | 10,6 | 11,1 | 21% | 20% | 20% | 2,5% | 2,8% | 2,7% |
| COMARCH | 76,8 | 9,3 | 10,4 | 6,0 | 0,7 | 0,8 | 0,6 | 18,9 | 29,6 | 14,1 | 8% | 7% | 11% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| KOMPUTRONIK | 10,8 | 12,7 | 8,1 | 5,6 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 41,1 | 11,8 | 7,7 | 1% | 2% | 2% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| SYGNITY | 14,6 | - | 9,7 | 5,3 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | - | - | - | - | 3% | 5% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Mediana | | 8,6 | 8,4 | 6,0 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 11,4 | 11,7 | 10,3 | 2% | 2% | 2% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| ZAGRANICZNE SPÓŁKI | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Accenture | 38,4 | 7,2 | 7,2 | 6,7 | 1,1 | 1,1 | 1,0 | 14,4 | 14,5 | 12,8 | 15% | 15% | 15% | 1,3% | 2,5% | 2,1% |
| Atos Origin | 32,0 | 5,2 | 4,9 | 4,3 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 14,7 | 12,1 | 9,8 | 9% | 10% | 11% | 0,3% | 0,5% | 0,9% |
| CapGemini | 35,4 | 6,5 | 6,8 | 5,6 | 0,5 | 0,6 | 0,5 | 18,0 | 19,1 | 13,9 | 8% | 8% | 10% | 2,2% | 2,4% | 2,8% |
| IBM | 126,0 | 7,7 | 7,3 | 6,8 | 1,8 | 1,8 | 1,7 | 12,7 | 11,2 | 10,2 | 24% | 24% | 25% | 1,7% | 1,8% | 1,9% |
| Indra Sistemas | 13,5 | 7,4 | 7,2 | 6,8 | 1,0 | 0,9 | 0,9 | 11,2 | 11,0 | 10,2 | 13% | 13% | 14% | 4,8% | 5,0% | 5,4% |
| LogicaCMG | 1,1 | 7,5 | 6,6 | 6,2 | 0,6 | 0,6 | 0,6 | 10,6 | 9,5 | 8,7 | 8% | 9% | 9% | 2,6% | 3,0% | 3,3% |
| 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 | 12,7 | 48% | 48% | 43% | 0,1% | 0,8% | 0,9% |
| SAP | 35,3 | 13,1 | 11,3 | 10,2 | 4,0 | 3,8 | 3,5 | 20,7 | 17,4 | 15,5 | 30% | 33% | 34% | 1,4% | 1,6% | 1,9% |
| TietoEnator | 13,6 | 6,6 | 5,7 | 5,0 | 0,6 | 0,6 | 0,6 | 12,8 | 10,9 | 9,3 | 9% | 11% | 12% | 3,1% | 4,3% | 5,1% |
| Mediana | | 7,4 | 7,1 | 6,6 | 1,0 | 1,0 | 1,0 | 14,3 | 11,9 | 10,3 | 14% | 14% | 15% | 1,9% | 2,3% | 2,0% |

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

Wycena spółek mediowych /07.09.2010/

| 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 | 25,0 | 8,1 | 6,7 | 6,6 | 1,0 | 1,0 | 0,9 | 33,2 | 18,9 | 19,8 | 12% | 15% | 14% | 0,0% | 2,0% | 2,7% |
| CYFROWY POLSAT | 14,7 | 11,8 | 8,7 | 7,4 | 3,0 | 2,6 | 2,4 | 16,5 | 12,9 | 11,5 | 26% | 30% | 33% | 5,1% | 4,0% | 5,1% |
| TVN | 17,2 | 9,7 | 12,1 | 9,9 | 3,6 | 3,2 | 2,9 | 13,9 | 20,4 | 16,2 | 37% | 27% | 29% | 4,5% | 1,8% | 1,5% |
| DZIENNIKI | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Arnolgo Mondadori | 2,2 | 9,5 | 6,8 | 5,9 | 0,7 | 0,7 | 0,7 | 13,7 | 9,8 | 7,6 | 7% | 10% | 11% | 2,4% | 7,7% | 9,2% |
| Axel Springer | 96,0 | 9,8 | 8,5 | 7,3 | 1,4 | 1,3 | 1,2 | 11,8 | 13,9 | 11,7 | 14% | 15% | 16% | 4,5% | 4,7% | 5,0% |
| Daily Mail | 4,8 | 9,3 | 8,3 | 7,6 | 1,4 | 1,5 | 1,4 | 13,4 | 11,8 | 10,1 | 15% | 18% | 19% | 3,1% | 3,1% | 3,3% |
| Gruppo Editorial | 1,5 | 9,5 | 5,5 | 4,8 | 1,0 | 1,0 | 1,0 | 46,7 | 11,2 | 8,5 | 10% | 18% | 20% | 0,0% | 4,0% | 6,0% |
| Mcclatchy | 3,0 | 6,0 | 5,6 | 5,7 | 1,5 | 1,5 | 1,6 | 9,3 | 5,0 | 5,3 | 24% | 28% | 27% | 3,0% | - | - |
| Naspers | 306,1 | 20,7 | 18,8 | 15,2 | 4,9 | 4,5 | 3,9 | 28,9 | 21,9 | 16,5 | 24% | 24% | 26% | 0,7% | 0,8% | 1,0% |
| New York Times | 7,8 | 3,6 | 2,9 | 2,9 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 36,4 | 10,8 | 10,6 | 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 | 18,4 | 22,1 | 10,3 | 7,0 | 0,4 | 0,5 | 0,4 | - | - | 40,5 | 2% | 4% | 6% | 19,5% | - | - |
| Trinity Mirror | 1,2 | 4,8 | 4,3 | 4,0 | 0,8 | 0,8 | 0,8 | 6,7 | 4,9 | 4,4 | 18% | 19% | 20% | 0,0% | 0,4% | 2,0% |
| Mediana | | 9,4 | 7,2 | 6,3 | 1,2 | 1,1 | 1,1 | 13,4 | 10,8 | 9,3 | 14% | 18% | 19% | 1,6% | 3,1% | 3,3% |
| TV | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Antena 3 Televis | 5,9 | 20,9 | 9,9 | 8,1 | 2,1 | 1,9 | 1,8 | 28,9 | 12,2 | 9,7 | 10% | 19% | 22% | 2,9% | 6,0% | 7,3% |
| CETV | 426,9 | 33,6 | 13,2 | 9,3 | 3,2 | 2,7 | 2,4 | - | - | 25,8 | 9% | 21% | 26% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Gestevisión Telecinco | 8,4 | 19,4 | 11,8 | 7,3 | 3,3 | 2,5 | 2,1 | 30,0 | 17,1 | 11,4 | 17% | 21% | 28% | 3,4% | 4,5% | 7,3% |
| ITV PLC | 0,6 | 13,9 | 8,8 | 7,0 | 1,6 | 1,5 | 1,4 | 43,9 | 16,8 | 11,2 | 11% | 17% | 20% | 0,0% | 0,2% | 1,1% |
| M6-Metropole Tel | 16,6 | 7,9 | 7,3 | 6,8 | 1,5 | 1,5 | 1,4 | 16,5 | 15,5 | 14,1 | 20% | 20% | 21% | 5,6% | 5,1% | 5,4% |
| Mediaset SPA | 5,0 | 6,3 | 5,7 | 5,1 | 2,0 | 1,8 | 1,7 | 20,0 | 14,8 | 12,3 | 32% | 32% | 32% | 4,8% | 5,6% | 6,5% |
| RTL Group | 64,2 | 12,1 | 10,4 | 9,4 | 1,9 | 1,8 | 1,7 | 24,3 | 17,6 | 15,8 | 15% | 17% | 19% | 3,5% | 4,5% | 5,2% |
| TF1-TV Francaise | 11,8 | 13,9 | 12,6 | 8,6 | 1,2 | 1,1 | 1,1 | 33,3 | 26,2 | 14,9 | 9% | 9% | 12% | 2,3% | 3,3% | 4,3% |
| Mediana | | 13,9 | 10,2 | 7,7 | 1,9 | 1,8 | 1,7 | 28,9 | 16,8 | 13,2 | 13% | 19% | 21% | 3,2% | 4,5% | 5,3% |
| PAY TV | | | | | | | | | | | | | | | | |
| BSkyB PLC | 7,1 | 13,1 | 12,1 | 10,4 | 2,7 | 2,4 | 2,2 | 27,0 | 23,5 | 18,6 | 20% | 20% | 22% | 2,5% | 2,7% | 2,9% |
| 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 | 36,3 | 5,7 | 5,6 | 5,2 | 2,3 | 2,2 | 2,1 | 16,7 | 15,6 | 13,3 | 41% | 39% | 40% | 1,3% | 1,5% | 1,6% |
| Comcast | 17,8 | 5,7 | 5,5 | 5,3 | 2,2 | 2,1 | 2,0 | 15,1 | 14,3 | 12,6 | 39% | 39% | 39% | 1,5% | 2,1% | 2,3% |
| Liberty Global | 28,8 | 6,2 | 7,0 | 6,8 | 2,7 | 3,0 | 3,1 | - | - | 35,9 | 43% | 43% | 45% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Multimedia | 9,7 | 6,6 | 6,0 | 5,7 | 3,2 | 3,0 | 2,8 | 22,9 | 18,2 | 15,0 | 49% | 50% | 50% | 0,0% | 3,0% | 4,1% |
| Shaw Communications | 21,6 | 8,1 | 7,3 | 6,7 | 3,7 | 3,3 | 3,0 | 17,4 | 16,6 | 14,7 | 46% | 46% | 44% | 3,8% | 4,0% | 4,2% |
| Mediana | | 6,2 | 6,0 | 5,7 | 2,7 | 2,4 | 2,2 | 17,1 | 16,1 | 15,0 | 41% | 39% | 40% | 1,5% | 2,7% | 2,9% |

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

Wycena spółek budowlanych /07.09.2010/

| | 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 | 91,8 | 7,4 | 10,1 | 10,1 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 13,5 | 12,6 | 14,5 | 7% | 5% | 5% | 6,4% | 7,4% | 4,8% |
| Elektrobudowa | 188,0 | 9,9 | 12,2 | 11,0 | 1,1 | 1,1 | 1,0 | 16,4 | 18,2 | 16,3 | 11% | 9% | 9% | 1,7% | 1,8% | 2,0% |
| Erbud | 50,5 | 7,3 | 8,7 | 8,2 | 0,5 | 0,5 | 0,4 | 15,2 | 12,4 | 12,7 | 7% | 5% | 5% | 0,2% | 1,1% | 1,2% |
| Mostostal Wa-w a | 63,8 | 4,8 | 8,5 | 8,4 | 0,4 | 0,4 | 0,4 | 10,9 | 16,0 | 16,7 | 8% | 5% | 5% | 0,5% | 4,6% | 3,1% |
| PBG | 237,5 | 12,1 | 11,0 | 10,9 | 1,6 | 1,1 | 0,9 | 16,1 | 15,8 | 15,4 | 13% | 10% | 8% | 0,0% | 1,3% | 1,3% |
| Polimex Mostostal | 4,4 | 7,3 | 9,0 | 9,5 | 0,5 | 0,6 | 0,6 | 13,1 | 14,9 | 16,4 | 7% | 7% | 6% | 0,2% | 0,9% | 0,0% |
| Rafako | 13,0 | 9,9 | 9,7 | 7,6 | 0,7 | 0,6 | 0,4 | 24,0 | 17,6 | 15,0 | 7% | 7% | 5% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Trakcja Polska | 4,4 | 6,4 | 9,1 | 8,8 | 0,8 | 0,7 | 0,5 | 9,7 | 16,6 | 17,3 | 12% | 8% | 6% | 2,3% | 0,0% | 0,0% |
| Ulma Construcccion | 70,6 | 8,2 | 4,7 | 4,0 | 3,4 | 2,4 | 2,0 | - | 14,9 | 11,2 | 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 | 15,0 | 8% | 4% | 4% | 1,2% | 0,0% | 0,7% |
| Mediana | | 7,8 | 9,4 | 9,2 | 0,7 | 0,6 | 0,5 | 15,2 | 15,3 | 15,2 | 8% | 7% | 6% | 0,4% | 1,0% | 0,9% |
| ZAGRANICZNE SPÓŁKI | | | | | | | | | | | | | | | | |
| AMEC | 9,2 | 10,1 | 9,0 | 8,0 | 0,9 | 0,9 | 0,8 | 19,4 | 17,5 | 15,4 | 9% | 9% | 10% | 1,9% | 2,1% | 2,3% |
| BILFINGER | 48,9 | 8,2 | 5,7 | 5,7 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 15,4 | 10,4 | 9,5 | 4% | 6% | 6% | 3,7% | 4,9% | 4,9% |
| EIFFAGE | 36,8 | 8,6 | 8,5 | 8,0 | 1,2 | 1,2 | 1,2 | 12,0 | 13,5 | 11,2 | 14% | 14% | 15% | 3,1% | 3,1% | 3,4% |
| HOCHTIEF | 54,3 | 6,0 | 5,2 | 4,9 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 20,8 | 16,5 | 14,3 | 5% | 5% | 6% | 2,7% | 3,0% | 3,4% |
| NCC | 126,2 | 6,9 | 7,9 | 7,2 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 12,7 | 13,2 | 11,8 | 5% | 4% | 5% | 3,1% | 4,4% | 4,7% |
| SKANSKA | 119,3 | 6,5 | 7,2 | 7,2 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 14,2 | 15,9 | 15,6 | 5% | 5% | 5% | 4,6% | 4,7% | 4,9% |
| STRABAG | 16,9 | 3,8 | 3,7 | 3,7 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 12,3 | 11,6 | 11,6 | 5% | 5% | 5% | 3,1% | 2,9% | 3,0% |
| Mediana | | 6,9 | 7,2 | 7,2 | 0,3 | 0,3 | 0,3 | 14,2 | 13,5 | 11,8 | 5% | 5% | 6% | 3,1% | 3,1% | 3,4% |

Wycena spółek deweloperskich /07.09.2010/

| | 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 | 48,0 | 12,9 | 31,9 | 11,2 | 1,7 | 1,6 | 1,5 | 14,7 | 44,0 | 14,0 | 16% | 9% | 18% | 1,7% | 0,6% | 1,8% |
| GTC | 22,6 | - | 9,2 | 8,5 | 4,5 | 5,1 | 4,3 | - | 6,8 | 7,2 | - | 142% | 166% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| J.W. Construction | 16,6 | 9,6 | 5,5 | 7,6 | 2,8 | 2,2 | 1,5 | 8,9 | 5,5 | 6,3 | 21% | 30% | 47% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Polnord | 38,8 | 14,2 | 21,3 | 15,0 | 0,7 | 0,8 | 0,7 | 13,5 | 25,0 | 12,6 | 48% | 15% | 32% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Mediana | | 12,9 | 15,3 | 9,9 | 2,2 | 1,9 | 1,5 | 13,5 | 15,9 | 9,9 | 21% | 22% | 39% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| ZAGRANICZNE SPÓŁKI | | | | | | | | | | | | | | | | |
| CA IMMO INTERNATIONAL | 6,0 | 20,5 | 16,9 | 13,7 | 0,4 | 0,6 | 0,5 | - | - | - | 66% | 52% | 55% | 0,0% | 0,0% | 1,6% |
| CITYCON | 2,8 | 19,1 | 17,3 | 16,1 | 0,7 | 0,8 | 0,8 | 15,5 | 12,6 | 11,9 | 56% | 58% | 59% | 4,9% | 5,0% | 5,3% |
| CORIO | 47,7 | 27,4 | 19,2 | 16,9 | 0,9 | 1,1 | 1,1 | 15,7 | 16,1 | 15,7 | 64% | 83% | 87% | 5,6% | 5,6% | 5,8% |
| DEUTSCHE EUROSHOP | 24,3 | 19,0 | 17,4 | 16,6 | 0,9 | 1,0 | 1,0 | 21,1 | 17,1 | 15,3 | 87% | 86% | 86% | 4,3% | 4,5% | 4,9% |
| ECHO INVESTMENT | 4,6 | 14,6 | 15,2 | 11,7 | 1,2 | 1,1 | 1,1 | 21,4 | 16,9 | 12,2 | 58% | 61% | 71% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| HAMMERSON | 3,7 | 19,0 | 19,5 | 18,8 | 0,5 | 0,9 | 0,9 | 18,3 | 17,3 | 18,1 | 77% | 78% | 79% | 4,0% | 4,2% | 4,4% |
| KLEPIERRE | 25,3 | 21,7 | 17,7 | 16,9 | 0,8 | 1,2 | 1,1 | 16,9 | 17,4 | 16,7 | 71% | 85% | 86% | 4,9% | 5,0% | 5,1% |
| SPARKASSEN IMMO | 5,2 | 24,6 | 17,4 | 15,3 | 0,6 | 0,7 | 0,7 | - | 12,6 | 7,8 | 53% | 50% | 50% | 0,0% | 1,6% | 5,1% |
| UNIBAIL-RODAMCO | 155,3 | 19,3 | 19,2 | 18,0 | 0,9 | 1,1 | 1,2 | 16,6 | 16,7 | 16,0 | 86% | 82% | 81% | 5,1% | 5,3% | 5,6% |
| Mediana | | 19,3 | 17,4 | 16,6 | 0,8 | 1,0 | 1,0 | 16,9 | 16,8 | 15,5 | 66% | 78% | 79% | 4,3% | 4,5% | 5,1% |

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


Wycena spółek sektora elektromaszynowego /07.09.2010/

|  | 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 | 2,3 | 8,8 | 10,8 | 6,3 | 1,7 | 1,7 | 1,6 | 18,8 | 19,1 | 11,2 | 19% | 16% | 26% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| KOPEX | 16,6 | 7,6 | 6,9 | 5,7 | 0,7 | 0,7 | 0,6 | 14,1 | 15,3 | 10,9 | 9% | 9% | 10% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| Mediana | | 8,2 | 8,9 | 6,0 | 1,2 | 1,2 | 1,1 | 16,5 | 17,2 | 11,1 | 14% | 13% | 18% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |
| ZAGRANICZNE SPÓŁKI | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Atlas Copco | 117,4 | 13,8 | 11,6 | 9,9 | 2,5 | 2,4 | 2,2 | 22,2 | 17,6 | 14,6 | 18% | 21% | 22% | 2,5% | 2,8% | 3,2% |
| Bucyrus | 64,2 | 9,9 | 8,0 | 6,6 | 2,0 | 1,4 | 1,3 | 16,2 | 16,8 | 12,6 | 20% | 18% | 19% | 0,2% | 0,2% | 0,2% |
| Emeco | 0,8 | 3,8 | 4,5 | 3,8 | 1,4 | 1,8 | 1,7 | 9,0 | 12,2 | 8,5 | 38% | 41% | 45% | 4,1% | 2,3% | 5,2% |
| Industrea | 0,3 | 5,2 | 4,5 | 3,9 | 1,7 | 1,5 | 1,3 | 7,2 | 7,3 | 5,8 | 34% | 34% | 34% | 1,7% | 3,5% | 4,3% |
| Joy Global | 62,0 | 8,7 | 11,4 | 9,3 | 1,8 | 2,1 | 1,9 | 14,6 | 19,9 | 15,8 | 21% | 19% | 20% | 1,1% | 1,1% | 1,1% |
| Sandvik | 92,0 | 36,3 | 10,4 | 8,1 | 2,0 | 1,8 | 1,6 | - | 20,4 | 13,4 | 5% | 17% | 20% | 1,7% | 2,4% | 3,5% |
| Mediana | | 9,3 | 9,2 | 7,4 | 1,9 | 1,8 | 1,6 | 14,6 | 17,2 | 13,0 | 21% | 20% | 21% | 1,7% | 2,3% | 3,3% |

Wycena spółek sektora papierniczego /07.09.2010/

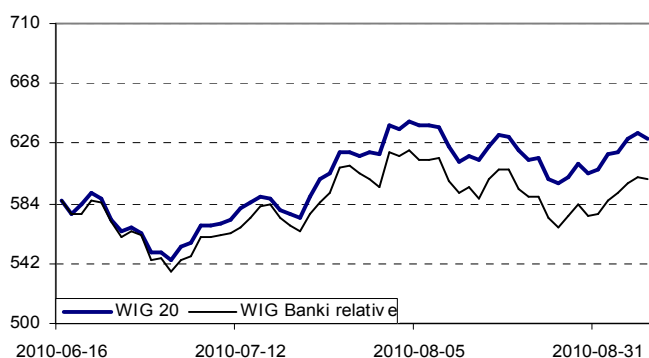
|  | Cena | EV/EBITDA | | | EV/S | | | P/E | | marża EBITDA | | | D/Y | | | |
|---|-------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|--------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|
| | | 2009 | 2010 | 2011 | 2009 | 2010 | 2011 | 2009 | 2010 | 2009 | 2010 | 2011 | 2009 | 2010 | 2011 | |
| POLSKIE SPÓŁKI | | | | | | | | | | | | | | | | |
| MONDI | 73,4 | 19,9 | 10,0 | 8,0 | 3,2 | 2,0 | 1,8 | 51,4 | 17,2 | 11,9 | 16% | 20% | 23% | 0,0% | 0,0% | 5,8% |
| ZAGRANICZNE SPÓŁKI | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Billerund | 45,2 | 7,0 | 4,1 | 4,6 | 0,8 | 0,7 | 0,7 | 29,2 | 7,8 | 9,3 | 11% | 17% | 15% | 1,2% | 4,3% | 5,5% |
| Holmen | 213,8 | 8,5 | 10,8 | 8,6 | 1,4 | 1,4 | 1,3 | 17,9 | 31,2 | 19,2 | 16% | 13% | 15% | 4,2% | 3,3% | 3,3% |
| INTL Paper | 22,0 | 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 | 2,8 | 67,1 | 6,8 | 6,4 | 0,8 | 0,8 | 0,7 | - | 26,8 | 14,1 | 1% | 11% | 12% | 0,0% | 0,5% | 0,6% |
| Norske Skog | 10,8 | 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 | 8,3 | 7,1 | 2,3 | 1,9 | 1,8 | 18,6 | 14,3 | 11,2 | 20% | 23% | 25% | 3,4% | 4,2% | 4,9% |
| Stora Enso | 6,7 | 11,1 | 8,5 | 7,3 | 1,0 | 0,9 | 0,9 | 41,6 | 16,6 | 13,2 | 9% | 11% | 12% | 2,6% | 3,0% | 3,1% |
| Svenska | 103,2 | 7,3 | 7,4 | 6,5 | 1,0 | 1,0 | 1,0 | 12,9 | 12,5 | 10,4 | 14% | 14% | 15% | 3,6% | 3,9% | 4,2% |
| UPM-Kymmene | 11,5 | 9,7 | 8,2 | 7,0 | 1,3 | 1,2 | 1,1 | - | 25,9 | 16,0 | 13% | 14% | 16% | 3,3% | 4,0% | 4,2% |
| Mediana | | 8,5 | 8,2 | 6,8 | 1,0 | 0,9 | 0,9 | 21,8 | 15,5 | 12,2 | 13% | 13% | 15% | 2,6% | 3,3% | 3,3% |

Wycena spółek górniczych /07.09.2010/

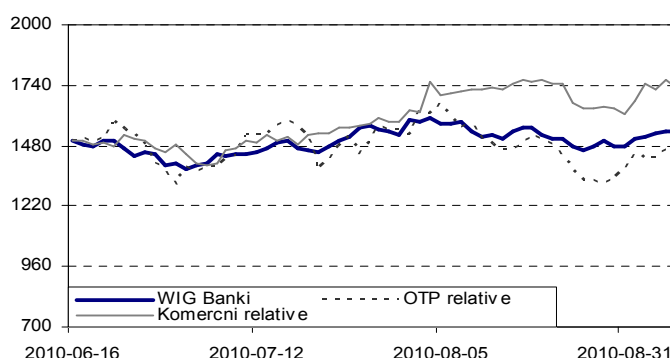
|  | Cena | EV/EBITDA | | | EV/S | | | P/E | | marża EBITDA | | | D/Y | | | |
|---|-------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------------|------------|--------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|
| | | 2009 | 2010 | 2011 | 2009 | 2010 | 2011 | 2009 | 2010 | 2009 | 2010 | 2011 | 2009 | 2010 | 2011 | |
| POLSKIE SPÓŁKI | | | | | | | | | | | | | | | | |
| KGHM | 110,9 | 5,8 | 5,5 | 6,5 | 1,9 | 1,8 | 1,8 | 8,7 | 6,4 | 11,2 | 33% | 34% | 27% | 10,5% | 2,7% | 4,5% |
| ZAGRANICZNE SPÓŁKI | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Anglo Amer. | 24,6 | 6,9 | 3,9 | 3,2 | 2,0 | 1,6 | 1,4 | 11,4 | 5,9 | 4,5 | 29% | 40% | 43% | 0,3% | 1,7% | 4,1% |
| BHP Billiton | 18,9 | 5,1 | 4,5 | 3,0 | 2,3 | 2,1 | 1,7 | 10,6 | 7,8 | 5,0 | 44% | 48% | 55% | 4,2% | 4,5% | 5,1% |
| Freeport-MCMOR | 77,9 | 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 | 34,5 | 7,3 | 4,0 | 3,5 | 2,3 | 1,8 | 1,6 | 10,6 | 5,3 | 4,5 | 31% | 44% | 47% | 1,6% | 2,8% | 3,1% |
| Southern Peru | 31,9 | 15,0 | 8,8 | 6,8 | 7,3 | 5,2 | 4,1 | 29,8 | 14,9 | 11,1 | 49% | 59% | 60% | 1,5% | 4,8% | 5,9% |
| Mediana | | 6,9 | 4,2 | 3,5 | 2,3 | 2,1 | 1,7 | 11,4 | 7,8 | 5,0 | 44% | 48% | 52% | 1,5% | 2,8% | 4,1% |

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

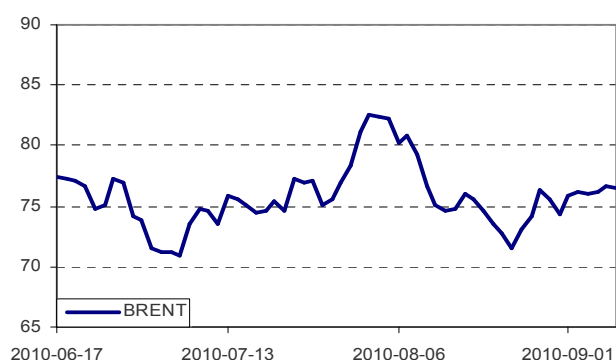
Indeks WIG Banki na tle WIG 20 (EUR)



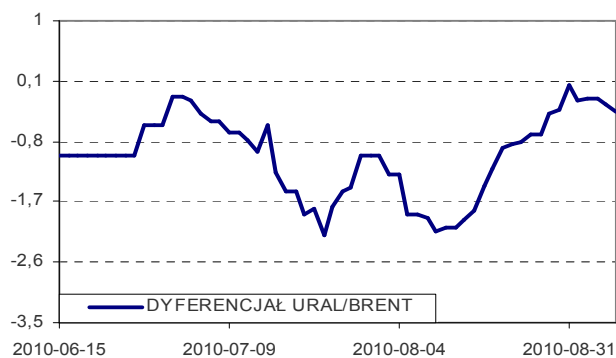
Relatywne zmiany OTP i Komercni wobec indeksu WIG Banki (EUR)



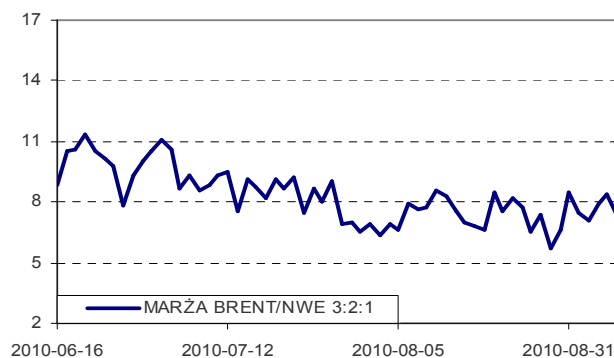
BRENT (USD/brk)



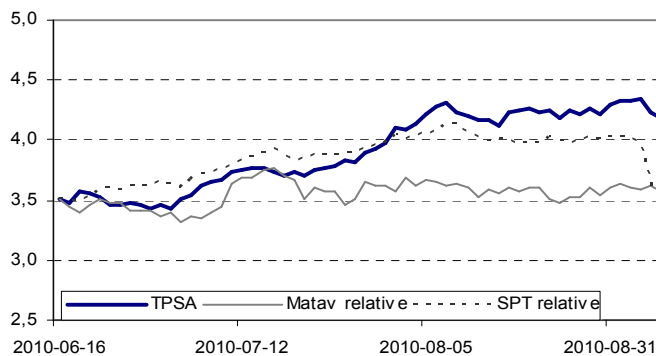
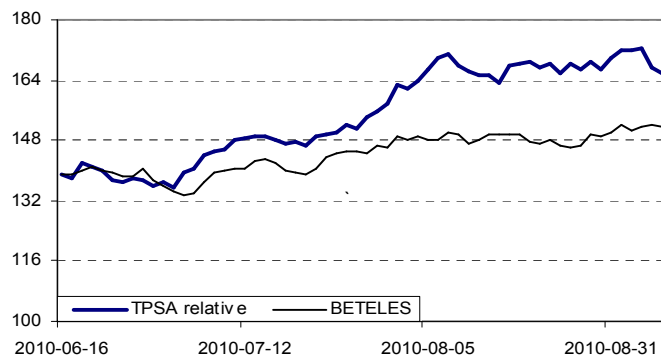
Dyferencjał URAL/BRENT (USD)



Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)

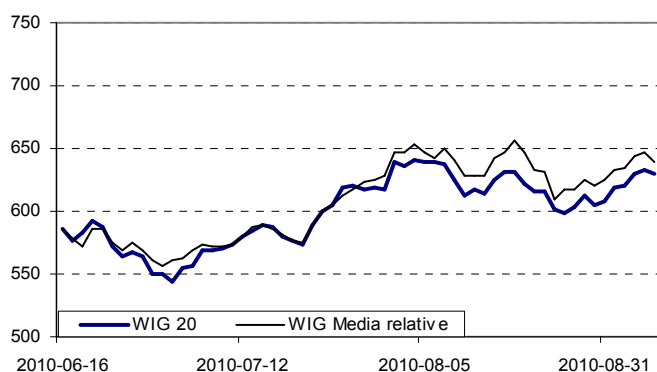


TPSA na tle indeksu spółek telekomunikacyjnych BETELES - Bloomberg Europe 500 Telecom Services Index (EUR) - Notowania operatorów narodowych: TPSA, węgierskiego Magyar Telecom i czeskiego SPT (EUR)

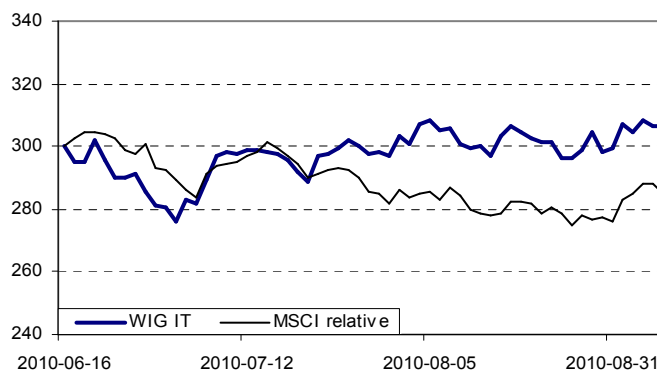


Źródło: Bloomberg

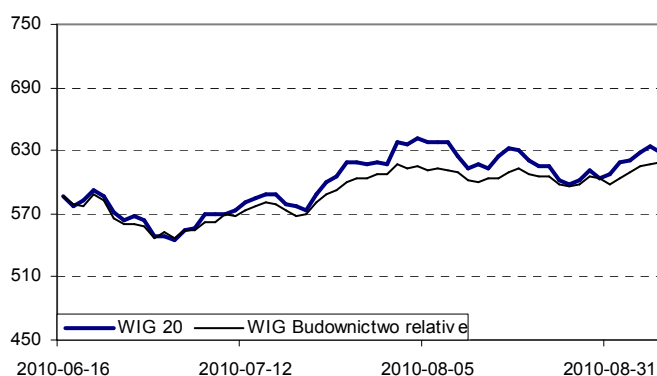
Indeks WIG Media na tle WIG 20 (EUR)



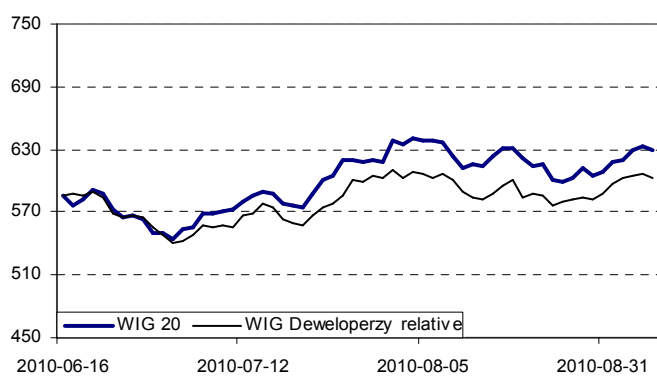
Indeks WIG IT na tle MSCI



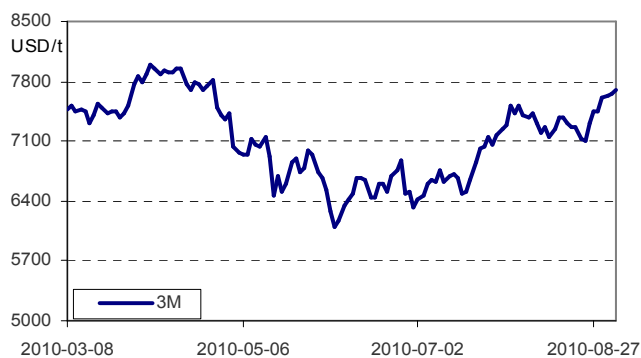
Indeks WIG Budownictwo na tle WIG 20 (EUR)



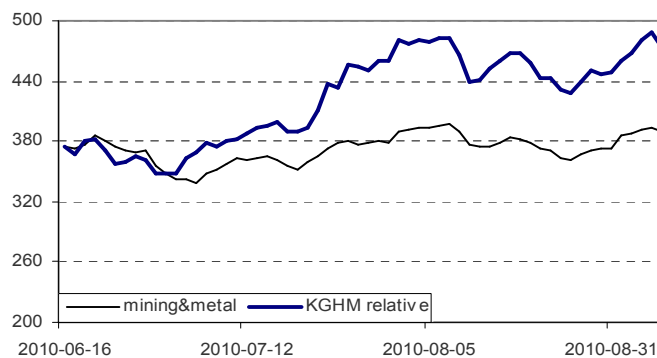
Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG 20 (EUR)



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, 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.