



Rynek akcji  
Polska

# Komentarz poranny

Departament Analiz:

M. Marczak (22 6974738); I. Rokicka (22 6974737)  
P. Grzybowski (22 6974717); M. Stokłosa (22 697 47 41)  
G. Borowska (22 6974736); P. Zybala (22 697 47 01)

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

Indeks	Zamknięcie	Zmiana	Indeks	Zamknięcie	Zmiana	Indeks	Zamknięcie	Zmiana
DJIA	12 862,2	+1,23%	FTSE 100	5 901,1	+1,81%	Miedź (LME)	8 565,0	+2,64%
S&P 500	1 344,9	+1,46%	WIG20	2 374,5	+0,14%	Ropa (Brent)	114,3	+2,06%
NASDAQ	2 905,7	+1,61%	BUX	19 665,7	+0,74%	USD/PLN	3,17	-0,50%
DAX	6 766,7	+1,67%	PX	1 009,8	+1,14%	EUR/PLN	4,17	-0,37%
CAC 40	3 427,9	+1,52%	PLBonds 10	5,54	+0,11%	EUR/USD	1,32	+0,11%

## Informacje ze spółek i sektorów

### Kredyt Bank

Redukuj – z dn. 19.01.12  
Cena docelowa: 9,10 PLN

### Fitch obniżył rating do BBB z A-

Agencja ratingowa Fitch obniżyła długoterminowy rating Kredyt Bank (IDR) do BBB z A- oraz zdecydowała o utrzymaniu ww. ratingu na liście obserwacyjnej bez wskazania kierunku zmiany ratingu. Powyższa decyzja ratingowa jest następstwem obniżenia ratingu KBC Banku do A- z A, jaka miała miejsce w dniu 31 stycznia 2012. Obniżenie długoterminowego ratingu podmiotu (IDR) odzwierciedla zmniejszone prawdopodobieństwo, że KBC będzie zdolny do wsparcia Kredyt Banku. Fitch ponownie przeanalizował różnicę pomiędzy poziomem ratingu KBC oraz Kredyt Banku i biorąc pod uwagę zamiar sprzedaży przez KBC swojego udziału w Kredyt Banku oraz fakt, że inwestycja w Kredyt Bank nie ma obecnie charakteru strategicznego, rozszerzył różnicę pomiędzy ratingiem KBC Banku oraz Kredyt Banku do dwóch poziomów. Jednocześnie rating Kredyt Banku odzwierciedla, zdaniem Fitch, silne zobowiązanie KBC do wspierania Kredyt Banku tak długo jak pozostaje on jego większościowym akcjonariuszem. (I. Rokicka)

### PZU

Akumuluj – z dn. 23.01.12  
Cena docelowa: 345,0 PLN

### PZU chce zmniejszyć wagę obligacji skarbowych w portfelu z 80% do 50% do końca 2014

Członek Zarządu PZU, Ryszard Trepczyński, powiedział, że do końca 2014 PZU chce by udział długu skarbowego w portfelu spółki spadł do poziomu ok. 50% z ponad 80% obecnie. Powiedział, że standard na rynku, jeśli chodzi o udział tego rodzaju papierów w portfelach ubezpieczycieli w Europie Zachodniej, to 30-35%. Dodał, że spółka analizuje ok. 100 projektów inwestycyjnych o różnej skali, w tym również możliwości inwestycji w branży energetycznej. **Informacja neutralna. Spółka wielokrotnie informowała o zamiarze zwiększenia inwestycji w obligacje korporacyjne kosztem skarbowych.** (I. Rokicka)

### Agora

Kupuj – z dn. 23.01.12  
Cena docelowa: 15,30 PLN

### Rozpowszechnianie płatne dzienników w grudniu

Rozpowszechnianie płatne razem *Gazety Wyborczej* wyniosło w grudniu 2011 roku 309.649 sztuk i było o 5,7% niższe niż rok wcześniej. Z kolei rozpowszechnianie płatne razem *Dziennika Gazety Prawnej*, wydawanego przez Infor razem z Axel Springer Polska, wyniosło w grudniu 84.459 egzemplarzy, co oznacza spadek o 8,6% rdr. Rozpowszechnianie płatne *Faktu* wyniosło 400.074 egzemplarzy, co oznacza spadek rok do roku o 6,6%. Rozpowszechnianie płatne razem *Rzeczpospolitej* w grudniu wyniosło 116.654 sztuki, co oznacza spadek rok do roku o 16,2%. W grudniu rozpowszechnianie płatne razem "Super Expressu" wzrosło natomiast o 2,2%, do 182.679 sztuk. **Na chwilę obecną nie posiadamy dokładnego rozbięcia rozpowszechniania na poszczególne kanały sprzedaży. Sama dynamika rozpowszechniania wykazuje jednak oznaki wyhamowania spadków sprzedaży. W grudniowych wynikach widoczna jest też relatywna siła Gazety na tle pozostałych tytułów, które w mniejszym stopniu zmniejszyły tempo ubytku sprzedaży.** (P.Grzybowski)

### Comarch

Redukuj – z dn. 13.10.11  
Cena docelowa: 45,90 PLN

### Kontrakt z MAiC

Comarch podpisał kontrakt z Ministerstwem Administracji i Cyfryzacji na świadczenie usługi wsparcia systemu ePuap. Wartość zlecenia to 10,55 mln PLN brutto. Zlecenie zostało udzielone według procedury ograniczonej przyspieszonej. Comarch będzie świadczył usługi wsparcia systemu ePuap przez 10 miesięcy. **Wielkość kontraktu jest nieznaczna wobec skali działalności całej Grupy (około 1,0% prognozy przychodów na 2012 rok).** (P.Grzybowski)

### Centrum Klima

Kupuj – z dn. 15.11.11  
Cena docelowa: 15,0 PLN

### Umowa leasingu zwrotnego zakładu w Wieruchowie

Spółka poinformowała w raporcie bieżącym o podpisaniu umowy leasingu zwrotnego zakładu i działki w Wieruchowie, w wyniku, której Spółka uwolniła kwotę 33,5 mln PLN brutto. Pozyskane środki finansowe mają zostać przeznaczone na budowę zakładu Centrum Klima 2, w którym Spółka

będzie wytwarzać nowy wysokomarżowy produkt z systemów klimatyzacyjnych. Budowa zakładu rozpocznie się w 2Q'12, a produkcja ma ruszyć w 2Q'13. Spółka ma już odpowiednią promesę kredytową od Citibanku (w sumie wartość inwestycji ma wynieść 50 mln PLN). W wywiadzie udzielonym Gazecie Giełdy Parkiet Prezes Perendyk przedstawił, że Zarząd zamierza zarekomendować wypłatę dywidendy w wysokości około 50% zysku za 2011 rok (zgodnie z założeniami DI BRE – DY 5%). **W naszym ostatnim raporcie z połowy listopada 2011 roku spekulowaliśmy, że wartość inwestycji w zakład Centrum Klima 2 wyniesie między 40-45 mln PLN, z czego 25 mln PLN zostanie pozyskane w wyniku leasingu zwrotnego (w rzeczywistości Spółka pozyskała 33,5 mln PLN). Podtrzymujemy pozytywną informację dla Centrum Klima. (J. Szkopek)**

## Budownictwo

### Wybór oferty Iberdroli w Stalowej Woli

Tauron wybrał ofertę hiszpańskiej firmy Iberdrola na budowę bloku parowo-gazowego w Stalowej Woli. Firma zaoferowała cenę 1,59 mld PLN brutto. **Drugie w kolejności było konsorcjum firm Polimex i Technimont (1,84 mld PLN brutto). Nie wykluczamy złożenia przez Polimex i Technimont skutecznego odwołania do KIO, obecnie jest jednak za wcześnie, by dyskutować taki scenariusz. (M.Stokłosa)**

## Erbud

Kupuj - z dn. 26.01.12

Cena docelowa: 24,0 PLN

### Kontrakt za 27,6 mln PLN

Erbud podpisał umowę z Alfa Investments na budowę budynku biurowego za 27,6 mln PLN (2,3% oczekiwanych przychodów w 2012 roku). Budowa potrwa 14 miesięcy. Umowa ma warunki zawieszające (akceptacja umowy najmu, akceptacja Erbudu przez bank finansujący jako generalnego wykonawcy). **Wiadomość neutralna – mały kontrakt. (M.Stokłosa)**

## Rafako

Kupuj - z dn. 23.01.12

Cena docelowa: 11,0 PLN

### Spór z Hitachi o 13,4 mln EUR

Rafako wszczęło przed Międzynarodowym Sądem Arbitrażowym przy ICC w Paryżu postępowanie przeciwko spółce Hitachi Power Europe (HPE). Przedmioty są roszczenia pieniężne Rafako, wynikające z realizacji 3 projektów w Niemczech, na których Rafako występowało jako podwykonawca. W ocenie zarządu Rafako zasadniczą kwestią jest rozstrzygnięcie, czy istnieje obiektywna możliwość wyprodukowania zgodnie z wymogami technicznymi i prawnymi ekranów membranowych przy wykorzystaniu materiałów i technologii spawania narzuconych przez HPE. Zarząd Rafako uważa, że nie jest to możliwe. Stanowisko zarządu poparte jest ekspertami polskich i zagranicznych instytutów badawczych. **Komunikat rozumiemy następująco – chodzi o poniesione, wydatkowane w przeszłości koszty. Koszty prawdopodobnie dotyczą wykonania elementów z nowych stopów stali, które były później źródłem problemów technicznych. Komunikat nic nie mówi o tym, aby HPE miało złożyć kontr-pozew, co oznacza, że na razie ryzyk dla Rafako nie ma. Trudno powiedzieć, czy Rafako odniesie sukces przed Sądem Arbitrażowym. Z uwagi na brak podobnych zdarzeń w przeszłości – nie wiemy jeszcze, jak długi może potrwać rozprawa. Przedmiot sporu to 10,2% kapitalizacji Rafako. (M.Stokłosa)**

## Unibep

Kupuj - z dn. 23.01.12

Cena docelowa: 7,0 PLN

### Kontrakt za 39,3 mln PLN

Unibep podpisał umowę z Warszawską Spółdzielnią Mieszkaniową na budowę osiedla w Warszawie, przy ul. Niedzielskiego. Wartość umowy to 39,3 mln PLN (4,3% oczekiwanych przychodów w 2011 roku; 4580 PLN/m<sup>2</sup> p.u.). Termin zakończenia prac to sierpień 2013. **Wiadomość pozytywna. Zwracamy dodatkowo uwagę na dość wysoki koszt budowy 1 m<sup>2</sup> p.u. (M.Stokłosa)**

### Zapowiedź kolejnych kontraktów za 50 mln PLN

Prezes Unibepu przyznaje, że realnie jest podpisane jeszcze 2 kontraktów, o wartości około 50 mln PLN każdy (łącznie 100 mln PLN to 10,9% oczekiwanych przychodów Unibepu w 2011 roku). Po podpisaniu tych dwóch zleceń portfel zamówień w ramach generalnego wykonawstwa w kraju będzie pełny. Do zapełnienia portfela zleceń segmentu drogowego i produkcji potrzebne będą jeszcze zlecenia o wartości 40 mln PLN w każdym z segmentów. Zależna spółka Unidevelopment pracuje nad przejęciem lub realizacją w formule j.v. kilku projektów deweloperskich. Skala wydatków będzie uzależniona od możliwości pozyskania przez spółkę finansowania – Unidevelopment może dostać około 30-50 mln PLN na tego typu przejęcia. **Podpisanie nowych kontraktów byłoby wiadomością pozytywną. Jeśli chodzi o projekty deweloperskie – to spółka ma „talent” do wyszukiwania atrakcyjnych inwestycji. Problem jednak w tym, że spółka nie jest duża i ma ograniczone zasoby finansowe (kapitały własne Unidevelopment mają wartość około 80 mln PLN). (M.Stokłosa)**

## Marvipol

### Sprzedż mieszkań w styczniu

Marvipol sprzedał w styczniu 27 mieszkań netto. Spółka sprzedała w 2011 r. łącznie 524 lokale i oczekuje, że 2012 r. będzie pod względem sprzedaży co najmniej tak samo dobry. **Liczba sprzedanych mieszkań w Marvipolu jest wyraźnie niższa od zeszlroczonej sredniej miesiecznej, lecz jednoczesnie wyzsza niz sprzedaz w styczniu 2011 r. Styczen jest sezonowo miesiacem relatywnie niskiej sprzedazy. (P. Zybala)**

**NFI Octava****Podtrzymanie planu skupu akcji własnych**

Na koniec 2011 r. skonsolidowane aktywa netto przypisane akcjonariuszom Funduszu wzrosły do 484,8 mln PLN (3,85 PLN na akcję). Gotówka oraz dłużne instrumenty finansowe (obligacje skarbowe) wyniosły 444,3 mln PLN (3,53 PLN na akcję). Zdecydowaną większość gotówki Spółka proponuje przeznaczyć na skup akcji własnych. Na pozostałe aktywa składają się działki pod Warszawą, w Wałbrzychu oraz projekty mieszkaniowe w Lublinie i Chełmie, których realizacja będzie kontynuowana. (P. Zybala)

**Gino Rossi, Wojas****Dobre dane za styczeń**

Gino Rossi zaraportowało wzrost sprzedaży o 17,3% r/r w styczniu (18% w Gino Rossi i 16% w Simple). Wojas zaraportował wzrost sprzedaży o 21,6% r/r. **Styczeń był dla spółek z branży udany, wysokie dodatnie dynamiki zaraportowały wszystkie spółki publikujące miesięczne dane (LPP 28%, NG2 60%, Intersport 29%). Styczeń jest miesiącem wyprzedającym, dodatnie dynamiki branży wspiera niska baza z 2011. W sprzedaży (głównie obuwia) pomaga też temperatura.** (G. Borowska)

**Wyniki spółek****Handlowy**

Trzymaj – z dn. 19.01.12

Cena docelowa: 72,0 PLN

**Pozytywne zaskoczenie w wynikach za 4Q 2011 z zyskiem na poziomie 221 mln PLN**

Handlowy zaraportował wstępne wyniki za 4Q 2011 z zyskiem netto na poziomie 221 mln PLN, +21% Q/Q oraz +13% R/R. Wynik okazał się o 18% wyższy niż nasza prognoza na poziomie 188 mln PLN oraz 22% lepszy niż oczekiwania rynkowe na poziomie 181 mln PLN. Powodem pozytywnego zaskoczenia był przede wszystkim bardzo silny wynik odsetkowy (4% powyżej naszej prognozy, co oznacza wzrost o 7% Q/Q) oraz niższe niż oczekiwano saldo rezerw (tylko 3 mln PLN względem naszej prognozy na poziomie 25 mln PLN). Ponadto, pomogło również wyższe niż prognozowano saldo pozostałej działalności operacyjnej, w której bank zaksięgował zwrot odsetek od nadpłat podatku dochodowego do Urzędu Skarbowego w wysokości 17 mln PLN. Operacja ta nie była uwzględniona w naszych prognozach.

Oczekujemy pozytywnej reakcji rynku na wyniki banku. (I. Rokicka)

**Podsumowanie wyników kwartalnych**

(mln PLN)	4Q11	3Q11	Q/Q	4Q10	R/R	4Q11P	Różnica	PAP	Różnica DI BRE vs. PAP
Wynik odsetkowy	382	357	7%	372	3%	367	4%	364	5%
Wynik z prowizji	150	156	-4%	175	-14%	150	0%	156	-4%
Wynik handlowy	91	100	-9%	71	29%	92	-1%	b.d.	b.d.
Przychody z działalności bankowej	624	612	2%	617	1%	609	2%	613	2%
Pozostałe przychody operacyjne netto	10	-4	+/-	-13	+/-	3	206%	b.d.	b.d.
Przychody ogółem	634	608	4%	603	5%	612	4%	b.d.	b.d.
Koszty osobowe	-168	-171	-1%	-161	5%	-161	4%	b.d.	b.d.
Amortyzacja	-16	-15	2%	-15	4%	-16	0%	b.d.	b.d.
Pozostałe koszty administracyjne	-174	-173	1%	-176	-1%	-173	1%	b.d.	b.d.
Koszty ogółem	-358	-359	0%	-351	2%	-350	2%	-360	0%
Wynik operacyjny przed kosztami rezerw	276	249	11%	252	9%	262	5%	250	10%
Saldo rezerw	-3	-16	-82%	-13	-77%	-25	-88%	-25	-88%
Udział w wyniku jednostek stowarzyszonych	1	0	491%	0	158%	-1	+/-	b.d.	b.d.
Zysk brutto	274	233	18%	240	14%	237	16%	231	19%
Podatek dochodowy	-53	-50	6%	-45	18%	-49	8%	b.d.	b.d.
Zyski należne udziałowcom mniejszościowym	0	0	+/-	0	+/-	0	+/-	b.d.	b.d.
Zysk netto	221	183	21%	195	13%	188	18%	181	22%
Kredyty netto	13 710	13 015	5%	11 593	18%	13 162	4%	b.d.	b.d.
Aktywa ogółem	42 278	38 194	11%	37 518	13%	39 088	8%	b.d.	b.d.
Depozyty	21 671	18 059	20%	20 423	6%	19 962	9%	b.d.	b.d.
Kapitały własne	6 444	6 226	4%	6 493	-1%	6 414	0%	b.d.	b.d.

Źródło: Handlowy, DI BRE

## Pozostałe wiadomości ze spółek

<b>Astarta</b>	Ancor Investments Ltd, spółka zależna Astarty Holding, podpisała z bankiem Landesbank Baden-Wuerttemberg umowę w sprawie 7-letniego kredytu w wysokości 9,3 mln euro.
<b>Colian</b>	Colian zapowiada, że wyniki finansowe firmy za czwarty kwartał i cały 2011 rok na poziomie zysku netto, operacyjnego i EBITDA będą niższe od oczekiwań rynkowych.
<b>Delko</b>	Delko planuje emisję do 2,5 mln warrantów, które mają uprawniać do objęcia akcji serii D w terminie do 28.02.2014. O emisji zadecyduje NWZA zwołane na 29.02.2012.
<b>Farmaceutyki</b>	Detaliczny rynek apteczny spadł r/r o 24 proc. w styczniu - IMS Health
<b>LPP</b>	LPP likwiduje spółkę zależną Tora, wynajmującą powierzchnie handlowe. Jej działalność przejmie spółka matka.
<b>NFI Magna</b>	NFI Magna Polonia zawarł z Evotec Management Limited umowę opcji kupna udziałów w Info-TV-Operator. Strony umowy postanowiły, że Fundusz jest uprawniony do nabycia od Evotec 1.537 udziałów Info-TV-Operator o wartości nominalnej 2.000 zł każdy, o łącznej wartości nominalnej 3.074.000 zł (co stanowi 38,77 proc. udziałów w kapitale zakładowym spółki).
<b>NFI Midas</b>	Cena emisyjna akcji serii D NFI Midas ustalona na poziomie 0,7 zł. Akcje zostaną zaoferowane w drodze subskrypcji zamkniętej z zachowaniem prawa poboru.
<b>PGNiG</b>	URE zablokował wniosek taryfowy PGNiG i nie zgodzi się na podwyżki nawet do kwietnia.
<b>PZ Cormay</b>	PZ Cormay otrzyma od Polskiej Agencji Rozwoju Przedsiębiorczości dofinansowanie w wysokości 6,03 mln zł na projekt pod nazwą "opracowanie wysokowydajnego analizatora biochemicznego z dedykowanymi odczynnikami".
<b>Telekomunikacja</b>	Rynek telekomunikacyjny może w ciągu roku-dwóch wzrosnąć kilka, maksymalnie 10 proc., za sprawą nowych usług. Od obniżki stawek MTR do 3-3,5 gr z początkiem 2013 roku odwrotu nie ma. Jeśli UKE przymierzy się do podziału TP na część hurtową i detaliczną, to finalne decyzje w tej kwestii są możliwe dopiero za 2-3 lata - powiedziała Magdalena Gaj.
<b>TVN, Cyfrowy Polsat</b>	W tyg. zakończonym 29.01 Polsat miał 35,67 mln zł wpływów z reklam, TVN 32,07 mln zł. Na trzeciej pozycji uplasowała się TVP 1 z kwotą 19,63 mln zł, czyli blisko 9 proc. udziału.

## Transakcje osób powiązanych oraz funduszy

<b>Gino Rossi</b>	Fundusz Allianz FIO zmniejszył zaangażowanie w kapitale zakładowym do 3,79 proc. z 5,07 proc. przed dokonaniem zmiany.
<b>Biogened</b>	PZU Asset Management zwiększył zaangażowanie w kapitale zakładowym do 9,96 proc. Przed zmianą PZU Asset Management nie posiadał żadnych akcji Biogened.
<b>MNI</b>	Spółka nabyła 3 lutego 58596 akcji własnych po średniej cenie 2,27 PLN za akcję.
<b>Notoria</b>	Prezes zarządu nabył 31 stycznia 56224 akcje po średniej cenie 4,0870 PLN za akcję.
<b>Adv.pl</b>	Prezes zarządu zbył pośrednio (Blue Cariana Limited) 418 495 akcji po cenie 6,95 PLN za akcję.
<b>Ferrum</b>	Spółka nabyła 3 lutego 9088 akcji własnych po średniej cenie 9,47 PLN za akcję.

## Kalendarium spółek

<b>Poniedziałek /06.02.12/</b>	
BANK HANDLOWY	Publikacja wyników za 4Q2011 r.
ECHO INVESTMENT	Publikacja wyników za 4Q2011 r.
<b>Środa /08.02.12/</b>	
BRE Bank	Publikacja wyników za 4Q2011 r.
ECHO	Pierwszy dzień zapisów na sprzedaż akcji spółki w wezwaniu Park Postępu-Projekt Echo-93.
PZU	NWZ ws. zmian w statucie spółki.
<b>Czwartek /09.02.12/</b>	
ING BSK	Publikacja wyników za 4Q2011 r.
KREDYT BANK	Publikacja wyników za 4Q2011 r.
PKN ORLEN	Publikacja wyników za 4Q2011 r.

## Kalendarium makro

### Wtorek /07.02.12/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
8:00	Niemcy	Sprzedaż detaliczna	Grudzień		0,9% m/m; 0,8% r/r
8:45	Francja	Eksport	Grudzień		37,43 mld
8:45	Francja	Import	Grudzień		41,84 mld
8:45	Francja	Bilans handlu zagranicznego	Grudzień		-4,41 mld
12:00	Niemcy	Produkcja przemysłowa	Grudzień		-0,6% m/m; 3,6% r/r
21:00	USA	Kredyt konsumencki	Grudzień		20,4 mld
	Japonia	Indeks wskaźników wyprzedzających	Grudzień		93,2

### Środa /08.02.12/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
0:50	Japonia	Bilans obrotów kapitałowych	Grudzień		5,4 mld
0:50	Japonia	Bilans obrotów bieżących	Grudzień		138,5 mld
0:50	Japonia	Bilans obrotów finansowych	Grudzień		7699,3 mld
	Japonia	Indeks zaufania konsumentów	Styczeń		38,2

### Czwartek /09.02.12/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
10:30	UK	Eksport	Grudzień		41,68 mld
10:30	UK	Import	Grudzień		44,25 mld
10:30	UK	Produkcja przemysłowa	Grudzień		-0,6% m/m; -3,1% r/r
10:30	UK	Produkcja manufakturowa	Grudzień		-0,2% m/m; -0,6% r/r
10:30	UK	Bilans handlu zagranicznego bez UE	Grudzień		-5,02 mld
10:30	UK	Bilans handlu zagranicznego	Grudzień		-2,57 mld
10:30	UK	Bilans handlu zagranicznego z UE	Grudzień		-8,64 mld
13:00	UK	Stopa procentowa			0,5%
16:00	USA	Zapasy hurtowników	Grudzień		0,1% m/m; 10,5% r/r
16:00	USA	Sprzedaż hurtowników	Grudzień		0,6% m/m; 11,3% r/r

### Piątek /10.02.12/


Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
0:50	Japonia	Indeks cen towarów korporacyjnych	Grudzień		0,1% m/m; 1,3% r/r
8:45	Francja	Bilans obrotów kapitałowych	Grudzień		0,1 mld
8:45	Francja	Bilans obrotów bieżących	Grudzień		-2,3 mld
8:45	Francja	Bilans obrotów finansowych	Grudzień		-8,9 mld
8:45	Francja	Produkcja przemysłowa	Grudzień		1,1% m/m; 1,1% r/r
8:45	Francja	Produkcja manufakturowa	Grudzień		1,3% m/m; 2,2% r/r
10:30	UK	Bazowy PPI kupna	Styczeń		-0,5% m/m; 6,9% r/r
10:30	UK	Bazowy PPI sprzedaży	Styczeń		-0,1% m/m; 3,0% r/r
10:30	UK	PPI kupna	Styczeń		-0,6% m/m; 8,7% r/r
10:30	UK	PPI sprzedaży	Styczeń		-0,2% m/m; 4,8% r/r




## Aktualne rekomendacje DI BRE Banku S.A.

Spółka	Rekomendacja	Data wydania	Cena w dniu wydania	Cena docelowa	Cena bieżąca	Wzrost / Spadek	P/E 2011	P/E 2012	EV/EBITDA 2011	EV/EBITDA 2012
<b>Banki</b>										
GET BANK	Trzy maj	2012-01-23	1,56	1,55	1,94	-20,1%	4,9	16,1		
HANDLOWY	Trzy maj	2012-01-19	73,95	72,00	75,90	-5,1%	14,1	13,6		
ING BSK	Trzy maj	2012-01-19	80,70	80,00	82,80	-3,4%	12,2	12,5		
KREDYT BANK	Redukuj	2012-01-19	9,61	9,10	11,75	-22,6%	9,9	14,1		
MILLENNIUM	Redukuj	2012-01-19	3,82	3,30	4,01	-17,7%	10,5	13,0		
PEKAO	Redukuj	2012-01-19	145,90	135,00	160,30	-15,8%	14,6	15,3		
PKO BP	Akumuluj	2012-01-19	32,89	35,00	36,17	-3,2%	12,1	13,4		
<b>Ubezpieczyciele</b>										
PZU	Akumuluj	2012-01-23	327,00	345,00	347,50	-0,7%	12,5	12,8		
<b>Usługi finansowe</b>										
KRUK	Kupuj	2011-06-22	39,70	53,00	42,85	23,7%	11,2	9,7		
<b>Paliwa, Chemia</b>										
CIECH	Kupuj	2012-01-16	17,35	21,50	19,36	11,1%	73,5	14,2	5,5	5,1
LOTOS	Trzy maj	2012-01-16	21,80	21,60	26,20	-17,6%	4,7	8,1	6,0	8,1
PGNiG	Redukuj	2012-01-16	4,04	3,69	3,73	-1,1%	17,2	22,7	8,8	7,6
PKN ORLEN	Trzy maj	2011-11-17	39,25	39,00	39,20	-0,5%	4,1	14,0	4,0	6,4
POLICE	Trzy maj	2012-01-16	9,62	10,00	10,40	-3,8%	3,3	10,2	3,0	5,9
ZA PUŁAWY	Trzy maj	2011-09-26	85,00	85,54	94,85	-9,8%	10,2	10,0	5,6	5,2
<b>Energetyka</b>										
CEZ	Redukuj	2012-01-05	140,00	124,90	133,00	-6,1%	11,2	9,7	7,2	6,8
ENEA	Akumuluj	2011-11-04	17,77	21,24	18,00	18,0%	10,6	8,9	3,6	3,6
PGE	Akumuluj	2012-01-02	20,70	23,07	20,00	15,4%	6,3	8,4	4,4	4,4
TAURON	Kupuj	2012-01-02	5,35	7,44	5,44	36,8%	7,5	7,0	4,4	4,1
<b>Telekomunikacja</b>										
NETIA	Trzy maj	2012-01-23	5,66	5,70	5,85	-2,6%	20,8	16,4	4,9	4,5
TPSA	Trzy maj	2012-01-23	17,90	17,40	17,04	2,1%	11,7	19,0	4,1	4,9
<b>Media</b>										
AGORA	Kupuj	2012-01-23	10,66	15,30	12,63	21,1%	11,2	12,6	3,2	3,2
CINEMA CITY	Kupuj	2011-10-21	26,80	33,50	31,60	6,0%	17,3	13,3	8,4	6,8
CYFROWY POLSAT	Trzy maj	2011-10-13	15,35	14,80	14,07	5,2%	15,1	12,2	10,1	7,9
TVN	Trzy maj	2011-12-05	10,13	10,30	11,35	-9,3%	-	13,6	10,1	8,5
<b>IT</b>										
AB	Akumuluj	2012-01-23	20,20	22,50	22,12	1,7%	9,1	7,9	7,2	6,5
ACTION	Trzy maj	2012-01-23	19,89	18,10	21,05	-14,0%	9,1	9,9	6,7	6,8
ASBIS	Kupuj	2012-01-23	2,05	2,47	2,40	2,9%	22,3	7,1	6,2	4,8
ASSECO POLAND	Kupuj	2011-05-27	49,60	65,00	48,45	34,2%	9,7	8,9	5,8	5,3
COMARCH	Redukuj	2011-10-13	50,25	45,90	61,60	-25,5%	24,9	15,5	10,0	6,9
SYGNITY	Kupuj	2012-01-23	18,59	20,80	19,01	9,4%	59,3	12,7	6,2	4,9
<b>Górnictwo i Metale</b>										
JSW	Kupuj	2012-01-23	99,00	127,00	105,50	20,4%	7,1	5,4	3,1	2,2
KGHM	Kupuj	2012-01-23	129,90	151,50	143,90	5,3%	2,6	8,4	1,7	3,1
LW BOGDANKA	Kupuj	2012-01-23	109,90	132,00	126,50	4,3%	27,4	12,5	12,0	6,3
<b>Przemysł</b>										
ASTARTA	Trzy maj	2011-12-29	51,50	53,9	60,00	-10,2%	3,0	4,0	3,8	4,6
BORYSZEW	Trzy maj	2012-01-04	0,67	0,65	0,78	-16,7%	13,8	19,4	8,2	9,1
CEDC	Trzy maj	2012-01-23	13,10	13,8	16,42	-16,0%	4,7	4,6	7,8	6,8
CENTRUM KLIMA	Kupuj	2011-11-15	9,65	15,0	10,30	45,6%	10,0	8,7	6,5	5,6
FAMUR	Kupuj	2011-11-28	2,50	3,2	3,28	-2,4%	15,6	13,0	6,6	6,2
IMPEXMETAL	Kupuj	2012-01-19	3,46	5,7	3,84	48,4%	7,6	9,6	5,8	6,3
KERNEL	Redukuj	2012-01-10	71,00	61,1	69,00	-11,4%	6,6	5,8	5,5	4,5
KĘTY	Kupuj	2011-11-07	101,00	136,7	112,10	21,9%	9,9	9,3	6,1	5,9
KOPEX	Akumuluj	2012-01-23	21,30	22,5	23,33	-3,6%	12,6	12,2	8,3	6,8
MONDI	Kupuj	2012-01-23	58,30	77,0	62,65	22,9%	7,6	9,2	5,2	6,3
ROVESE	Kupuj	2011-12-29	4,02	6,0	5,41	10,9%	18,6	12,9	8,1	6,8
<b>Budownictwo</b>										
BUDIMEX	Akumuluj	2012-01-23	79,00	87,30	84,50	3,3%	9,1	9,0	4,5	5,1
ELEKTROBUDOWA	Akumuluj	2012-01-26	97,80	112,40	102,00	10,2%	12,2	10,5	6,5	6,3
ERBUD	Kupuj	2012-01-26	17,25	24,00	20,92	14,7%	-	7,7	-	5,0
MOSTOSTAL WAR.	Kupuj	2012-01-26	18,72	27,20	21,00	29,5%	22,5	9,1	7,1	3,2
PBG	Trzy maj	2012-01-26	76,90	78,50	80,00	-1,9%	5,8	5,3	8,1	5,8
POLIMEX MOSTOSTAL	Kupuj	2012-01-26	1,69	2,01	1,94	3,6%	12,9	8,6	6,3	5,3
RAFAKO	Kupuj	2012-01-23	7,63	11,00	8,75	25,7%	8,8	9,9	3,9	3,7
TRAKCJA TILTRA	Zawieszona	2011-12-19	1,10	-	1,28	-	-	-	-	-
ULMA CP	Akumuluj	2012-01-23	60,70	69,30	58,80	17,9%	9,1	9,7	3,3	3,5
UNIBEP	Kupuj	2012-01-23	6,04	7,00	6,19	13,1%	10,8	5,1	8,6	5,1
ZUE	Kupuj	2012-01-26	7,33	9,20	7,99	15,1%	8,4	7,9	5,0	4,0
<b>Deweloperzy</b>										
BBI DEVELOPMENT	Trzy maj	2012-01-23	0,32	0,34	0,31	9,7%	16,2	5,0	25,5	9,3
DOM DEVELOPMENT	Trzy maj	2012-01-23	29,50	31,40	34,01	-7,7%	11,5	9,7	10,4	8,4
ECHO	Kupuj	2012-01-24	3,75	4,70	3,94	19,3%	8,4	4,0	9,3	6,6
GTC	Trzy maj	2012-01-24	9,00	9,40	9,96	-5,6%	4,7	3,0	8,4	6,9
J.W.C.	Redukuj	2012-01-23	7,15	6,10	7,27	-16,1%	15,3	12,1	13,8	13,4
PA NOVA	Kupuj	2012-01-23	19,23	25,80	20,23	27,5%	11,5	11,3	11,1	14,0
POLNORD	Trzy maj	2012-01-23	15,10	15,70	17,19	-8,7%	6,6	5,6	11,2	14,4
ROBYG	Akumuluj	2012-01-23	1,22	1,43	1,29	10,9%	38,9	4,5	63,7	5,7
<b>Handel</b>										
EUROCASH	Kupuj	2012-01-20	29,40	37,40	29,60	26,4%	29,8	23,6	15,9	13,2
LPP	Kupuj	2012-01-23	2 017,50	2 300,00	2 158,00	6,6%	17,1	14,5	10,4	8,9
NFI EMF	Trzy maj	2011-12-29	8,34	8,80	9,30	-5,4%	14,4	18,6	6,7	6,1
NG2	Kupuj	2011-12-29	46,50	54,00	54,00	0,0%	15,9	14,4	11,8	10,3
VISTULA	Trzy maj	2011-11-21	0,86	0,90	1,14	-21,1%	-	18,5	9,7	8,2


## Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej /03.02.2012/

	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
<b>POLSKIE BANKI</b>													
Get Bank	1,94	10,3	4,9	16,1	14%	24%	6%	1,3	1,0	1,0	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	75,9	13,1	14,1	13,6	12%	11%	11%	1,5	1,5	1,5	5,0%	7,5%	3,5%
ING BSK	82,8	14,3	12,2	12,5	14%	15%	13%	1,9	1,7	1,5	0,0%	1,8%	0,8%
Kredyt Bank	11,8	17,2	9,9	14,1	7%	11%	7%	1,1	1,0	1,0	0,0%	3,1%	0,0%
Millennium	4,0	14,2	10,5	13,0	9%	11%	8%	1,2	1,1	1,0	0,0%	2,5%	0,0%
Pekao	160,3	16,7	14,6	15,3	13%	14%	12%	2,1	2,0	1,9	1,8%	4,2%	3,4%
PKO BP	36,2	14,1	12,1	13,4	15%	17%	14%	2,1	2,0	1,9	5,3%	5,5%	4,1%
<b>Mediana</b>		<b>14,2</b>	<b>12,1</b>	<b>13,6</b>	<b>13%</b>	<b>14%</b>	<b>11%</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>0,0%</b>	<b>3,1%</b>	<b>0,8%</b>
<b>INWESTORZY POLSKICH BANKOW</b>													
AIB	0,1	-	-	-	-	-	-	0,2	0,2	0,2	0,0%	0,0%	0,0%
BCP	0,1	2,8	7,1	6,2	4%	3%	3%	0,1	0,2	0,2	13,4%	2,8%	2,8%
Citigroup	33,5	8,5	8,6	7,7	8%	7%	7%	0,6	0,5	0,5	0,0%	0,1%	1,0%
Commerzbank	1,9	2,2	14,1	6,6	13%	3%	6%	0,3	0,4	0,4	0,0%	0,0%	0,8%
ING	7,5	7,2	5,2	5,6	10%	13%	11%	0,7	0,6	0,6	0,0%	0,0%	2,9%
KBC	17,5	3,7	5,2	3,7	15%	8%	14%	0,6	0,6	0,5	4,4%	2,0%	3,3%
UCI	4,1	5,0	-	3,9	2%	-	4%	0,1	0,2	0,2	7,3%	0,2%	6,6%
<b>Mediana</b>		<b>4,4</b>	<b>7,1</b>	<b>5,9</b>	<b>9%</b>	<b>7%</b>	<b>7%</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,1%</b>	<b>2,8%</b>
<b>ZAGRANICZNE BANKI</b>													
BEP	3,5	8,4	11,9	12,6	6%	6%	5%	0,6	0,6	0,6	6,3%	4,9%	4,7%
Deutsche Bank	34,1	6,5	7,0	6,6	7%	9%	9%	0,7	0,6	0,6	2,2%	2,2%	2,3%
Erste Bank	18,5	7,9	43,6	8,0	8%	-	8%	0,6	0,7	0,6	3,4%	0,0%	2,3%
Komercni B.	3780,0	11,2	12,5	10,9	18%	15%	17%	1,9	1,8	1,7	5,4%	5,7%	6,6%
OTP	4110,0	8,9	9,7	7,6	10%	9%	11%	0,8	0,8	0,7	2,9%	2,7%	4,4%
Santander	6,4	6,5	7,6	7,3	12%	10%	11%	0,7	0,7	0,7	9,0%	9,2%	8,9%
Turkiye Garanti B.	6,9	8,9	9,5	9,1	22%	18%	16%	1,8	1,6	1,4	1,9%	2,0%	2,0%
Turkiye Halk B.	12,5	7,9	7,9	7,7	30%	25%	21%	2,1	1,8	1,5	2,7%	2,6%	2,9%
Sbierbank	3,1	13,2	6,5	6,8	18%	27%	22%	2,2	1,6	1,4	0,7%	2,1%	2,4%
VTB Bank	4,9	15,5	8,0	8,1	10,7%	15%	13%	1,5	1,1	1,0	1,0%	1,2%	1,3%
<b>Mediana</b>		<b>8,6</b>	<b>8,7</b>	<b>7,9</b>	<b>11%</b>	<b>15%</b>	<b>12%</b>	<b>1,2</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>2,8%</b>	<b>2,4%</b>	<b>2,7%</b>

## Wycena spółek ubezpieczeniowych /03.02.2012/

	Cena	P/E			ROE			P/BV			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
<b>POLSKIE SPOŁKI</b>													
PZU	347,5	12,3	12,5	12,8	20%	19%	18%	2,3	2,3	2,3	45,6%	7,5%	7,2%
<b>ZAGRANICZNE SPOŁKI</b>													
Vienna Insurance G.	34,2	11,3	10,7	9,8	9%	10%	9%	1,0	1,0	0,9	2,9%	3,2%	3,6%
Uniq	11,6	23,7	-	12,0	5%	-	12%	1,2	1,5	1,4	3,0%	0,3%	3,4%
Aegon	3,9	4,6	8,7	6,6	10%	4%	6%	0,4	0,4	0,4	0,0%	2,7%	5,3%
Allianz	88,4	7,9	11,1	7,6	12%	8%	11%	0,9	0,9	0,8	5,1%	4,9%	5,3%
Aviva	3,8	6,1	7,5	6,5	16%	12%	13%	0,9	0,9	0,8	6,8%	7,1%	7,5%
AXA	12,7	8,1	6,4	6,4	8%	11%	11%	0,6	0,6	0,6	5,3%	5,6%	6,3%
Baloise	71,9	7,8	17,8	7,6	11%	6%	11%	0,8	0,8	0,8	6,5%	6,1%	6,4%
Generali	58,4	8,2	7,7	7,4	9%	9%	10%	0,8	0,8	0,7	4,5%	6,5%	6,8%
Helvetia	324,8	8,4	9,3	7,7	11%	10%	11%	0,9	0,9	0,8	4,8%	5,1%	5,4%
Mapfre	2,6	8,6	8,4	7,8	14%	14%	14%	1,2	1,1	1,0	5,8%	5,9%	6,1%
RSA Insurance	1,1	10,3	7,9	7,6	12%	15%	14%	1,1	1,1	1,0	7,7%	8,3%	8,7%
Zurich Financial	227,6	9,0	8,4	7,8	12%	12%	12%	1,1	1,0	1,0	7,5%	7,9%	8,0%
<b>Mediana</b>		<b>8,3</b>	<b>8,4</b>	<b>7,6</b>	<b>11%</b>	<b>10%</b>	<b>11%</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>	<b>5,2%</b>	<b>5,8%</b>	<b>6,2%</b>

## Wycena spółek paliwowych /03.02.2012/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
<b>SPOŁKI RAFINERYJNE</b>																
Lotos	26,2	6,5	6,0	8,1	0,5	0,4	0,3	5,0	4,7	8,1	7%	6%	4%	0,0%	0,0%	0,0%
PKN Orlen	39,2	4,9	4,0	6,4	0,3	0,2	0,3	7,1	4,1	14,0	7%	6%	4%	0,0%	0,0%	7,5%
MOL	19980,0	6,3	5,4	5,0	0,8	0,7	0,7	11,0	8,2	7,9	13%	12%	14%	2,5%	3,4%	4,2%
OMV	27,0	3,8	3,7	3,3	0,7	0,5	0,5	6,8	8,0	6,8	18%	13%	15%	3,8%	3,8%	4,0%
Hellenic Petroleum	5,8	8,3	9,2	6,7	0,5	0,4	0,4	9,9	10,5	6,7	6%	5%	5%	6,9%	7,7%	8,2%
Tupras	42,8	7,2	5,2	5,8	0,4	0,2	0,2	12,6	9,9	9,5	5%	5%	4%	6,1%	7,5%	7,8%
Unipetrol	175,0	6,1	7,4	6,0	0,4	0,3	0,3	26,3	38,2	19,5	6%	4%	6%	0,3%	0,9%	2,3%
<b>Mediana</b>		<b>6,3</b>	<b>5,4</b>	<b>6,0</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>9,9</b>	<b>8,2</b>	<b>8,1</b>	<b>7%</b>	<b>6%</b>	<b>5%</b>	<b>2,5%</b>	<b>3,4%</b>	<b>4,2%</b>
<b>SPOŁKI GAZOWE</b>																
PGNiG	3,7	5,2	8,8	7,6	1,1	1,1	1,1	9,0	17,2	22,7	21%	12%	15%	0,6%	3,2%	2,3%
Gazprom	188,5	4,1	2,9	3,0	1,6	1,2	1,1	5,0	3,4	3,7	40%	41%	38%	1,3%	3,0%	3,4%
GDF Suez	21,6	6,2	5,6	5,2	1,1	1,0	1,0	11,0	13,0	11,8	18%	18%	19%	7,1%	7,1%	7,3%
Gas Natural SDG	12,9	7,2	7,1	6,8	1,8	1,6	1,6	10,0	10,3	9,5	25%	23%	23%	6,2%	6,3%	6,8%
<b>Mediana</b>		<b>5,7</b>	<b>6,4</b>	<b>6,0</b>	<b>1,4</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>9,5</b>	<b>11,6</b>	<b>10,6</b>	<b>23%</b>	<b>21%</b>	<b>21%</b>	<b>3,8%</b>	<b>4,8%</b>	<b>5,1%</b>

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

## Wycena spółek energetycznych /03.02.2012/

Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y			
	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	
<b>SPÓŁKI ENERGETYCZNE</b>																
CEZ	133,0	6,5	7,2	6,8	2,9	3,0	2,9	9,1	11,2	9,7	45%	41%	42%	6,6%	6,3%	5,4%
ENEA	18,0	3,8	3,6	3,6	0,7	0,6	0,6	12,4	10,6	8,9	17%	16%	17%	2,1%	2,3%	2,7%
PGE	20,0	5,6	4,4	4,4	1,9	1,2	1,2	12,4	6,3	8,4	33%	28%	28%	4,2%	3,3%	7,9%
TAURON	5,4	3,6	4,4	4,1	0,6	0,6	0,6	11,1	7,5	7,0	18%	14%	14%	0,1%	2,7%	4,0%
E.ON	17,1	5,2	7,4	6,3	0,8	0,7	0,7	6,4	13,7	10,3	16%	10%	11%	8,7%	5,9%	6,4%
EDF	18,5	4,8	5,3	4,9	1,2	1,2	1,2	10,0	10,2	8,9	26%	23%	24%	6,2%	6,3%	6,6%
Endesa	15,3	5,0	5,2	5,0	1,4	1,2	1,2	7,2	7,5	7,3	28%	23%	23%	7,0%	6,7%	6,9%
ENEL SpA	3,1	5,4	5,3	5,2	1,3	1,2	1,2	6,8	7,0	6,8	25%	23%	23%	8,8%	8,6%	8,9%
Fortum	18,3	9,1	8,4	8,7	3,8	3,6	3,5	11,4	11,9	11,6	41%	42%	40%	5,5%	5,6%	5,5%
Iberdrola	4,7	7,8	7,5	7,0	2,2	1,9	1,8	9,1	9,3	8,8	28%	25%	26%	7,0%	7,1%	7,4%
RWE AG	31,6	3,9	4,7	4,3	0,7	0,7	0,7	4,5	7,5	7,4	19%	16%	17%	11,1%	6,7%	6,8%
<b>Mediana</b>		<b>5,2</b>	<b>5,3</b>	<b>5,0</b>	<b>1,3</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>9,1</b>	<b>9,3</b>	<b>8,8</b>	<b>26%</b>	<b>23%</b>	<b>23%</b>	<b>6,6%</b>	<b>6,3%</b>	<b>6,6%</b>

## Wycena spółek nawozowych i chemicznych /03.02.2012/

Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y			
	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	
<b>SPÓŁKI NAWOZOWE</b>																
POLICE	10,4	12,7	3,0	5,9	0,5	0,4	0,4	28,4	3,3	10,2	4%	12%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
ZA Puławy	94,9	4,0	5,6	5,2	0,6	0,5	0,5	6,1	10,2	10,0	15%	10%	10%	1,1%	4,9%	4,9%
Acron	46,4	9,8	4,5	5,2	2,1	1,4	1,5	13,8	6,0	7,6	22%	32%	28%	1,7%	7,0%	3,1%
Agrium	63,4	7,7	4,3	4,2	1,1	0,7	0,7	13,1	6,7	6,8	14%	16%	16%	0,2%	0,2%	0,4%
DSM	41,0	3,5	3,7	3,7	1,4	1,5	1,5	35,8	33,3	32,9	41%	40%	40%	2,0%	2,1%	2,2%
K+S	39,8	8,7	6,7	6,4	1,7	1,6	1,5	17,9	11,4	10,5	19%	23%	24%	2,3%	3,7%	4,1%
Silvinit	28230,0	10,1	8,2	7,4	6,1	5,1	4,6	17,1	12,6	11,2	60%	62%	63%	1,2%	1,4%	1,5%
Uralkali	7,3	-	10,1	6,9	-	6,7	4,8	-	15,4	10,8	-	66%	69%	-	3,6%	6,2%
Yara	255,5	7,9	5,3	6,0	1,3	1,1	1,1	12,1	7,3	8,0	16%	20%	18%	2,4%	2,5%	2,8%
<b>Mediana</b>		<b>8,3</b>	<b>5,3</b>	<b>5,9</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,5</b>	<b>15,4</b>	<b>10,2</b>	<b>10,2</b>	<b>18%</b>	<b>23%</b>	<b>24%</b>	<b>1,5%</b>	<b>2,5%</b>	<b>2,8%</b>
<b>SPÓŁKI CHEMICZNE</b>																
Ciech	19,4	5,3	5,5	5,1	0,5	0,5	0,5	26,5	-	14,2	10%	8%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Akzo Nobel	41,6	5,9	6,3	6,1	0,8	0,7	0,7	12,5	13,7	13,0	14%	12%	12%	3,4%	3,4%	3,6%
BASF	61,3	6,3	6,1	6,5	1,1	1,0	1,0	11,2	9,6	11,2	18%	16%	16%	3,5%	3,9%	3,9%
Croda	20,0	12,9	10,8	10,3	3,0	2,7	2,6	21,9	16,9	15,8	23%	25%	26%	1,7%	2,7%	2,9%
Dow Chemical	34,2	8,4	7,5	7,4	1,2	1,0	1,0	18,3	13,0	12,2	14%	14%	13%	1,8%	2,6%	3,0%
Rhodia	31,6	4,9	4,4	4,4	0,8	0,7	0,7	11,9	9,2	9,0	17%	16%	16%	1,3%	2,0%	2,1%
Siseecam	3,5	6,2	4,8	4,7	1,4	1,2	1,1	13,4	8,5	8,7	23%	25%	24%	1,0%	1,5%	2,3%
Soda Sanayii	3,3	7,4	4,7	5,0	1,3	1,1	1,0	12,5	6,3	7,7	18%	23%	20%	-	3,3%	4,7%
Solvay	79,9	4,6	3,6	2,5	0,6	0,6	0,4	25,5	16,2	12,0	14%	16%	15%	3,8%	3,6%	3,8%
Tata Chemicals	345,0	7,7	7,4	6,1	1,5	1,2	1,1	12,2	11,9	10,1	19%	17%	18%	2,4%	2,6%	3,1%
Tessenderlo Chemie	26,2	5,6	5,1	4,9	0,4	0,5	0,5	34,4	11,8	11,1	8%	9%	9%	4,8%	5,1%	5,2%
Wacker Chemie	74,9	3,3	3,4	4,0	0,8	0,8	0,8	7,4	8,0	11,8	25%	23%	20%	3,1%	3,9%	3,1%
<b>Mediana</b>		<b>6,0</b>	<b>5,3</b>	<b>5,1</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>13,0</b>	<b>11,8</b>	<b>11,5</b>	<b>18%</b>	<b>16%</b>	<b>16%</b>	<b>2,4%</b>	<b>3,0%</b>	<b>3,1%</b>

## Wycena europejskich operatorów narodowych /03.02.2012/

Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E			marża EBITDA			D/Y			
	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	
<b>PÓLSKIE SPÓŁKI</b>																
Netia	5,9	5,4	4,9	4,5	1,3	1,2	1,1	37,2	20,8	16,4	23%	24%	24%	0,0%	3,3%	4,8%
TPSA	17,0	5,8	4,1	4,9	1,8	1,7	1,8	-	11,7	19,0	30%	42%	38%	8,8%	12,3%	8,8%
<b>Mediana</b>		<b>5,6</b>	<b>4,5</b>	<b>4,7</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>	<b>37,2</b>	<b>16,3</b>	<b>17,7</b>	<b>27%</b>	<b>33%</b>	<b>31%</b>	<b>4%</b>	<b>8%</b>	<b>7%</b>
<b>OPERATORZY O ŚREDNIEJ KAPITALIZACJI</b>																
Belgacom	24,0	4,5	5,2	5,3	1,5	1,5	1,6	9,8	10,1	10,5	33%	30%	29%	9,1%	9,1%	9,2%
Cesky Telecom	378,0	4,8	5,6	6,2	2,2	2,3	2,4	11,8	15,2	14,5	45%	41%	38%	10,4%	9,9%	9,4%
Hellenic Telekom	2,9	3,4	3,8	3,8	1,1	1,3	1,3	4,1	5,2	4,7	34%	33%	34%	5,5%	5,2%	6,8%
Matav	547,0	4,6	4,8	4,8	1,6	1,7	1,7	11,4	11,9	11,4	35%	34%	35%	10,3%	9,2%	9,5%
Portugal Telecom	4,0	3,9	2,6	2,4	1,5	0,9	0,8	9,6	7,2	7,1	39%	36%	35%	15,8%	22,5%	16,7%
Telecom Austria	9,0	4,5	4,9	5,1	1,6	1,7	1,7	12,7	20,5	16,5	35%	34%	33%	8,4%	7,4%	7,3%
<b>Mediana</b>		<b>4,5</b>	<b>4,9</b>	<b>5,0</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>10,6</b>	<b>11,0</b>	<b>10,9</b>	<b>35%</b>	<b>34%</b>	<b>35%</b>	<b>9,7%</b>	<b>9,1%</b>	<b>9,3%</b>
<b>OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI</b>																
BT	2,1	4,9	4,5	4,5	1,3	1,3	1,4	14,9	10,6	9,6	26%	29%	31%	3,2%	3,5%	3,9%
DT	8,8	4,4	4,8	4,9	1,4	1,5	1,5	11,1	11,9	12,1	31%	31%	31%	8,1%	8,0%	8,0%
FT	11,5	4,2	4,3	4,4	1,4	1,4	1,4	6,3	7,4	7,7	34%	33%	33%	12,2%	12,1%	12,1%
KPN	8,3	4,4	4,6	4,6	1,8	1,8	1,8	7,2	6,7	6,6	41%	40%	40%	9,7%	10,3%	10,9%
Swisscom	371,9	6,0	6,1	6,2	2,3	2,4	2,4	10,3	10,0	10,1	39%	40%	40%	5,9%	5,9%	6,2%
TELEFONICA	13,5	4,7	5,8	5,4	2,0	2,0	2,0	7,7	9,3	8,5	43%	34%	36%	10,4%	11,9%	9,7%
TeliaSonera	45,9	6,7	6,8	6,5	2,4	2,4	2,3	9,9	10,6	9,7	35%	35%	36%	5,5%	6,1%	6,6%
TI	0,8	4,5	4,2	4,2	1,9	1,7	1,7	6,4	6,1	6,2	42%	41%	41%	7,2%	8,7%	9,8%
<b>Mediana</b>		<b>4,6</b>	<b>4,7</b>	<b>4,7</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>8,8</b>	<b>9,7</b>	<b>9,0</b>	<b>37%</b>	<b>35%</b>	<b>36%</b>	<b>7,7%</b>	<b>8,3%</b>	<b>8,8%</b>

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

## Wycena spółek IT /03.02.2012/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
<b>POLSKIE SPÓŁKI</b>																
AB	22,1	7,4	7,2	6,5	0,1	0,1	0,1	6,9	9,1	7,9	2%	2%	2%	1,4%	1,1%	1,3%
ACTION	21,1	9,3	6,7	6,8	0,2	0,2	0,2	13,8	9,1	9,9	2%	3%	2%	3,9%	2,0%	2,2%
ASBIS	2,4	6,7	6,2	4,8	0,1	0,1	0,1	44,1	22,3	7,1	1%	1%	1%	0,0%	0,0%	0,0%
ASSECO POLAND	48,5	6,7	5,8	5,3	1,4	1,0	0,9	9,1	9,7	8,9	21%	18%	17%	3,0%	3,7%	3,4%
COMARCH	61,6	6,3	10,0	6,9	0,5	0,6	0,5	11,3	24,9	15,5	8%	6%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
KOMPUTRONIK	7,2	7,3	5,2	4,1	0,1	0,1	0,1	18,9	10,1	6,8	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	2,0%
SYGNITY	19,0	-	6,2	4,9	0,4	0,4	0,4	-	59,3	12,7	-	7%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Mediana</b>		<b>7,0</b>	<b>6,2</b>	<b>5,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>12,6</b>	<b>10,1</b>	<b>8,9</b>	<b>2%</b>	<b>3%</b>	<b>2%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>1,3%</b>
<b>ZAGRANICZNE SPÓŁKI</b>																
Accenture	58,3	10,9	9,4	8,5	1,7	1,5	1,3	22,2	17,3	15,4	16%	15%	16%	1,7%	1,6%	2,3%
Atos Origin	41,0	6,8	5,1	4,0	0,7	0,5	0,4	15,1	13,0	10,7	10%	10%	10%	0,4%	1,4%	1,7%
CapGemini	29,1	4,9	4,1	4,0	0,4	0,4	0,4	13,9	12,3	11,5	9%	9%	9%	3,1%	3,5%	3,7%
IBM	193,6	10,3	9,4	8,9	2,5	2,3	2,2	16,9	14,5	13,1	24%	24%	25%	1,2%	1,5%	1,6%
Indra Sistemas	10,7	6,3	6,3	6,1	0,8	0,7	0,7	8,3	9,2	9,3	12%	12%	11%	6,1%	6,2%	6,2%
LogicaCMG	0,8	4,7	5,3	5,0	0,4	0,4	0,4	6,7	8,5	7,4	9%	7%	8%	4,9%	5,5%	5,7%
Microsoft	30,2	8,2	7,1	6,7	3,5	3,1	2,9	14,7	11,7	10,9	42%	43%	43%	1,7%	1,9%	2,5%
Oracle	29,1	11,5	8,3	8,1	5,4	4,0	3,9	18,0	13,3	12,4	47%	49%	48%	0,7%	0,6%	0,8%
SAP	48,2	14,8	11,8	11,3	4,9	4,3	4,0	22,1	17,4	16,1	33%	36%	35%	1,2%	1,5%	1,6%
TietoEnator	11,5	5,4	4,6	4,6	0,5	0,5	0,5	9,9	10,5	9,9	10%	11%	11%	4,5%	5,8%	5,9%
<b>Mediana</b>		<b>7,5</b>	<b>6,7</b>	<b>6,4</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>14,9</b>	<b>12,6</b>	<b>11,2</b>	<b>14%</b>	<b>14%</b>	<b>14%</b>	<b>1,7%</b>	<b>1,7%</b>	<b>2,4%</b>

## Wycena spółek mediowych /03.02.2012/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
<b>POLSKIE SPÓŁKI</b>																
AGORA	12,6	3,4	3,2	3,2	0,5	0,4	0,4	8,9	11,2	12,6	15%	13%	12%	4,0%	4,0%	4,0%
CYFROWY POLSAT	14,1	15,2	10,1	7,9	4,2	3,0	2,4	14,6	15,1	12,2	27%	29%	30%	4,1%	0,0%	3,3%
TVN	11,4	10,1	10,1	8,5	2,5	2,4	2,2	-	-	13,6	25%	24%	26%	2,7%	0,0%	-
<b>DZIENNIKI</b>																
Arnolgo Mondadori	1,6	5,1	5,4	5,7	0,5	0,5	0,5	7,6	8,1	8,9	9%	9%	8%	10,3%	9,9%	10,0%
Axel Springer	37,3	7,4	6,5	6,4	1,3	1,2	1,2	12,2	12,5	12,4	18%	19%	18%	4,2%	4,5%	4,6%
Daily Mail	4,7	7,3	7,8	7,6	1,4	1,4	1,4	10,0	10,1	9,9	19%	18%	18%	3,3%	3,6%	3,8%
Gruppo Editorial	1,1	4,0	3,7	3,7	0,7	0,7	0,7	8,5	7,5	7,5	17%	18%	18%	6,7%	7,6%	7,9%
Mccloatchy	2,4	5,6	6,4	6,8	1,5	1,7	1,7	3,8	4,3	5,8	27%	26%	25%	0,0%	0,0%	0,0%
Naspers	398,0	24,2	21,5	22,2	5,8	5,1	4,4	28,4	22,7	21,9	24%	24%	20%	0,6%	0,8%	0,8%
New York Times	7,7	4,3	4,6	4,7	0,7	0,7	0,7	11,2	12,5	11,7	16%	15%	15%	0,0%	0,0%	0,0%
Promotora de Inform	0,8	6,8	8,1	7,0	1,3	1,5	1,5	2,2	11,5	9,3	20%	18%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
SPIR Comm	24,0	5,8	5,7	3,8	0,2	0,2	0,2	-	-	21,1	4%	4%	6%	0,0%	0,0%	0,4%
Trinity Mirror	0,5	1,7	2,0	2,0	0,3	0,4	0,4	1,8	1,8	1,9	20%	18%	18%	1,3%	1,3%	3,8%
<b>Mediana</b>		<b>5,7</b>	<b>6,1</b>	<b>6,0</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>8,5</b>	<b>10,1</b>	<b>9,6</b>	<b>18%</b>	<b>18%</b>	<b>18%</b>	<b>0,9%</b>	<b>1,0%</b>	<b>2,3%</b>
<b>TV</b>																
Antena 3 Televis	5,2	8,0	9,6	10,5	1,6	1,6	1,6	10,1	11,8	13,0	20%	16%	15%	7,7%	7,1%	6,3%
CETV	158,0	15,2	9,8	8,2	2,2	1,9	1,8	-	-	-	15%	19%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Gestevision Telecinco	4,9	9,0	10,4	12,1	2,3	1,9	1,9	8,1	12,2	14,1	26%	18%	16%	7,5%	7,3%	6,8%
ITV PLC	0,8	8,1	7,2	7,0	1,7	1,6	1,6	14,7	11,2	10,7	20%	22%	23%	0,5%	1,8%	2,9%
M6-Metropole Tel	13,5	4,5	4,6	4,7	1,0	1,0	1,0	11,4	11,2	11,6	21%	22%	21%	6,9%	7,4%	7,3%
Mediaset SPA	2,5	5,3	4,3	4,4	1,2	1,2	1,2	6,9	9,7	10,4	23%	28%	28%	12,8%	9,3%	8,9%
RTL Group	74,0	9,1	8,4	8,6	2,0	1,9	1,9	17,6	16,1	15,6	22%	22%	22%	6,1%	6,8%	7,3%
TF1-TV Francaise	8,8	6,1	5,3	5,5	0,7	0,7	0,7	14,3	10,5	10,8	12%	14%	13%	5,2%	7,0%	6,9%
<b>Mediana</b>		<b>8,0</b>	<b>7,8</b>	<b>7,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>11,4</b>	<b>11,2</b>	<b>11,6</b>	<b>21%</b>	<b>20%</b>	<b>21%</b>	<b>6,5%</b>	<b>7,1%</b>	<b>6,9%</b>
<b>PAY TV</b>																
BSkyB PLC	7,0	11,6	9,8	8,6	2,3	2,1	2,0	23,0	17,5	14,3	20%	22%	23%	2,7%	3,1%	3,6%
Canal Plus	4,5	3,4	3,3	3,3	0,2	0,2	0,2	13,9	13,1	12,7	5%	5%	5%	6,1%	6,5%	6,5%
Cogeco	47,3	6,4	5,7	5,3	2,5	2,4	2,2	19,4	13,9	9,9	39%	41%	42%	1,2%	1,5%	2,1%
Comcast	27,2	6,9	5,5	5,1	2,7	1,8	1,6	21,6	17,9	14,5	39%	32%	32%	1,4%	1,6%	1,8%
Liberty Global	47,3	8,2	7,1	6,7	3,7	3,2	3,0	-	-	27,5	45%	46%	45%	0,0%	0,0%	0,0%
Multimedia	9,1	5,5	5,2	5,0	2,8	2,7	2,6	13,3	12,1	11,0	51%	52%	52%	-	-	-
Shaw Communications	19,7	7,3	6,1	5,7	3,3	2,6	2,4	15,2	12,7	11,7	46%	43%	43%	4,4%	4,6%	4,8%
<b>Mediana</b>		<b>6,9</b>	<b>5,7</b>	<b>5,3</b>	<b>2,7</b>	<b>2,4</b>	<b>2,2</b>	<b>17,3</b>	<b>13,5</b>	<b>12,7</b>	<b>39%</b>	<b>41%</b>	<b>42%</b>	<b>2,0%</b>	<b>2,3%</b>	<b>2,9%</b>

## Wycena spółek górniczych /03.02.2012/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
<b>POLSKIE SPÓŁKI</b>																
KGHM	143,9	4,2	1,7	3,1	1,6	1,0	1,3	6,3	2,6	8,4	39%	57%	40%	10,3%	10,3%	13,9%
<b>ZAGRANICZNE SPÓŁKI</b>																
Anglo Amer.	29,1	4,4	3,7	3,3	1,8	1,5	1,3	7,3	5,7	5,0	40%	41%	41%	1,8%	2,5%	2,9%
BHP Billiton	22,1	5,0	3,3	3,0	2,4	1,7	1,6	9,4	5,3	5,3	48%	53%	53%	3,9%	4,3%	5,0%
Freeport-MCMOR	46,5	4,8	4,6	4,6	2,5	2,2	2,2	10,4	9,6	9,7	52%	49%	48%	1,6%	3,2%	2,7%
Rio Tinto	39,9	3,4	3,1	3,0	1,6	1,4	1,3	5,6	4,9	4,7	46%	45%	44%	2,4%	3,0%	3,3%
Southern Peru	35,2	10,3	7,6	7,2	5,8	4,4	4,2	18,9	12,7	12,4	57%	57%	59%	4,6%	6,2%	5,2%
<b>Mediana</b>		<b>4,8</b>	<b>3,7</b>	<b>3,3</b>	<b>2,4</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>	<b>9,4</b>	<b>5,7</b>	<b>5,3</b>	<b>48%</b>	<b>49%</b>	<b>48%</b>	<b>2,4%</b>	<b>3,2%</b>	<b>3,3%</b>

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

## Wycena spółek budowlanych /03.02.2012/

	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
<b>POLSKIE SPÓŁKI</b>																
Budimex	84,5	0,9	4,5	5,1	0,1	0,3	0,3	8,1	9,1	9,0	8%	6%	5%	8,0%	10,7%	5,5%
Elektrobudowa	102,0	6,8	6,5	6,3	0,6	0,5	0,4	10,7	12,2	10,5	8%	7%	7%	3,4%	5,9%	2,9%
Erbud	20,9	5,7	-	5,0	0,1	0,2	0,2	21,7	-	7,7	3%	-	4%	2,4%	1,2%	0,0%
Mostostal Wa-wa	21,0	1,1	7,1	3,2	0,0	0,1	0,1	6,7	22,5	9,1	5%	2%	3%	8,5%	2,6%	1,3%
PBG	80,0	6,1	8,1	5,8	0,7	0,8	0,5	5,1	5,8	5,3	12%	10%	8%	1,8%	1,8%	1,8%
Polimex Mostostal	1,9	4,7	6,3	5,3	0,3	0,3	0,3	8,2	12,9	8,6	7%	5%	6%	2,0%	0,0%	0,0%
Rafako	8,8	5,7	3,9	3,7	0,3	0,3	0,2	14,0	8,8	9,9	6%	8%	7%	3,4%	6,5%	0,0%
Trakcja Tiltra	1,3	-	4,2	3,5	-	0,3	0,2	6,3	4,1	3,7	-	8%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Ulma Construccoon	58,8	4,9	3,3	3,5	2,4	1,6	1,6	30,2	9,1	9,7	48%	50%	46%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibep	6,2	6,2	8,6	5,1	0,3	0,4	0,4	9,3	10,8	5,1	5%	4%	7%	1,6%	0,0%	0,0%
ZUE	8,0	6,1	5,0	4,0	0,5	0,4	0,3	10,5	8,4	7,9	8%	8%	8%	0,9%	0,0%	0,0%
<b>Mediana</b>		<b>5,7</b>	<b>5,6</b>	<b>5,0</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>9,3</b>	<b>9,1</b>	<b>8,6</b>	<b>8%</b>	<b>7%</b>	<b>7%</b>	<b>2%</b>	<b>1%</b>	<b>0%</b>
<b>ZAGRANICZNE SPÓŁKI</b>																
AMEC	10,6	10,3	8,7	7,6	0,9	0,8	0,7	17,9	15,7	13,6	9%	10%	10%	1,9%	2,8%	3,2%
BILFINGER	73,1	10,7	10,2	9,7	0,7	0,6	0,6	13,1	14,8	13,6	6%	6%	7%	3,2%	4,0%	3,6%
EIFFAGE	25,8	8,5	8,1	7,7	1,2	1,2	1,1	9,7	10,2	8,9	14%	14%	15%	4,7%	4,7%	4,7%
HOCHTIEF	52,6	4,8	6,0	3,9	0,3	0,3	0,3	15,8	-	12,6	6%	4%	7%	3,2%	2,9%	5,2%
NCC	149,8	7,6	7,9	6,1	0,4	0,3	0,3	13,3	14,5	10,4	5%	4%	5%	4,2%	6,2%	6,8%
SKANSKA	125,2	7,1	7,7	7,8	0,4	0,4	0,4	14,7	12,7	15,6	5%	5%	5%	4,6%	4,8%	5,0%
STRABAG	22,9	4,1	3,8	3,7	0,2	0,2	0,2	15,0	13,3	12,8	5%	5%	5%	2,3%	2,8%	2,9%
<b>Mediana</b>		<b>7,6</b>	<b>7,9</b>	<b>7,6</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>14,7</b>	<b>13,9</b>	<b>12,8</b>	<b>6%</b>	<b>5%</b>	<b>7%</b>	<b>3,2%</b>	<b>4,0%</b>	<b>4,7%</b>

## Wycena spółek deweloperskich /03.02.2012/

	Cena	EV/EBITDA			P/BV			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
<b>POLSKIE SPÓŁKI</b>																
BBI Development	0,3	9,0	25,5	9,3	0,7	0,7	0,6	13,6	16,2	5,0	42%	24%	46%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	34,0	14,3	10,4	8,4	1,1	1,0	1,0	20,7	11,5	9,7	12%	16%	14%	2,4%	2,6%	5,2%
Echo Investment	3,9	19,7	9,3	6,6	0,9	0,8	0,7	11,3	8,4	4,0	40%	92%	113%	0,0%	0,0%	0,0%
GTC	10,0	15,8	8,4	6,9	0,5	0,5	0,4	12,4	4,7	3,0	66%	127%	159%	0,0%	0,0%	0,0%
J.W. Construction	7,3	5,9	13,8	13,4	0,8	0,8	0,8	4,3	15,3	12,1	25%	22%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
PA Nova	20,2	10,0	11,1	14,0	0,9	0,8	0,7	10,0	11,5	11,3	19%	18%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Polnord	17,2	21,8	11,2	14,4	0,3	0,3	0,3	7,4	6,6	5,6	28%	31%	22%	5,0%	1,9%	3,0%
Robyng	1,3	14,5	63,7	5,7	0,8	0,9	0,7	10,5	38,9	4,5	17%	9%	25%	0,0%	5,4%	1,0%
<b>Mediana</b>		<b>14,4</b>	<b>11,1</b>	<b>8,9</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>	<b>10,9</b>	<b>11,5</b>	<b>5,3</b>	<b>27%</b>	<b>23%</b>	<b>26%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>
<b>ZAGRANICZNE SPÓŁKI</b>																
CA IMMO INTERNATIONAL	5,6	32,8	29,1	23,7	0,5	0,6	0,6	-	19,3	9,1	43%	45%	48%	0,0%	1,8%	3,8%
CITYCON	2,6	19,8	17,9	16,7	0,8	0,8	0,8	14,7	14,0	13,3	55%	55%	57%	5,0%	5,2%	5,3%
CORIO	36,8	18,3	17,4	16,5	0,8	0,8	0,8	12,9	12,6	12,1	78%	83%	82%	7,2%	7,4%	7,6%
DEUTSCHE EUROSHOP	26,7	21,5	16,5	15,0	1,1	1,0	1,1	19,1	19,6	17,4	87%	87%	87%	4,1%	4,2%	4,4%
HAMMERSON	3,8	19,1	18,7	18,3	1,0	0,8	0,7	19,5	19,5	19,0	80%	77%	77%	4,2%	4,3%	4,4%
KLEPIERRE	23,7	16,9	16,2	15,6	1,1	1,0	1,0	15,2	12,6	12,9	84%	85%	85%	5,3%	5,8%	5,9%
SPARKASSEN IMMO	4,4	19,8	15,8	15,4	0,6	0,6	0,6	60,3	18,7	15,2	47%	48%	48%	0,0%	3,0%	3,4%
UNIBAIL-RODAMCO	143,8	20,2	19,5	18,9	1,1	1,2	1,1	16,0	16,1	15,3	84%	84%	85%	5,6%	5,6%	5,8%
<b>Mediana</b>		<b>19,8</b>	<b>17,6</b>	<b>16,6</b>	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>16,0</b>	<b>17,4</b>	<b>14,2</b>	<b>79%</b>	<b>80%</b>	<b>80%</b>	<b>4,6%</b>	<b>4,7%</b>	<b>4,9%</b>

## Wycena spółek sektora elektromaszynowego /03.02.2012/

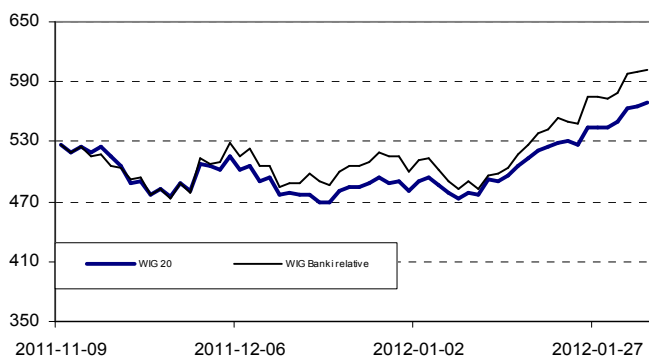
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
<b>POLSKIE SPÓŁKI</b>																
FAMUR	3,3	13,4	6,6	6,2	2,4	2,1	1,9	21,5	15,6	13,0	18%	32%	30%	0,0%	5,4%	0,0%
KOPEX	23,3	12,4	8,3	6,8	1,0	1,0	1,0	52,1	12,6	12,2	8%	12%	14%	0,0%	0,0%	0,8%
<b>Mediana</b>		<b>12,9</b>	<b>7,5</b>	<b>6,5</b>	<b>1,7</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>	<b>36,8</b>	<b>14,1</b>	<b>12,6</b>	<b>13%</b>	<b>22%</b>	<b>22%</b>	<b>0,0%</b>	<b>2,7%</b>	<b>0,4%</b>
<b>ZAGRANICZNE SPÓŁKI</b>																
Atlas Copco	169,3	13,2	10,8	10,7	3,1	2,7	2,6	20,7	16,1	16,0	24%	25%	24%	2,5%	2,8%	3,1%
Caterpillar	92,0	14,9	9,4	7,6	2,1	1,5	1,3	23,0	13,5	10,2	14%	16%	17%	1,9%	1,9%	2,0%
Emeco	1,0	5,3	4,4	3,8	2,2	2,0	1,8	16,3	11,7	9,5	41%	46%	46%	1,3%	7,0%	5,3%
Industrea	1,2	5,4	4,8	4,0	1,8	1,7	1,4	7,9	7,8	6,4	34%	34%	35%	3,0%	3,0%	4,6%
Joy Global	95,7	13,5	9,8	7,7	2,9	2,2	1,8	22,9	16,1	13,0	21%	23%	23%	0,7%	0,7%	0,8%
Sandvik	104,3	9,8	9,0	8,6	1,8	1,6	1,6	18,8	14,8	14,9	19%	18%	18%	2,6%	3,1%	3,6%
<b>Mediana</b>		<b>11,5</b>	<b>9,2</b>	<b>7,6</b>	<b>2,1</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>	<b>19,7</b>	<b>14,2</b>	<b>11,6</b>	<b>22%</b>	<b>24%</b>	<b>24%</b>	<b>2,2%</b>	<b>2,9%</b>	<b>3,3%</b>

## Wycena spółek sektora papierniczego /03.02.2012/

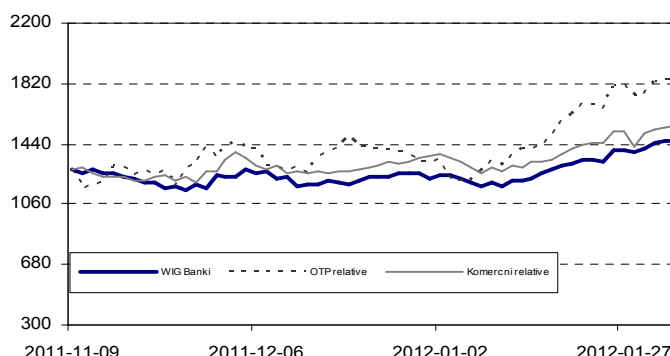
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
<b>POLSKIE SPÓŁKI</b>																
MONDI	62,7	7,4	5,2	6,3	1,6	1,2	1,2	12,6	7,6	9,2	22%	22%	19%	0,0%	0,0%	13,1%
<b>ZAGRANICZNE SPÓŁKI</b>																
Billerund	61,8	4,3	4,1	5,4	0,8	0,7	0,8	9,2	8,6	13,0	18%	18%	15%	4,5%	5,7%	5,3%
Holmen	202,0	9,1	7,0	7,4	1,3	1,2	1,2	23,2	12,8	14,6	15%	18%	17%	3,5%	-	-
INTL Paper	31,9	6,3	5,8	5,7	0,8	0,8	0,8	15,7	10,3	10,6	13%	14%	14%	1,3%	3,1%	3,4%
M-Real	1,9	4,6	8,9	7,0	0,5	0,6	0,7	9,0	-	15,0	12%	6%	9%	0,9%	0,4%	1,5%
Norske Skog	7,2	8,5	6,9	5,9	0,6	0,5	0,5	-	-	-	7%	8%	9%	0,0%	0,0%	0,0%
Portucel EMP.	1,9	5,4	5,2	5,3	1,5	1,4	1,4	8,0	7,4	7,7	28%	27%	27%	8,4%	7,0%	7,5%
Stora Enso	6,6	5,9	5,6	6,3	0,7	0,7	0,7	9,0	10,3	11,7	13%	12%	11%	3,8%	4,2%	4,4%
Svenska	115,9	7,5	8,0	7,4	1,1	1,1	1,1	13,1	13,8	12,3	15%	14%	15%	3,5%	3,6%	3,8%
UPM-Kymmene	10,4	6,1	6,2	6,0	1,0	0,9	0,9	11,0	11,2	12,5	16%	14%	14%	4,5%	5,4%	5,4%
<b>Mediana</b>		<b>6,1</b>	<b>6,2</b>	<b>6,0</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>10,1</b>	<b>10,3</b>	<b>12,4</b>	<b>15%</b>	<b>14%</b>	<b>14%</b>	<b>3,5%</b>	<b>3,9%</b>	<b>4,1%</b>

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

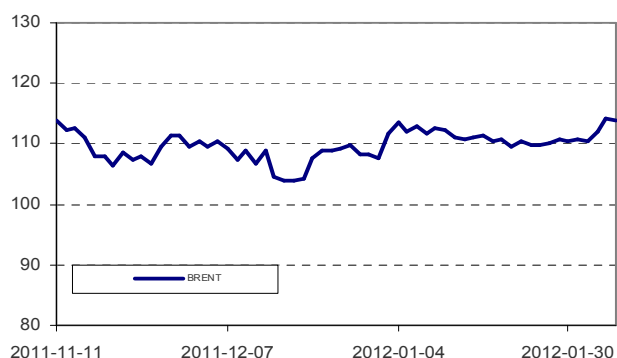
Indeks WIG Banki na tle WIG 20 (EUR)



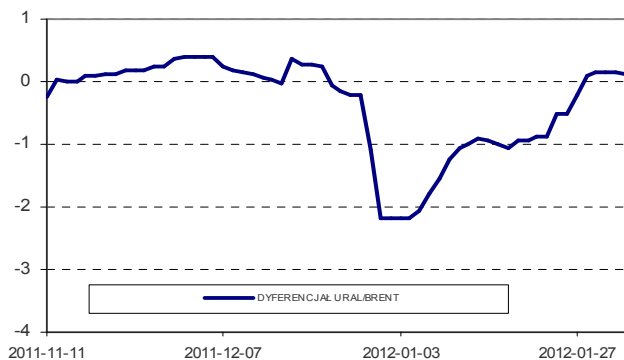
Relatywne zmiany OTP i Komercni wobec indeksu WIG Banki (EUR)



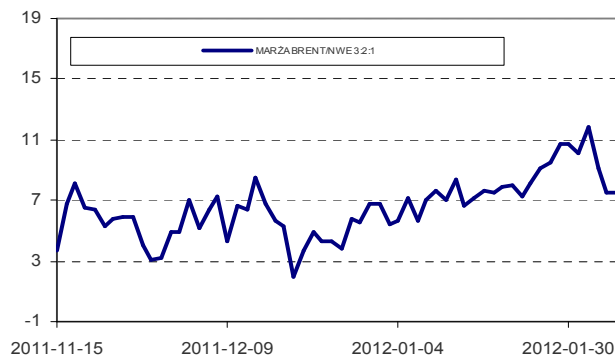
BRENT (USD/brk)



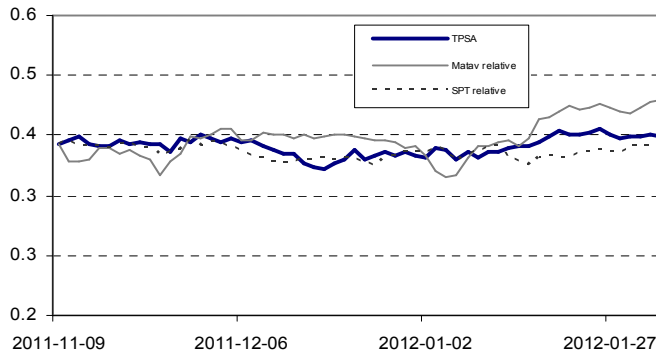
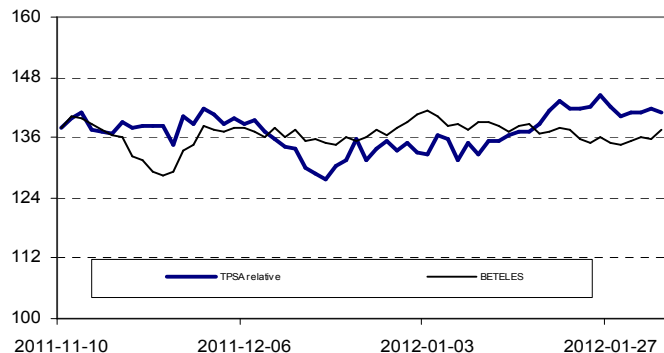
Dyferencjał URAL/BRENT (USD)



Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)

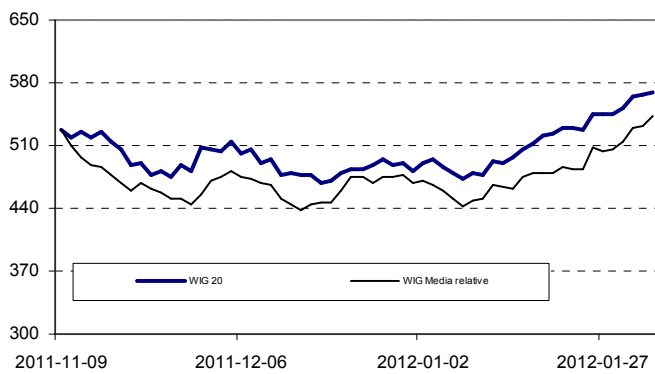


TPSA na tle indeksu spółek telekomunikacyjnych BETELES - Bloomberg Europe 500 Telecom Services Index (EUR) - Notowania operatorów narodowych: TPSA, węgierskiego Magyar Telecom i czeskiego SPT (EUR)

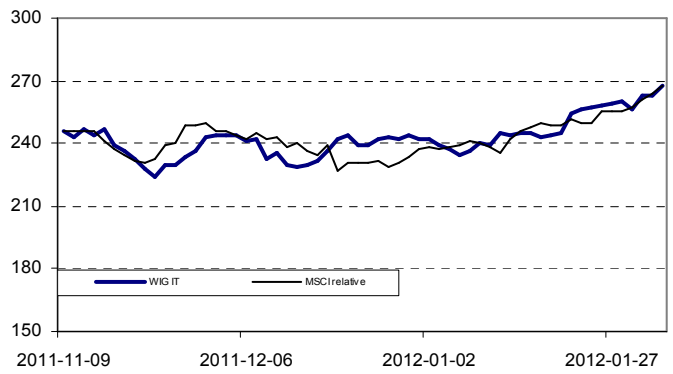


Źródło: Bloomberg

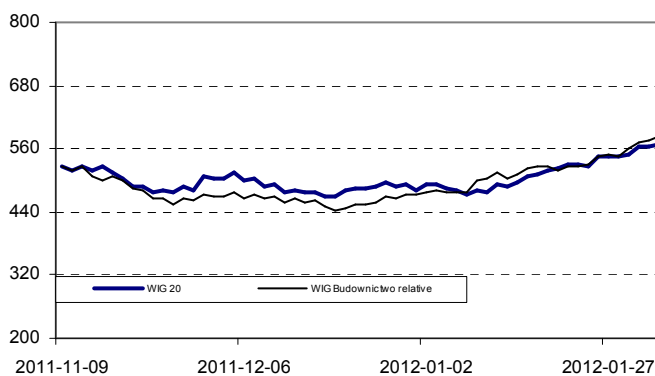
**Indeks WIG Media na tle WIG 20 (EUR)**



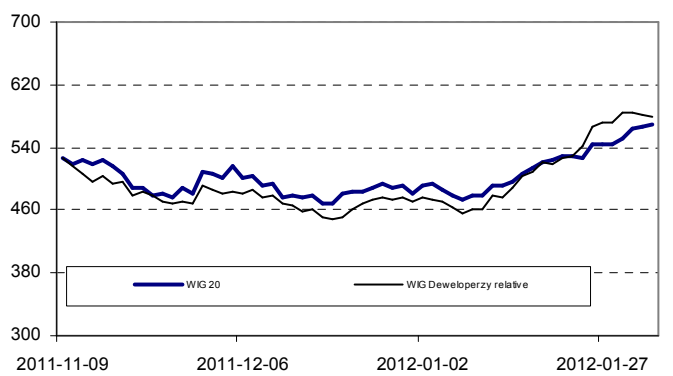
**Indeks WIG IT na tle MSCI**



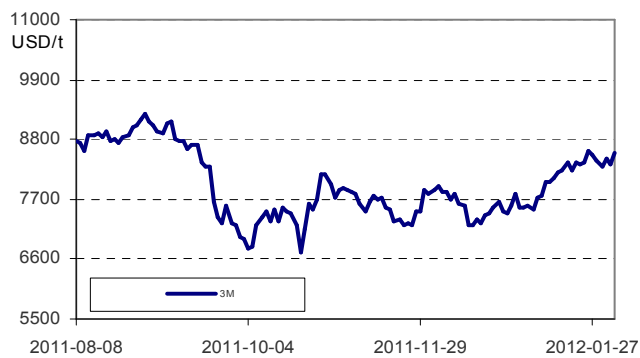
**Indeks WIG Budownictwo na tle WIG 20 (EUR)**



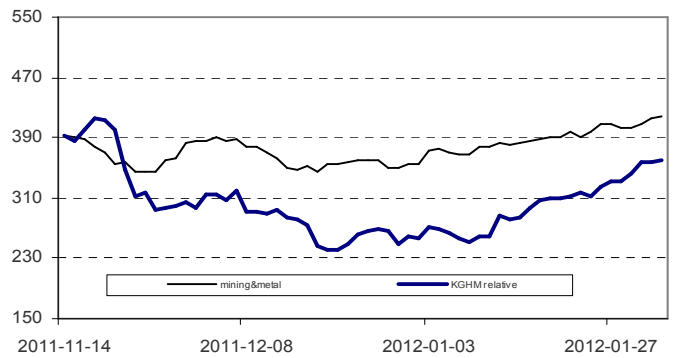
**Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG 20 (EUR)**



**Cena miedzi na LME**



**KGHM na tle indeksu sektorowego (USD)**



Źródło: Bloomberg



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

**Departament Analiz:**

Kamil Kliszcz tel. (+48 22) 697 47 06  
[kamil.klischcz@dibre.com.pl](mailto:kamil.klischcz@dibre.com.pl)  
Paliwa, Chemia, Energetyka

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

Maciej Stokłosa tel. (+48 22) 697 47 41  
[maciej.stoklosa@dibre.com.pl](mailto:maciej.stoklosa@dibre.com.pl)  
Budownictwo

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

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

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

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

**Departament Sprzedaży Instytucjonalnej:**

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

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

**Maklerzy:**

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

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

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

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

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

**Zespół Obsługi Rynków Zagranicznych**

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

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

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

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

**„Prywatny Makler”**

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

Dom Inwestycyjny  
BRE Banku S.A.  
ul. Wspólna 47/49  
00-950 Warszawa  
[www.dibre.com.pl](http://www.dibre.com.pl)

**Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:**

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

**EBIT** - Zysk operacyjny

**EBITDA** - zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją

**BOOK VALUE** - wartość księgowa

**WNDB** - wynik na działalności bankowej

**P/CE** - cena do zysku wraz z amortyzacją

**MC/S** - wartość rynkowa do przychodów ze sprzedaży

**EBIT/EV** - zysk operacyjny do wartości ekonomicznej

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

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

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

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

**Marża EBITDA** - EBITDA / Przychody ze sprzedaży

**Rekomendacje Domu Inwestycyjnego BRE Banku S.A.**

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

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

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

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

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

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

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

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

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

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

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

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

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

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

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

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Inwestycyjnego BRE Banku SA .

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

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

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

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

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

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

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

**Silne i słabe strony metod wyceny zastosowanych w rekomendacji:**

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

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