



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	12 675,8	-0,26%	FTSE 100	5 751,9	-0,53%	Miedź (LME)	8 355,0	-0,12%
S&P 500	1 314,7	-0,10%	WIG20	2 264,8	-0,04%	Ropa (Brent)	109,7	-0,58%
NASDAQ	2 786,6	+0,09%	BUX	18 849,7	-0,89%	USD/PLN	3,28	-0,25%
DAX	6 419,2	-0,27%	PX	947,4	-1,00%	EUR/PLN	4,27	-0,11%
CAC 40	3 322,7	-0,47%	PLBonds 10	5,68	+0,87%	EUR/USD	1,30	+0,18%

## Informacje ze spółek i sektorów

### Cyfrowy Polsat

Trzymaj - z dn. 13.10.11  
Cena docelowa: 14,80 PLN

### Zakup nowego pakietu danych

Cyfrowy Polsat zamówił pakiet danych w usłudze bezprzewodowej transmisji danych w sieci Mobyland o wielkości 13 mln gigabajtów. Cena 1MB/netto wynosi 0,00774 PLN. a ważność pakietu jest gwarantowana do 2015 roku, przy czym strony dopuściły w umowie możliwość wydłużenia tego okresu. **Cena 1 MB jest nieco niższa niż w pierwszej umowie z grudnia 2010 roku (wtedy było 0,00903 PLN za 1MB). Wtedy spółka zamówiła 12 mln GB transferu i mało prawdopodobne by zdołali go już wykorzystać. Dlatego bardzo dobrą informacją jest umowna możliwość przedłużenia ważności pakietu, gdyż redukuje ona ryzyko poniesienia straty na zakupionym pakiecie.** (P. Grzybowski)

### IT

### Przetarg na nowy system w BGK

Bank Gospodarstwa Krajowego (BGK) ogłosił przetarg na wdrożenie Centralnego Systemu Bankowego wraz z niezbędną infrastrukturą oraz usługą utrzymania. Okres realizacji zamówienia ustalono na 60 miesięcy (5 lat) od dnia jego udzielenia. Przetarg realizowany jest w formie dialogu konkurencyjnego, do którego zamawiający zaprosi pięciu wykonawców. Termin składania wniosków o dopuszczenie do udziału w postępowaniu mija 20 lutego. **Wdrożenie nowego systemu w BGK najprawdopodobniej nie zasili już portfela zamówień spółek informatycznych w 2012 roku, niemniej może przekładać się na sentyment do sektora.** (P. Grzybowski)

### Asseco Poland

Kupuj - z dn. 27.05.11  
Cena docelowa: 65,00 PLN

### Sygnity

Rekomendacja utajniona  
do dnia 27.01.12 \*\*\*

### Oferta Asseco Poland najtańsza w przetargu na e-zdrowie

Oferta konsorcjum Asseco Poland i Kamsoftu o wartości 159,9 mln PLN najtańsza w 3. części przetargu na e-zdrowie. Sygnity zaproponowało cenę 163,68 mln PLN. **Różnica jest bardzo nieduża, więc trzeba poczekać do wyboru najlepszej oferty. Biorąc jednak pod uwagę duże doświadczenie Asseco Poland w obszarze systemów dla opieki zdrowotnej różnica 2% wartości może okazać się decydująca. Informacja wydaje się pozytywna dla całej branży, gdyż potwierdza przyspieszenie prac nad realizacją poszczególnych dużych przetargów.** (P. Grzybowski)

### Mostostal Warszawa

Rekomendacja utajniona  
do dnia 27.01.12 \*\*\*

### Mostostal Warszawa ma najniższą cenę na spalarnię w Bydgoszczy

KIO uwzględniła odwołanie Mostostalu w sprawie decyzji o wyborze konsorcjum z udziałem Astaldi jako wykonawcy spalarni odpadów w Bydgoszczy. KIO nakazała zamawiającemu powtórny ocenę ofert oraz odrzucenie oferty Astaldi. Przyczyną odrzucenia oferty było niezdefiniowanie kosztów eksploatacji spalarni. Wartość oferty Astaldi to 432,8 mln PLN. Konsorcjum Mostostalu Warszawa oferowało wykonanie prac za 528,3 mln PLN, konsorcjum PBG i Rafako za 647,5 mln PLN, zaś konsorcjum Polimexu za 654,1 mln PLN. **Decyzja KIO zwiększa szanse Mostostalu na pozyskanie kontraktu za 528,3 mln PLN (18,5% przychodów prognozowanych na rok 2012). Wiadomość pozytywna.** (M. Stokłosa)

### ZUE

Rekomendacja utajniona  
do dnia 27.01.12 \*\*\*

### Kontrakt kolejowy za 90,0 mln PLN

Spółka zależna ZUE, PRK Kraków, zawarła umowę z Elektrownią Rybnik na przebudowę bocznicy kolejowej oraz dróg dojazdowych elektrowni. Wartość umowy to 90,0 mln PLN (15,6% oczekiwanych przychodów ZUE w 2012 roku). Termin realizacji prac to 19 miesięcy. **Wiadomość pozytywna – duży kontrakt z nieoczekiwanego źródła. Można szacować, że kontrakt powiększy tegoroczny portfel zleceń o około 50 mln PLN. Nie znamy cen ani liczby pozostałych ofert – był to przetarg niepubliczny.** (M. Stokłosa)

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

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

**Delko, Hygienika****Możliwa fuzja Hygieniki z Delko**

Wg Gazety Parkiet Kamil Kliniewski (14% Hygienika) skupuje akcje Delko, ma już prawie 5% i twierdzi, że jeśli akcjonariusze nie będą chcieli odsprzedać akcji Delko, to ogłosi wezwanie. Dariusz Kawecki (największy akcjonariusz Delko, 20,8%) twierdzi, że nie jest zainteresowany wyjściem ze spółki przy obecnej cenie akcji. **W poprzednim roku prasa pisała również o możliwym przejściu Delko przez Emperię przez wezwanie na całość lub 66% akcji. Spółka Delko miała w 2011 wykupić udziałowców mniejszościowych, m.in. na ten cel miała być przeznaczona emisja akcji, do której miało dojść na przełomie 2Q/3Q 2011. (G. Borowska)**

**Pozostałe wiadomości ze spółek**

<b>Apator</b>	Apator kupi nieodpłatnie 2 mln akcji własnych od spółki zależnej w celu umorzenia. NWZ Apatora uchwalilo przeprowadzenie nieodpłatnego skupu 2 mln akcji własnych od spółki zależnej Apator Mining w celu umorzenia. Uchwalilo także likwidację utworzonego wcześniej na pokrycie kosztów buy-backu funduszu o wartości 17,97 mln zł.
<b>Banki</b>	KNF rekomenduje PTE niewypłacanie dywidendy z zysków za 2011 rok. Wskaźnik Pengab w styczniu wzrósł o 0,1 pkt. do 24,0 pkt.
<b>CD Projekt</b>	CD Projekt chce wprowadzić w tym roku do kin 8-12 filmów. CD Projekt rozpoczyna działalność w segmencie dystrybucji kinowej. Na przełomie marca i kwietnia wprowadzi na rynek swój pierwszy tytuł. W tym roku CD Projekt może wprowadzić do kin 8-12 filmów. CD Projekt wchodzi na rynek dystrybucji gier karcianych i planszowych. CD Projekt podpisał umowę z firmą Wizards of the Coast (z grupy Hasbro), na mocy której zostanie polskim dystrybutorem gry karcianej „Magic: The Gathering”. CD Projekt ocenia wartość polskiego rynku gier karcianych na 8-10 mln złotych. CD Projekt liczy na „Diablo3” oraz negocjuje nowe kontrakty dot. dystrybucji DVD. CD Projekt planuje w tym roku pozyskanie kolejnych partnerów w zakresie dystrybucji filmów na DVD. Spółka liczy też na dobre wyniki sprzedaży gier komputerowych, w tym „Diablo 3” oraz konsolowej wersji „Wiedźmina 2”.
<b>CEDC</b>	CEDC podpisała z Beam Inc. 5-letni kontrakt na wyłączną dystrybucję w Polsce. CEDC podpisała 5-letnią umowę na wyłączną dystrybucję na rynku polskim marek z portfolio Beam Inc., w tym bourbona Jim Beam, tequili Sauza oraz whisky Teacher's i Maker's Mark.
<b>Deweloperzy</b>	W ofercie deweloperów pod koniec 2011 roku znajdowało się 14 tys. gotowych lokali, z czego największą nadpodaż gotowych mieszkań, na poziomie ok. 5 tys., zanotowano w Warszawie.
<b>Multimedia</b>	Multimedia miały na koniec 2011 r. 770 tys. klientów TV i ponad 400 tys. klientów internetu. Multimedia Polska zwiększyły liczbę usług RGU o 147 tys. do ponad 1,5 mln w 2011 roku, z czego 770 tys. to usługi telewizyjne, ponad 400 tys. usługi internetowe i 244 tys. usługi telefoniczne.
<b>Pekaes</b>	Pekaes ogłosił wezwanie na 2,5 mln akcji własnych, stanowiących 7,57% kapitału i tyle samo głosów na WZA. Oferowana cena za jeden walor to 8 zł, czyli o ponad 30% więcej niż wynosi średni kurs akcji spółki w ciągu ostatnich 6 miesięcy.
<b>Ropa &amp; Gaz</b>	Australia pójdzie w ślady Unii Europejskiej i także zakaże importu ropy naftowej z Iranu.
<b>Synthos</b>	Zarząd Synthos będzie rekomendował wypłatę 300 mln zł dywidendy z zysku za 2011. Synthos szacuje, że osiągnął ok. 880 mln zł skonsolidowanego zysku netto w 2011. Grupa Kapitałowa z branży chemicznej Synthos osiągnęła szacunkowe przychody ze sprzedaży na poziomie ok. 5,4 mld zł, wynik operacyjny ok. 1,0 mld zł, amortyzację ok. 150,0 mln zł i zysk netto ok. 880,0 mln zł w 2011 roku.

**Transakcje osób powiązanych oraz funduszy**

<b>ABC Data</b>	Spółka nabyła 24 stycznia 41093 akcji własnych po średniej cenie 2,40 PLN za akcję.
<b>Ferrum</b>	Spółka nabyła 24 stycznia 9020 akcji własnych po średniej cenie 9,19 PLN za akcję.
<b>Marvipol</b>	Spółka nabyła 24 stycznia 5300 akcji własnych po średniej cenie 9,32 PLN za akcję.
<b>Mirbud</b>	Millennium FIO zmniejszył zaangażowanie w kapitale zakładowym do 4,93 proc. z 5,21 proc. przed zmianą.

## Kalendarium spółek

<b>Czwartek /26.01.12/</b>	
PKN ORLEN	Szacunki wybranych danych finansowych za 4Q2011.
<b>Piątek /27.01.12/</b>	
GTC	NWZA.
<b>Wtorek /31.01.12/</b>	
MILLENNIUM	Publikacja wstępnych wyników za 2011 r.
ZA PUŁAWY	Dzień ustalenia prawa do 3,66 zł dywidendy na akcję.

## Kalendarium makro

<b>Środa /25.01.12/</b>					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
0:50	Japonia	Eksport	Grudzień		-4,5%
0:50	Japonia	Import	Grudzień		11,4%
0:50	Japonia	Bilans handlu zagranicznego	Grudzień	-154,9 mld	-684,7 mld
10:00	Niemcy	IFO Indeks nastrojów w biznesie	Styczeń	106,95	107,2
10:30	UK	PKB	3 kw.	-0,3% r/r	0,0% k/k; 0,6% r/r
13:00	USA	Wnioski o kredyt hipoteczny	Tydzień		23,1%
16:00	USA	Indeks cen nieruchomości	Listopad		-0,2% m/m
16:00	USA	Indeks spodziewanych umów sprzedaży domów	Grudzień	-1,52%	7,3%
16:30	USA	Zapasy ropy Crude	Tydzień		331,2 mln
20:15	USA	Stopa procentowa		0,25%	0,0%
<b>Czwartek /26.01.12/</b>					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
0:50	Japonia	Zagraniczne inwestycje w obligacje japońskie	Tydzień		192,3 mld
0:50	Japonia	Zagraniczne inwestycje w akcje japońskie	Tydzień		139,8 mld
0:50	Japonia	Japońskie inwestycje w zagraniczne obligacje	Tydzień		920,0 mld
0:50	Japonia	Japońskie inwestycje w zagraniczne akcje	Tydzień		-33,6 mld
8:00	Niemcy	GfK Indeks zaufania konsumentów	Luty	5,6	5,6
8:45	Francja	Indeks zaufania konsumentów	Styczeń	80,5	80,0
12:00	UK	CBI Sprzedaż detaliczna	Styczeń	-5	9
12:00	UK	CBI Wskaźnik zamówień	Styczeń		-23%
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku bez środków transportu	Grudzień	0,98% m/m	0,3% m/m
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałego użytku	Grudzień	2,5% m/m	3,8% m/m
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni	Tydzień	365 tys.	352 tys.
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów	Grudzień		315 tys.
16:00	USA	Indeks wskaźników wyprzedzających	Grudzień	0,7%	0,5%
16:30	USA	Zapasy gazu ziemnego	Tydzień		3290 mld
<b>Piątek /27.01.12/</b>					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
0:30	Japonia	Bazowa inflacja CPI rejonu Tokio	Styczeń	-0,4% r/r	-0,3% r/r
0:30	Japonia	Inflacja CPI rejonu Tokio	Styczeń	-0,45% r/r	-0,4% r/r
0:30	Japonia	Bazowa inflacja CPI	Grudzień	-0,2% r/r	-0,3% m/m; -0,2% r/r
0:30	Japonia	Inflacja CPI	Grudzień	-0,27% r/r	-0,5% r/r
0:30	Japonia	Handel detaliczny	Grudzień		-2,1% m/m; -2,3% r/r
10:00	UE	Podaż pieniądza M3	Grudzień		2,0% r/r
10:00	Polska	Stopa bezrobocia	Grudzień		12,1%
14:30	USA	PKB Deflator	14 kw.		2,6% k/k
14:30	USA	PKB	4 kw.		1,8% k/k; 1,5% r/r
14:30	USA	PCE	4 kw.		1,7% k/k; 2,0% r/r
14:30	USA	Bazowy PCE	4 kw.		1,6% r/r
<b>Poniedziałek /30.01.12/</b>					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
11:00	UE	Wskaźnik zaufania w biznesie	Styczeń		-0,31
11:00	UE	Indeks zaufania konsumentów	Styczeń		-21,1
11:00	UE	Indeks zaufania w gospodarce	Styczeń		93,3
11:00	UE	Indeks zaufania w przemyśle	Styczeń		-7,1
11:00	UE	Indeks zaufania w usługach	Styczeń		-2,1
14:30	USA	Bazowy PCE Deflator	Grudzień		0,1% m/m; 1,7% r/r
14:30	USA	PCE Deflator	Grudzień		0,0% m/m; 2,5% r/r
14:30	USA	Dochody Amerykanów	Grudzień		0,1% m/m
14:30	USA	Wydatki Amerykanów	Grudzień		0,1% m/m
<b>Wtorek /31.01.12/</b>					
Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
0:15	Japonia	Indeks PMI przemysłu	Styczeń		50,2
0:30	Japonia	Wydatki gospodarstw domowych	Grudzień		-3,2% r/r
0:30	Japonia	Stopa bezrobocia	Grudzień		4,5%
8:45	Francja	Wydatki konsumentów	Grudzień		-0,1% m/m; -2,1% r/r
8:45	Francja	Inflacja PPI	Grudzień		0,3% m/m; 4,8% r/r
10:30	UK	Podaż pieniądza M4	Grudzień		-0,6% m/m; -2,6% r/r
10:30	UK	Zaakceptowane wnioski o kredyt hipoteczny	Grudzień		52,85 tys.
11:00	UE	Stopa bezrobocia	Grudzień		10,3%
16:00	USA	Indeks Conference Board	Styczeń		64,5



## 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	Utajniona do dnia	2012-01-27	-	-	1,63	-	-	-	-	-
HANDLOWY	Utajniona do dnia	2012-01-25	-	-	68,50	-	-	-	-	-
ING BSK	Utajniona do dnia	2012-01-25	-	-	78,60	-	-	-	-	-
KREDYT BANK	Utajniona do dnia	2012-01-25	-	-	9,83	-	-	-	-	-
MILLENNIUM	Utajniona do dnia	2012-01-25	-	-	3,99	-	-	-	-	-
PEKAO	Utajniona do dnia	2012-01-25	-	-	151,80	-	-	-	-	-
PKO BP	Utajniona do dnia	2012-01-25	-	-	33,75	-	-	-	-	-
<b>Ubezpieczyciele</b>										
PZU	Utajniona do dnia	2012-01-27	-	-	322,00	-	-	-	-	-
<b>Usługi finansowe</b>										
KRUK	Kupuj	2011-06-22	39,70	53,00	43,00	23,3%	11,2	9,7	-	-
<b>Paliwa, Chemia</b>										
CIECH	Kupuj	2012-01-16	17,35	21,50	19,00	13,2%	72,1	14,0	5,5	5,1
LOTOS	Trzy maj	2012-01-16	21,80	21,60	25,42	-15,0%	4,5	7,8	5,9	8,0
PGNiG	Redukuj	2012-01-16	4,04	3,69	3,86	-4,4%	17,8	23,5	9,1	7,8
PKN ORLEN	Trzy maj	2011-11-17	39,25	39,00	37,35	4,4%	3,9	13,4	3,9	6,2
POLICE	Trzy maj	2012-01-16	9,62	10,00	9,74	2,7%	3,1	9,6	2,9	5,6
ZA PUŁAWY	Trzy maj	2011-09-26	85,00	89,20	86,35	3,3%	9,3	9,1	5,1	4,8
<b>Energetyka</b>										
CEZ	Redukuj	2012-01-05	140,00	124,90	128,20	-2,6%	10,6	9,3	7,0	6,6
ENEA	Akumuluj	2011-11-04	17,77	21,24	18,20	16,7%	10,7	9,0	3,7	3,7
PGE	Akumuluj	2012-01-02	20,70	23,07	20,61	11,9%	6,5	8,6	4,5	4,5
TAURON	Kupuj	2012-01-02	5,35	7,44	5,35	39,1%	7,3	6,9	4,4	4,0
<b>Telekomunikacja</b>										
NETIA	Utajniona do dnia	2012-01-27	-	-	5,75	-	-	-	-	-
TPSA	Utajniona do dnia	2012-01-27	-	-	17,55	-	-	-	-	-
<b>Media</b>										
AGORA	Utajniona do dnia	2012-01-27	-	-	11,20	-	-	-	-	-
CINEMA CITY	Kupuj	2011-10-21	26,80	33,50	31,00	8,1%	16,7	12,8	8,1	6,6
CYFROWY POLSAT	Trzy maj	2011-10-13	15,35	14,80	12,73	16,3%	13,7	11,1	9,5	7,4
TVN	Trzy maj	2011-12-05	10,13	10,30	10,15	1,5%	-	12,1	9,4	7,9
<b>IT</b>										
AB	Utajniona do dnia	2012-01-27	-	-	20,80	-	-	-	-	-
ACTION	Utajniona do dnia	2012-01-27	-	-	20,10	-	-	-	-	-
ASBIS	Utajniona do dnia	2012-01-27	-	-	2,01	-	-	-	-	-
ASSECO POLAND	Kupuj	2011-05-27	49,60	65,00	48,21	34,8%	9,6	8,9	5,8	5,3
COMARCH	Redukuj	2011-10-13	50,25	45,90	59,50	-22,9%	24,1	14,9	9,6	6,6
SYGNITY	Utajniona do dnia	2012-01-27	-	-	18,30	-	-	-	-	-
<b>Górnictwo i Metale</b>										
JSW	Utajniona do dnia	2012-01-27	-	-	97,40	-	-	-	-	-
KGHM	Utajniona do dnia	2012-01-27	-	-	131,10	-	-	-	-	-
LW BOGDANKA	Utajniona do dnia	2012-01-27	-	-	117,50	-	-	-	-	-
<b>Przemysł</b>										
ASTARTA	Trzy maj	2011-12-29	51,50	53,90	55,30	-2,5%	2,7	3,6	3,6	4,3
BORYSZEW	Trzy maj	2012-01-04	0,67	0,65	0,74	-12,2%	13,1	18,4	7,9	8,8
CEDC	Utajniona do dnia	2012-01-27	-	-	12,83	-	-	-	-	-
CENTRUM KLIMA	Kupuj	2011-11-15	9,65	15,00	9,85	52,3%	9,6	8,3	6,2	5,3
FAMUR	Kupuj	2011-11-28	2,50	3,20	2,80	14,3%	13,3	11,1	5,7	5,3
IMPEXMETAL	Utajniona do dnia	2012-01-25	-	-	3,66	-	-	-	-	-
KERNEL	Redukuj	2012-01-10	71,00	61,10	66,40	-8,0%	6,2	5,5	5,2	4,2
KĘTY	Kupuj	2011-11-07	101,00	136,70	103,50	32,1%	9,2	8,6	5,7	5,5
KOPEX	Utajniona do dnia	2012-01-27	-	-	21,50	-	-	-	-	-
MONDI	Utajniona do dnia	2012-01-27	-	-	60,20	-	-	-	-	-
ROVESE	Kupuj	2011-12-29	4,02	6,00	4,99	20,2%	17,1	11,9	7,7	6,5
<b>Budownictwo</b>										
BUDIMEX	Utajniona do dnia	2012-01-27	-	-	80,25	-	-	-	-	-
ELEKTROBUDOWA	Utajniona do dnia	2012-01-27	-	-	97,80	-	-	-	-	-
ERBUD	Utajniona do dnia	2012-01-27	-	-	17,90	-	-	-	-	-
MOSTOSTAL WAR.	Utajniona do dnia	2012-01-27	-	-	18,51	-	-	-	-	-
PBG	Utajniona do dnia	2012-01-27	-	-	76,60	-	-	-	-	-
POLIMEX MOSTOSTAL	Utajniona do dnia	2012-01-27	-	-	1,70	-	-	-	-	-
RAFAKO	Utajniona do dnia	2012-01-27	-	-	7,66	-	-	-	-	-
TRAKCJA TILTRA	Zawieszona	2011-12-19	1,10	-	1,17	-	-	-	-	-
ULMA CP	Utajniona do dnia	2012-01-27	-	-	58,70	-	-	-	-	-
UNIBEP	Utajniona do dnia	2012-01-27	-	-	6,10	-	-	-	-	-
ZUE	Utajniona do dnia	2012-01-27	-	-	7,17	-	-	-	-	-
<b>Deweloperzy</b>										
BBI DEVELOPMENT	Utajniona do dnia	2012-01-27	-	-	0,29	-	-	-	-	-
DOM DEVELOPMENT	Utajniona do dnia	2012-01-27	-	-	29,47	-	-	-	-	-
ECHO	Utajniona do dnia	2012-01-30	-	-	3,78	-	-	-	-	-
GTC	Utajniona do dnia	2012-01-30	-	-	9,15	-	-	-	-	-
J.W.C.	Utajniona do dnia	2012-01-27	-	-	7,60	-	-	-	-	-
PA NOVA	Utajniona do dnia	2012-01-27	-	-	19,00	-	-	-	-	-
POLNORD	Utajniona do dnia	2012-01-27	-	-	15,79	-	-	-	-	-
ROBYG	Utajniona do dnia	2012-01-27	-	-	1,27	-	-	-	-	-
<b>Handel</b>										
EUROCASH	Utajniona do dnia	2012-01-26	-	-	28,30	-	-	-	-	-
LPP	Utajniona do dnia	2012-01-27	-	-	1998,50	-	-	-	-	-
NFI EMF	Trzy maj	2011-12-29	8,34	8,80	8,55	2,9%	13,3	17,1	6,4	5,8
NG2	Kupuj	2011-12-29	46,50	54,00	48,92	10,4%	14,4	13,1	10,8	9,4
VISTULA	Trzy maj	2011-11-21	0,86	0,90	1,15	-21,7%	-	18,7	9,7	8,2

**Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej /24.01.2012/**

	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	1,63	8,7	4,1	13,5	14%	24%	6%	1,1	0,9	0,8	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	68,5	11,9	12,7	12,3	12%	11%	11%	1,4	1,4	1,3	5,5%	8,4%	3,9%
ING BSK	78,6	13,6	11,5	11,9	14%	15%	13%	1,8	1,6	1,4	0,0%	1,9%	0,9%
Kredyt Bank	9,8	14,4	8,2	11,8	7%	11%	7%	0,9	0,9	0,8	0,0%	3,8%	0,0%
Millennium	4,0	14,2	10,5	12,9	9%	11%	8%	1,2	1,1	1,0	0,0%	2,5%	0,0%
Pekao	151,8	15,8	13,8	14,5	13%	14%	12%	2,0	1,9	1,8	1,9%	4,5%	3,6%
PKO BP	33,8	13,1	11,3	12,5	15%	17%	14%	2,0	1,8	1,7	5,6%	5,9%	4,4%
<b>Mediana</b>		<b>13,6</b>	<b>11,3</b>	<b>12,5</b>	<b>13%</b>	<b>14%</b>	<b>11%</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,3</b>	<b>0,0%</b>	<b>3,8%</b>	<b>0,9%</b>
<b>INWESTORZY POLSKICH BANKOW</b>													
AIB	0,1	-	-	-	-	-	-	0,2	0,1	0,1	0,0%	0,0%	0,0%
BCP	0,1	2,7	6,9	6,0	4%	3%	3%	0,1	0,1	0,1	13,9%	2,9%	2,9%
Citigroup	29,9	7,6	7,7	6,9	8%	7%	7%	0,5	0,5	0,5	0,0%	0,1%	1,1%
Commerzbank	1,9	2,1	13,8	6,4	13%	3%	6%	0,3	0,4	0,4	0,0%	0,0%	0,8%
ING	7,0	6,8	4,9	5,3	10%	13%	11%	0,7	0,6	0,6	0,0%	0,0%	3,1%
KBC	13,6	2,9	4,1	2,9	15%	8%	14%	0,4	0,4	0,4	5,7%	2,6%	4,3%
UCI	3,8	4,5	-	3,6	2%	-	4%	0,1	0,1	0,1	8,0%	0,2%	7,2%
<b>Mediana</b>		<b>3,7</b>	<b>6,9</b>	<b>5,6</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>2,9%</b>
<b>ZAGRANICZNE BANKI</b>													
BEP	3,5	8,2	11,8	12,4	6%	6%	5%	0,6	0,6	0,6	6,4%	4,9%	4,8%
Deutsche Bank	32,8	6,3	6,7	6,3	7%	9%	9%	0,6	0,6	0,5	2,3%	2,3%	2,4%
Erste Bank	16,0	6,8	37,6	6,9	8%	-	8%	0,5	0,6	0,5	3,9%	0,0%	2,7%
Komercni B.	3550,0	10,5	11,8	10,2	18%	15%	17%	1,8	1,7	1,6	5,7%	6,1%	7,0%
OTP	3899,0	8,4	9,2	7,2	10%	9%	11%	0,8	0,8	0,7	3,0%	2,9%	4,7%
Santander	6,0	6,1	7,0	6,8	12%	10%	11%	0,7	0,7	0,7	9,6%	9,8%	9,5%
Turkiye Garanti B.	6,3	8,1	8,6	8,3	22%	18%	16%	1,7	1,5	1,3	2,1%	2,2%	2,2%
Turkiye Halk B.	10,8	6,8	6,8	6,7	30%	25%	21%	1,9	1,5	1,3	3,1%	2,9%	3,4%
Sbierbank	2,8	12,0	5,9	6,1	18%	27%	22%	2,0	1,5	1,3	0,8%	2,3%	2,7%
VTB Bank	4,3	13,7	7,1	7,2	10,7%	15%	13%	1,3	1,0	0,9	1,1%	1,3%	1,5%
<b>Mediana</b>		<b>8,2</b>	<b>7,8</b>	<b>7,0</b>	<b>11%</b>	<b>15%</b>	<b>12%</b>	<b>1,1</b>	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>	<b>3,1%</b>	<b>2,6%</b>	<b>3,0%</b>

**Wycena spółek ubezpieczeniowych /24.01.2012/**

	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	322,0	11,4	11,6	11,8	20%	19%	18%	2,2	2,2	2,1	49,2%	8,1%	7,8%
<b>ZAGRANICZNE SPOŁKI</b>													
Vienna Insurance G.	33,0	10,9	10,3	9,5	9%	10%	9%	1,0	1,0	0,9	3,0%	3,3%	3,7%
Uniq	11,3	23,0	-	11,7	5%	-	12%	1,1	1,4	1,4	3,0%	0,3%	3,5%
Aegon	3,8	4,5	8,6	6,5	10%	4%	6%	0,4	0,4	0,4	0,0%	2,7%	5,4%
Allianz	84,4	7,5	10,6	7,3	12%	8%	11%	0,8	0,9	0,8	5,4%	5,1%	5,6%
Aviva	3,5	5,7	7,0	6,1	16%	12%	13%	0,9	0,8	0,8	7,2%	7,6%	8,0%
AXA	11,9	7,6	6,0	6,0	8%	11%	11%	0,6	0,6	0,6	5,7%	6,0%	6,7%
Baloise	70,3	7,6	17,4	7,4	11%	6%	11%	0,8	0,8	0,8	6,6%	6,2%	6,6%
Generali	54,1	7,6	7,1	6,9	9%	9%	10%	0,7	0,7	0,7	4,8%	7,1%	7,3%
Helvetia	305,8	7,9	8,7	7,3	11%	10%	11%	0,8	0,8	0,8	5,0%	5,4%	5,8%
Mapfre	2,5	8,3	8,1	7,5	14%	14%	14%	1,1	1,1	1,0	6,0%	6,1%	6,4%
RSA Insurance	1,1	10,0	7,6	7,3	12%	15%	14%	1,0	1,0	1,0	8,0%	8,6%	9,0%
Zurich Financial	227,8	9,0	8,4	7,9	12%	12%	12%	1,1	1,0	1,0	7,4%	7,9%	8,0%
<b>Mediana</b>		<b>7,7</b>	<b>8,4</b>	<b>7,3</b>	<b>11%</b>	<b>10%</b>	<b>11%</b>	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>5,5%</b>	<b>6,1%</b>	<b>6,5%</b>

**Wycena spółek paliwowych /24.01.2012/**

	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	25,4	6,4	5,9	8,0	0,5	0,4	0,3	4,9	4,5	7,8	7%	6%	4%	0,0%	0,0%	0,0%
PKN Orlen	37,4	4,8	3,9	6,2	0,3	0,2	0,2	6,7	3,9	13,4	7%	6%	4%	0,0%	0,0%	7,8%
MOL	19145,0	6,2	5,2	4,8	0,8	0,6	0,7	10,5	7,8	7,6	13%	12%	14%	2,6%	3,6%	4,4%
OMV	25,2	3,6	3,5	3,1	0,6	0,5	0,5	6,3	7,5	6,4	18%	13%	15%	4,0%	4,0%	4,3%
Hellenic Petroleum	6,1	8,5	9,5	6,9	0,5	0,4	0,4	10,5	11,1	7,1	6%	5%	5%	6,5%	7,3%	7,7%
Tupras	39,2	6,5	4,7	5,2	0,3	0,2	0,2	11,6	9,1	8,7	5%	5%	4%	6,6%	8,1%	8,6%
Unipetrol	170,0	5,9	7,2	5,9	0,4	0,3	0,3	25,6	37,1	19,0	6%	4%	6%	0,4%	1,0%	2,3%
<b>Mediana</b>		<b>6,2</b>	<b>5,2</b>	<b>5,9</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>10,5</b>	<b>7,8</b>	<b>7,8</b>	<b>7%</b>	<b>6%</b>	<b>5%</b>	<b>2,6%</b>	<b>3,6%</b>	<b>4,4%</b>
<b>SPOŁKI GAZOWE</b>																
PGNiG	3,9	5,4	9,1	7,8	1,1	1,1	1,1	9,3	17,8	23,5	21%	12%	15%	0,6%	3,1%	2,2%
Gazprom	184,5	4,0	2,8	2,9	1,6	1,2	1,1	4,9	3,3	3,6	40%	41%	38%	1,4%	3,1%	3,5%
GDF Suez	20,8	6,1	5,5	5,1	1,1	1,0	1,0	10,7	12,6	11,4	18%	18%	19%	7,4%	7,4%	7,6%
Gas Natural SDG	12,7	7,2	7,1	6,8	1,8	1,6	1,6	9,8	10,1	9,3	25%	23%	23%	6,3%	6,5%	7,0%
<b>Mediana</b>		<b>5,7</b>	<b>6,3</b>	<b>5,9</b>	<b>1,4</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>9,5</b>	<b>11,3</b>	<b>10,3</b>	<b>23%</b>	<b>21%</b>	<b>21%</b>	<b>3,8%</b>	<b>4,8%</b>	<b>5,2%</b>

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

## Wycena spółek energetycznych /24.01.2012/

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	128,2	6,2	7,0	6,6	2,8	2,9	2,8	8,7	10,6	9,3	45%	41%	42%	6,9%	6,6%	5,6%
ENEA	18,2	3,8	3,7	3,7	0,7	0,6	0,6	12,6	10,7	9,0	17%	16%	17%	2,1%	2,2%	2,6%
PGE	20,6	5,7	4,5	4,5	1,9	1,2	1,3	12,8	6,5	8,6	33%	28%	28%	4,1%	3,2%	7,7%
TAURON	5,4	3,6	4,4	4,0	0,6	0,6	0,6	10,9	7,3	6,9	18%	14%	14%	0,1%	2,7%	4,1%
E.ON	16,0	5,0	7,1	6,1	0,8	0,7	0,7	6,0	12,8	9,7	16%	10%	11%	9,4%	6,3%	6,8%
EDF	17,1	4,6	5,1	4,7	1,2	1,2	1,1	9,2	9,4	8,2	26%	23%	24%	6,7%	6,8%	7,1%
Endesa	15,3	5,0	5,2	5,0	1,4	1,2	1,1	7,2	7,5	7,3	28%	23%	23%	7,0%	6,7%	6,9%
ENEL SpA	3,1	5,4	5,3	5,3	1,3	1,2	1,2	6,8	7,0	6,8	25%	23%	23%	8,8%	8,5%	8,8%
Fortum	16,2	8,4	7,7	8,0	3,4	3,3	3,2	10,1	10,5	10,3	41%	42%	40%	6,2%	6,4%	6,2%
Iberdrola	4,5	7,7	7,3	6,8	2,1	1,9	1,8	8,8	9,1	8,6	28%	25%	26%	7,2%	7,3%	7,7%
RWE AG	26,8	3,6	4,3	4,0	0,7	0,7	0,7	3,9	6,3	6,3	19%	16%	17%	13,0%	7,9%	8,0%
<b>Mediana</b>		<b>5,0</b>	<b>5,2</b>	<b>5,0</b>	<b>1,3</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>8,8</b>	<b>9,1</b>	<b>8,6</b>	<b>26%</b>	<b>23%</b>	<b>23%</b>	<b>6,9%</b>	<b>6,6%</b>	<b>6,9%</b>

## Wycena spółek nawozowych i chemicznych /24.01.2012/

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	9,7	12,1	2,9	5,6	0,5	0,4	0,3	26,6	3,1	9,6	4%	12%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
ZA Puławy	86,4	3,6	5,1	4,8	0,5	0,5	0,5	5,6	9,3	9,1	15%	10%	10%	1,2%	5,4%	5,4%
Acron	42,4	9,3	4,3	4,9	2,0	1,4	1,4	12,8	5,6	7,0	22%	32%	28%	1,9%	7,5%	3,3%
Agrium	60,5	7,4	4,1	4,0	1,0	0,7	0,6	12,5	6,4	6,5	14%	16%	16%	0,2%	0,2%	0,4%
DSM	39,7	3,5	3,6	3,6	1,4	1,4	1,4	34,6	32,3	31,8	41%	40%	40%	2,0%	2,1%	2,3%
K+S	36,2	8,0	6,2	5,8	1,5	1,4	1,4	16,3	10,4	9,5	19%	23%	24%	2,5%	4,0%	4,4%
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	-	10,3	7,0	-	6,8	4,9	-	15,7	10,9	-	66%	69%	-	3,5%	6,1%
Yara	245,4	7,6	5,1	5,8	1,2	1,0	1,0	11,6	7,0	7,7	16%	20%	18%	2,5%	2,6%	2,9%
<b>Mediana</b>		<b>7,8</b>	<b>5,1</b>	<b>5,6</b>	<b>1,3</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>14,6</b>	<b>9,3</b>	<b>9,5</b>	<b>18%</b>	<b>23%</b>	<b>24%</b>	<b>1,5%</b>	<b>2,6%</b>	<b>2,9%</b>
<b>SPÓŁKI CHEMICZNE</b>																
Ciech	19,0	5,3	5,5	5,1	0,5	0,5	0,5	26,0	-	14,0	10%	8%	10%	0,0%	0,0%	0,0%
Akzo Nobel	40,5	5,7	6,1	6,0	0,8	0,7	0,7	12,2	13,3	12,6	14%	12%	12%	3,5%	3,5%	3,7%
BASF	58,7	6,1	5,9	6,3	1,1	0,9	1,0	10,7	9,2	10,7	18%	16%	16%	3,6%	4,0%	4,1%
Croda	19,1	12,4	10,4	9,8	2,8	2,6	2,5	20,9	16,1	15,1	23%	25%	26%	1,8%	2,8%	3,0%
Dow Chemical	33,4	8,3	7,4	7,3	1,1	1,0	1,0	17,9	12,7	11,9	14%	14%	13%	1,8%	2,7%	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%
Sisecam	3,3	6,0	4,7	4,5	1,4	1,2	1,1	12,9	8,2	8,3	23%	25%	24%	1,1%	1,6%	2,4%
Soda Sanayii	3,3	7,2	4,6	4,9	1,3	1,1	1,0	12,3	6,2	7,6	18%	23%	20%	-	3,4%	4,8%
Solvay	76,6	4,3	3,4	2,4	0,6	0,5	0,4	24,4	15,5	11,5	14%	16%	15%	3,9%	3,8%	4,0%
Tata Chemicals	329,7	7,4	7,2	5,9	1,4	1,2	1,1	11,7	11,3	9,7	19%	17%	18%	2,5%	2,7%	3,2%
Tessenderlo Chemie	24,2	5,3	4,8	4,6	0,4	0,4	0,4	31,8	10,9	10,3	8%	9%	9%	5,2%	5,5%	5,6%
Wacker Chemie	68,7	3,1	3,1	3,7	0,8	0,7	0,8	6,8	7,3	10,9	25%	23%	20%	3,3%	4,2%	3,4%
<b>Mediana</b>		<b>5,9</b>	<b>5,1</b>	<b>5,0</b>	<b>1,0</b>	<b>0,8</b>	<b>0,9</b>	<b>12,6</b>	<b>10,9</b>	<b>10,8</b>	<b>18%</b>	<b>16%</b>	<b>16%</b>	<b>2,5%</b>	<b>3,1%</b>	<b>3,3%</b>

## Wycena europejskich operatorów narodowych /24.01.2012/

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	5,8	5,3	4,8	4,4	1,2	1,1	1,0	36,6	20,5	16,1	23%	24%	24%	0,0%	3,4%	4,9%
TPSA	17,6	5,9	4,2	5,0	1,8	1,8	1,9	-	12,1	19,5	30%	42%	38%	8,5%	12,0%	8,5%
<b>Mediana</b>		<b>5,6</b>	<b>4,5</b>	<b>4,7</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>36,6</b>	<b>16,3</b>	<b>17,8</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	23,7	4,4	5,1	5,2	1,5	1,5	1,5	9,7	9,9	10,4	33%	30%	29%	9,2%	9,2%	9,3%
Cesky Telecom	377,0	4,8	5,6	6,2	2,2	2,3	2,3	11,8	15,1	14,4	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	4,2	5,3	4,8	34%	33%	34%	5,4%	5,0%	6,6%
Matav	550,0	4,6	4,9	4,8	1,6	1,7	1,7	11,5	11,9	11,4	35%	34%	35%	10,2%	9,2%	9,4%
Portugal Telecom	4,1	3,9	2,6	2,4	1,5	0,9	0,8	9,6	7,3	7,1	39%	36%	35%	15,6%	22,3%	16,5%
Telecom Austria	9,0	4,5	4,9	5,2	1,6	1,7	1,7	12,8	20,7	16,6	35%	34%	33%	8,3%	7,3%	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>10,9</b>	<b>10,9</b>	<b>35%</b>	<b>34%</b>	<b>35%</b>	<b>9,7%</b>	<b>9,2%</b>	<b>9,3%</b>
<b>OPERATORZY O NAJWIĘKSZEJ KAPITALIZACJI</b>																
BT	2,1	4,8	4,5	4,4	1,3	1,3	1,3	14,5	10,3	9,3	26%	29%	31%	3,3%	3,5%	4,0%
DT	8,7	4,4	4,7	4,9	1,4	1,5	1,5	11,0	11,8	12,0	31%	31%	31%	8,2%	8,0%	8,1%
FT	11,2	4,1	4,2	4,4	1,4	1,4	1,4	6,1	7,2	7,4	34%	33%	33%	12,5%	12,5%	12,5%
KPN	7,9	4,3	4,5	4,5	1,7	1,8	1,8	6,9	6,4	6,4	41%	40%	40%	10,1%	10,7%	11,4%
Swisscom	360,2	5,8	6,0	6,0	2,3	2,4	2,4	9,9	9,7	9,8	39%	40%	40%	6,1%	6,1%	6,4%
TELEFONICA	13,2	4,6	5,7	5,3	2,0	1,9	1,9	7,6	9,1	8,3	43%	34%	36%	10,6%	12,1%	9,8%
TeliaSonera	44,9	6,6	6,7	6,4	2,3	2,4	2,3	9,7	10,3	9,5	35%	35%	36%	5,6%	6,3%	6,7%
TI	0,8	4,5	4,2	4,3	1,9	1,7	1,7	6,5	6,3	6,4	42%	41%	41%	7,1%	8,5%	9,6%
<b>Mediana</b>		<b>4,6</b>	<b>4,6</b>	<b>4,7</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>8,6</b>	<b>9,4</b>	<b>8,8</b>	<b>37%</b>	<b>35%</b>	<b>36%</b>	<b>7,6%</b>	<b>8,3%</b>	<b>8,9%</b>

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

## Wycena spółek IT /24.01.2012/

	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	20,8	7,1	6,8	6,2	0,1	0,1	0,1	6,5	8,6	7,5	2%	2%	2%	1,5%	1,2%	1,3%
ACTION	20,1	9,0	6,4	6,5	0,2	0,2	0,2	13,2	8,7	9,5	2%	3%	2%	4,1%	2,1%	2,3%
ASBIS	2,0	6,1	5,6	4,4	0,1	0,1	0,1	35,9	18,2	5,8	1%	1%	1%	0,0%	0,0%	0,0%
ASSECO POLAND	48,2	6,6	5,8	5,3	1,4	1,0	0,9	9,0	9,6	8,9	21%	18%	17%	3,0%	3,7%	3,4%
COMARCH	59,5	6,0	9,6	6,6	0,5	0,6	0,5	11,0	24,1	14,9	8%	6%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
KOMPUTRONIK	5,2	6,1	4,3	3,3	0,1	0,1	0,1	13,7	7,3	4,9	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	2,7%
SYGNITY	18,3	-	6,0	4,7	0,4	0,4	0,3	-	57,1	12,3	-	7%	7%	7%	0,0%	0,0%
<b>Mediana</b>		<b>6,3</b>	<b>6,0</b>	<b>5,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>12,1</b>	<b>9,6</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	56,6	10,6	9,1	8,2	1,7	1,4	1,3	21,6	16,8	14,9	16%	15%	16%	1,8%	1,6%	2,3%
Atos Origin	37,0	6,1	4,6	3,6	0,6	0,5	0,4	13,6	11,7	9,6	10%	10%	10%	0,4%	1,5%	1,9%
CapGemini	27,4	4,6	3,8	3,7	0,4	0,3	0,3	13,1	11,6	10,8	9%	9%	9%	3,2%	3,7%	3,9%
IBM	191,9	10,3	9,3	8,8	2,4	2,3	2,2	16,8	14,3	12,9	24%	24%	25%	1,3%	1,5%	1,6%
Indra Sistemas	10,6	6,2	6,3	6,1	0,8	0,7	0,7	8,3	9,2	9,3	12%	12%	11%	6,2%	6,2%	6,3%
LogicaCMG	0,8	4,5	5,1	4,9	0,4	0,4	0,4	6,4	8,2	7,1	9%	7%	8%	5,2%	5,8%	5,9%
Microsoft	29,3	7,9	6,8	6,4	3,3	3,0	2,8	14,2	11,4	10,6	42%	43%	43%	1,8%	1,9%	2,6%
Oracle	28,5	11,2	8,1	7,9	5,3	4,0	3,8	17,6	13,0	12,2	47%	49%	48%	0,7%	0,6%	0,8%
SAP	44,7	13,7	11,0	10,5	4,5	4,0	3,7	20,5	16,1	14,9	33%	36%	35%	1,3%	1,6%	1,7%
TietoEnator	11,6	5,4	4,7	4,6	0,5	0,5	0,5	10,0	10,6	10,0	10%	11%	11%	4,5%	5,7%	5,8%
<b>Mediana</b>		<b>7,1</b>	<b>6,5</b>	<b>6,3</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>13,9</b>	<b>11,6</b>	<b>10,7</b>	<b>14%</b>	<b>14%</b>	<b>14%</b>	<b>1,8%</b>	<b>1,8%</b>	<b>2,5%</b>

## Wycena spółek mediowych /24.01.2012/

	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	11,2	3,0	2,8	2,7	0,5	0,4	0,3	7,9	10,0	11,2	15%	13%	12%	4,5%	4,5%	4,5%
CYFROWY POLSAT	12,7	14,3	9,5	7,4	3,9	2,8	2,2	13,2	13,7	11,1	27%	29%	30%	4,5%	0,0%	3,6%
TVN	10,2	9,5	9,4	7,9	2,3	2,3	2,0	-	-	12,1	25%	24%	26%	3,0%	0,0%	-
<b>DZIENNIKI</b>																
Arnolgo Mondadori	1,4	4,8	5,1	5,3	0,4	0,4	0,4	6,7	7,1	7,9	9%	9%	8%	11,6%	11,2%	11,3%
Axel Springer	36,7	7,3	6,4	6,3	1,3	1,2	1,2	12,0	12,3	12,2	18%	19%	18%	4,3%	4,6%	4,7%
Daily Mail	4,4	7,0	7,4	7,2	1,3	1,3	1,3	9,3	9,3	9,1	19%	18%	18%	3,5%	3,9%	4,2%
Gruppo Editorial	1,0	3,9	3,6	3,6	0,7	0,6	0,6	8,0	7,1	7,1	17%	18%	18%	7,1%	8,0%	8,3%
Mccloaty	2,4	5,6	6,4	6,9	1,5	1,7	1,7	3,9	4,4	6,0	27%	26%	25%	0,0%	0,0%	0,0%
Naspers	380,0	23,2	20,6	21,3	5,6	4,9	4,2	27,1	21,7	20,9	24%	24%	20%	0,6%	0,8%	0,9%
New York Times	8,0	4,4	4,7	4,8	0,7	0,7	0,7	11,5	12,9	12,0	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	2,1	11,2	9,0	20%	18%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
SPIR Comm	26,2	6,4	6,3	4,2	0,3	0,2	0,2	-	-	23,0	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>6,0</b>	<b>6,4</b>	<b>5,8</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>8,0</b>	<b>9,3</b>	<b>9,1</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	4,8	7,4	8,9	9,7	1,4	1,4	1,5	9,3	10,8	11,9	20%	16%	15%	8,4%	7,8%	6,8%
CETV	135,3	14,4	9,3	7,8	2,1	1,8	1,7	-	-	-	15%	19%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Gestevision Telecinco	4,5	8,3	9,6	11,2	2,1	1,8	1,8	7,5	11,2	12,9	26%	18%	16%	8,2%	8,0%	7,4%
ITV PLC	0,8	7,7	6,9	6,7	1,6	1,5	1,5	14,0	10,6	10,2	20%	22%	23%	0,5%	1,9%	3,1%
M6-Metropole Tel	12,6	4,1	4,2	4,3	0,9	0,9	0,9	10,6	10,4	10,8	21%	22%	21%	7,5%	8,0%	7,9%
Mediaset SPA	2,3	5,0	4,1	4,1	1,2	1,2	1,2	6,2	8,8	9,4	23%	28%	28%	14,3%	10,4%	9,9%
RTL Group	73,0	8,9	8,3	8,4	1,9	1,9	1,9	17,3	15,8	15,4	22%	22%	22%	6,1%	6,9%	7,4%
TF1-TV Francaise	8,3	5,8	5,0	5,2	0,7	0,7	0,7	13,5	9,9	10,2	12%	14%	13%	5,5%	7,4%	7,3%
<b>Mediana</b>		<b>7,5</b>	<b>7,6</b>	<b>7,2</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>10,6</b>	<b>10,6</b>	<b>10,8</b>	<b>21%</b>	<b>20%</b>	<b>21%</b>	<b>6,8%</b>	<b>7,6%</b>	<b>7,4%</b>
<b>PAY TV</b>																
BSkyB PLC	6,8	11,3	9,6	8,4	2,3	2,1	1,9	22,4	17,1	13,9	20%	22%	23%	2,8%	3,1%	3,7%
Canal Plus	4,2	3,1	3,0	2,9	0,2	0,1	0,1	13,3	12,5	12,1	5%	5%	5%	6,4%	6,8%	6,8%
Cogeco	48,2	6,5	5,8	5,3	2,5	2,4	2,2	19,8	14,2	10,0	39%	41%	42%	1,2%	1,4%	2,1%
Comcast	25,9	6,6	5,3	4,9	2,6	1,7	1,6	20,6	17,0	13,9	39%	32%	32%	1,5%	1,7%	1,9%
Liberty Global	44,9	8,0	6,9	6,6	3,6	3,2	3,0	-	-	26,1	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	19,6	7,2	6,1	5,7	3,3	2,6	2,4	15,1	12,6	11,6	46%	43%	43%	4,4%	4,6%	4,8%
<b>Mediana</b>		<b>6,6</b>	<b>5,8</b>	<b>5,3</b>	<b>2,6</b>	<b>2,4</b>	<b>2,2</b>	<b>17,5</b>	<b>13,4</b>	<b>12,1</b>	<b>39%</b>	<b>41%</b>	<b>42%</b>	<b>2,1%</b>	<b>2,4%</b>	<b>2,9%</b>

## Wycena spółek górniczych /24.01.2012/

	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	131,1	3,8	1,4	2,8	1,5	0,8	1,1	5,7	2,4	7,6	39%	57%	40%	11,3%	11,3%	15,3%
<b>ZAGRANICZNE SPÓŁKI</b>																
Anglo Amer.	26,6	4,1	3,4	3,1	1,7	1,4	1,3	6,7	5,2	4,6	40%	41%	41%	2,0%	2,8%	3,1%
BHP Billiton	21,3	4,8	3,1	2,9	2,3	1,7	1,6	9,1	5,1	5,1	48%	53%	53%	4,0%	4,5%	5,1%
Freeport-MCMOR	44,0	4,5	4,4	4,4	2,3	2,1	2,1	9,9	9,1	9,2	52%	49%	48%	1,6%	3,4%	2,9%
Rio Tinto	37,0	3,2	2,9	2,9	1,5	1,3	1,3	5,2	4,5	4,4	46%	45%	44%	2,6%	3,3%	3,5%
Southern Peru	35,3	10,3	7,6	7,2	5,9	4,4	4,2	19,0	12,8	12,5	57%	57%	59%	4,6%	6,2%	5,2%
<b>Mediana</b>		<b>4,5</b>	<b>3,4</b>	<b>3,1</b>	<b>2,3</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>	<b>9,1</b>	<b>5,2</b>	<b>5,1</b>	<b>48%</b>	<b>49%</b>	<b>48%</b>	<b>2,6%</b>	<b>3,4%</b>	<b>3,5%</b>

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

## Wycena spółek budowlanych /24.01.2012/

	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	80,3	0,6	4,2	4,7	0,0	0,3	0,3	7,7	8,6	8,5	8%	6%	5%	8,5%	11,3%	5,8%
Elektrobudowa	97,8	6,5	6,2	6,0	0,5	0,5	0,4	10,3	11,7	10,0	8%	7%	7%	3,6%	6,1%	3,0%
Erbud	17,9	4,3	-	4,2	0,1	0,2	0,2	18,6	-	6,6	3%	-	4%	2,8%	1,4%	0,0%
Mostostal Wa-wa	18,5	0,6	6,1	2,7	0,0	0,1	0,1	5,9	19,8	8,0	5%	2%	3%	9,7%	3,0%	1,5%
PBG	76,6	6,0	8,0	5,7	0,7	0,8	0,5	4,9	5,5	5,1	12%	10%	8%	1,8%	1,8%	1,8%
Polimex Mostostal	1,7	4,3	5,8	4,9	0,3	0,3	0,3	7,2	11,3	7,5	7%	5%	6%	2,3%	0,0%	0,0%
Rafako	7,7	4,7	3,0	2,7	0,3	0,2	0,2	12,2	7,7	8,7	6%	8%	7%	3,9%	7,4%	0,0%
Trakcja Tiltra	1,2	-	4,1	3,4	-	0,3	0,2	5,7	3,7	3,4	-	8%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Ulma Construccoon	58,7	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	6,1	6,1	8,5	5,0	0,3	0,4	0,4	9,1	10,6	5,1	5%	4%	7%	1,6%	0,0%	0,0%
ZUE	7,2	5,5	4,5	3,6	0,5	0,3	0,3	9,4	7,6	7,1	8%	8%	8%	1,0%	0,0%	0,0%
<b>Mediana</b>		<b>4,8</b>	<b>5,1</b>	<b>4,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>9,1</b>	<b>8,8</b>	<b>7,5</b>	<b>8%</b>	<b>7%</b>	<b>7%</b>	<b>2%</b>	<b>1%</b>	<b>0%</b>
<b>ZAGRANICZNE SPÓŁKI</b>																
AMEC	10,0	9,6	8,2	7,2	0,9	0,8	0,7	17,0	14,9	12,9	9%	10%	10%	2,0%	2,9%	3,3%
BILFINGER	68,3	10,3	9,7	9,3	0,6	0,6	0,6	12,3	13,8	12,7	6%	6%	7%	3,5%	4,3%	3,9%
EIFFAGE	23,4	8,4	8,0	7,6	1,2	1,1	1,1	8,8	9,2	8,1	14%	14%	15%	5,2%	5,1%	5,2%
HOCHTIEF	50,0	4,7	5,8	3,8	0,3	0,3	0,2	15,0	-	12,0	6%	4%	7%	3,4%	3,1%	5,4%
NCC	131,9	6,7	7,0	5,4	0,3	0,3	0,3	11,7	12,7	9,2	5%	4%	5%	4,8%	7,1%	7,8%
SKANSKA	116,0	6,5	7,0	7,2	0,4	0,4	0,3	13,6	11,8	14,5	5%	5%	5%	5,0%	5,2%	5,4%
STRABAG	22,4	4,0	3,7	3,7	0,2	0,2	0,2	14,7	13,0	12,6	5%	5%	5%	2,3%	2,9%	2,9%
<b>Mediana</b>		<b>6,7</b>	<b>7,0</b>	<b>7,2</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>13,6</b>	<b>12,9</b>	<b>12,6</b>	<b>6%</b>	<b>5%</b>	<b>7%</b>	<b>3,5%</b>	<b>4,3%</b>	<b>5,2%</b>

## Wycena spółek deweloperskich /24.01.2012/

	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	8,6	24,7	9,1	0,6	0,6	0,5	12,7	15,2	4,7	42%	24%	46%	0,0%	0,0%	0,0%
Dom Development	29,5	12,5	9,2	7,4	0,9	0,9	0,8	17,9	10,0	8,4	12%	16%	14%	2,7%	3,0%	6,0%
Echo Investment	3,8	19,3	9,1	6,5	0,8	0,8	0,6	10,8	8,1	3,9	40%	92%	113%	0,0%	0,0%	0,0%
GTC	9,2	15,3	8,2	6,7	0,5	0,4	0,4	11,2	4,2	2,7	66%	127%	159%	0,0%	0,0%	0,0%
J.W. Construction	7,6	6,0	14,0	13,6	0,9	0,8	0,8	4,5	16,0	12,7	25%	22%	26%	0,0%	0,0%	0,0%
PA Nova	19,0	9,6	10,7	13,6	0,8	0,8	0,7	9,4	10,8	10,7	19%	18%	19%	0,0%	0,0%	0,0%
Polnord	15,8	21,2	10,8	14,0	0,3	0,3	0,3	6,8	6,1	5,2	28%	31%	22%	5,4%	2,0%	3,3%
Robyrg	1,3	14,4	63,3	5,7	0,8	0,8	0,7	10,3	38,3	4,4	17%	9%	25%	0,0%	5,5%	1,0%
<b>Mediana</b>		<b>13,4</b>	<b>10,7</b>	<b>8,3</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>	<b>10,6</b>	<b>10,4</b>	<b>4,9</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	2,5	19,4	17,5	16,3	0,7	0,7	0,7	13,7	13,1	12,4	55%	55%	57%	5,3%	5,5%	5,7%
CORIO	35,8	18,0	17,1	16,2	0,8	0,8	0,8	12,6	12,3	11,7	78%	83%	82%	7,4%	7,7%	7,8%
DEUTSCHE EUROSHOP	25,8	21,1	16,2	14,8	1,1	1,0	1,0	18,4	18,9	16,8	87%	87%	87%	4,3%	4,3%	4,6%
HAMMERSON	3,8	19,1	18,7	18,2	1,0	0,8	0,7	19,5	19,5	18,9	80%	77%	77%	4,2%	4,3%	4,4%
KLEPIERRE	23,3	16,8	16,1	15,5	1,1	0,9	1,0	14,9	12,4	12,7	84%	85%	85%	5,4%	5,9%	6,0%
SPARKASSEN IMMO	4,3	19,7	15,8	15,3	0,6	0,6	0,6	59,1	18,4	14,9	47%	48%	48%	0,0%	3,1%	3,5%
UNIBAIL-RODAMCO	146,0	20,4	19,7	19,0	1,1	1,2	1,1	16,2	16,3	15,6	84%	84%	85%	5,5%	5,5%	5,7%
<b>Mediana</b>		<b>19,6</b>	<b>17,3</b>	<b>16,3</b>	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>16,2</b>	<b>17,3</b>	<b>13,8</b>	<b>79%</b>	<b>80%</b>	<b>80%</b>	<b>4,8%</b>	<b>4,9%</b>	<b>5,1%</b>

## Wycena spółek sektora elektromaszynowego /24.01.2012/

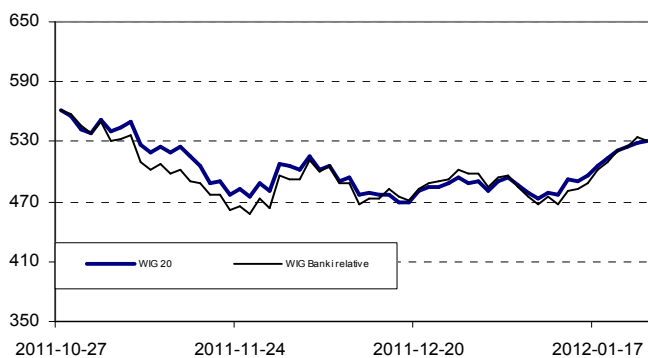
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
<b>POLSKIE SPÓŁKI</b>																
FAMUR	2,8	11,4	5,7	5,3	2,1	1,8	1,6	18,4	13,3	11,1	18%	32%	30%	0,0%	6,4%	0,0%
KOPEX	21,5	11,7	7,9	6,4	0,9	0,9	0,9	48,1	11,6	11,2	8%	12%	14%	0,0%	0,0%	0,9%
<b>Mediana</b>		<b>11,5</b>	<b>6,8</b>	<b>5,8</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>	<b>1,3</b>	<b>33,2</b>	<b>12,5</b>	<b>11,1</b>	<b>13%</b>	<b>22%</b>	<b>22%</b>	<b>0,0%</b>	<b>3,2%</b>	<b>0,4%</b>
<b>ZAGRANICZNE SPÓŁKI</b>																
Atlas Copco	159,5	12,4	10,2	10,1	2,9	2,5	2,4	19,5	15,1	15,1	24%	25%	24%	2,7%	3,0%	3,3%
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	5,1	4,2	3,7	2,1	1,9	1,7	15,5	11,1	9,0	41%	46%	46%	1,4%	7,4%	5,6%
Industrea	1,1	5,1	4,6	3,8	1,7	1,6	1,3	7,3	7,2	5,9	34%	34%	35%	3,3%	3,3%	5,0%
Joy Global	89,1	12,6	9,1	7,1	2,7	2,1	1,7	21,3	15,0	12,1	21%	23%	23%	0,8%	0,8%	0,8%
Sandvik	96,8	9,2	8,4	8,0	1,7	1,5	1,5	17,4	13,8	13,8	19%	18%	18%	2,9%	3,3%	3,8%
<b>Mediana</b>		<b>10,8</b>	<b>8,8</b>	<b>7,3</b>	<b>2,1</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>	<b>18,5</b>	<b>13,7</b>	<b>11,1</b>	<b>22%</b>	<b>24%</b>	<b>24%</b>	<b>2,3%</b>	<b>3,1%</b>	<b>3,6%</b>

## Wycena spółek sektora papierniczego /24.01.2012/

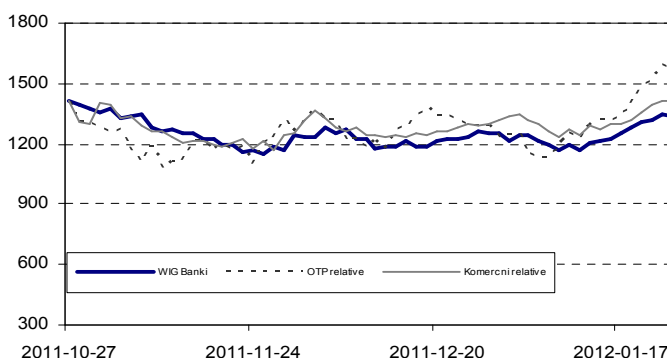
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
<b>POLSKIE SPÓŁKI</b>																
MONDI	60,2	7,2	5,0	6,1	1,5	1,1	1,2	12,1	7,3	8,9	22%	22%	19%	0,0%	0,0%	13,7%
<b>ZAGRANICZNE SPÓŁKI</b>																
Billerund	62,3	4,4	4,1	5,4	0,8	0,7	0,8	9,3	8,6	13,1	18%	18%	15%	4,5%	5,7%	5,3%
Holmen	204,0	9,2	7,0	7,4	1,4	1,2	1,3	23,4	12,9	14,7	15%	18%	17%	3,4%	-	-
INTL Paper	32,2	6,4	5,8	5,7	0,9	0,8	0,8	15,9	10,4	10,7	13%	14%	14%	1,2%	3,1%	3,3%
M-Real	1,8	4,5	8,8	6,9	0,5	0,5	0,7	8,6	-	14,4	12%	6%	9%	0,9%	0,4%	1,6%
Norske Skog	7,0	8,5	6,9	5,9	0,6	0,5	0,5	-	-	-	7%	8%	9%	0,0%	0,0%	0,0%
Portucel EMP.	1,8	5,3	5,1	5,2	1,5	1,4	1,4	7,8	7,2	7,5	28%	27%	27%	8,6%	7,2%	7,7%
Stora Enso	6,7	5,9	5,7	6,3	0,7	0,7	0,7	9,1	10,4	11,9	13%	12%	11%	3,8%	4,1%	4,4%
Svenska	112,0	7,4	7,9	7,2	1,1	1,1	1,1	12,7	13,4	11,9	15%	14%	15%	3,6%	3,7%	4,0%
UPM-Kymmene	10,3	6,0	6,1	5,9	1,0	0,9	0,9	10,8	11,0	12,3	16%	14%	14%	4,6%	5,5%	5,5%
<b>Mediana</b>		<b>6,0</b>	<b>6,1</b>	<b>5,9</b>	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>10,1</b>	<b>10,4</b>	<b>12,1</b>	<b>15%</b>	<b>14%</b>	<b>14%</b>	<b>3,6%</b>	<b>3,9%</b>	<b>4,2%</b>

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

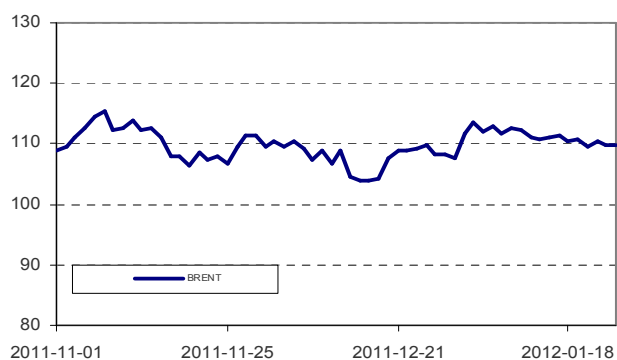
Indeks WIG Banki na tle WIG 20 (EUR)



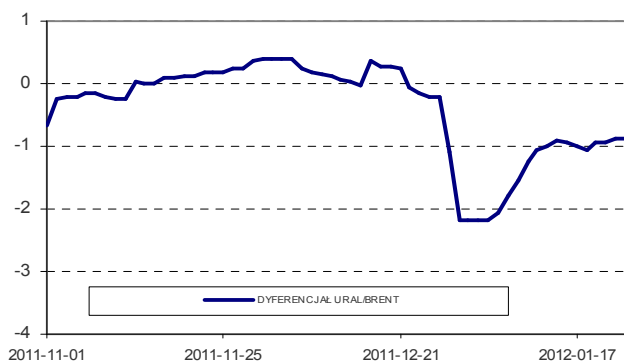
Relatywne zmiany OTP i Komerčni wobec indeksu WIG Banki (EUR)



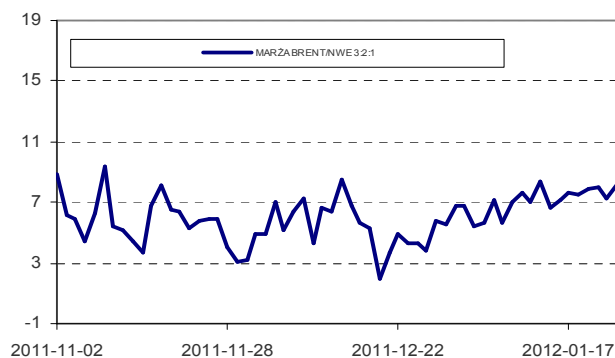
BRENT (USD/brk)



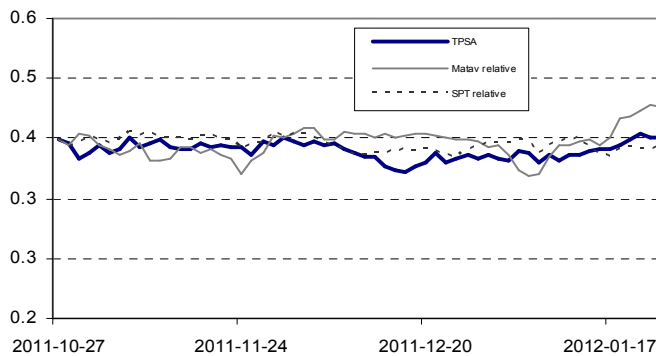
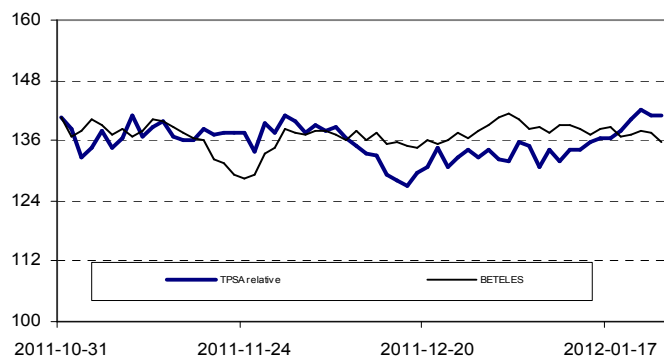
Dyferencjał URAL/BRENT (USD)



Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)

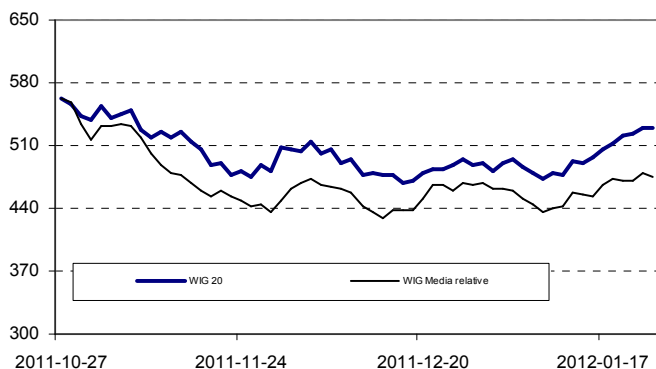


TPSA na tle indeksu spółek telekomunikacyjnych BETELES - Bloomberg Europe 500 Telecom Services Index (EUR) - Notowania operatorów narodowych: TPSA, węgierskiego Magyar Telecom i czeskiego SPT (EUR)

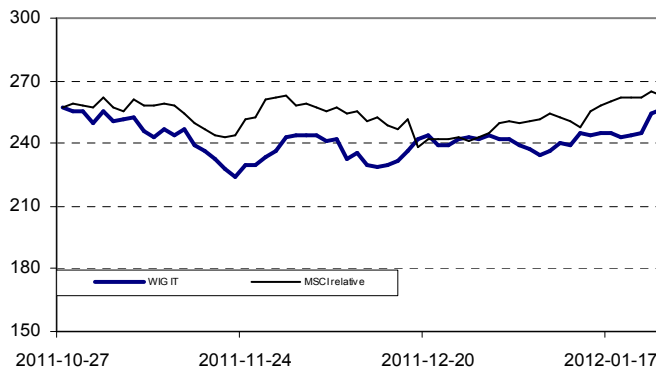


Źródło: Bloomberg

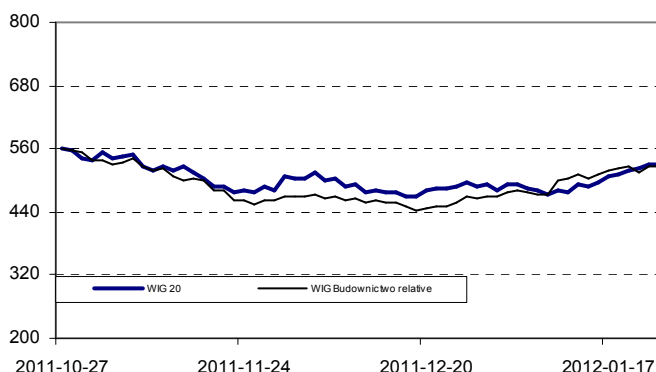
**Indeks WIG Media na tle WIG 20 (EUR)**



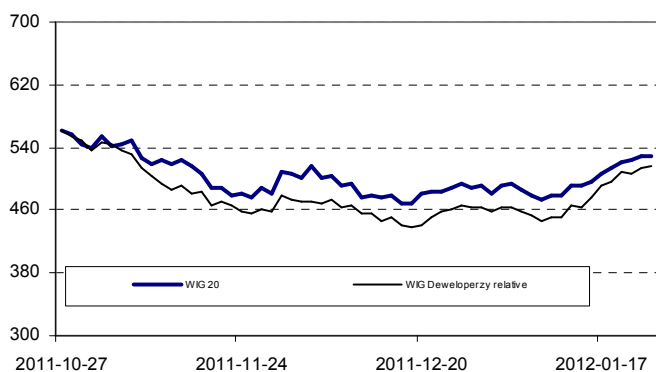
**Indeks WIG IT na tle MSCI**



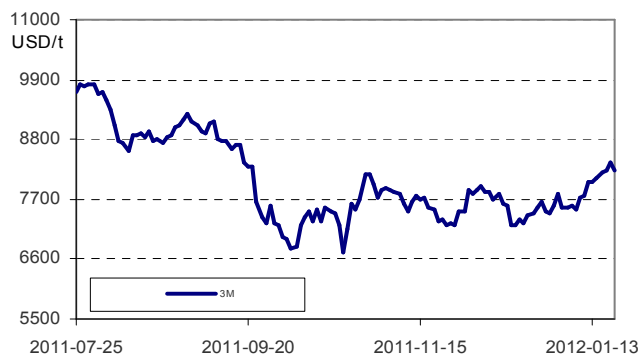
**Indeks WIG Budownictwo na tle WIG 20 (EUR)**



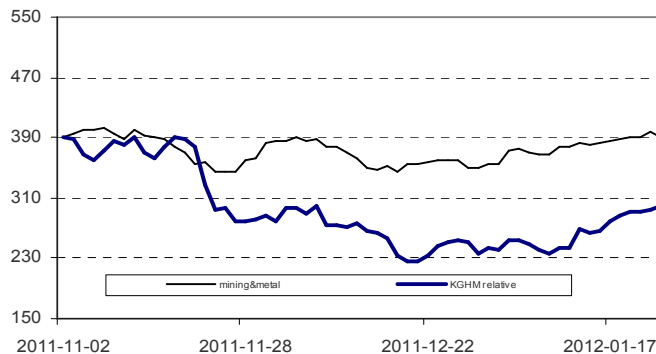
**Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG 20 (EUR)**



**Cena miedzi na LME**



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



Źródło: Bloomberg



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

**Departament Analiz:**

Kamil Kliszcz tel. (+48 22) 697 47 06  
[kamil.kliszcz@dibre.com.pl](mailto:kamil.kliszcz@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 Onyszczyk tel. (+48 22) 697 49 63  
[emil.onyszczyk@dibre.com.pl](mailto:emil.onyszczyk@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, Mondí, 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, Mondí, 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, Elzab, Enea, Energoaparatura, 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, Sflinks, 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.