



Rynek akcji  
Polska

# Komentarz poranny

Departament Analiz:

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

Indeks	Zamknięcie	Zmiana	Indeks	Zamknięcie	Zmiana	Indeks	Zamknięcie	Zmiana
DJIA	12 878,2	+0,26%	FTSE 100	5 890,3	-0,03%	Miedź (LME)	8 481,0	-0,22%
S&P 500	1 347,1	+0,20%	WIG20	2 374,6	-0,65%	Ropa (Brent)	117,7	+1,40%
NASDAQ	2 904,1	+0,07%	BUX	19 655,7	-1,23%	USD/PLN	3,15	-0,96%
DAX	6 754,2	-0,16%	PX	1 002,3	-0,89%	EUR/PLN	4,17	+0,02%
CAC 40	3 411,5	+0,18%	PLBonds 10	5,56	-0,39%	EUR/USD	1,33	+1,01%

## Informacje ze spółek i sektorów

### Get Bank

Trzymaj – z dn. 23.01.12  
Cena docelowa: 1,55 PLN

### Parytet wymiany między Get Bankiem a Getin Noble Bankiem został wyznaczony

Get Bank i Getin Noble Bank ogłosiły szczegóły planu połączenia. W celu przejęcia 6,3% udziału w Getin Noble Banku (60 mln akcji) Get Bank wyemituje 144 617 688 nowych akcji zwiększając ich całkowitą liczbę do 2 390 mln akcji. W konsekwencji parytet wymiany został ustalony 2,411246052, czyli akcjonariusz Getin Noble Banku za każdą swoją akcję otrzyma 2,411246052 akcji Get Banku. Parytet wyceny został obliczony w oparciu o wycenę obu spółek na dzień 2 stycznia 2012, przy czym wartość Getin Noble Banku została wyznaczona na 4,3 mld PLN, czyli 32% powyżej naszej wartości godziwej na poziomie 3,3 mld PLN. **W oparciu o nasz model wyceny Get Banku, parytet wymiany wynosił 2,38298 akcji Get Banku za każdą akcję Getin Noble Banku. Oznacza to, że parytet zaproponowany przez spółkę ma lekką preferencję dla dotychczasowych akcjonariuszy Getin Noble Banku kosztem dotychczasowych akcjonariuszy Get Banku. Zgodnie z powyższymi danymi, wartość Get Banku została wyznaczona na 1,87 PLN na akcję, czyli 21% powyżej naszej wyceny. Uważamy, że informacja o parytecie będzie miała marginalny wpływ na notowania Get Banku.** (I. Rokicka)

### PGNiG

Redukuj – z dn. 16.01.12  
Cena docelowa: 3,69 PLN

### Emisja obligacji i zapowiedzi z URE

PGNiG uplasowało 500 mln EUR 5- letnich obligacji o rentowności 4,098%. Dług ma zostać przeznaczony na finansowanie inwestycji. Również wczoraj prezes URE poinformował, że wystął do Spółki kolejne zapytanie w sprawie taryfy na gaz i nie wykluczył że nowa taryfa mogłaby wejść w marcu. **Po uwzględnieniu tej emisji, zadłużenie brutto PGNiG wzrosło do 7,7 mld PLN (wcześniej spółka zrobiła emisję obligacji na przejęcie elektrociepłowni w Warszawie). Jeśli chodzi o deklaracje URE to w naszej opinii nic konkretnego z nich nie wynika, a poprzednio pojawiały się już takie wypowiedzi ze strony regulatora. Raczej nie spodziewamy się więc pozytywnych rozstrzygnięć w tym zakresie (albo niska podwyżka albo dalsze jej odłożenie w czasie).** (K. Kliszcz)

### Kernel

Redukuj – z dn. 10.01.12  
Cena docelowa: 61,1 PLN

### Ukraińska kolej likwiduje zakaz przewozu śruty słonecznikowej

"Ukroliaprom" – organizacja zrzeszająca ukraińskich producentów oleju słonecznikowego poinformowała, że spółka zrzeszająca koleje na Ukrainie - "Ukrzaliznytsia" – zrezygnowała z limitów dotyczących transportu śruty słonecznikowej do krajów byłego ZSSR i nadbałtyckich. **Informacja niweluje ryzyko utrudnień pracy tłoczni w 1Q'12. Podtrzymujemy negatywną rekomendację dla Kernela.** (J. Szkopek)

### Robyg

Akumuluj – z dn. 23.01.12  
Cena docelowa: 1,43 PLN

### Nabycie pozostałych udziałów w spółce FORT Property

Robyg nabył pozostałe 51% udziałów w Spółce FORT Property. Tym samym stał się jedynym właścicielem działki o powierzchni 6,6 ha na warszawskim Bemowie. **Wiadomość zgodna z oczekiwaniami. W październiku 2011 Robyg udzielił spółce Fort pożyczki w kwocie 45 mln PLN przeznaczonej na sfinansowanie zakupu działki.** (P. Zybala)

## Pozostałe wiadomości ze spółek

### Asseco Poland

Asseco Poland sonduje pomysł wejścia na NASDAQ i emisji akcji na wykup spółek zależnych. Asseco Poland rozpoczęło serię spotkań z akcjonariuszami w celu wysondowania ich opinii na temat pomysłu debiutu spółki na NASDAQ i emisji akcji w celu wykupu akcjonariuszy mniejszościowych spółek zależnych, zarówno publicznych, jak i niektórych nienotowanych.

<b>Bomi</b>	Akcjonariusz, który chciał zaskarżyć uchwały NWZA może od tego odstąpić i wziąć udział w emisji.
<b>BRE</b>	Zysk netto grupy BRE Banku w IV kw. '11 wyniósł 284,8 mln zł, wobec konsensusu 263,6 mln zł.
<b>Budownictwo</b>	Wzrost ruchu budowlanego w '12 porównywalny do dynamiki z '11, na poziomie 2 proc. Liczba udzielonych pozwoleń na budowę oraz rozpoczynanych budów w 2012 r. wzrosło o 2 proc., a więc porównywalnie do dynamiki z 2011 r. Jego zdaniem, w 2012 r. można spodziewać się stagnacji na rynku mieszkaniowym, jednak przy korzystnych warunkach w II połowie roku na rynku mieszkań może nastąpić ożywienie.
<b>Grupa ADV</b>	Grupa ADV wyemituje kwity depozytowe na rynku amerykańskim. Notowana na warszawskiej giełdzie Grupa ADV podpisała umowę z Bank of New York Mellon w ramach działań związanych z emisją kwitów depozytowych na rynku amerykańskim. Przewidywany termin rozpoczęcia wystawiania kwitów depozytowych to kwiecień 2012 rok.
<b>Instal Kraków</b>	Instal Kraków ma kontrakt o wartości 18 mln zł brutto. Instal Kraków podpisał umowę z Miejskim Przedsiębiorstwem Wodociągów i Kanalizacji w Żywcu na wykonanie instalacji suszenia osadów. Wartość kontraktu wynosi 18 mln zł brutto. Zakończenie realizacji zadania ma nastąpić w ciągu 19 miesięcy od daty podpisania umowy.
<b>Inter Cars</b>	Inter Cars chce rosnąć szybciej niż rynek, którego wartość idzie w Polsce w górę o 3-5 proc. rocznie. Spółka planuje wypłacić dywidendę za 2011 rok. Wstępne szacunki wskazują, że zysk netto przekroczył 100 mln zł.
<b>KGHM</b>	W poniedziałek rada nadzorcza KGHM odbędzie drugie posiedzenie, odkąd skarb państwa dokonał rozszarad w jej składzie. Będzie to spotkanie robocze, dotyczące spraw związanych z core businesssem. Nie ma w porządku jej obrad żadnych nadzwyczajnych punktów.
<b>Polnord</b>	Blisko 1,1 tys. mieszkań sprzedał w 2011 roku Polnord, deweloper z portfela Prokom Investments. Choć warunki na rynku mieszkaniowym w 2012 roku mają być trudniejsze, to ambicją Bartosza Puzdrowskiego, prezesa firmy, jest powtórzenie wyniku. Spółka na razie nie widzi załamania popytu.
<b>Puławy</b>	Część załogi ZA Puławy zdecydowała we wtorek o rozpisaniu referendum strajkowego.
<b>Ropa &amp; Gaz</b>	BP zamierza zrezygnować ze swojej działalności w zakresie sprzedaży gazu ciekłego, obejmującej punkty napełniania butli gazowych i instalacji zbiornikowych LPG. Gigant zamierza sprzedać do końca 2013 roku aktywa zlokalizowane w Europie, w tym w Polsce, w Chinach i Afryce.
<b>TPSA</b>	Sąd Apelacyjny: uchylenie 339 mln zł kary dla TP SA - prawomocne. Sąd Apelacyjny podtrzymał uchylenie przez Sąd Ochrony Konkurencji i Konsumentów prawie 339 mln zł kary, którą w 2007 r. na TP nałożył Urząd Komunikacji Elektronicznej (UKE).
<b>TVN, Cyfrowy Polsat</b>	W tyg. zakończonym 05.02 udział Polsatu w oglądalności wyniósł 14,95 proc., TVN 13,43 proc. W dniach od 30 stycznia do 5 lutego udział Polsatu w oglądalności wyniósł 14,95 proc. wobec 14,96 proc. tydzień wcześniej. W przypadku TVN udział w oglądalności wyniósł 13,43 proc. utrzymując się na tym samym poziomie co przed tygodniem.
<b>Unicredit</b>	Fitch podtrzymał ratingi UniCredit i ich negatywną perspektywę. Agencja ratingowa Fitch Ratings podtrzymała długoterminowy rating podmiotu (IDR) włoskiego banku UniCredit na poziomie A-, krótkoterminowy rating IDR na poziomie a- oraz viability rating z perspektywą negatywną.

## Transakcje osób powiązanych oraz funduszy

<b>ABC Data</b>	Spółka nabyła 7 lutego 28 734 akcji własnych po średniej cenie 2,60 PLN za akcję.
<b>Dębica</b>	OFE PZU Złota Jesień zwiększył udział w kapitale zakładowym do 5,83 proc. z 4,97 proc. przed dokonaniem zmiany.
<b>Ferrum</b>	Spółka nabyła 7 lutego 8904 akcji własnych po średniej cenie 9,54 PLN za akcję.
<b>Silvano Fashion Group</b>	Fundusz ING TFI zmniejszył udział w kapitale zakładowym do 4,88 proc. z 5,01-proc. przed dokonaniem zmiany.

## Kalendarium spółek

### Środa /08.02.12/

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.

### Czwartek /09.02.12/

ING BSK	Publikacja wyników za 4Q2011 r.
KREDYT BANK	Publikacja wyników za 4Q2011 r.
PKN ORLEN	Publikacja wyników za 4Q2011 r.

### Wtorek /14.02.12/

KERNEL	Publikacja sprawozdania śródrocznego za 2Q2012 r.
TPSA	Publikacja wyników za 2011 r.

## Kalendarium makro

### 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
8:00	Niemcy	Bilans obrotów bieżących	Grudzień	13,0 mld	14,3 mld
8:00	Niemcy	Eksport	Grudzień		94,9 mld
8:00	Niemcy	Import	Grudzień		78,7 mld
8:00	Niemcy	Bilans handlu zagranicznego	Grudzień	13,5 mld	16,2 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	-3,08% r/r	-0,6% m/m; -3,1% r/r
10:30	UK	Produkcja manufakturowa	Grudzień	0,33% m/m; 0,43% r/r	-0,2% m/m; -0,6% r/r
10:30	UK	Bilans handlu zagranicznego bez UE	Grudzień	-4,9 mld	-5,02 mld
10:30	UK	Bilans handlu zagranicznego	Grudzień	-2,49 mld	-2,57 mld
10:30	UK	Bilans handlu zagranicznego z UE	Grudzień	-8,58 mld	-8,64 mld
13:00	UK	Stopa procentowa		0,5%	0,5%
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni	Tydzień		
16:00	USA	Zapasy hurtowników	Grudzień	0,5% m/m	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; 0,8% r/r	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

### Poniedziałek /13.02.12/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
0:50	Japonia	PKB	4 kw.		1,4% m/m; 5,6% r/r
14:00	Polska	Bilans obrotów kapitałowych	Grudzień		0,14 mld
14:00	Polska	Bilans obrotów bieżących	Grudzień		-1,03 mld
14:00	Polska	Bilans obrotów finansowych	Grudzień		-0,59 mld

### Wtorek /14.02.12/

Czas	Region	Dane	Okres	Prognoza	Poprzednia wartość
5:30	Japonia	Wykorzystania mocy produkcyjnych	Grudzień		-2,9% m/m
5:30	Japonia	Produkcja przemysłowa	Grudzień		-2,7% m/m; -4,2% r/r
10:30	UK	Bazowa inflacja CPI	Styczeń		3,0% r/r
10:30	UK	Inflacja CPI	Styczeń		0,4% m/m; 4,2% r/r
10:30	UK	Ceny domów	Grudzień		-0,3% m/m
10:30	UK	RPI	Styczeń		0,4% m/m; 4,8% r/r
11:00	UE	Produkcja przemysłowa	Grudzień		-0,1% m/m; -0,3% r/r
11:00	Niemcy	ZEW Bieżąca sytuacja	Luty		28,4
11:00	UE	ZEW Bieżąca sytuacja	Luty		-51,8
11:00	Niemcy	ZEW Sentyment ekonomiczny	Luty		-21,6
11:00	UE	ZEW Sentyment ekonomiczny	Luty		-32,5
14:00	Polska	Podaż pieniądza M3	Styczeń		3,23% m/m; 12,43% r/r
14:30	USA	Eksport	Styczeń		-0,5% m/m; 3,6% r/r
14:30	USA	Indeks cen importu	Styczeń		-0,1% m/m; 8,5% r/r
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna	Styczeń		0,1% m/m; 6,5% r/r
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna bez samochodów	Styczeń		-0,2% m/m; 6,0% r/r
16:00	USA	Zapasy niesprzedanych towarów	Grudzień		0,3% m/m; 8,5% r/r
	Japonia	Stopa procentowa			0,0%
		Wyniki kwartalne przed sesją w USA publikuje: Avon.			
		Wyniki kwartalne po sesji w USA publikuje: MetLife.			



## 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	1,90	-18,4%	4,8	15,7		
HANDLOWY	Trzy maj	2012-01-19	73,95	72,00	76,15	-5,4%	14,2	13,7		
ING BSK	Trzy maj	2012-01-19	80,70	80,00	84,60	-5,4%	12,4	12,8		
KREDYT BANK	Redukuj	2012-01-19	9,61	9,10	12,19	-25,3%	10,2	14,6		
MILLENNIUM	Redukuj	2012-01-19	3,82	3,30	4,15	-20,5%	10,9	13,4		
PEKAO	Redukuj	2012-01-19	145,90	135,00	161,50	-16,4%	14,7	15,5		
PKO BP	Akumuluj	2012-01-19	32,89	35,00	35,70	-2,0%	11,9	13,2		
<b>Ubezpieczyciele</b>										
PZU	Akumuluj	2012-01-23	327,00	345,00	346,00	-0,3%	12,4	12,7		
<b>Usługi finansowe</b>										
KRUK	Kupuj	2011-06-22	39,70	53,00	46,50	14,0%	12,2	10,5		
<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	27,90	-22,6%	5,0	8,6	6,1	8,3
PGNiG	Redukuj	2012-01-16	4,04	3,69	3,69	0,0%	17,0	22,5	8,7	7,5
PKN ORLEN	Trzy maj	2011-11-17	39,25	39,00	38,94	0,2%	4,1	13,9	4,0	6,4
POLICE	Trzy maj	2012-01-16	9,62	10,00	10,68	-6,4%	3,4	10,5	3,1	6,0
ZA PUŁAWY	Trzy maj	2011-09-26	85,00	85,54	93,95	-9,0%	10,1	10,0	5,5	5,2
<b>Energetyka</b>										
CEZ	Redukuj	2012-01-05	140,00	124,90	132,10	-5,5%	11,0	9,6	7,1	6,8
ENEA	Akumuluj	2011-11-04	17,77	21,24	17,80	19,3%	10,5	8,8	3,6	3,6
PGE	Akumuluj	2012-01-02	20,70	23,07	20,02	15,2%	6,3	8,4	4,4	4,4
TAURON	Kupuj	2012-01-02	5,35	7,44	5,36	38,8%	7,3	6,9	4,4	4,0
<b>Telekomunikacja</b>										
NETIA	Trzy maj	2012-01-23	5,66	5,70	5,83	-2,2%	20,8	16,3	4,9	4,4
TPSA	Trzy maj	2012-01-23	17,90	17,40	17,05	2,1%	11,7	19,0	4,1	4,9
<b>Media</b>										
AGORA	Kupuj	2012-01-23	10,66	15,30	12,22	25,2%	10,9	12,2	3,1	3,0
CINEMA CITY	Kupuj	2011-10-21	26,80	33,50	34,33	-2,4%	18,9	14,5	9,0	7,4
CYFROWY POLSAT	Trzy maj	2011-10-13	15,35	14,80	14,55	1,7%	15,7	12,7	10,4	8,1
TVN	Trzy maj	2011-12-05	10,13	10,30	11,34	-9,2%	-	13,6	10,1	8,5
<b>IT</b>										
AB	Akumuluj	2012-01-23	20,20	22,50	22,50	0,0%	9,3	8,1	7,2	6,6
ACTION	Trzy maj	2012-01-23	19,89	18,10	22,10	-18,1%	9,6	10,4	6,9	7,1
ASBIS	Kupuj	2012-01-23	2,05	2,47	2,40	2,9%	22,6	7,2	6,2	4,8
ASSECO POLAND	Kupuj	2011-05-27	49,60	65,00	48,40	34,3%	9,6	8,9	5,8	5,3
COMARCH	Redukuj	2011-10-13	50,25	45,90	60,10	-23,6%	24,3	15,1	9,7	6,7
SYGNITY	Kupuj	2012-01-23	18,59	20,80	18,88	10,2%	58,9	12,7	6,1	4,9
<b>Górnictwo i Metale</b>										
JSW	Kupuj	2012-01-23	99,00	127,00	109,90	15,6%	7,4	5,6	3,3	2,4
KGHM	Kupuj	2012-01-23	129,90	151,50	141,80	6,8%	2,6	8,2	1,6	3,1
LW BOGDANKA	Kupuj	2012-01-23	109,90	132,00	127,90	3,2%	27,7	12,6	12,1	6,3
<b>Przemysł</b>										
ASTARTA	Trzy maj	2011-12-29	51,50	53,9	68,05	-20,8%	3,4	4,6	4,2	5,1
BORYSZEW	Trzy maj	2012-01-04	0,67	0,65	0,82	-20,7%	14,5	20,4	8,4	9,4
CEDC	Trzy maj	2012-01-23	13,10	13,8	18,10	-23,8%	5,3	5,1	8,1	7,0
CENTRUM KLIMA	Kupuj	2011-11-15	9,65	15,0	11,60	29,3%	11,3	9,8	7,3	6,3
FAMUR	Kupuj	2011-11-28	2,50	3,2	3,16	1,3%	15,1	12,5	6,4	5,9
IMPEXMETAL	Kupuj	2012-01-19	3,46	5,7	3,81	49,6%	7,6	9,5	5,8	6,3
KERNEL	Redukuj	2012-01-10	71,00	61,1	74,95	-18,5%	7,3	6,4	6,0	4,9
KĘTY	Kupuj	2011-11-07	101,00	136,7	111,10	23,0%	9,9	9,2	6,0	5,8
KOPEX	Akumuluj	2012-01-23	21,30	22,5	24,20	-7,0%	13,1	12,6	8,6	7,0
MONDI	Kupuj	2012-01-23	58,30	77,0	64,00	20,3%	7,8	9,4	5,3	6,4
ROVESE	Kupuj	2011-12-29	4,02	6,0	5,44	10,3%	18,7	13,0	8,1	6,9
<b>Budownictwo</b>										
BUDIMEX	Akumuluj	2012-01-23	79,00	87,30	85,45	2,2%	9,2	9,1	4,6	5,1
ELEKTROBUDOWA	Akumuluj	2012-01-26	97,80	112,40	102,40	9,8%	12,3	10,5	6,6	6,3
ERBUD	Kupuj	2012-01-26	17,25	24,00	23,20	3,4%	-	8,5	-	5,5
MOSTOSTAL WAR.	Kupuj	2012-01-26	18,72	27,20	22,14	22,9%	23,7	9,5	7,5	3,4
PBG	Trzy maj	2012-01-26	76,90	78,50	79,90	-1,8%	5,8	5,3	8,1	5,8
POLIMEX MOSTOSTAL	Kupuj	2012-01-26	1,69	2,01	2,01	0,0%	13,4	8,9	6,4	5,5
RAFAKO	Kupuj	2012-01-23	7,63	11,00	9,45	16,4%	9,5	10,7	4,4	4,3
TRAKCJA TILTRA	Zawieszona	2011-12-19	1,10	-	1,29	-	-	-	-	-
ULMA CP	Akumuluj	2012-01-23	60,70	69,30	59,70	16,1%	9,2	9,9	3,3	3,5
UNIBEP	Kupuj	2012-01-23	6,04	7,00	5,81	20,5%	10,1	4,8	8,2	4,9
ZUE	Kupuj	2012-01-26	7,33	9,20	8,00	15,0%	8,4	8,0	5,0	4,1
<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	37,70	-16,7%	12,8	10,8	11,4	9,3
ECHO	Kupuj	2012-01-24	3,75	4,70	3,92	19,9%	8,4	4,0	9,3	6,6
GTC	Trzy maj	2012-01-24	9,00	9,40	11,01	-14,6%	5,2	3,3	8,7	7,1
J.W.C.	Redukuj	2012-01-23	7,15	6,10	7,25	-15,9%	15,3	12,1	13,8	13,4
PA NOVA	Kupuj	2012-01-23	19,23	25,80	20,22	27,6%	11,5	11,3	11,1	14,0
POLNORD	Trzy maj	2012-01-23	15,10	15,70	17,98	-12,7%	6,9	5,9	11,4	14,7
ROBYG	Akumuluj	2012-01-23	1,22	1,43	1,34	6,7%	40,4	4,6	64,8	5,8
<b>Handel</b>										
EUROCASH	Kupuj	2012-01-20	29,40	37,40	28,52	31,1%	28,7	22,8	15,3	12,7
LPP	Kupuj	2012-01-23	2 017,50	2 300,00	2 199,00	4,6%	17,4	14,7	10,6	9,1
NFI EMF	Trzy maj	2011-12-29	8,34	8,80	9,20	-4,3%	14,3	18,4	6,6	6,1
NG2	Kupuj	2011-12-29	46,50	54,00	54,40	-0,7%	16,0	14,5	11,9	10,4
VISTULA	Trzy maj	2011-11-21	0,86	0,90	1,13	-20,4%	-	18,4	9,7	8,1

**Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej /07.02.2012/**

	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	1,90	10,1	4,8	15,7	14%	24%	6%	1,3	1,0	1,0	0,0%	0,0%	0,0%
Handlowy	76,2	13,2	14,2	13,7	12%	11%	11%	1,5	1,6	1,5	5,0%	7,5%	3,5%
ING BSK	84,6	14,6	12,4	12,8	14%	15%	13%	1,9	1,7	1,5	0,0%	1,8%	0,8%
Kredyt Bank	12,2	17,8	10,2	14,6	7%	11%	7%	1,2	1,1	1,0	0,0%	3,0%	0,0%
Millennium	4,2	14,7	10,9	13,4	9%	11%	8%	1,2	1,1	1,0	0,0%	2,4%	0,0%
Pekao	161,5	16,8	14,7	15,5	13%	14%	12%	2,1	2,0	1,9	1,8%	4,2%	3,4%
PKO BP	35,7	13,9	11,9	13,2	15%	17%	14%	2,1	2,0	1,8	5,3%	5,5%	4,2%
<b>Mediana</b>		<b>14,6</b>	<b>11,9</b>	<b>13,7</b>	<b>13%</b>	<b>14%</b>	<b>11%</b>	<b>1,5</b>	<b>1,6</b>	<b>1,5</b>	<b>0,0%</b>	<b>3,0%</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	0,2	3,5	8,8	7,7	4%	3%	3%	0,2	0,2	0,2	10,8%	2,3%	2,3%
Citigroup	33,1	8,4	8,5	7,6	8%	7%	7%	0,6	0,5	0,5	0,0%	0,1%	1,0%
Commerzbank	2,0	2,2	14,3	6,7	13%	3%	6%	0,3	0,4	0,4	0,0%	0,0%	0,8%
ING	7,3	7,0	5,1	5,5	10%	13%	11%	0,7	0,6	0,6	0,0%	0,0%	3,0%
KBC	17,2	3,7	5,1	3,7	15%	8%	14%	0,6	0,6	0,5	4,5%	2,0%	3,4%
UCI	4,4	5,3	-	4,2	2%	-	4%	0,1	0,2	0,2	6,9%	0,2%	6,2%
<b>Mediana</b>		<b>4,5</b>	<b>8,5</b>	<b>6,1</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>2,3%</b>
<b>ZAGRANICZNE BANKI</b>													
BEP	3,5	8,4	12,0	12,7	6%	6%	5%	0,6	0,6	0,6	6,2%	4,8%	4,7%
Deutsche Bank	33,9	6,5	6,9	6,6	7%	9%	9%	0,6	0,6	0,6	2,2%	2,3%	2,3%
Erste Bank	19,1	8,2	44,9	8,2	8%	-	8%	0,6	0,7	0,7	3,3%	0,0%	2,3%
Komercni B.	3687,0	10,9	12,2	10,6	18%	15%	17%	1,9	1,8	1,7	5,5%	5,9%	6,7%
OTP	4090,0	8,8	9,6	7,6	10%	9%	11%	0,8	0,8	0,7	2,9%	2,7%	4,5%
Santander	6,5	6,7	7,7	7,4	12%	10%	11%	0,8	0,8	0,7	8,8%	9,0%	8,7%
Turkiye Garanti B.	6,9	8,9	9,5	9,2	22%	18%	16%	1,8	1,6	1,4	1,9%	2,0%	2,0%
Turkiye Halk B.	12,5	7,9	7,9	7,8	30%	25%	21%	2,2	1,8	1,5	2,7%	2,5%	2,9%
Sbierbank	3,1	13,2	6,5	6,7	18%	27%	22%	2,2	1,6	1,4	0,7%	2,1%	2,4%
VTB Bank	4,7	14,7	7,6	7,7	10,7%	15%	13%	1,4	1,1	1,0	1,0%	1,2%	1,4%
<b>Mediana</b>		<b>8,6</b>	<b>8,7</b>	<b>7,7</b>	<b>11%</b>	<b>15%</b>	<b>12%</b>	<b>1,1</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>2,8%</b>	<b>2,4%</b>	<b>2,7%</b>

**Wycena spółek ubezpieczeniowych /07.02.2012/**


	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	346,0	12,2	12,4	12,7	20%	19%	18%	2,3	2,3	2,3	45,8%	7,5%	7,2%
<b>ZAGRANICZNE SPOŁKI</b>													
Vienna Insurance G.	34,9	11,5	10,9	10,0	9%	10%	9%	1,0	1,0	1,0	2,8%	3,2%	3,5%
Uniq	11,3	23,1	-	11,7	5%	-	12%	1,1	1,4	1,4	3,0%	0,3%	3,4%
Aegon	3,8	4,6	8,6	6,5	10%	4%	6%	0,4	0,4	0,4	0,0%	2,7%	5,4%
Allianz	89,0	7,9	11,1	7,7	12%	8%	11%	0,9	0,9	0,8	5,1%	4,8%	5,3%
Aviva	3,7	6,0	7,4	6,5	16%	12%	13%	0,9	0,9	0,8	6,8%	7,2%	7,6%
AXA	12,7	8,0	6,4	6,4	8%	11%	11%	0,6	0,6	0,6	5,4%	5,7%	6,3%
Baloise	72,2	7,8	17,9	7,6	11%	6%	11%	0,8	0,8	0,8	6,4%	6,1%	6,4%
Generali	58,3	8,2	7,7	7,4	9%	9%	10%	0,8	0,8	0,7	4,5%	6,5%	6,8%
Helvetia	325,3	8,4	9,3	7,7	11%	10%	11%	0,9	0,9	0,8	4,7%	5,1%	5,4%
Mapfre	2,6	8,5	8,2	7,7	14%	14%	14%	1,1	1,1	1,0	5,9%	6,0%	6,3%
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	229,5	9,1	8,5	7,9	12%	12%	12%	1,1	1,1	1,0	7,4%	7,8%	7,9%
<b>Mediana</b>		<b>8,3</b>	<b>8,5</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>6,3%</b>

**Wycena spółek paliwowych /07.02.2012/**


	Cena	EV/EBITDA				EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y		
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	
<b>SPOŁKI RAFINERYJNE</b>																
Lotos	27,9	6,6	6,1	8,3	0,5	0,4	0,3	5,3	5,0	8,6	7%	6%	4%	0,0%	0,0%	0,0%
PKN Orlen	38,9	4,9	4,0	6,4	0,3	0,2	0,2	7,0	4,1	13,9	7%	6%	4%	0,0%	0,0%	7,5%
MOL	20270,0	6,4	5,4	5,0	0,8	0,7	0,7	11,2	8,3	8,0	13%	12%	14%	2,5%	3,4%	4,2%
OMV	27,2	3,8	3,7	3,3	0,7	0,5	0,5	6,8	8,1	6,9	18%	13%	15%	3,7%	3,7%	4,0%
Hellenic Petroleum	5,7	8,3	9,2	6,6	0,5	0,4	0,4	9,7	10,3	6,6	6%	5%	5%	7,0%	7,8%	8,3%
Tupras	45,4	7,7	5,5	6,2	0,4	0,3	0,3	13,4	10,6	10,0	5%	5%	4%	5,7%	7,0%	7,4%
Unipetrol	172,5	6,0	7,3	5,9	0,4	0,3	0,3	25,9	37,6	19,3	6%	4%	6%	0,4%	1,0%	2,3%
<b>Mediana</b>		<b>6,4</b>	<b>5,5</b>	<b>6,2</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>9,7</b>	<b>8,3</b>	<b>8,6</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	5,1	8,7	7,5	1,1	1,1	1,1	8,9	17,0	22,5	21%	12%	15%	0,6%	3,3%	2,4%
Gazprom	194,5	4,2	3,0	3,1	1,7	1,2	1,2	5,2	3,5	3,8	40%	41%	38%	1,3%	2,9%	3,3%
GDF Suez	21,4	6,2	5,6	5,2	1,1	1,0	1,0	10,9	12,9	11,6	18%	18%	19%	7,2%	7,2%	7,4%
Gas Natural SDG	12,8	7,2	7,1	6,8	1,8	1,6	1,6	9,9	10,2	9,4	25%	23%	23%	6,2%	6,4%	6,9%
<b>Mediana</b>		<b>5,7</b>	<b>6,3</b>	<b>6,0</b>	<b>1,4</b>	<b>1,1</b>	<b>1,1</b>	<b>9,4</b>	<b>11,5</b>	<b>10,5</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 /07.02.2012/

	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	132,1	6,4	7,1	6,8	2,9	2,9	2,8	9,0	11,0	9,6	45%	41%	42%	6,7%	6,3%	5,4%
ENEA	17,8	3,7	3,6	3,6	0,6	0,6	0,6	12,3	10,5	8,8	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%	3,2%	7,9%
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	17,2	5,2	7,4	6,3	0,8	0,7	0,7	6,4	13,8	10,4	16%	10%	11%	8,7%	5,8%	6,3%
EDF	18,6	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	15,4	5,0	5,2	5,1	1,4	1,2	1,2	7,2	7,6	7,3	28%	23%	23%	6,9%	6,6%	6,9%
ENEL SpA	3,1	5,4	5,3	5,3	1,3	1,2	1,2	6,9	7,1	6,9	25%	23%	23%	8,7%	8,5%	8,8%
Fortum	18,1	9,1	8,4	8,6	3,7	3,5	3,4	11,3	11,8	11,5	41%	42%	40%	5,5%	5,7%	5,6%
Iberdrola	4,7	7,8	7,5	7,0	2,2	1,9	1,8	9,1	9,4	8,9	28%	25%	26%	7,0%	7,1%	7,4%
RWE AG	32,4	3,9	4,7	4,4	0,7	0,7	0,7	4,7	7,7	7,6	19%	16%	17%	10,8%	6,5%	6,6%
<b>Mediana</b>		<b>5,2</b>	<b>5,3</b>	<b>5,1</b>	<b>1,3</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>9,1</b>	<b>9,4</b>	<b>8,8</b>	<b>26%</b>	<b>23%</b>	<b>23%</b>	<b>6,7%</b>	<b>6,3%</b>	<b>6,6%</b>

## Wycena spółek nawozowych i chemicznych /07.02.2012/

	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	10,7	13,0	3,1	6,0	0,5	0,4	0,4	29,2	3,4	10,5	4%	12%	6%	0,0%	0,0%	0,0%
ZA Puławy	94,0	4,0	5,5	5,2	0,6	0,5	0,5	6,1	10,1	10,0	15%	10%	10%	1,1%	5,0%	4,9%
Acron	46,4	9,7	4,5	5,1	2,1	1,4	1,4	13,6	5,9	7,4	22%	32%	28%	1,8%	7,1%	3,1%
Agrium	61,1	7,5	4,1	4,1	1,0	0,7	0,6	12,6	6,5	6,5	14%	16%	16%	0,2%	0,2%	0,4%
DSM	40,9	3,5	3,7	3,7	1,4	1,5	1,5	35,7	33,3	32,8	41%	40%	40%	2,0%	2,1%	2,2%
K+S	40,6	8,9	6,9	6,5	1,7	1,6	1,6	18,3	11,6	10,7	19%	23%	24%	2,3%	3,6%	4,0%
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	-	10,0	6,8	-	6,5	4,7	-	15,2	10,6	-	66%	69%	-	3,7%	6,3%
Yara	260,4	8,0	5,4	6,1	1,3	1,1	1,1	12,3	7,4	8,2	16%	20%	18%	2,3%	2,5%	2,7%
<b>Mediana</b>		<b>8,5</b>	<b>5,4</b>	<b>6,0</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>15,3</b>	<b>10,1</b>	<b>10,5</b>	<b>18%</b>	<b>23%</b>	<b>24%</b>	<b>1,5%</b>	<b>2,5%</b>	<b>2,7%</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	41,2	5,8	6,2	6,1	0,8	0,7	0,7	12,4	13,6	12,9	14%	12%	12%	3,5%	3,5%	3,6%
BASF	60,9	6,3	6,1	6,4	1,1	1,0	1,0	11,1	9,6	11,1	18%	16%	16%	3,5%	3,9%	3,9%
Croda	20,0	12,9	10,8	10,3	3,0	2,7	2,6	22,0	17,0	15,9	23%	25%	26%	1,7%	2,7%	2,9%
Dow Chemical	33,9	8,4	7,5	7,4	1,2	1,0	1,0	18,2	12,9	12,1	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%
Sisecam	3,4	6,1	4,8	4,6	1,4	1,2	1,1	13,3	8,4	8,6	23%	25%	24%	1,0%	1,5%	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	79,1	4,5	3,5	2,5	0,6	0,6	0,4	25,2	16,0	11,9	14%	16%	15%	3,8%	3,6%	3,9%
Tata Chemicals	344,8	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	25,6	5,5	5,0	4,8	0,4	0,5	0,4	33,6	11,5	10,8	8%	9%	9%	4,9%	5,2%	5,3%
Wacker Chemie	78,3	3,5	3,5	4,2	0,9	0,8	0,9	7,7	8,4	12,4	25%	23%	20%	2,9%	3,7%	3,0%
<b>Mediana</b>		<b>6,0</b>	<b>5,2</b>	<b>5,0</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>12,8</b>	<b>11,5</b>	<b>11,5</b>	<b>18%</b>	<b>16%</b>	<b>16%</b>	<b>2,4%</b>	<b>3,0%</b>	<b>3,0%</b>

## Wycena europejskich operatorów narodowych /07.02.2012/

	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	5,8	5,4	4,9	4,4	1,3	1,2	1,1	37,1	20,8	16,3	23%	24%	24%	0,0%	3,3%	4,8%
TPSA	17,1	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>37,1</b>	<b>16,3</b>	<b>17,6</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	24,2	4,5	5,2	5,3	1,5	1,5	1,6	9,9	10,1	10,6	33%	30%	29%	9,0%	9,0%	9,1%
Cesky Telecom	375,8	4,8	5,5	6,2	2,2	2,3	2,3	11,7	15,1	14,4	45%	41%	38%	10,5%	9,9%	9,4%
Hellenic Telekom	2,8	3,3	3,7	3,8	1,1	1,3	1,3	4,0	5,1	4,6	34%	33%	34%	5,7%	5,3%	7,0%
Matav	537,0	4,6	4,8	4,8	1,6	1,6	1,7	11,2	11,6	11,1	35%	34%	35%	10,5%	9,4%	9,7%
Portugal Telecom	4,2	4,0	2,6	2,5	1,6	0,9	0,9	9,9	7,5	7,3	39%	36%	35%	15,2%	21,7%	16,1%
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>4,8</b>	<b>5,0</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>10,5</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	2,2	4,9	4,6	4,5	1,3	1,3	1,4	14,9	10,6	9,6	26%	29%	31%	3,2%	3,4%	3,9%
DT	8,9	4,5	4,8	4,9	1,4	1,5	1,5	11,2	12,0	12,2	31%	31%	31%	8,0%	7,9%	7,9%
FT	11,6	4,2	4,3	4,5	1,4	1,4	1,5	6,3	7,5	7,7	34%	33%	33%	12,0%	12,0%	12,0%
KPN	8,2	4,3	4,6	4,6	1,8	1,8	1,8	7,2	6,7	6,6	41%	40%	40%	9,7%	10,3%	11,0%
Swisscom	376,0	6,0	6,1	6,2	2,3	2,4	2,5	10,4	10,1	10,2	39%	40%	40%	5,9%	5,8%	6,1%
TELEFONICA	13,4	4,7	5,8	5,4	2,0	2,0	1,9	7,7	9,2	8,5	43%	34%	36%	10,5%	12,0%	9,7%
TeliaSonera	46,6	6,8	6,9	6,6	2,4	2,4	2,4	10,1	10,7	9,8	35%	35%	36%	5,4%	6,0%	6,5%
TI	0,8	4,6	4,3	4,3	1,9	1,8	1,8	6,7	6,5	6,6	42%	41%	41%	6,9%	8,2%	9,3%
<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>8,9</b>	<b>9,7</b>	<b>9,0</b>	<b>37%</b>	<b>35%</b>	<b>36%</b>	<b>7,5%</b>	<b>8,1%</b>	<b>8,6%</b>

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

## Wycena spółek IT /07.02.2012/

	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	22,5	7,5	7,2	6,6	0,1	0,1	0,1	7,0	9,3	8,1	2%	2%	2%	1,4%	1,1%	1,2%
ACTION	22,1	9,7	6,9	7,1	0,2	0,2	0,2	14,5	9,6	10,4	2%	3%	2%	3,7%	1,9%	2,1%
ASBIS	2,4	6,7	6,2	4,8	0,1	0,1	0,1	44,6	22,6	7,2	1%	1%	1%	0,0%	0,0%	0,0%
ASSECO POLAND	48,4	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	60,1	6,1	9,7	6,7	0,5	0,6	0,5	11,1	24,3	15,1	8%	6%	8%	0,0%	0,0%	0,0%
KOMPUTRONIK	9,6	8,8	6,3	5,0	0,1	0,1	0,1	25,3	13,5	9,0	2%	2%	2%	0,0%	0,0%	1,5%
SYGNITY	18,9	-	6,1	4,9	0,4	0,4	0,4	-	58,9	12,7	-	7%	7%	7%	0,0%	0,0%
<b>Mediana</b>		<b>7,1</b>	<b>6,3</b>	<b>5,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>12,8</b>	<b>13,5</b>	<b>9,0</b>	<b>2%</b>	<b>3%</b>	<b>2%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>1,2%</b>
<b>ZAGRANICZNE SPÓŁKI</b>																
Accenture	58,0	10,9	9,4	8,5	1,7	1,4	1,3	22,1	17,2	15,3	16%	15%	16%	1,7%	1,6%	2,3%
Atos Origin	40,7	6,7	5,1	4,0	0,7	0,5	0,4	15,0	12,8	10,6	10%	10%	10%	0,4%	1,4%	1,7%
CapGemini	29,4	5,0	4,2	4,0	0,4	0,4	0,4	14,0	12,4	11,6	9%	9%	9%	3,0%	3,5%	3,7%
IBM	193,4	10,3	9,4	8,8	2,5	2,3	2,2	16,9	14,5	13,0	24%	24%	25%	1,3%	1,5%	1,6%
Indra Sistemas	10,8	6,4	6,4	6,2	0,8	0,8	0,7	8,5	9,4	9,5	12%	12%	11%	6,0%	6,1%	6,1%
LogicaCMG	0,8	4,7	5,4	5,1	0,4	0,4	0,4	6,7	8,7	7,5	9%	7%	8%	4,9%	5,5%	5,6%
Microsoft	30,4	8,2	7,1	6,7	3,5	3,1	2,9	14,7	11,8	11,0	42%	43%	43%	1,7%	1,9%	2,5%
Oracle	29,0	11,4	8,2	8,0	5,3	4,0	3,8	17,9	13,2	12,3	47%	49%	48%	0,7%	0,6%	0,8%
SAP	48,0	14,7	11,8	11,3	4,9	4,3	3,9	22,0	17,3	16,0	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>6,8</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>11,3</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 /07.02.2012/

	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	12,2	3,3	3,1	3,0	0,5	0,4	0,4	8,7	10,9	12,2	15%	13%	12%	4,1%	4,1%	4,1%
CYFROWY POLSAT	14,6	15,5	10,4	8,1	4,2	3,0	2,5	15,1	15,7	12,7	27%	29%	30%	3,9%	0,0%	3,2%
TVN	11,3	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	1,5	5,0	5,3	5,6	0,5	0,5	0,5	7,3	7,8	8,6	9%	9%	8%	10,7%	10,3%	10,4%
Axel Springer	37,0	7,3	6,4	6,4	1,3	1,2	1,2	12,1	12,4	12,3	18%	19%	18%	4,2%	4,5%	4,6%
Daily Mail	4,6	7,2	7,7	7,5	1,4	1,4	1,4	9,8	9,8	9,7	19%	18%	18%	3,3%	3,7%	3,9%
Gruppo Editorial	1,1	4,1	3,8	3,8	0,7	0,7	0,7	8,6	7,7	7,6	17%	18%	18%	6,6%	7,5%	7,7%
Mccloatchy	2,7	5,7	6,5	6,9	1,5	1,7	1,8	4,4	4,9	6,7	27%	26%	25%	0,0%	0,0%	0,0%
Naspers	389,0	23,7	21,0	21,7	5,7	5,0	4,3	27,8	22,2	21,4	24%	24%	20%	0,6%	0,8%	0,8%
New York Times	7,5	4,2	4,5	4,6	0,7	0,7	0,7	10,9	12,1	11,3	16%	15%	15%	0,0%	0,0%	0,0%
Promotora de Inform	0,8	6,9	8,2	7,0	1,3	1,5	1,5	2,3	11,8	9,5	20%	18%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
SPIR Comm	24,2	5,8	5,8	3,8	0,2	0,2	0,2	-	-	21,2	4%	4%	6%	0,0%	0,0%	0,4%
Trinity Mirror	0,5	1,8	2,0	2,1	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>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>8,6</b>	<b>9,8</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	10,2	11,9	13,0	20%	16%	15%	7,7%	7,1%	6,3%
CETV	156,0	15,2	9,9	8,2	2,2	1,9	1,8	-	-	-	15%	19%	21%	0,0%	0,0%	0,0%
Gestevision Telecinco	4,9	9,0	10,5	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	7,9	7,1	6,9	1,6	1,6	1,6	14,3	10,9	10,5	20%	22%	23%	0,5%	1,8%	3,0%
M6-Metropole Tel	13,4	4,4	4,5	4,7	0,9	1,0	1,0	11,2	11,1	11,5	21%	22%	21%	7,0%	7,5%	7,4%
Mediaset SPA	2,5	5,3	4,3	4,4	1,2	1,2	1,2	6,8	9,7	10,4	23%	28%	28%	12,9%	9,4%	8,9%
RTL Group	73,2	9,0	8,3	8,5	1,9	1,9	1,9	17,4	15,9	15,5	22%	22%	22%	6,1%	6,9%	7,4%
TF1-TV Francaise	8,7	6,1	5,2	5,5	0,7	0,7	0,7	14,1	10,3	10,7	12%	14%	13%	5,3%	7,1%	7,0%
<b>Mediana</b>		<b>7,9</b>	<b>7,7</b>	<b>7,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>11,2</b>	<b>11,1</b>	<b>11,5</b>	<b>21%</b>	<b>20%</b>	<b>21%</b>	<b>6,6%</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	3,4	3,3	0,2	0,2	0,2	14,0	13,2	12,8	5%	5%	5%	6,0%	6,5%	6,5%
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	27,1	6,9	5,4	5,1	2,7	1,8	1,6	21,5	17,8	14,5	39%	32%	32%	1,4%	1,6%	1,8%
Liberty Global	47,9	8,2	7,1	6,7	3,7	3,3	3,1	-	-	27,9	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	19,8	7,3	6,1	5,8	3,3	2,6	2,4	15,3	12,7	11,7	46%	43%	43%	4,4%	4,6%	4,8%
<b>Mediana</b>		<b>6,9</b>	<b>5,8</b>	<b>5,3</b>	<b>2,7</b>	<b>2,4</b>	<b>2,2</b>	<b>17,5</b>	<b>13,7</b>	<b>12,8</b>	<b>39%</b>	<b>41%</b>	<b>42%</b>	<b>2,0%</b>	<b>2,4%</b>	<b>2,8%</b>

## Wycena spółek górniczych /07.02.2012/

	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	141,8	4,1	1,6	3,1	1,6	0,9	1,2	6,2	2,6	8,2	39%	57%	40%	10,4%	10,4%	14,1%
<b>ZAGRANICZNE SPÓŁKI</b>																
Anglo Amer.	28,7	4,4	3,7	3,3	1,8	1,5	1,3	7,2	5,6	4,9	40%	41%	41%	1,9%	2,6%	2,9%
BHP Billiton	21,8	4,9	3,2	3,0	2,3	1,7	1,6	9,3	5,2	5,2	48%	53%	53%	3,9%	4,4%	5,0%
Freeport-MCMOR	45,8	4,7	4,5	4,5	2,4	2,2	2,2	10,3	9,5	9,6	52%	49%	48%	1,6%	3,3%	2,8%
Rio Tinto	38,7	3,3	3,0	3,0	1,5	1,4	1,3	5,4	4,7	4,6	46%	45%	44%	2,5%	3,1%	3,4%
Southern Peru	34,9	10,2	7,6	7,1	5,8	4,3	4,2	18,7	12,6	12,3	57%	57%	59%	4,6%	6,2%	5,2%
<b>Mediana</b>		<b>4,7</b>	<b>3,7</b>	<b>3,3</b>	<b>2,3</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>	<b>9,3</b>	<b>5,6</b>	<b>5,2</b>	<b>48%</b>	<b>49%</b>	<b>48%</b>	<b>2,5%</b>	<b>3,3%</b>	<b>3,4%</b>

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

## Wycena spółek budowlanych /07.02.2012/

	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	85,5	1,0	4,6	5,1	0,1	0,3	0,3	8,2	9,2	9,1	8%	6%	5%	8,0%	10,6%	5,4%
Elektrobudowa	102,4	6,9	6,6	6,3	0,6	0,5	0,4	10,8	12,3	10,5	8%	7%	7%	3,4%	5,9%	2,9%
Erbud	23,2	6,6	-	5,5	0,2	0,2	0,2	24,1	-	8,5	3%	-	4%	2,1%	1,0%	0,0%
Mostostal Wa-wa	22,1	1,2	7,5	3,4	0,1	0,1	0,1	7,1	23,7	9,5	5%	2%	3%	8,1%	2,5%	1,3%
PBG	79,9	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	2,0	4,8	6,4	5,5	0,3	0,4	0,3	8,5	13,4	8,9	7%	5%	6%	1,9%	0,0%	0,0%
Rafako	9,5	6,4	4,4	4,3	0,4	0,3	0,3	15,1	9,5	10,7	6%	8%	7%	3,2%	6,0%	0,0%
Trakcja Tiltra	1,3	-	4,3	3,5	-	0,3	0,2	6,3	4,1	3,8	-	8%	7%	0,0%	0,0%	0,0%
Ulma Construccoon	59,7	5,0	3,3	3,5	2,4	1,7	1,6	30,7	9,2	9,9	48%	50%	46%	0,0%	0,0%	0,0%
Unibep	5,8	5,8	8,2	4,9	0,3	0,3	0,4	8,7	10,1	4,8	5%	4%	7%	1,7%	0,0%	0,0%
ZUE	8,0	6,1	5,0	4,1	0,5	0,4	0,3	10,5	8,4	8,0	8%	8%	8%	0,9%	0,0%	0,0%
<b>Mediana</b>		<b>6,0</b>	<b>5,7</b>	<b>4,9</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>8,7</b>	<b>9,3</b>	<b>8,9</b>	<b>8%</b>	<b>7%</b>	<b>7%</b>	<b>2%</b>	<b>1%</b>	<b>0%</b>
<b>ZAGRANICZNE SPÓŁKI</b>																
AMEC	10,5	10,2	8,7	7,6	0,9	0,8	0,7	17,7	15,5	13,5	9%	10%	10%	1,9%	2,8%	3,2%
BILFINGER	73,3	10,7	10,2	9,7	0,7	0,6	0,6	13,1	14,8	13,7	6%	6%	7%	3,2%	4,0%	3,6%
EIFFAGE	25,5	8,5	8,0	7,7	1,2	1,2	1,1	9,6	10,1	8,8	14%	14%	15%	4,2%	4,7%	4,8%
HOCHTIEF	53,2	4,9	6,0	3,9	0,3	0,3	0,3	16,0	-	12,8	6%	4%	7%	3,2%	2,9%	5,1%
NCC	148,0	7,5	7,8	6,0	0,3	0,3	0,3	13,1	14,3	10,3	5%	4%	5%	4,3%	6,3%	6,9%
SKANSKA	123,7	7,0	7,6	7,7	0,4	0,4	0,4	14,5	12,5	15,4	5%	5%	5%	4,7%	4,9%	5,0%
STRABAG	23,0	4,1	3,8	3,8	0,2	0,2	0,2	15,1	13,4	12,9	5%	5%	5%	2,2%	2,8%	2,9%
<b>Mediana</b>		<b>7,5</b>	<b>7,8</b>	<b>7,6</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>0,4</b>	<b>14,5</b>	<b>13,8</b>	<b>12,9</b>	<b>6%</b>	<b>5%</b>	<b>7%</b>	<b>3,2%</b>	<b>4,0%</b>	<b>4,8%</b>

## Wycena spółek deweloperskich /07.02.2012/

	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	37,7	15,8	11,4	9,3	1,2	1,1	1,1	22,9	12,8	10,8	12%	16%	14%	2,1%	2,4%	4,7%
Echo Investment	3,9	19,7	9,3	6,6	0,9	0,8	0,7	11,2	8,4	4,0	40%	92%	113%	0,0%	0,0%	0,0%
GTC	11,0	16,3	8,7	7,1	0,6	0,5	0,4	13,8	5,2	3,3	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	18,0	22,2	11,4	14,7	0,3	0,3	0,3	7,7	6,9	5,9	28%	31%	22%	4,8%	1,8%	2,9%
Robyrg	1,3	14,8	64,8	5,8	0,8	0,9	0,8	10,9	40,4	4,6	17%	9%	25%	0,0%	5,2%	1,0%
<b>Mediana</b>		<b>15,3</b>	<b>11,4</b>	<b>9,3</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>	<b>11,0</b>	<b>12,2</b>	<b>5,4</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	19,7	17,8	16,6	0,7	0,7	0,8	14,4	13,8	13,1	55%	55%	57%	5,0%	5,3%	5,4%
CORIO	37,3	18,4	17,5	16,6	0,8	0,8	0,8	13,1	12,8	12,2	78%	83%	82%	7,1%	7,3%	7,5%
DEUTSCHE EUROSHOP	26,5	21,4	16,4	15,0	1,1	1,0	1,1	18,9	19,4	17,3	87%	87%	87%	4,1%	4,2%	4,4%
HAMMERSON	3,8	19,0	18,6	18,2	0,9	0,8	0,7	19,3	19,3	18,8	80%	77%	77%	4,2%	4,3%	4,5%
KLEPIERRE	22,9	16,7	16,0	15,4	1,1	0,9	1,0	14,6	12,1	12,4	84%	85%	85%	5,5%	6,0%	6,2%
SPARKASSEN IMMO	4,4	19,8	15,9	15,4	0,6	0,6	0,6	60,9	18,9	15,3	47%	48%	48%	0,0%	3,0%	3,4%
UNIBAIL-RODAMCO	144,9	20,3	19,6	19,0	1,1	1,2	1,1	16,1	16,2	15,4	84%	84%	85%	5,5%	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>16,1</b>	<b>17,6</b>	<b>14,2</b>	<b>79%</b>	<b>80%</b>	<b>80%</b>	<b>4,6%</b>	<b>4,8%</b>	<b>4,9%</b>

## Wycena spółek sektora elektromaszynowego /07.02.2012/

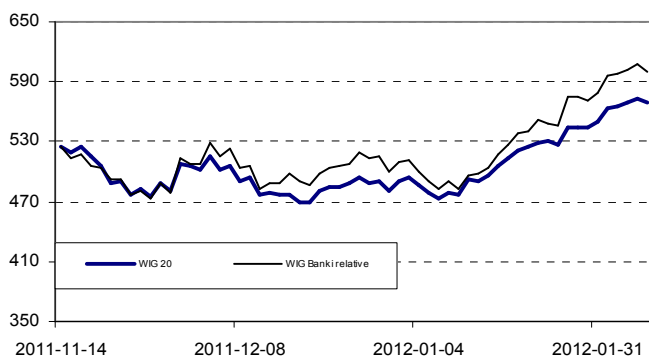
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
<b>POLSKIE SPÓŁKI</b>																
FAMUR	3,2	12,9	6,4	5,9	2,4	2,0	1,8	20,7	15,1	12,5	18%	32%	30%	0,0%	5,7%	0,0%
KOPEX	24,2	12,7	8,6	7,0	1,0	1,0	1,0	54,1	13,1	12,6	8%	12%	14%	0,0%	0,0%	0,8%
<b>Mediana</b>		<b>12,8</b>	<b>7,5</b>	<b>6,5</b>	<b>1,7</b>	<b>1,5</b>	<b>1,4</b>	<b>37,4</b>	<b>14,1</b>	<b>12,6</b>	<b>13%</b>	<b>22%</b>	<b>22%</b>	<b>0,0%</b>	<b>2,8%</b>	<b>0,4%</b>
<b>ZAGRANICZNE SPÓŁKI</b>																
Atlas Copco	167,0	13,0	10,7	10,5	3,1	2,6	2,5	20,4	15,9	15,8	24%	25%	24%	2,6%	2,9%	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	1,1	5,3	4,4	3,9	2,2	2,0	1,8	16,4	11,8	9,5	41%	46%	46%	1,3%	7,0%	5,2%
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	92,8	13,1	9,5	7,4	2,8	2,1	1,7	22,2	15,6	12,6	21%	23%	23%	0,8%	0,8%	0,8%
Sandvik	103,4	9,7	8,9	8,5	1,8	1,6	1,6	18,6	14,7	14,8	19%	18%	18%	2,7%	3,1%	3,6%
<b>Mediana</b>		<b>11,4</b>	<b>9,1</b>	<b>7,5</b>	<b>2,1</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>	<b>19,5</b>	<b>14,1</b>	<b>11,4</b>	<b>22%</b>	<b>24%</b>	<b>24%</b>	<b>2,2%</b>	<b>2,9%</b>	<b>3,4%</b>

## Wycena spółek sektora papierniczego /07.02.2012/

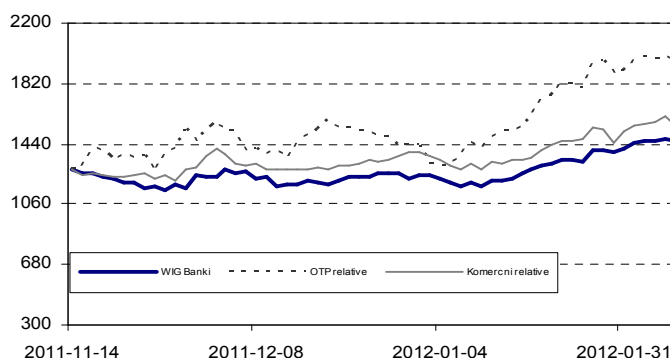
	Cena	EV/EBITDA			EV/S			P/E		marża EBITDA			D/Y			
		2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012	2010	2011	2012
<b>POLSKIE SPÓŁKI</b>																
MONDI	64,0	7,6	5,3	6,4	1,6	1,2	1,3	12,8	7,8	9,4	22%	22%	19%	0,0%	0,0%	12,9%
<b>ZAGRANICZNE SPÓŁKI</b>																
Billerund	61,3	4,3	4,1	5,3	0,8	0,7	0,8	9,2	8,5	12,9	18%	18%	15%	4,5%	5,8%	5,4%
Holmen	195,0	8,9	6,8	7,2	1,3	1,2	1,2	22,4	12,4	14,1	15%	18%	17%	3,6%	-	-
INTL Paper	31,1	6,2	5,7	5,6	0,8	0,8	0,8	15,3	10,1	10,3	13%	14%	14%	1,3%	3,2%	3,4%
M-Real	1,9	4,6	8,9	7,0	0,5	0,6	0,7	8,9	-	14,9	12%	6%	9%	0,9%	0,4%	1,6%
Norske Skog	6,9	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	8,1	7,4	7,7	28%	27%	27%	8,3%	7,0%	7,5%
Stora Enso	6,4	5,7	5,5	6,1	0,7	0,7	0,7	8,7	10,0	11,4	13%	12%	11%	3,9%	4,3%	4,6%
Svenska	113,6	7,4	7,9	7,3	1,1	1,1	1,1	12,9	13,5	12,1	15%	14%	15%	3,5%	3,7%	3,9%
UPM-Kymmene	10,1	6,0	6,1	5,9	1,0	0,9	0,8	10,6	10,9	12,2	16%	14%	14%	4,7%	5,6%	5,5%
<b>Mediana</b>		<b>6,0</b>	<b>6,1</b>	<b>5,9</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>9,9</b>	<b>10,1</b>	<b>12,1</b>	<b>15%</b>	<b>14%</b>	<b>14%</b>	<b>3,6%</b>	<b>4,0%</b>	<b>4,2%</b>

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

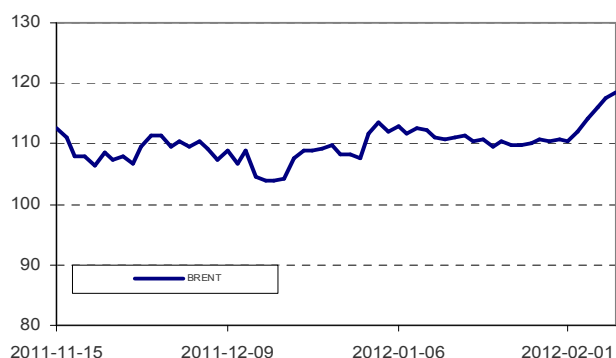
Indeks WIG Banki na tle WIG 20 (EUR)



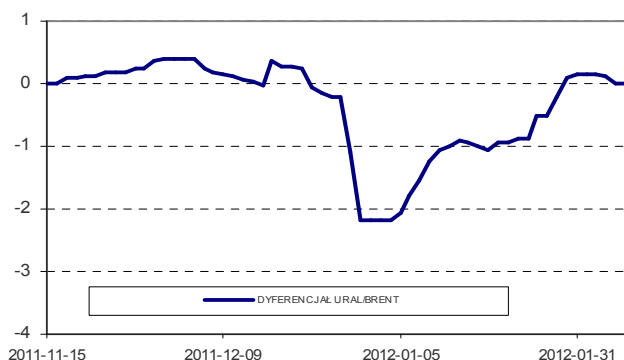
Relatywne zmiany OTP i Komercjni wobec indeksu WIG Banki (EUR)



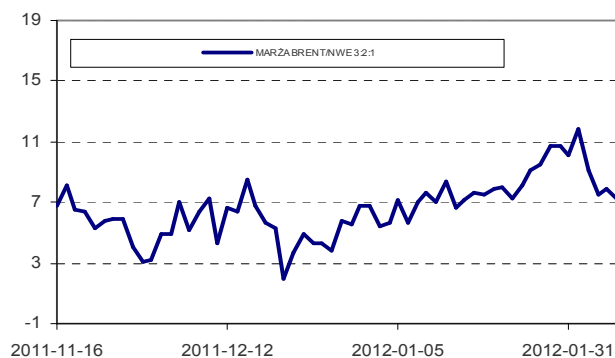
BRENT (USD/brk)



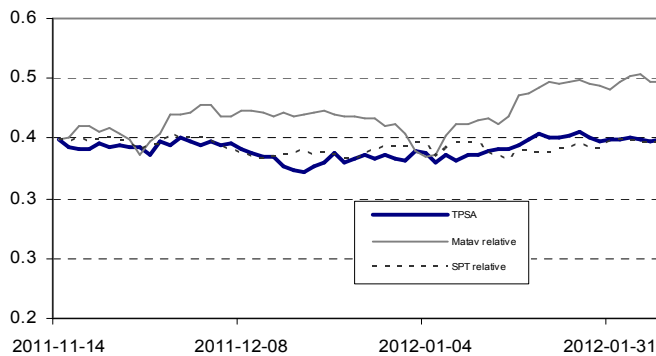
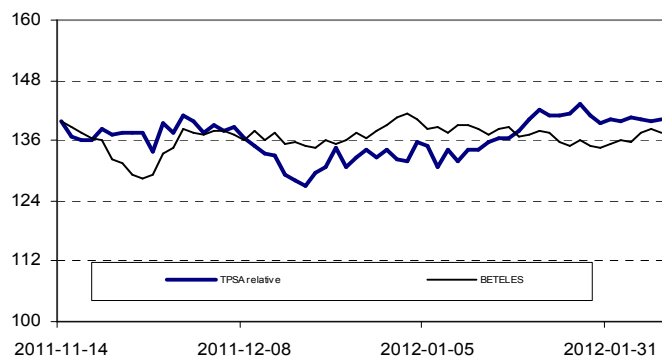
Dyferencjał URAL/BRENT (USD)



Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)

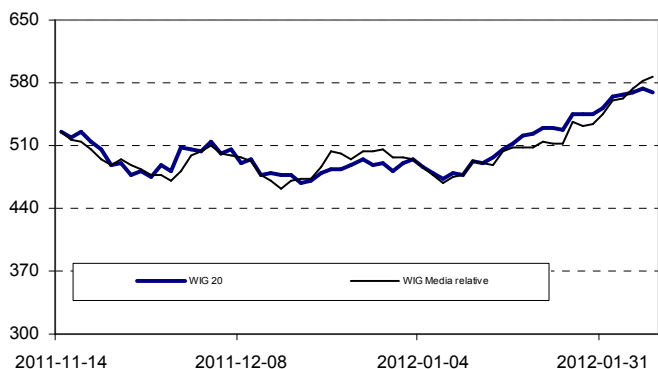


TPSA na tle indeksu spółek telekomunikacyjnych BETELES - Bloomberg Europe 500 Telecom Services Index (EUR) - Notowania operatorów narodowych: TPSA, węgierskiego Magyar Telecom i czeskiego SPT (EUR)

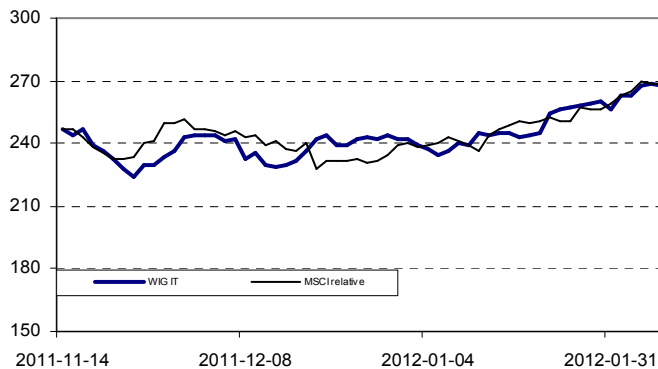


Źródło: Bloomberg

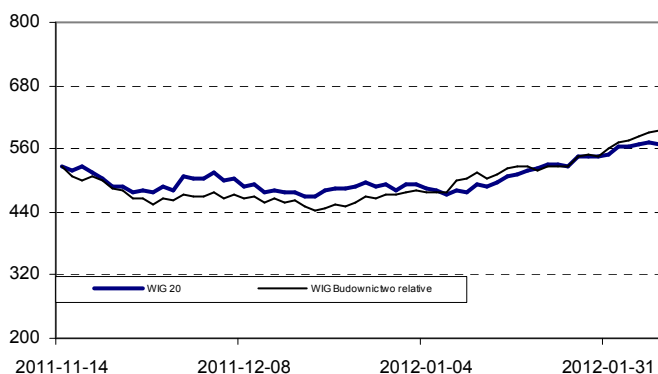
**Indeks WIG Media na tle WIG 20 (EUR)**



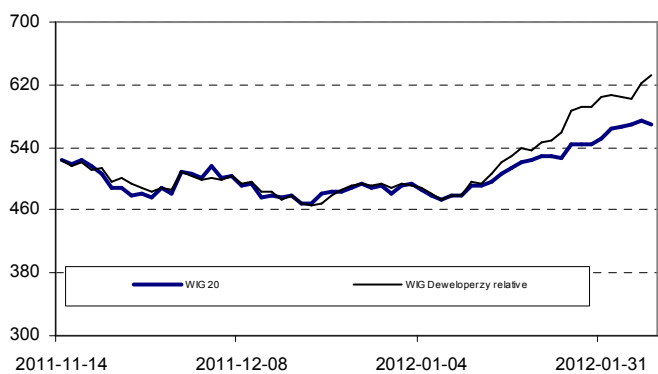
**Indeks WIG IT na tle MSCI**



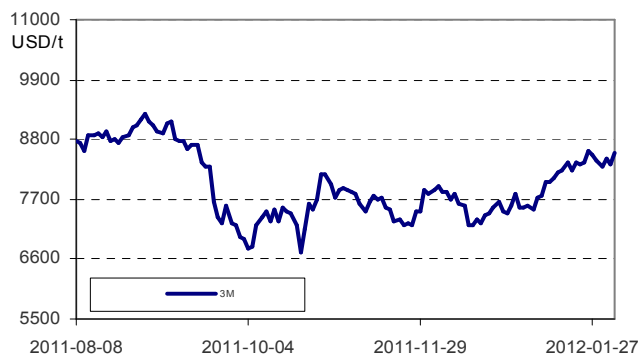
**Indeks WIG Budownictwo na tle WIG 20 (EUR)**



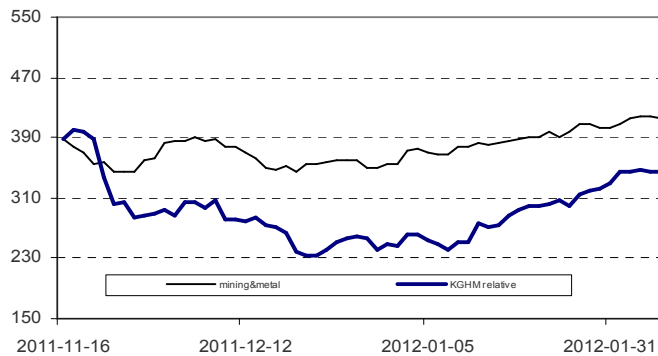
**Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG 20 (EUR)**



**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, Mondy, 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, Mondy, 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, Energoaparatura, Energomontaż Pólnoc, Erbud, Es-System, Farmacol, Ferrum, Fortis Bank, Getin Holding, GTC, Handlowy, Impexmetal, ING BSK, Interagroclin 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.