



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    | 12 734,6   | -0,18% | FTSE 100   | 5 795,2    | +1,26% | Miedź (LME)  | 8 590,0    | +2,46% |
| S&P 500 | 1 318,4    | -0,57% | WIG20      | 2 305,6    | +2,33% | Ropa (Brent) | 110,3      | +0,44% |
| NASDAQ  | 2 805,3    | -0,46% | BUX        | 19 141,3   | +2,57% | USD/PLN      | 3,23       | -0,43% |
| DAX     | 6 539,9    | +1,84% | PX         | 978,1      | +3,42% | EUR/PLN      | 4,24       | -0,43% |
| CAC 40  | 3 363,2    | +1,53% | PLBonds 10 | 5,62       | -1,58% | EUR/USD      | 1,31       | +0,02% |

## Informacje ze spółek i sektorów

### PZU

Rekomendacja utajniona  
do dnia 27.01.12 \*\*\*

#### PZU podtrzymuje zainteresowanie akwizycjami, aktywnie nie szuka akwizycji bankowej w Polsce

Prezes PZU powiedział, że spółka podtrzymuje zainteresowanie akwizycjami za granicą w sektorze ubezpieczeniowym. Z drugiej strony podkreślił, że PZU nie jest zainteresowane przejęciem większościowego pakietu banku w Polsce. Jednak nie wyklucza wsparcia finansowego dla inwestora zainteresowane przejęciem jakiegoś polskiego banku. **Informacja neutralna, zgodna z wcześniejszymi wypowiedziami Prezesa. (I. Rokicka)**

### PGNiG

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

#### Decyzja URE niebawem?

Wiceprezes URE powiedział, że regulator nadal pracuje nad decyzją taryfową, ale można się jej spodziewać niebawem. **Przypominamy, że w naszym bazowym scenariuszu, który implikuje zysk netto w 2012 roku na poziomie poniżej 1 mld PLN (konsensus 2,3 mld PLN) uwzględnialiśmy podwyżkę 10% od początku stycznia przy średnim kursie USD/PLN 3,34. Obecnie kurs dolara wynosi 3,23, ale co najmniej do 10 lutego nie będzie nowej taryfy (na wejście w życie jest 14 dni), więc przez część kwartału straty w segmencie obrotu są zdecydowanie większe niż zakładaliśmy w modelu. Jeśli teraz wprowadzona zostanie podwyżka, to kluczowa będzie jej wysokość. Aby udało się spełnić oczekiwania konsensusu podwyżka musiałaby sięgnąć 20%, albo 15% przy dalszym spadku kursu do 3,05 USD/PLN. W naszej opinii trudno oczekiwać aby decyzja URE okazała się pozytywnym zaskoczeniem. (K. Kliszcz)**

### Action

Rekomendacja utajniona  
do dnia 27.01.12 \*\*\*

#### Przychody jednostkowe w 4Q4Q2011 w górę o 64%

Spółka poinformowała w komunikacie, że jej jednostkowe przychody za 4Q wzrosły do 1,012 mld PLN tj. o 64,0%. **Zakładaliśmy osiągnięcie bardzo wysokiej dynamiki sprzedaży w okresie 4Q, jednak powyższa wartość wciąż przekracza nasze prognozy. Przekładać się to będzie na bardzo dobry wynik ostatniego kwartału 2011 roku. Oczekujemy pozytywnej reakcji rynku. (P. Grzybowski)**

### Asseco Poland

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

#### Wybór najlepszej oferty w przetargu na e-zdrowie

Oferta konsorcjum Asseco Poland za 159,9 mln PLN najkorzystniejsza w przetargu na e-zdrowie. Oferta konsorcjum Kamsoft/Asseco została oceniona na 73 pkt. Oferta Sygnity, które zaproponowało cenę 163,68 mln PLN brutto została oceniona na 70,36 pkt. **Zgodnie z naszymi oczekiwaniami 2% dyskonto w cenie realizacji w stosunku do oferty Sygnity i szerokie doświadczenie w kontraktach dla służby zdrowia okazało się decydujące. Pozytywna informacja dla spółki. Wyraźne przyspieszenie procedur przetargowych na dużych kontraktach publicznych jest jednak dobrą informacją dla całego sektora IT. (P. Grzybowski)**

### Sygnity

Rekomendacja utajniona  
do dnia 27.01.12 \*\*\*

#### Dobry portfel zamówień

Backlog na 2012 rok to obecnie ponad 200 mln PLN tj. kilkanaście procent więcej niż w ubiegłym roku. Podtrzymane plany osiągnięcia 650-700 mln PLN przychodów i 5-7% rentowności operacyjnej. **Dobry portfel zamówień daje realne szanse na wypełnienie prognozy zarządu. Dodatkową szansą dla spółki są dodatkowo duże projekty administracyjne. (P. Grzybowski)**

#### Program menedżerski za 2011 rok nadal realny?

Zdaniem prezesa Biedrzyckiego uruchomienie programu opcji menedżerskich za 2011 rok jest wciąż realne. **Oznacza to bardzo dobre wyniki 4Q, gdyż warunkiem jest osiągnięcie 10 mln PLN zysku netto za ubiegły rok (około 8,5 mln PLN w 4Q). (P. Grzybowski)**

**KGHM**Rekomendacja utajniona  
do dnia 27.01.12 \*\*\***Co najmniej 15 PLN dywidendy na akcję**

Budzianowski z MSP oczekuje, że KGHM przeznaczy, co najmniej 3 mld PLN na dywidendę (15 PLN na akcję). **Podtrzymujemy opinię, że KGHM prawdopodobnie nie kupi Quadra (20 lutego na WZA akcjonariusze Quadra odrzuca ofertę cenową KGHM), MSP nie zgodzi się na podwyższenie ceny przez KGHM (MSP nie zgodziło się już na buy-back), KGHM będzie miał na koncie 12 mld PLN gotówki, wtedy dywidenda wzrośnie do co najmniej 6 mld PLN (30 PLN na akcję).** (M. Marczak)

**CEDC**Rekomendacja utajniona  
do dnia 27.01.12 \*\*\***Spadek produkcji w Rosji**

Wg Rosstat CEDC wyprodukowało o -14,6% mniej wódki w Rosji w 2011 r/r, jednak spółka zachowała na tym rynku pozycję lidera (141,3 mln litrów). Łączna produkcja w Rosji spadła o -9,5% r/r. Negatywnie na rynek w 2011 wpływało przedłużające się odnawianie licencji producentom. (Gazeta Parkiet) **Wiadomość neutralna. W naszych prognozach zakładaliśmy zbliżony poziom produkcji 143,5 mln litrów na rynku rosyjskim.** (G. Borowska)

**Famur**

Kupuj – z dn. 28.11.11

Cena docelowa: 3,2 PLN

**Kopex**Rekomendacja utajniona  
do dnia 27.01.12 \*\*\***Ministerstwo gospodarki nie chce dywidendy ze spółek węglowych**

We wczorajszym wywiadzie udzielonym przez Ministra Gospodarki Waldemara Pawłaka agencji PAP Minister poinformował, że kierowany przez niego resort chce, aby spółki węglowe poza JSW nie wypłacały dywidendy z ubiegłorocznych zysków. Minister dodał, że chciałby, aby te środki zostały przeznaczone na inwestycje. Zwykle Kompania Węglowa i Katowicki Holding Węglowy, jako jednoosobowe spółki skarbu państwa wypłacają na rzecz budżetu 15% osiągniętych zysków. **Pozostawienie zeszlórocznych wypracowanych zysków w dwóch z trzech największych spółkach węglowych, to pozytywna informacja dla producentów maszyn i urzędów dla górnictwa. Zwracamy uwagę, że na ożywieniu inwestycyjnym w górnictwie skorzystają wszystkie spółki z zaplecza górniczego tj. Bumech (P/E'12 7,8 EV/EBITDA'12 5,4), Famur (P/E'12 12,1 EV/EBITDA'12 5,7), Fasing (P/E'12 4,8 EV/EBITDA'12 3,5), Kopex (P/E'12 12,2 EV/EBITDA'12 6,8) i Patentus (P/E'12 8,6 EV/EBITDA'12 6,5). Podtrzymujemy nasze pozytywne rekomendacje dla spółek z sektora producentów maszyn i urzędów dla górnictwa.** (J. Szkopek)

**Budownictwo****Przesunięcie o 1,5 miesiąca terminu składania ofert w Koźienicach**

Termin składania ofert na budowę bloku energetycznego w Koźienicach (5,6 mld PLN) został przesunięty z 9 marca na 25 kwietnia na wniosek ubiegających się o kontrakt firm. Termin składania ofert na budowę bloku gazowego w Elektrociepłowni Katowice (Tauron) również został przesunięty na wniosek wykonawców z 27 stycznia na 20 lutego. **Wiadomość neutralna. Oczekujemy, że na budowę bloku w Koźienicach złożą oferty konsorcja: Alstom i PBG oraz Hitachi i Polimex. Przewidujemy, że Covec oferty nie złożą.** (M. Stokłosa)

**Budimex**Rekomendacja utajniona  
do dnia 27.01.12 \*\*\***Szansa na stopę dywidendy > 12%**

Prezes Budimexu przyznaje, że akcjonariusze spółki mogą oczekiwać wypłaty wyższej dywidendy, niż 70% ubiegłorocznych zysków. Zarząd Budimexu nie ma obecnie argumentu, aby nie wypłacić bardzo wysokiej, sięgającej 100% zysku za rok 2011, dywidendy. Co więcej, zysk jednostkowy Budimexu, z którego wypłacana będzie dywidenda, będzie wyższy niż zysk skonsolidowany, gdyż Budimex otrzymał dywidendy ze spółek zależnych. Rekomendacja wypłaty dywidendy może pojawić się na przełomie lutego i marca 2012. **Wypłata 100% zysku skonsolidowanego oznaczałaby DY = 12,2%. DY może być większy, gdyż dywidenda jest wypłacana z zysku jednostkowego. Nie prognozujemy wyników jednostkowych. Po 3Q 2011 zysk jednostkowy był o 21 mln PLN wyższy, niż zysk netto skonsolidowany.** (M. Stokłosa)

**Plany w segmencie deweloperskim**

W ramach działalności deweloperskiej, w ofercie Budimexu jest obecnie 850 mieszkań. W 2012 roku spółka planuje przed sprzedaż 700 mieszkań. W 2012 roku spółka może uruchomić co najmniej 3 projekty na 600 mieszkań. W ocenie prezesa Budimexu, perspektywy działalności deweloperskiej są pod znakiem zapytania. **Plany dotyczące sprzedaży mieszkań (700 w 2012 roku) są niższe, niż wcześniejsze plany spółki (1000 mieszkań sprzedawanych rocznie).** **Wiadomość negatywna.** (M. Stokłosa)

**Wyniki 2011 roku**

W Q4 2011 dało się odczuć wzrost cen transportu, kruszywa, asfaltu, stali. Na tym wzroście Budimex stracił sporo w porównaniu do założeń kontraktowych. Wynik 2011 roku będzie niższy, niż w 2010 roku, ale nieznacznie. Stany gotówkowe będą niższe, niż na koniec 2010 roku (wypłata dywidendy i zapłata za PNI). **Wiadomość zgodna z oczekiwaniami. Na koniec 2011 roku oczekujemy około 1,3 mld PLN gotówki netto.** (M.S tokłosa)

**Rozwój działalności operatorskiej**

Budimex powołuje nową spółkę FB Serwis, która ma przeciwdziałać spadkowi zamówień w ramach usług budowlanych. Firma będzie powołana razem z hiszpańskim udziałowcem, Budimex będzie mieć w spółce niecałe 50% udziałów. Firma ma rozwijać się organicznie i przez przejęcia (wytypowano już podmioty o przychodach < 100 mln PLN). Spółka ma działać w segmencie

odpadów stałych i zarządzania budynkami. Przez tą spółkę będą również świadczone usługi utrzymania dróg latem i zimą. Budimex planuje także działać w ramach PPP. **Ferrovial coraz bardziej odchodzi od działalności budowlanej i koncentruje się na operatorstwie (lotniska, drogi, odpady miejskie), do tego stopnia, że można się zastanawiać, czy do spółki nadal pasuje Budimex. Trudno ocenić, czy plany rozwoju usług operatorskich będą korzystne – wszystko zależy od poziomu wynegocjowanych cen za usługi i kosztów. (M. Stokłosa)**

#### **Portfel zamówień i perspektywy rynku**

Portfel zleceń Grupy Budimex to 8 mld PLN, w tym około 1,2 mld PLN to portfel zleceń PNI. Wg. wiedzy Budimexu, GDDKiA ma w tym roku ogłosić przetargi za jedynie 2,8 mld PLN (2011: 11 mld PLN). W sektorze kolejowym prezes oczekuje przetargów za 5 mld PLN. Zamówienia w ramach budownictwa kubaturowego mają spaść o 10%. W 2013 roku przychody Budimexu nie wzrosną. Budimex planuje złożyć w sądzie apelację ws. odszkodowania za budowę obwodnicy Augustowa – zdaniem spółki odszkodowanie jest za małe (Budimex otrzymał 22 mln PLN, wnioskował o 43 mln PLN). **Spodziewamy się więcej zleceń drogowych (ok. 5-7 mld PLN, w H2 2012) i mniej kolejowych (2,5 mld PLN). (M. Stokłosa)**

#### **Polimex Mostostal**

Rekomendacja utajniona  
do dnia 01.02.12 \*\*\*

#### **Wzrost cen stali a marża kontraktu w Opolu**

Kontrakty na dostawę konstrukcji stalowych Polimex realizuje w kilka-kilkanaście tygodni, co daje możliwość na bieżąco wkalkulowania wyższej ceny surowca w cenę produktu. W przypadku kontraktu na budowę bloków w Opolu, Polimex bierze pod uwagę przedział cen surowca, w którym nawet przy najwyższych jego cenach marża jest bezpieczna. Powszechne jest też przewidywanie w tego typu umowach możliwości renegotjacji wartości kontraktu, jeśli cena surowca przekroczy zakładaną granicę – tak jest w przypadku kontraktu na budowę bloków w Opolu. **W kontekście ryzyk związanych z cenami stali, wypowiedzi prezesa Polimexu należy traktować lekko pozytywnie. Wzrost cen stali w Polsce wynika naszym zdaniem głównie: a) popytem budownictwa (m.in. kontrakty drogowe, w 2012 roku popyt spadnie); b) wysokim kursem EUR/PLN i USD/PLN. PLN ostatnimi dniami się umacnia. Światowe ceny stali nie rosną (Cruspi Global Index -3,8% r/r, +2,9% m/m i o 13,8% niżej, niż w marcu 2011). Umocnienie PLN byłoby pozytywne dla wybranych spółek, w tym producentów konstrukcji stalowych (trudno przekładać droższą stal na ceny produktów), spółki instalacyjne (Elektrobudowa, Elektrotim,... – dużo wsadu w EUR). W przypadku kontraktów kubaturowych, udział stali jest mały (3-5% wartości kontraktu, wzrost cen stali o 5% -> pogorszenie marży o 0,2%). Udział stali jest większy, w przypadku np. produkcji konstrukcji stalowych (->50%), czy montażu przemysłowych. (M. Stokłosa)**

#### **Emperia**

#### **Przesunięta sprzedaż części detalicznej**

W związku z dopuszczeniem do procesu sprzedaży spółek detalicznych nowych inwestorów, może ulec wydłużeniu termin zamknięcia transakcji ponad wcześniej przewidywany tj. 1Q 2012. Zarząd poinformował, że bierze pod uwagę także inne propozycje niż sprzedaż 100% udziałów i akcji spółek detalicznych za gotówkę. **Spółka podała również, że nowi inwestorzy pojawili się po sprzedaży Tradisu do Eurocashu, ponieważ wraz z tym zmniejszyły się ryzyka dla potencjalnych inwestorów. (G. Borowska)**

#### **Gino Rossi**

#### **Sprzedaż Simple lub emisja akcji**

Gino Rossi w opcjach restrukturyzacji zadłużenia poza emisją rozważa sprzedaż zależnej spółki Simple. Simple poręcza zobowiązania kredytowe Gino Rossi, a jej akcje są zastawione na rzecz jednego z banków, więc sprzedaż nie będzie łatwa. Nawet jeśli WZA zatwierdzi emisję akcji zarząd będzie równolegle zbierał oferty na zakup Simple. Przygotowanie obu transakcji wymaga 4-5 miesięcy, w czerwcu ma zostać podjęta ostateczna decyzja co do źródeł finansowania. **Simple jest w dobrej kondycji finansowej jednak moment jej sprzedaży nie jest najlepszy, po słabym wyniku 2011 i w pełnym wyzwaniu 2012 (kursy walutowe wywierają presję na marże). (G. Borowska)**

### **Pozostałe wiadomości ze spółek**

|                 |  |
|-----------------|--|
| <b>4Studio</b>  | 4Studio, spółka zajmująca się kompleksową obsługą e-marketingową, zadebiutuje na NewConnect 31 stycznia. Do obrotu trafi 5 mln akcji serii A oraz 621.820 akcji serii B.   |
| <b>Advadis</b>  | Sąd Rejonowy Katowice-Wschód stwierdził, iż postanowienie z 9 stycznia 2012 o ogłoszeniu upadłości emitenta z możliwością zawarcia układu stało się prawomocne z dniem 25 stycznia 2012.   |
| <b>Barlinek</b> | Barlinek i Barlinek Inwestycje Sp. z o.o. podpisały 18 l aneks do umowy kredytowej z RBS Bank w wys. 100 mln PLN. Jak głosi komunikat spółki na mocy aneksu Bank udzielił Kredytobiorcom kredytu do kwoty 100 000,00 PLN w terminie do dnia 10 lutego 2012 oraz do kwoty 80 000 000,00 PLN w terminie do 13 lipca 2012 (ostateczny termin spłaty kredytu). |

|                       |   |
|-----------------------|---|
| <b>CD Projekt Red</b> | CD Projekt Red planuje 17 kwietnia rozpocząć sprzedaż Wiedźmina 2 na Xbox 360. W opinii zarządu, podjęta po konsultacjach ze światowymi wydawcami gry decyzja o finalnym rozpoczęciu sprzedaży gry w tym terminie, powinna pozytywnie wpłynąć na globalne wyniki sprzedaży konsolowej wersji tytułu.  |
| <b>ED Invest</b>      | ED Invest chce podpisać w '12 min. 200 umów na wybudowanie mieszkań wobec 82 w '11. ED Invest, który w zeszłym roku podpisał 82 umowy na wybudowanie mieszkań, oczekuje, że w tym roku liczba ta wyniesie co najmniej 200. Deweloper począwszy od 2013 r. zakłada zrównoważony rozwój zapewniający rdr ok. 10-proc. wzrost przychodów oraz marże na poziomie powyżej kilkunastu procent.<br>ED Invest nie wyklucza, że w ramach "Bulwarów Saskich" wybuduje też mieszkania. Deweloper informował o planach realizacji na warszawskiej Pradze Południe inwestycji hotelowo-usługowej "Bulwary Saskie" pod koniec grudnia 2011. Spółka myśli o kolejnych projektach komercyjnych. |
| <b>Grajewo</b>        | Grajewo spodziewa się dalszej poprawy wyników w 2012 r. Spółka zamierza w tym roku utrzymać dotychczasową dynamikę wzrostu.<br>Grajewo ma ofertę kredytową od banków na 110 mln euro, będzie uzgadniać warunki umowy. Grajewo otrzymało od konsorcjum banków ofertę kredytową opiewającą na 110 mln euro. Podpisanie umowy kredytowej i uruchomienie kredytu bankowego wymaga zabezpieczenia przez sponsorów projektu dodatkowych środków. Grajewo liczy, że rozruch nowego zakładu płyty MDF w Rosji miałby miejsce w 2013 roku.   |
| <b>KGHM</b>           | Minister skarbu państwa, Mikołaj Budzanowski, nie planuje zmian w zarządzie KGHM, nie przewiduje obecnie także żadnych zmian w zarządach innych spółek Skarbu Państwa.  |
| <b>Lena Lighting</b>  | Lena Lighting, spółka z branży oświetleniowej, nie wyklucza wypłaty dywidendy z zysku za 2011 rok. Ewentualna wysokość nie będzie niższa niż 10 groszy na akcję.<br>Spółka liczy na nieznaczny wzrost zysku netto w 2012 roku. Strategia spółki na ten rok zakłada zwiększenie nakładów na inwestycje i dalszy wzrost organiczny.   |
| <b>MCI</b>            | MCI chce mieć większościowe udziały w spółce Frisco.pl. Helix Ventures Partners, fundusz venture capital zarządzany przez MCI Management zainwestował w sklep internetowy Frisco.pl.  |
| <b>Miraculum</b>      | Miraculum podpisała 25 stycznia 2012 r. list intencyjny z Grzegorzem Kosylem o połączeniu części sprzedażowo-marketingowo-logistycznej spółki Miraculum i części handlowej działalności prowadzonej przez Grzegorza Kosyla pod firmą Multicolor Distribution. Spółka liczy, że rozmowy uda się sfinalizować przed końcem maja tego roku.  |
| <b>Skotan</b>         | PARP rekomenduje dofinansowanie przez UE projektu Skotan dotyczącego absorberów falowych. Zgodnie z treścią wniosku kwota dofinansowania projektu ma wynieść 28,7 mln zł, co stanowi 74,5 % ogólnej kwoty planowanych kosztów kwalifikowanych fazy badawczo – naukowej przedsięwzięcia. Przedmiotowy projekt dotyczy budowy eksperymentalnej farmy absorberów fal morskich będących źródłem zielonej energii w połączeniu z wydajną i niskokosztową ochroną przed abrazją brzegów wybrzeża morskiego.   |
| <b>TPSA</b>           | Na razie nie ma jeszcze decyzji o rebrandingu usług stacjonarnych TP na Orange. Telekomunikacja Polska SA będzie potrzebowała paru miesięcy na wprowadzenie rebrandingu usług stacjonarnych na Orange od momentu podjęcia decyzji przez zarząd.   |

## Transakcje osób powiązanych oraz funduszy

|                      |  |
|----------------------|--|
| <b>ABC Data</b>      | Spółka nabyła 26 stycznia 41 328 akcji własnych po średniej cenie 2,44 PLN za akcję.   |
| <b>Alchemia</b>      | Spółka nabyła 26 stycznia 17 947 akcji własnych po średniej cenie 5,1 PLN za akcję.  |
| <b>Centrum Klima</b> | Spółka nabyła 25 stycznia 255 akcji własnych po średniej cenie 9,84 PLN za akcję.  |
| <b>Ferrum</b>        | Spółka nabyła 26 stycznia 9 146 akcji własnych po średniej cenie 9,37 PLN za akcję.  |
| <b>Gwarant</b>       | Supernova IDM Fund zmniejszył 24 stycznia, w wyniku transakcji sprzedaży poza rynkiem, udział w KZ do 49,98% z 53,41% wcześniej. |
| <b>HMSG</b>          | Bartłomiej Matusiak zwiększył udział w kapitale zakładowym do 7,73 proc.   |
| <b>Kredyt Bank</b>   | PPIM zmniejszył zaangażowanie w kapitale zakładowym do 4,29 proc. z 5,63 proc. przed dokonaniem zmiany.                          |

## Marvipol

Spółka nabyła 26 stycznia 4580 akcji własnych po średniej cenie 9,37 PLN za akcję.

## Kalendarium spółek

## Piątek /27.01.12/

GTC NWZA.

## Wtorek /31.01.12/

MILLENNIUM Publikacja wstępnych wyników za 2011 r.  
ZA PUŁAWY Dzień ustalenia prawa do 3,66 zł dywidendy na akcję.

## Kalendarium makro

## Piątek /27.01.12/

| 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 |
| 8:00  | Niemcy  | Indeks cen importu                                | Grudzień |            | 0,4% m/m; 6,0% r/r   |
| 10:00 | UE      | Podaż pieniądza M3                                | Grudzień | 2,25% r/r  | 2,0% r/r             |
| 10:00 | Polska  | Stopa bezrobocia                                  | Grudzień |            | 12,1%                |
| 14:30 | USA     | PKB Deflator                                      | I4 kw.   |            | 2,6% k/k             |
| 14:30 | USA     | PKB   | 4 kw.    | 2,88% k/k  | 1,8% k/k; 1,5% r/r   |
| 14:30 | USA     | PCE   | 4 kw.    | 3,05% k/k  | 1,7% k/k; 2,0% r/r   |
| 14:30 | USA     | Bazowy PCE  | 4 kw.    |            | 1,6% r/r             |
| 15:55 | USA     | Indeks zaufania konsumentów Uniwersytetu Michigan | Styczeń  |            | 69,9                 |

## Poniedziałek /30.01.12/

| 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           |

## Wtorek /31.01.12/

| 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                 |

## Środa /01.02.12/

| Czas  | Region  | Dane                              | Okres    | Prognoza | Poprzednia wartość |
|-------|---------|-----------------------------------|----------|----------|--------------------|
| 9:00  | Polska  | Indeks PMI przemysłu              | Styczeń  |          | 48,8               |
| 9:50  | Francja | Indeks PMI przemysłu              | Styczeń  |          | 48,9               |
| 9:55  | Niemcy  | Indeks PMI przemysłu              | Styczeń  |          | 48,4               |
| 10:00 | UE      | Indeks PMI przemysłu              | Styczeń  |          | 46,9               |
| 10:30 | UK      | Indeks PMI przemysłu              | Styczeń  |          | 49,6               |
| 14:15 | USA     | ADP Raport o zmianie zatrudnienia | Styczeń  |          | 325 tys.           |
| 16:00 | USA     | Wydatki inwestycji budowlanych    | Grudzień |          | 1,2%               |
| 16:00 | USA     | Indeks ISM przemysłu              | Styczeń  |          | 53,9               |

## Czwartek /02.02.12/


| Czas  | Region | Dane                                     | Okres    | Prognoza | Poprzednia wartość  |
|-------|--------|--|----------|----------|---------------------|
| 11:00 | UE     | Inflacja PPI                             | Grudzień |          | 0,2% m/m; 5,3% r/r  |
| 14:30 | USA    | Wydajność pracy w sektorze pozarolniczym | 4 kw.    |          | 2,3% m/m; 0,9% r/r  |
| 14:30 | USA    | Jednostkowe koszty pracy                 | 4 kw.    |          | -2,5% m/m; 0,4% r/r |




## Aktualne rekomendacje DI BRE Banku S.A.

| Spółka                    | Rekomendacja      | Data wydania | Cena w dniu wydania | Cena docelowa | Cena bieżąca | Wzrost / Spadek | P/E 2011 | P/E 2012 | EV/EBITDA 2011 | EV/EBITDA 2012 |
|---------------------------|-------------------|--------------|---------------------|---------------|--------------|-----------------|----------|----------|----------------|----------------|
| <b>Banki</b>              |                   |              |                     |               |              |                 |          |          |                |                |
| GET BANK                  | Utajniona do dnia | 2012-01-27   | -                   | -             | 1,70         | -               | -        | -        | -              | -              |
| HANDLOWY                  | Trzy maj          | 2012-01-19   | 73,95               | 72,00         | 73,10        | -1,5%           | 13,6     | 13,1     | -              | -              |
| ING BSK                   | Trzy maj          | 2012-01-19   | 80,70               | 80,00         | 82,00        | -2,4%           | 12,0     | 12,4     | -              | -              |
| KREDYT BANK               | Redukuj           | 2012-01-19   | 9,61                | 9,10          | 10,40        | -12,5%          | 8,7      | 12,5     | -              | -              |
| MILLENNIUM                | Redukuj           | 2012-01-19   | 3,82                | 3,30          | 4,16         | -20,7%          | 10,9     | 13,5     | -              | -              |
| PEKAO                     | Redukuj           | 2012-01-19   | 145,90              | 135,00        | 156,80       | -13,9%          | 14,3     | 15,0     | -              | -              |
| PKO BP                    | Akumuluj          | 2012-01-19   | 32,89               | 35,00         | 34,95        | 0,1%            | 11,7     | 12,9     | -              | -              |
| <b>Ubezpieczyciele</b>    |                   |              |                     |               |              |                 |          |          |                |                |
| PZU                       | Utajniona do dnia | 2012-01-27   | -                   | -             | 335,00       | -               | -        | -        | -              | -              |
| <b>Usługi finansowe</b>   |                   |              |                     |               |              |                 |          |          |                |                |
| KRUK                      | Kupuj             | 2011-06-22   | 39,70               | 53,00         | 42,65        | 24,3%           | 11,2     | 9,6      | -              | -              |
| <b>Paliwa, Chemia</b>     |                   |              |                     |               |              |                 |          |          |                |                |
| CIECH                     | Kupuj             | 2012-01-16   | 17,35               | 21,50         | 19,36        | 11,1%           | 73,5     | 14,2     | 5,5            | 5,1            |
| LOTOS                     | Trzy maj          | 2012-01-16   | 21,80               | 21,60         | 26,04        | -17,1%          | 4,7      | 8,0      | 6,0            | 8,1            |
| PGNiG                     | Redukuj           | 2012-01-16   | 4,04                | 3,69          | 3,74         | -1,3%           | 17,2     | 22,8     | 8,8            | 7,6            |
| PKN ORLEN                 | Trzy maj          | 2011-11-17   | 39,25               | 39,00         | 37,00        | 5,4%            | 3,9      | 13,2     | 3,8            | 6,2            |
| POLICE                    | Trzy maj          | 2012-01-16   | 9,62                | 10,00         | 10,47        | -4,5%           | 3,3      | 10,3     | 3,1            | 5,9            |
| ZA PUŁAWY                 | Trzy maj          | 2011-09-26   | 85,00               | 89,20         | 92,00        | -3,0%           | 9,9      | 9,7      | 5,4            | 5,1            |
| <b>Energetyka</b>         |                   |              |                     |               |              |                 |          |          |                |                |
| CEZ                       | Redukuj           | 2012-01-05   | 140,00              | 124,90        | 128,00       | -2,4%           | 10,7     | 9,3      | 7,0            | 6,6            |
| ENEA                      | Akumuluj          | 2011-11-04   | 17,77               | 21,24         | 18,05        | 17,7%           | 10,6     | 9,0      | 3,6            | 3,6            |
| PGE                       | Akumuluj          | 2012-01-02   | 20,70               | 23,07         | 20,46        | 12,8%           | 6,5      | 8,6      | 4,5            | 4,5            |
| TAURON                    | Kupuj             | 2012-01-02   | 5,35                | 7,44          | 5,27         | 41,2%           | 7,2      | 6,8      | 4,3            | 4,0            |
| <b>Telekomunikacja</b>    |                   |              |                     |               |              |                 |          |          |                |                |
| NETIA                     | Utajniona do dnia | 2012-01-27   | -                   | -             | 5,70         | -               | -        | -        | -              | -              |
| TPSA                      | Utajniona do dnia | 2012-01-27   | -                   | -             | 17,69        | -               | -        | -        | -              | -              |
| <b>Media</b>              |                   |              |                     |               |              |                 |          |          |                |                |
| AGORA                     | Utajniona do dnia | 2012-01-27   | -                   | -             | 11,44        | -               | -        | -        | -              | -              |
| CINEMA CITY               | Kupuj             | 2011-10-21   | 26,80               | 33,50         | 31,50        | 6,3%            | 17,1     | 13,1     | 8,3            | 6,7            |
| CYFROWY POLSAT            | Trzy maj          | 2011-10-13   | 15,35               | 14,80         | 13,20        | 12,1%           | 14,2     | 11,5     | 9,7            | 7,6            |
| TVN                       | Trzy maj          | 2011-12-05   | 10,13               | 10,30         | 10,75        | -4,2%           | -        | 12,9     | 9,8            | 8,2            |
| <b>IT</b>                 |                   |              |                     |               |              |                 |          |          |                |                |
| AB                        | Utajniona do dnia | 2012-01-27   | -                   | -             | 21,48        | -               | -        | -        | -              | -              |
| ACTION                    | Utajniona do dnia | 2012-01-27   | -                   | -             | 20,09        | -               | -        | -        | -              | -              |
| ASBIS                     | Utajniona do dnia | 2012-01-27   | -                   | -             | 2,05         | -               | -        | -        | -              | -              |
| ASSECO POLAND             | Kupuj             | 2011-05-27   | 49,60               | 65,00         | 47,78        | 36,0%           | 9,5      | 8,8      | 5,7            | 5,3            |
| COMARCH                   | Redukuj           | 2011-10-13   | 50,25               | 45,90         | 60,80        | -24,5%          | 24,6     | 15,3     | 9,8            | 6,8            |
| SYGNITY                   | Utajniona do dnia | 2012-01-27   | -                   | -             | 18,75        | -               | -        | -        | -              | -              |
| <b>Górnictwo i Metale</b> |                   |              |                     |               |              |                 |          |          |                |                |
| JSW                       | Utajniona do dnia | 2012-01-27   | -                   | -             | 99,15        | -               | -        | -        | -              | -              |
| KGHM                      | Utajniona do dnia | 2012-01-27   | -                   | -             | 131,90       | -               | -        | -        | -              | -              |
| LW BOGDANKA               | Utajniona do dnia | 2012-01-27   | -                   | -             | 121,50       | -               | -        | -        | -              | -              |
| <b>Przemysł</b>           |                   |              |                     |               |              |                 |          |          |                |                |
| ASTARTA                   | Trzy maj          | 2011-12-29   | 51,50               | 53,90         | 56,65        | -4,9%           | 2,8      | 3,8      | 3,6            | 4,4            |
| 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   | -                   | -             | 12,81        | -               | -        | -        | -              | -              |
| CENTRUM KLIMA             | Kupuj             | 2011-11-15   | 9,65                | 15,00         | 10,20        | 47,1%           | 9,9      | 8,6      | 6,5            | 5,5            |
| FAMUR                     | Kupuj             | 2011-11-28   | 2,50                | 3,20          | 3,06         | 4,6%            | 14,6     | 12,1     | 6,2            | 5,7            |
| IMPEXMETAL                | Kupuj             | 2012-01-19   | 3,46                | 5,70          | 3,80         | 50,0%           | 7,5      | 9,5      | 5,8            | 6,2            |
| KERNEL                    | Redukuj           | 2012-01-10   | 71,00               | 61,10         | 67,65        | -9,7%           | 6,4      | 5,6      | 5,3            | 4,3            |
| KĘTY                      | Kupuj             | 2011-11-07   | 101,00              | 136,70        | 104,00       | 31,4%           | 9,2      | 8,6      | 5,7            | 5,5            |
| KOPEX                     | Utajniona do dnia | 2012-01-27   | -                   | -             | 23,30        | -               | -        | -        | -              | -              |
| MONDI                     | Utajniona do dnia | 2012-01-27   | -                   | -             | 61,30        | -               | -        | -        | -              | -              |
| ROVESE                    | Kupuj             | 2011-12-29   | 4,02                | 6,00          | 5,30         | 13,2%           | 18,2     | 12,7     | 8,0            | 6,7            |
| <b>Budownictwo</b>        |                   |              |                     |               |              |                 |          |          |                |                |
| BUDIMEX                   | Utajniona do dnia | 2012-01-27   | -                   | -             | 80,00        | -               | -        | -        | -              | -              |
| ELEKTROBUDOWA             | Utajniona do dnia | 2012-02-01   | -                   | -             | 101,90       | -               | -        | -        | -              | -              |
| ERBUD                     | Utajniona do dnia | 2012-02-01   | -                   | -             | 18,45        | -               | -        | -        | -              | -              |
| MOSTOSTAL WAR.            | Utajniona do dnia | 2012-02-01   | -                   | -             | 19,50        | -               | -        | -        | -              | -              |
| PBG                       | Utajniona do dnia | 2012-02-01   | -                   | -             | 80,50        | -               | -        | -        | -              | -              |
| POLIMEX MOSTOSTAL         | Utajniona do dnia | 2012-02-01   | -                   | -             | 1,73         | -               | -        | -        | -              | -              |
| RAFAKO                    | Utajniona do dnia | 2012-01-27   | -                   | -             | 8,07         | -               | -        | -        | -              | -              |
| TRAKCJA TILTRA            | Zawieszona        | 2011-12-19   | 1,10                | -             | 1,22         | -               | -        | -        | -              | -              |
| ULMA CP                   | Utajniona do dnia | 2012-01-27   | -                   | -             | 60,60        | -               | -        | -        | -              | -              |
| UNIBEP                    | Utajniona do dnia | 2012-01-27   | -                   | -             | 6,26         | -               | -        | -        | -              | -              |
| ZUE                       | Utajniona do dnia | 2012-02-01   | -                   | -             | 7,37         | -               | -        | -        | -              | -              |
| <b>Deweloperzy</b>        |                   |              |                     |               |              |                 |          |          |                |                |
| BBI DEVELOPMENT           | Utajniona do dnia | 2012-01-27   | -                   | -             | 0,31         | -               | -        | -        | -              | -              |
| DOM DEVELOPMENT           | Utajniona do dnia | 2012-01-27   | -                   | -             | 31,60        | -               | -        | -        | -              | -              |
| ECHO                      | Utajniona do dnia | 2012-01-30   | -                   | -             | 3,85         | -               | -        | -        | -              | -              |
| GTC                       | Utajniona do dnia | 2012-01-30   | -                   | -             | 10,15        | -               | -        | -        | -              | -              |
| J.W.C.                    | Utajniona do dnia | 2012-01-27   | -                   | -             | 7,65         | -               | -        | -        | -              | -              |
| PA NOVA                   | Utajniona do dnia | 2012-01-27   | -                   | -             | 19,45        | -               | -        | -        | -              | -              |
| POLNORD                   | Utajniona do dnia | 2012-01-27   | -                   | -             | 17,13        | -               | -        | -        | -              | -              |
| ROBYG                     | Utajniona do dnia | 2012-01-27   | -                   | -             | 1,27         | -               | -        | -        | -              | -              |
| <b>Handel</b>             |                   |              |                     |               |              |                 |          |          |                |                |
| EUROCASH                  | Kupuj             | 2012-01-20   | 29,40               | 37,40         | 29,89        | 25,1%           | 30,1     | 23,9     | 16,0           | 13,4           |
| LPP                       | Utajniona do dnia | 2012-01-27   | -                   | -             | 2050,00      | -               | -        | -        | -              | -              |
| NFI EMF                   | Trzy maj          | 2011-12-29   | 8,34                | 8,80          | 9,30         | -5,4%           | 14,4     | 18,6     | 6,7            | 6,1            |
| NG2                       | Kupuj             | 2011-12-29   | 46,50               | 54,00         | 51,00        | 5,9%            | 15,0     | 13,6     | 11,2           | 9,8            |
| VISTULA                   | Trzy maj          | 2011-11-21   | 0,86                | 0,90          | 1,12         | -19,6%          | -        | 18,2     | 9,6            | 8,1            |


**Wycena banków z Europy środkowej i wschodniej /26.01.2012/**

|  | 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  | 1,70   | 9,1         | 4,3         | 14,1        | 14%        | 24%        | 6%         | 1,2        | 0,9        | 0,9        | 0,0%        | 0,0%        | 0,0%        |
| Handlowy  | 73,1   | 12,7        | 13,6        | 13,1        | 12%        | 11%        | 11%        | 1,5        | 1,5        | 1,4        | 5,2%        | 7,8%        | 3,7%        |
| ING BSK   | 82,0   | 14,2        | 12,0        | 12,4        | 14%        | 15%        | 13%        | 1,9        | 1,7        | 1,5        | 0,0%        | 1,8%        | 0,8%        |
| Kredyt Bank   | 10,4   | 15,2        | 8,7         | 12,5        | 7%         | 11%        | 7%         | 1,0        | 0,9        | 0,9        | 0,0%        | 3,6%        | 0,0%        |
| Millennium  | 4,2    | 14,8        | 10,9        | 13,5        | 9%         | 11%        | 8%         | 1,2        | 1,1        | 1,0        | 0,0%        | 2,4%        | 0,0%        |
| Pekao   | 156,8  | 16,3        | 14,3        | 15,0        | 13%        | 14%        | 12%        | 2,0        | 1,9        | 1,8        | 1,8%        | 4,3%        | 3,5%        |
| PKO BP  | 35,0   | 13,6        | 11,7        | 12,9        | 15%        | 17%        | 14%        | 2,0        | 1,9        | 1,8        | 5,4%        | 5,7%        | 4,3%        |
| <b>Mediana</b>  |        | <b>14,2</b> | <b>11,7</b> | <b>13,1</b> | <b>13%</b> | <b>14%</b> | <b>11%</b> | <b>1,5</b> | <b>1,5</b> | <b>1,4</b> | <b>0,0%</b> | <b>3,6%</b> | <b>0,8%</b> |
| <b>INWESTORZY POLSKICH BANKOW</b>   |        |             |             |             |            |            |            |            |            |            |             |             |             |
| AIB   | 0,1    | -           | -           | -           | -          | -          | -          | 0,2        | 0,1        | 0,1        | 0,0%        | 0,0%        | 0,0%        |
| BCP   | 0,1    | 2,8         | 7,0         | 6,1         | 4%         | 3%         | 3%         | 0,1        | 0,1        | 0,2        | 13,6%       | 2,9%        | 2,9%        |
| Citigroup   | 30,4   | 7,7         | 7,8         | 7,0         | 8%         | 7%         | 7%         | 0,5        | 0,5        | 0,5        | 0,0%        | 0,1%        | 1,1%        |
| Commerzbank   | 1,9    | 2,2         | 13,9        | 6,5         | 13%        | 3%         | 6%         | 0,3        | 0,4        | 0,4        | 0,0%        | 0,0%        | 0,8%        |
| ING   | 7,1    | 6,8         | 5,0         | 5,3         | 10%        | 13%        | 11%        | 0,7        | 0,6        | 0,6        | 0,0%        | 0,0%        | 3,1%        |
| KBC   | 15,4   | 3,3         | 4,6         | 3,3         | 15%        | 8%         | 14%        | 0,5        | 0,5        | 0,5        | 5,0%        | 2,3%        | 3,8%        |
| UCI   | 3,8    | 4,6         | -           | 3,6         | 2%         | -          | 4%         | 0,1        | 0,1        | 0,1        | 7,9%        | 0,2%        | 7,1%        |
| <b>Mediana</b>  |        | <b>3,9</b>  | <b>7,0</b>  | <b>5,7</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   | 3,4    | 8,2         | 11,7        | 12,3        | 6%         | 6%         | 5%         | 0,6        | 0,6        | 0,6        | 6,4%        | 5,0%        | 4,8%        |
| Deutsche Bank   | 33,2   | 6,3         | 6,8         | 6,4         | 7%         | 9%         | 9%         | 0,6        | 0,6        | 0,6        | 2,2%        | 2,3%        | 2,4%        |
| Erste Bank  | 17,3   | 7,4         | 40,7        | 7,4         | 8%         | -          | 8%         | 0,5        | 0,6        | 0,6        | 3,6%        | 0,0%        | 2,5%        |
| Komercni B.   | 3710,0 | 10,9        | 12,3        | 10,7        | 18%        | 15%        | 17%        | 1,9        | 1,8        | 1,7        | 5,5%        | 5,8%        | 6,7%        |
| OTP   | 4119,0 | 8,9         | 9,7         | 7,7         | 10%        | 9%         | 11%        | 0,8        | 0,8        | 0,7        | 2,9%        | 2,7%        | 4,4%        |
| Santander   | 6,2    | 6,3         | 7,2         | 7,0         | 12%        | 10%        | 11%        | 0,7        | 0,7        | 0,7        | 9,4%        | 9,5%        | 9,2%        |
| Turkiye Garanti B.  | 6,6    | 8,5         | 9,0         | 8,7         | 22%        | 18%        | 16%        | 1,7        | 1,5        | 1,3        | 2,0%        | 2,1%        | 2,1%        |
| Turkiye Halk B.   | 11,6   | 7,3         | 7,3         | 7,2         | 30%        | 25%        | 21%        | 2,0        | 1,7        | 1,4        | 2,9%        | 2,8%        | 3,1%        |
| Sbierbank   | 3,0    | 12,8        | 6,4         | 6,6         | 18%        | 27%        | 22%        | 2,1        | 1,6        | 1,3        | 0,7%        | 2,2%        | 2,5%        |
| VTB Bank  | 4,7    | 14,8        | 7,7         | 7,8         | 10,7%      | 15%        | 13%        | 1,4        | 1,1        | 1,0        | 1,0%        | 1,2%        | 1,3%        |
| <b>Mediana</b>  |        | <b>8,3</b>  | <b>8,3</b>  | <b>7,5</b>  | <b>11%</b> | <b>15%</b> | <b>12%</b> | <b>1,1</b> | <b>1,0</b> | <b>0,9</b> | <b>2,9%</b> | <b>2,5%</b> | <b>2,8%</b> |

**Wycena spółek ubezpieczeniowych /26.01.2012/**


|  | 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   | 335,0 | 11,9       | 12,0       | 12,3       | 20%        | 19%        | 18%        | 2,3        | 2,2        | 2,2        | 47,3%       | 7,8%        | 7,5%        |
| <b>ZAGRANICZNE SPOŁKI</b>   |       |            |            |            |            |            |            |            |            |            |             |             |             |
| Vienna Insurance G.   | 34,2  | 11,3       | 10,7       | 9,8        | 9%         | 10%        | 9%         | 1,0        | 1,0        | 0,9        | 2,9%        | 3,2%        | 3,6%        |
| Uniq  | 11,2  | 22,9       | -          | 11,6       | 5%         | -          | 12%        | 1,1        | 1,4        | 1,4        | 3,1%        | 0,3%        | 3,5%        |
| Aegon   | 3,7   | 4,5        | 8,4        | 6,4        | 10%        | 4%         | 6%         | 0,4        | 0,4        | 0,4        | 0,0%        | 2,8%        | 5,5%        |
| Allianz   | 85,5  | 7,6        | 10,7       | 7,4        | 12%        | 8%         | 11%        | 0,9        | 0,9        | 0,8        | 5,3%        | 5,0%        | 5,5%        |
| Aviva   | 3,6   | 5,8        | 7,1        | 6,2        | 16%        | 12%        | 13%        | 0,9        | 0,8        | 0,8        | 7,1%        | 7,5%        | 7,9%        |
| AXA   | 12,1  | 7,7        | 6,1        | 6,1        | 8%         | 11%        | 11%        | 0,6        | 0,6        | 0,6        | 5,6%        | 5,9%        | 6,6%        |
| Baloise   | 71,6  | 7,8        | 17,8       | 7,6        | 11%        | 6%         | 11%        | 0,8        | 0,8        | 0,8        | 6,5%        | 6,1%        | 6,5%        |
| 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  | 308,5 | 7,9        | 8,8        | 7,3        | 11%        | 10%        | 11%        | 0,8        | 0,8        | 0,8        | 5,0%        | 5,4%        | 5,7%        |
| Mapfre  | 2,6   | 8,4        | 8,2        | 7,6        | 14%        | 14%        | 14%        | 1,1        | 1,1        | 1,0        | 5,9%        | 6,0%        | 6,3%        |
| RSA Insurance   | 1,1   | 9,9        | 7,6        | 7,3        | 12%        | 15%        | 14%        | 1,0        | 1,0        | 1,0        | 8,0%        | 8,7%        | 9,1%        |
| Zurich Financial  | 229,8 | 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>7,8</b> | <b>8,4</b> | <b>7,3</b> | <b>11%</b> | <b>10%</b> | <b>11%</b> | <b>0,9</b> | <b>0,9</b> | <b>0,8</b> | <b>5,5%</b> | <b>6,0%</b> | <b>6,4%</b> |

**Wycena spółek paliwowych /26.01.2012/**


|  | 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   | 26,0    | 6,4        | 6,0        | 8,1        | 0,5        | 0,4        | 0,3        | 5,0         | 4,7         | 8,0         | 7%           | 6%         | 4%         | 0,0%        | 0,0%        | 0,0%        |
| PKN Orlen   | 37,0    | 4,7        | 3,8        | 6,2        | 0,3        | 0,2        | 0,2        | 6,7         | 3,9         | 13,2        | 7%           | 6%         | 4%         | 0,0%        | 0,0%        | 7,9%        |
| MOL   | 19000,0 | 6,2        | 5,2        | 4,8        | 0,8        | 0,6        | 0,7        | 10,5        | 7,8         | 7,5         | 13%          | 12%        | 14%        | 2,6%        | 3,6%        | 4,5%        |
| OMV   | 26,2    | 3,7        | 3,6        | 3,2        | 0,6        | 0,5        | 0,5        | 6,6         | 7,7         | 6,6         | 18%          | 13%        | 15%        | 3,9%        | 3,9%        | 4,1%        |
| Hellenic Petroleum  | 6,1     | 8,5        | 9,4        | 6,8        | 0,5        | 0,4        | 0,4        | 10,4        | 11,0        | 7,0         | 6%           | 5%         | 5%         | 6,5%        | 7,3%        | 7,7%        |
| Tupras  | 39,0    | 6,5        | 4,7        | 5,2        | 0,3        | 0,2        | 0,2        | 11,5        | 9,1         | 8,6         | 5%           | 5%         | 4%         | 6,7%        | 8,2%        | 8,6%        |
| Unipetrol   | 172,0   | 6,0        | 7,3        | 5,9        | 0,4        | 0,3        | 0,3        | 25,9        | 37,5        | 19,2        | 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>10,4</b> | <b>7,8</b>  | <b>8,0</b>  | <b>7%</b>    | <b>6%</b>  | <b>5%</b>  | <b>2,6%</b> | <b>3,6%</b> | <b>4,5%</b> |
| <b>SPOŁKI GAZOWE</b>  |         |            |            |            |            |            |            |             |             |             |              |            |            |             |             |             |
| PGNiG   | 3,7     | 5,2        | 8,8        | 7,6        | 1,1        | 1,1        | 1,1        | 9,0         | 17,2        | 22,8        | 21%          | 12%        | 15%        | 0,6%        | 3,2%        | 2,3%        |
| Gazprom   | 185,0   | 4,0        | 2,8        | 3,0        | 1,6        | 1,2        | 1,1        | 4,9         | 3,3         | 3,6         | 40%          | 41%        | 38%        | 1,4%        | 3,1%        | 3,5%        |
| GDF Suez  | 21,0    | 6,1        | 5,5        | 5,1        | 1,1        | 1,0        | 1,0        | 10,8        | 12,7        | 11,5        | 18%          | 18%        | 19%        | 7,3%        | 7,3%        | 7,5%        |
| Gas Natural SDG   | 12,5    | 7,1        | 7,0        | 6,7        | 1,8        | 1,6        | 1,6        | 9,7         | 10,0        | 9,2         | 25%          | 23%        | 23%        | 6,4%        | 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>9,3</b>  | <b>11,3</b> | <b>10,3</b> | <b>23%</b>   | <b>21%</b> | <b>21%</b> | <b>3,9%</b> | <b>4,9%</b> | <b>5,2%</b> |

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


## Wycena spółek energetycznych /26.01.2012/

|  | 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   | 128,0 | 6,2        | 7,0        | 6,6        | 2,8        | 2,9        | 2,8        | 8,7        | 10,7       | 9,3        | 45%          | 41%        | 42%        | 6,9%        | 6,6%        | 5,6%        |
| ENEA  | 18,1  | 3,8        | 3,6        | 3,6        | 0,7        | 0,6        | 0,6        | 12,5       | 10,6       | 9,0        | 17%          | 16%        | 17%        | 2,1%        | 2,3%        | 2,7%        |
| PGE   | 20,5  | 5,7        | 4,5        | 4,5        | 1,9        | 1,2        | 1,3        | 12,7       | 6,5        | 8,6        | 33%          | 28%        | 28%        | 4,1%        | 3,2%        | 7,7%        |
| TAURON  | 5,3   | 3,5        | 4,3        | 4,0        | 0,6        | 0,6        | 0,6        | 10,8       | 7,2        | 6,8        | 18%          | 14%        | 14%        | 0,1%        | 2,8%        | 4,2%        |
| E.ON  | 16,4  | 5,0        | 7,2        | 6,2        | 0,8        | 0,7        | 0,7        | 6,1        | 13,2       | 9,9        | 16%          | 10%        | 11%        | 9,1%        | 6,1%        | 6,6%        |
| EDF   | 17,7  | 4,7        | 5,2        | 4,8        | 1,2        | 1,2        | 1,1        | 9,5        | 9,7        | 8,5        | 26%          | 23%        | 24%        | 6,5%        | 6,6%        | 6,9%        |
| Endesa  | 15,2  | 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        | 6,9        | 7,1        | 6,9        | 25%          | 23%        | 23%        | 8,7%        | 8,4%        | 8,7%        |
| Fortum  | 16,8  | 8,6        | 7,9        | 8,2        | 3,5        | 3,3        | 3,2        | 10,5       | 10,9       | 10,6       | 41%          | 42%        | 40%        | 6,0%        | 6,1%        | 6,0%        |
| Iberdrola   | 4,6   | 7,8        | 7,4        | 6,9        | 2,1        | 1,9        | 1,8        | 9,0        | 9,2        | 8,7        | 28%          | 25%        | 26%        | 7,1%        | 7,2%        | 7,5%        |
| RWE AG  | 28,5  | 3,7        | 4,5        | 4,1        | 0,7        | 0,7        | 0,7        | 4,1        | 6,7        | 6,7        | 19%          | 16%        | 17%        | 12,3%       | 7,4%        | 7,5%        |
| <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>9,0</b> | <b>9,2</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 /26.01.2012/

|  | 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  | 10,5    | 12,8       | 3,1        | 5,9        | 0,5        | 0,4        | 0,4        | 28,6        | 3,3         | 10,3        | 4%           | 12%        | 6%         | 0,0%        | 0,0%        | 0,0%        |
| ZA Puławy   | 92,0    | 3,9        | 5,4        | 5,1        | 0,6        | 0,5        | 0,5        | 5,9         | 9,9         | 9,7         | 15%          | 10%        | 10%        | 1,1%        | 5,1%        | 5,0%        |
| Acron   | 42,4    | 9,2        | 4,2        | 4,9        | 2,0        | 1,4        | 1,4        | 12,7        | 5,5         | 6,9         | 22%          | 32%        | 28%        | 1,9%        | 7,6%        | 3,3%        |
| Agrium  | 61,3    | 7,5        | 4,1        | 4,1        | 1,0        | 0,7        | 0,6        | 12,7        | 6,5         | 6,6         | 14%          | 16%        | 16%        | 0,2%        | 0,2%        | 0,4%        |
| DSM   | 40,1    | 3,5        | 3,6        | 3,6        | 1,4        | 1,4        | 1,4        | 35,0        | 32,6        | 32,1        | 41%          | 40%        | 40%        | 2,0%        | 2,1%        | 2,2%        |
| K+S   | 37,4    | 8,3        | 6,4        | 6,0        | 1,6        | 1,5        | 1,4        | 16,8        | 10,7        | 9,8         | 19%          | 23%        | 24%        | 2,4%        | 3,9%        | 4,3%        |
| 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     | -          | 10,2       | 6,9        | -          | 6,7        | 4,8        | -           | 15,5        | 10,8        | -            | 66%        | 69%        | -           | 3,6%        | 6,2%        |
| Yara  | 249,2   | 7,7        | 5,2        | 5,8        | 1,3        | 1,0        | 1,0        | 11,8        | 7,1         | 7,8         | 16%          | 20%        | 18%        | 2,4%        | 2,6%        | 2,8%        |
| <b>Mediana</b>  |         | <b>8,0</b> | <b>5,2</b> | <b>5,8</b> | <b>1,3</b> | <b>1,4</b> | <b>1,4</b> | <b>14,7</b> | <b>9,9</b>  | <b>9,8</b>  | <b>18%</b>   | <b>23%</b> | <b>24%</b> | <b>1,6%</b> | <b>2,6%</b> | <b>2,8%</b> |
| <b>SPÓŁKI CHEMICZNE</b>   |         |            |            |            |            |            |            |             |             |             |              |            |            |             |             |             |
| Ciech   | 19,4    | 5,3        | 5,5        | 5,1        | 0,5        | 0,5        | 0,5        | 26,5        | -           | 14,2        | 10%          | 8%         | 10%        | 0,0%        | 0,0%        | 0,0%        |
| Akzo Nobel  | 41,3    | 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  | 60,0    | 6,2        | 6,0        | 6,4        | 1,1        | 1,0        | 1,0        | 10,9        | 9,4         | 10,9        | 18%          | 16%        | 16%        | 3,5%        | 3,9%        | 4,0%        |
| Croda   | 19,4    | 12,6       | 10,5       | 10,0       | 2,9        | 2,7        | 2,6        | 21,3        | 16,4        | 15,4        | 23%          | 25%        | 26%        | 1,8%        | 2,7%        | 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%        |
| Siseecam  | 3,6     | 6,3        | 4,9        | 4,7        | 1,5        | 1,2        | 1,2        | 13,8        | 8,7         | 8,9         | 23%          | 25%        | 24%        | 1,0%        | 1,5%        | 2,3%        |
| Soda Sanayii  | 3,3     | 7,4        | 4,7        | 5,0        | 1,3        | 1,1        | 1,0        | 12,5        | 6,3         | 7,7         | 18%          | 23%        | 20%        | -           | 3,3%        | 4,7%        |
| Solvay  | 77,8    | 4,4        | 3,4        | 2,4        | 0,6        | 0,5        | 0,4        | 24,8        | 15,8        | 11,7        | 14%          | 16%        | 15%        | 3,9%        | 3,7%        | 3,9%        |
| Tata Chemicals  | 326,3   | 7,4        | 7,2        | 5,9        | 1,4        | 1,2        | 1,0        | 11,6        | 11,2        | 9,6         | 19%          | 17%        | 18%        | 2,6%        | 2,8%        | 3,2%        |
| Tessenderlo Chemie  | 25,3    | 5,4        | 4,9        | 4,7        | 0,4        | 0,4        | 0,4        | 33,1        | 11,4        | 10,7        | 8%           | 9%         | 9%         | 5,0%        | 5,3%        | 5,3%        |
| Wacker Chemie   | 65,7    | 2,9        | 3,0        | 3,5        | 0,7        | 0,7        | 0,7        | 6,5         | 7,0         | 10,4        | 25%          | 23%        | 20%        | 3,5%        | 4,4%        | 3,6%        |
| <b>Mediana</b>  |         | <b>6,0</b> | <b>5,2</b> | <b>5,1</b> | <b>1,0</b> | <b>0,8</b> | <b>0,9</b> | <b>13,1</b> | <b>11,2</b> | <b>10,8</b> | <b>18%</b>   | <b>16%</b> | <b>16%</b> | <b>2,6%</b> | <b>3,0%</b> | <b>3,4%</b> |

## Wycena europejskich operatorów narodowych /26.01.2012/

|  | 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   | 5,7   | 5,2        | 4,8        | 4,3        | 1,2        | 1,1        | 1,0        | 36,3        | 20,3        | 16,0        | 23%          | 24%        | 24%        | 0,0%        | 3,4%        | 4,9%        |
| TPSA  | 17,7  | 6,0        | 4,3        | 5,0        | 1,8        | 1,8        | 1,9        | -           | 12,2        | 19,7        | 30%          | 42%        | 38%        | 8,5%        | 11,9%       | 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>36,3</b> | <b>16,2</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  | 23,8  | 4,4        | 5,1        | 5,2        | 1,5        | 1,5        | 1,5        | 9,7         | 10,0        | 10,4        | 33%          | 30%        | 29%        | 9,2%        | 9,2%        | 9,2%        |
| Cesky Telecom   | 380,0 | 4,8        | 5,6        | 6,2        | 2,2        | 2,3        | 2,4        | 11,9        | 15,2        | 14,6        | 45%          | 41%        | 38%        | 10,4%       | 9,8%        | 9,3%        |
| Hellenic Telekom  | 3,1   | 3,4        | 3,8        | 3,9        | 1,2        | 1,3        | 1,3        | 4,4         | 5,6         | 5,1         | 34%          | 33%        | 34%        | 5,1%        | 4,8%        | 6,3%        |
| Matav   | 549,0 | 4,6        | 4,9        | 4,8        | 1,6        | 1,7        | 1,7        | 11,4        | 11,9        | 11,4        | 35%          | 34%        | 35%        | 10,3%       | 9,2%        | 9,5%        |
| Portugal Telecom  | 4,0   | 3,9        | 2,6        | 2,4        | 1,5        | 0,9        | 0,8        | 9,6         | 7,2         | 7,1         | 39%          | 36%        | 35%        | 15,7%       | 22,4%       | 16,6%       |
| Telecom Austria   | 9,0   | 4,5        | 4,9        | 5,1        | 1,6        | 1,7        | 1,7        | 12,8        | 20,6        | 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        | 14,4        | 10,3        | 9,3         | 26%          | 29%        | 31%        | 3,3%        | 3,6%        | 4,0%        |
| DT  | 8,9   | 4,4        | 4,8        | 4,9        | 1,4        | 1,5        | 1,5        | 11,2        | 11,9        | 12,2        | 31%          | 31%        | 31%        | 8,1%        | 7,9%        | 8,0%        |
| FT  | 11,5  | 4,2        | 4,3        | 4,4        | 1,4        | 1,4        | 1,4        | 6,2         | 7,4         | 7,7         | 34%          | 33%        | 33%        | 12,2%       | 12,2%       | 12,2%       |
| KPN   | 8,2   | 4,3        | 4,5        | 4,6        | 1,8        | 1,8        | 1,8        | 7,2         | 6,7         | 6,6         | 41%          | 40%        | 40%        | 9,8%        | 10,4%       | 11,0%       |
| Swisscom  | 362,3 | 5,9        | 6,0        | 6,1        | 2,3        | 2,4        | 2,4        | 10,0        | 9,8         | 9,8         | 39%          | 40%        | 40%        | 6,1%        | 6,1%        | 6,4%        |
| 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   | 45,4  | 6,7        | 6,7        | 6,4        | 2,3        | 2,4        | 2,3        | 9,8         | 10,4        | 9,6         | 35%          | 35%        | 36%        | 5,5%        | 6,2%        | 6,7%        |
| TI  | 0,8   | 4,5        | 4,2        | 4,2        | 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>4,7</b> | <b>4,7</b> | <b>1,8</b> | <b>1,8</b> | <b>1,8</b> | <b>8,7</b>  | <b>9,5</b>  | <b>8,9</b>  | <b>37%</b>   | <b>35%</b> | <b>36%</b> | <b>7,6%</b> | <b>8,2%</b> | <b>8,8%</b> |

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

## Wycena spółek IT /26.01.2012/

|                           | 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                        | 21,5  | 7,3        | 7,0        | 6,4        | 0,1        | 0,1        | 0,1        | 6,7         | 8,9         | 7,7          | 2%         | 2%         | 2%         | 1,5%        | 1,1%        | 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                     | 2,1   | 6,2        | 5,7        | 4,4        | 0,1        | 0,1        | 0,1        | 37,1        | 18,8        | 6,0          | 1%         | 1%         | 1%         | 0,0%        | 0,0%        | 0,0%        |
| ASSECO POLAND             | 47,8  | 6,6        | 5,7        | 5,3        | 1,4        | 1,0        | 0,9        | 8,9         | 9,5         | 8,8          | 21%        | 18%        | 17%        | 3,1%        | 3,8%        | 3,4%        |
| COMARCH                   | 60,8  | 6,2        | 9,8        | 6,8        | 0,5        | 0,6        | 0,5        | 11,2        | 24,6        | 15,3         | 8%         | 6%         | 8%         | 0,0%        | 0,0%        | 0,0%        |
| KOMPUTRONIK               | 7,2   | 7,3        | 5,2        | 4,1        | 0,1        | 0,1        | 0,1        | 18,9        | 10,1        | 6,8          | 2%         | 2%         | 2%         | 0,0%        | 0,0%        | 2,0%        |
| SYGNITY                   | 18,8  | -          | 6,1        | 4,8        | 0,4        | 0,4        | 0,3        | -           | 58,5        | 12,6         | -          | 7%         | 7%         | 0,0%        | 0,0%        | 0,0%        |
| <b>Mediana</b>            |       | <b>6,9</b> | <b>6,1</b> | <b>5,3</b> | <b>0,2</b> | <b>0,2</b> | <b>0,2</b> | <b>12,2</b> | <b>10,1</b> | <b>8,8</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                 | 56,9  | 10,7       | 9,2        | 8,3        | 1,7        | 1,4        | 1,3        | 21,7        | 16,8        | 15,0         | 16%        | 15%        | 16%        | 1,7%        | 1,6%        | 2,3%        |
| Atos Origin               | 38,4  | 6,4        | 4,8        | 3,8        | 0,7        | 0,5        | 0,4        | 14,2        | 12,1        | 10,0         | 10%        | 10%        | 10%        | 0,4%        | 1,5%        | 1,8%        |
| CapGemini                 | 28,0  | 4,7        | 3,9        | 3,8        | 0,4        | 0,4        | 0,3        | 13,4        | 11,9        | 11,1         | 9%         | 9%         | 9%         | 3,2%        | 3,6%        | 3,9%        |
| IBM                       | 191,0 | 10,2       | 9,3        | 8,7        | 2,4        | 2,3        | 2,2        | 16,7        | 14,3        | 12,9         | 24%        | 24%        | 25%        | 1,3%        | 1,5%        | 1,6%        |
| Indra Sistemas            | 10,7  | 6,3        | 6,3        | 6,1        | 0,8        | 0,7        | 0,7        | 8,4         | 9,3         | 9,4          | 12%        | 12%        | 11%        | 6,1%        | 6,2%        | 6,2%        |
| LogicaCMG                 | 0,8   | 4,6        | 5,3        | 5,0        | 0,4        | 0,4        | 0,4        | 6,6         | 8,5         | 7,4          | 9%         | 7%         | 8%         | 5,0%        | 5,6%        | 5,7%        |
| Microsoft                 | 29,5  | 8,0        | 6,9        | 6,5        | 3,4        | 3,0        | 2,8        | 14,3        | 11,4        | 10,7         | 42%        | 43%        | 43%        | 1,8%        | 1,9%        | 2,6%        |
| Oracle                    | 28,3  | 11,1       | 8,0        | 7,8        | 5,2        | 3,9        | 3,8        | 17,5        | 12,9        | 12,1         | 47%        | 49%        | 48%        | 0,7%        | 0,6%        | 0,8%        |
| SAP                       | 45,4  | 13,9       | 11,2       | 10,7       | 4,6        | 4,0        | 3,7        | 20,8        | 16,4        | 15,1         | 33%        | 36%        | 35%        | 1,3%        | 1,6%        | 1,7%        |
| TietoEnator               | 11,9  | 5,6        | 4,8        | 4,7        | 0,6        | 0,5        | 0,5        | 10,2        | 10,8        | 10,2         | 10%        | 11%        | 11%        | 4,4%        | 5,6%        | 5,7%        |
| <b>Mediana</b>            |       | <b>7,2</b> | <b>6,6</b> | <b>6,3</b> | <b>1,2</b> | <b>1,1</b> | <b>1,0</b> | <b>14,3</b> | <b>12,0</b> | <b>10,9</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 /26.01.2012/

|                       | 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                 | 11,4  | 3,1        | 2,9        | 2,8        | 0,5        | 0,4        | 0,3        | 8,1         | 10,2        | 11,4         | 15%        | 13%        | 12%        | 4,4%        | 4,4%        | 4,4%        |
| CYFROWY POLSAT        | 13,2  | 14,6       | 9,7        | 7,6        | 4,0        | 2,8        | 2,3        | 13,7        | 14,2        | 11,5         | 27%        | 29%        | 30%        | 4,3%        | 0,0%        | 3,5%        |
| TVN                   | 10,8  | 9,8        | 9,8        | 8,2        | 2,4        | 2,4        | 2,1        | -           | -           | 12,9         | 25%        | 24%        | 26%        | 2,9%        | 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%         | 11,7%       | 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        | 7,5        | 7,3        | 1,3        | 1,3        | 1,3        | 9,4         | 9,4         | 9,2          | 19%        | 18%        | 18%        | 3,5%        | 3,8%        | 4,1%        |
| Gruppo Editorial      | 1,1   | 4,1        | 3,7        | 3,8        | 0,7        | 0,7        | 0,7        | 8,5         | 7,6         | 7,5          | 17%        | 18%        | 18%        | 6,6%        | 7,5%        | 7,8%        |
| Mcclellachy           | 2,5   | 5,6        | 6,5        | 6,9        | 1,5        | 1,7        | 1,7        | 4,0         | 4,5         | 6,1          | 27%        | 26%        | 25%        | 0,0%        | 0,0%        | 0,0%        |
| Naspers               | 383,0 | 23,4       | 20,7       | 21,4       | 5,6        | 4,9        | 4,2        | 27,3        | 21,8        | 21,0         | 24%        | 24%        | 20%        | 0,6%        | 0,8%        | 0,9%        |
| New York Times        | 8,0   | 4,4        | 4,8        | 4,8        | 0,7        | 0,7        | 0,7        | 11,6        | 12,9        | 12,1         | 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         | 11,0        | 8,9          | 20%        | 18%        | 21%        | 0,0%        | 0,0%        | 0,0%        |
| SPIR Comm             | 24,3  | 5,9        | 5,8        | 3,8        | 0,2        | 0,2        | 0,2        | -           | -           | 21,3         | 4%         | 4%         | 6%         | 0,0%        | 0,0%        | 0,4%        |
| Trinity Mirror        | 0,5   | 1,7        | 2,0        | 2,0        | 0,3        | 0,4        | 0,4        | 1,8         | 1,8         | 1,9          | 20%        | 18%        | 18%        | 1,3%        | 1,3%        | 3,8%        |
| <b>Mediana</b>        |       | <b>5,7</b> | <b>6,1</b> | <b>5,8</b> | <b>1,0</b> | <b>1,0</b> | <b>0,9</b> | <b>8,5</b>  | <b>9,4</b>  | <b>9,1</b>   | <b>18%</b> | <b>18%</b> | <b>18%</b> | <b>1,0%</b> | <b>1,0%</b> | <b>2,3%</b> |
| <b>TV</b>             |       |            |            |            |            |            |            |             |             |              |            |            |            |             |             |             |
| Antena 3 Televis      | 4,9   | 7,6        | 9,1        | 10,0       | 1,5        | 1,5        | 1,5        | 9,6         | 11,2        | 12,3         | 20%        | 16%        | 15%        | 8,2%        | 7,5%        | 6,6%        |
| CETV                  | 135,2 | 14,4       | 9,4        | 7,8        | 2,1        | 1,8        | 1,7        | -           | -           | -            | 15%        | 19%        | 21%        | 0,0%        | 0,0%        | 0,0%        |
| Gestevision Telecinco | 4,4   | 8,2        | 9,5        | 11,0       | 2,1        | 1,7        | 1,7        | 7,3         | 11,1        | 12,7         | 26%        | 18%        | 16%        | 8,3%        | 8,1%        | 7,5%        |
| 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      | 13,1  | 4,3        | 4,4        | 4,5        | 0,9        | 1,0        | 1,0        | 11,0        | 10,8        | 11,2         | 21%        | 22%        | 21%        | 7,2%        | 7,7%        | 7,6%        |
| Mediaset SPA          | 2,3   | 5,0        | 4,1        | 4,1        | 1,2        | 1,2        | 1,2        | 6,1         | 8,7         | 9,3          | 23%        | 28%        | 28%        | 14,4%       | 10,5%       | 10,0%       |
| RTL Group             | 73,0  | 8,9        | 8,3        | 8,5        | 1,9        | 1,9        | 1,9        | 17,4        | 15,8        | 15,4         | 22%        | 22%        | 22%        | 6,1%        | 6,9%        | 7,4%        |
| TF1-TV Francaise      | 8,8   | 6,1        | 5,3        | 5,5        | 0,7        | 0,7        | 0,7        | 14,2        | 10,4        | 10,7         | 12%        | 14%        | 13%        | 5,3%        | 7,1%        | 7,0%        |
| <b>Mediana</b>        |       | <b>7,8</b> | <b>7,7</b> | <b>7,3</b> | <b>1,6</b> | <b>1,5</b> | <b>1,5</b> | <b>11,0</b> | <b>10,9</b> | <b>11,2</b>  | <b>21%</b> | <b>20%</b> | <b>21%</b> | <b>6,7%</b> | <b>7,3%</b> | <b>7,2%</b> |
| <b>PAY TV</b>         |       |            |            |            |            |            |            |             |             |              |            |            |            |             |             |             |
| BSkyB PLC             | 6,7   | 11,1       | 9,5        | 8,3        | 2,2        | 2,0        | 1,9        | 22,1        | 16,8        | 13,7         | 20%        | 22%        | 23%        | 2,8%        | 3,2%        | 3,7%        |
| Canal Plus            | 4,3   | 3,1        | 3,0        | 3,0        | 0,2        | 0,1        | 0,1        | 13,3        | 12,5        | 12,1         | 5%         | 5%         | 5%         | 6,4%        | 6,8%        | 6,8%        |
| Cogeco                | 47,8  | 6,4        | 5,8        | 5,3        | 2,5        | 2,4        | 2,2        | 19,6        | 14,1        | 10,0         | 39%        | 41%        | 42%        | 1,2%        | 1,5%        | 2,1%        |
| Comcast               | 26,3  | 6,7        | 5,3        | 5,0        | 2,6        | 1,7        | 1,6        | 20,9        | 17,3        | 14,1         | 39%        | 32%        | 32%        | 1,4%        | 1,7%        | 1,8%        |
| Liberty Global        | 45,7  | 8,0        | 7,0        | 6,6        | 3,6        | 3,2        | 3,0        | -           | -           | 26,6         | 45%        | 46%        | 45%        | 0,0%        | 0,0%        | 0,0%        |
| Multimedia            | 9,1   | 5,5        | 5,2        | 5,0        | 2,8        | 2,7        | 2,6        | 13,3        | 12,1        | 11,0         | 51%        | 52%        | 52%        | -           | -           | -           |
| Shaw Communications   | 19,7  | 7,3        | 6,1        | 5,7        | 3,3        | 2,6        | 2,4        | 15,2        | 12,7        | 11,7         | 46%        | 43%        | 43%        | 4,4%        | 4,6%        | 4,8%        |
| <b>Mediana</b>        |       | <b>6,7</b> | <b>5,8</b> | <b>5,3</b> | <b>2,6</b> | <b>2,4</b> | <b>2,2</b> | <b>17,4</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 /26.01.2012/

|                           | 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                      | 131,9 | 3,8        | 1,5        | 2,8        | 1,5        | 0,8        | 1,1        | 5,8        | 2,4        | 7,7          | 39%        | 57%        | 40%        | 11,2%       | 11,2%       | 15,2%       |
| <b>ZAGRANICZNE SPÓŁKI</b> |       |            |            |            |            |            |            |            |            |              |            |            |            |             |             |             |
| Anglo Amer.               | 27,4  | 4,2        | 3,5        | 3,2        | 1,7        | 1,4        | 1,3        | 6,9        | 5,3        | 4,7          | 40%        | 41%        | 41%        | 1,9%        | 2,7%        | 3,1%        |
| BHP Billiton              | 22,0  | 5,0        | 3,2        | 3,0        | 2,4        | 1,7        | 1,6        | 9,4        | 5,3        | 5,3          | 48%        | 53%        | 53%        | 3,9%        | 4,4%        | 5,0%        |
| Freeport-MCMOR            | 46,5  | 4,8        | 4,6        | 4,6        | 2,5        | 2,2        | 2,2        | 10,5       | 9,6        | 9,7          | 52%        | 49%        | 48%        | 1,6%        | 3,2%        | 2,7%        |
| Rio Tinto                 | 38,9  | 3,3        | 3,0        | 3,0        | 1,5        | 1,4        | 1,3        | 5,5        | 4,7        | 4,6          | 46%        | 45%        | 44%        | 2,5%        | 3,1%        | 3,3%        |
| Southern Peru             | 36,0  | 10,5       | 7,8        | 7,3        | 6,0        | 4,4        | 4,3        | 19,3       | 13,0       | 12,7         | 57%        | 57%        | 59%        | 4,5%        | 6,0%        | 5,1%        |
| <b>Mediana</b>            |       | <b>4,8</b> | <b>3,5</b> | <b>3,2</b> | <b>2,4</b> | <b>1,7</b> | <b>1,6</b> | <b>9,4</b> | <b>5,3</b> | <b>5,3</b>   | <b>48%</b> | <b>49%</b> | <b>48%</b> | <b>2,5%</b> | <b>3,2%</b> | <b>3,3%</b> |

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

## Wycena spółek budowlanych /26.01.2012/

|                           | 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                   | 80,0  | 0,6        | 4,1        | 4,7        | 0,0        | 0,3        | 0,3        | 7,6         | 8,6         | 8,5          | 8%        | 6%        | 5%        | 8,5%        | 11,3%       | 5,8%        |
| Elektrobudowa             | 101,9 | 6,8        | 6,5        | 6,3        | 0,6        | 0,5        | 0,4        | 10,7        | 12,2        | 10,5         | 8%        | 7%        | 7%        | 3,4%        | 5,9%        | 2,9%        |
| Erbud                     | 18,5  | 4,6        | -          | 4,3        | 0,1        | 0,2        | 0,2        | 19,2        | -           | 6,8          | 3%        | -         | 4%        | 2,7%        | 1,3%        | 0,0%        |
| Mostostal Wa-wa           | 19,5  | 0,8        | 6,5        | 2,9        | 0,0        | 0,1        | 0,1        | 6,2         | 20,9        | 8,4          | 5%        | 2%        | 3%        | 9,2%        | 2,8%        | 1,4%        |
| PBG                       | 80,5  | 6,1        | 8,1        | 5,8        | 0,7        | 0,8        | 0,5        | 5,1         | 5,8         | 5,4          | 12%       | 10%       | 8%        | 1,7%        | 1,7%        | 1,7%        |
| Polimex Mostostal         | 1,7   | 4,3        | 5,8        | 4,9        | 0,3        | 0,3        | 0,3        | 7,3         | 11,5        | 7,6          | 7%        | 5%        | 6%        | 2,3%        | 0,0%        | 0,0%        |
| Rafako                    | 8,1   | 5,1        | 3,3        | 3,1        | 0,3        | 0,3        | 0,2        | 12,9        | 8,1         | 9,2          | 6%        | 8%        | 7%        | 3,7%        | 7,1%        | 0,0%        |
| Trakcja Tiltra            | 1,2   | -          | 4,2        | 3,4        | -          | 0,3        | 0,2        | 6,0         | 3,9         | 3,6          | -         | 8%        | 7%        | 0,0%        | 0,0%        | 0,0%        |
| Ulma Construccoon         | 60,6  | 5,0        | 3,4        | 3,5        | 2,4        | 1,7        | 1,6        | 31,1        | 9,3         | 10,0         | 48%       | 50%       | 46%       | 0,0%        | 0,0%        | 0,0%        |
| Unibep                    | 6,3   | 6,3        | 8,6        | 5,1        | 0,3        | 0,4        | 0,4        | 9,4         | 10,9        | 5,2          | 5%        | 4%        | 7%        | 1,6%        | 0,0%        | 0,0%        |
| ZUE                       | 7,4   | 5,7        | 4,6        | 3,7        | 0,5        | 0,3        | 0,3        | 9,6         | 7,8         | 7,3          | 8%        | 8%        | 8%        | 1,0%        | 0,0%        | 0,0%        |
| <b>Mediana</b>            |       | <b>5,1</b> | <b>5,2</b> | <b>4,3</b> | <b>0,3</b> | <b>0,3</b> | <b>0,3</b> | <b>9,4</b>  | <b>9,0</b>  | <b>7,6</b>   | <b>8%</b> | <b>7%</b> | <b>7%</b> | <b>2%</b>   | <b>1%</b>   | <b>0%</b>   |
| <b>ZAGRANICZNE SPÓŁKI</b> |       |            |            |            |            |            |            |             |             |              |           |           |           |             |             |             |
| AMEC                      | 10,4  | 10,0       | 8,5        | 7,5        | 0,9        | 0,8        | 0,7        | 17,5        | 15,4        | 13,3         | 9%        | 10%       | 10%       | 1,9%        | 2,8%        | 3,2%        |
| BILFINGER                 | 70,3  | 10,4       | 9,9        | 9,5        | 0,6        | 0,6        | 0,6        | 12,6        | 14,2        | 13,1         | 6%        | 6%        | 7%        | 3,4%        | 4,2%        | 3,8%        |
| EIFFAGE                   | 23,7  | 8,4        | 8,0        | 7,6        | 1,2        | 1,1        | 1,1        | 8,9         | 9,3         | 8,2          | 14%       | 14%       | 15%       | 5,1%        | 5,1%        | 5,1%        |
| HOCHTIEF                  | 50,9  | 4,7        | 5,8        | 3,8        | 0,3        | 0,3        | 0,3        | 15,3        | -           | 12,2         | 6%        | 4%        | 7%        | 3,3%        | 3,0%        | 5,3%        |
| NCC                       | 138,3 | 7,0        | 7,3        | 5,6        | 0,3        | 0,3        | 0,3        | 12,3        | 13,3        | 9,6          | 5%        | 4%        | 5%        | 4,6%        | 6,7%        | 7,4%        |
| SKANSKA                   | 119,5 | 6,7        | 7,3        | 7,4        | 0,4        | 0,4        | 0,4        | 14,1        | 12,1        | 14,9         | 5%        | 5%        | 5%        | 4,9%        | 5,1%        | 5,2%        |
| STRABAG                   | 22,7  | 4,0        | 3,7        | 3,7        | 0,2        | 0,2        | 0,2        | 14,9        | 13,2        | 12,7         | 5%        | 5%        | 5%        | 2,3%        | 2,8%        | 2,9%        |
| <b>Mediana</b>            |       | <b>7,0</b> | <b>7,3</b> | <b>7,4</b> | <b>0,4</b> | <b>0,4</b> | <b>0,4</b> | <b>14,1</b> | <b>13,3</b> | <b>12,7</b>  | <b>6%</b> | <b>5%</b> | <b>7%</b> | <b>3,4%</b> | <b>4,2%</b> | <b>5,1%</b> |

## Wycena spółek deweloperskich /26.01.2012/

|                           | 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   | 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           | 31,6  | 13,3        | 9,8         | 7,9         | 1,0        | 0,9        | 0,9        | 19,2        | 10,7        | 9,0          | 12%        | 16%        | 14%        | 2,5%        | 2,8%        | 5,6%        |
| Echo Investment           | 3,9   | 19,5        | 9,2         | 6,5         | 0,9        | 0,8        | 0,7        | 11,0        | 8,2         | 3,9          | 40%        | 92%        | 113%       | 0,0%        | 0,0%        | 0,0%        |
| GTC                       | 10,2  | 15,8        | 8,4         | 6,9         | 0,5        | 0,5        | 0,4        | 12,5        | 4,7         | 3,0          | 66%        | 127%       | 159%       | 0,0%        | 0,0%        | 0,0%        |
| J.W. Construction         | 7,7   | 6,0         | 14,0        | 13,6        | 0,9        | 0,8        | 0,8        | 4,5         | 16,1        | 12,8         | 25%        | 22%        | 26%        | 0,0%        | 0,0%        | 0,0%        |
| PA Nova                   | 19,5  | 9,7         | 10,8        | 13,7        | 0,8        | 0,8        | 0,7        | 9,6         | 11,1        | 10,9         | 19%        | 18%        | 19%        | 0,0%        | 0,0%        | 0,0%        |
| Polnord                   | 17,1  | 21,8        | 11,2        | 14,4        | 0,3        | 0,3        | 0,3        | 7,4         | 6,6         | 5,6          | 28%        | 31%        | 22%        | 5,0%        | 1,9%        | 3,0%        |
| Robyng                    | 1,3   | 14,4        | 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>13,9</b> | <b>11,0</b> | <b>8,6</b>  | <b>0,8</b> | <b>0,8</b> | <b>0,7</b> | <b>10,7</b> | <b>10,9</b> | <b>5,3</b>   | <b>27%</b> | <b>23%</b> | <b>26%</b> | <b>0%</b>   | <b>0%</b>   | <b>0%</b>   |
| <b>ZAGRANICZNE SPÓŁKI</b> |       |             |             |             |            |            |            |             |             |              |            |            |            |             |             |             |
| CA IMMO INTERNATIONAL     | 5,6   | 32,8        | 29,1        | 23,7        | 0,5        | 0,6        | 0,6        | -           | 19,3        | 9,1          | 43%        | 45%        | 48%        | 0,0%        | 1,8%        | 3,8%        |
| CITYCON                   | 2,5   | 19,5        | 17,5        | 16,4        | 0,7        | 0,7        | 0,7        | 13,9        | 13,2        | 12,6         | 55%        | 55%        | 57%        | 5,2%        | 5,5%        | 5,6%        |
| CORIO                     | 37,1  | 18,3        | 17,4        | 16,5        | 0,8        | 0,8        | 0,8        | 13,0        | 12,7        | 12,1         | 78%        | 83%        | 82%        | 7,1%        | 7,4%        | 7,5%        |
| DEUTSCHE EUROSHOP         | 26,0  | 21,2        | 16,3        | 14,8        | 1,1        | 1,0        | 1,0        | 18,6        | 19,1        | 17,0         | 87%        | 87%        | 87%        | 4,2%        | 4,3%        | 4,5%        |
| HAMMERSON                 | 3,9   | 19,4        | 19,0        | 18,5        | 1,0        | 0,8        | 0,8        | 20,0        | 20,0        | 19,4         | 80%        | 77%        | 77%        | 4,1%        | 4,2%        | 4,3%        |
| KLEPIERRE                 | 23,6  | 16,9        | 16,2        | 15,6        | 1,1        | 0,9        | 1,0        | 15,1        | 12,5        | 12,8         | 84%        | 85%        | 85%        | 5,3%        | 5,8%        | 6,0%        |
| SPARKASSEN IMMO           | 4,4   | 19,8        | 15,8        | 15,3        | 0,6        | 0,6        | 0,6        | 59,6        | 18,5        | 15,0         | 47%        | 48%        | 48%        | 0,0%        | 3,1%        | 3,4%        |
| UNIBAIL-RODAMCO           | 147,0 | 20,5        | 19,8        | 19,1        | 1,1        | 1,2        | 1,1        | 16,3        | 16,4        | 15,7         | 84%        | 84%        | 85%        | 5,5%        | 5,5%        | 5,7%        |
| <b>Mediana</b>            |       | <b>19,6</b> | <b>17,5</b> | <b>16,4</b> | <b>0,9</b> | <b>0,8</b> | <b>0,8</b> | <b>16,3</b> | <b>17,5</b> | <b>13,9</b>  | <b>79%</b> | <b>80%</b> | <b>80%</b> | <b>4,7%</b> | <b>4,9%</b> | <b>5,1%</b> |

## Wycena spółek sektora elektromaszynowego /26.01.2012/

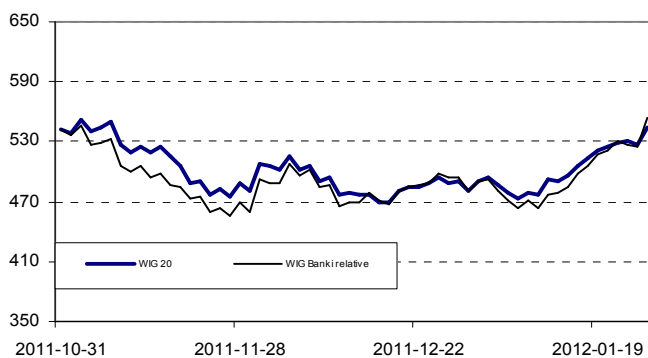
|                           | Cena  | EV/EBITDA   |            |            | EV/S       |            |            | P/E         |             | marża EBITDA |            |            | D/Y        |             |             |             |
|---------------------------|-------|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|--------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|
|                           |       | 2010        | 2011       | 2012       | 2010       | 2011       | 2012       | 2010        | 2011        | 2012         | 2010       | 2011       | 2012       | 2010        | 2011        | 2012        |
| <b>POLSKIE SPÓŁKI</b>     |       |             |            |            |            |            |            |             |             |              |            |            |            |             |             |             |
| FAMUR                     | 3,1   | 12,5        | 6,2        | 5,7        | 2,3        | 2,0        | 1,7        | 20,1        | 14,6        | 12,1         | 18%        | 32%        | 30%        | 0,0%        | 5,8%        | 0,0%        |
| KOPEX                     | 23,3  | 12,4        | 8,3        | 6,8        | 1,0        | 1,0        | 1,0        | 52,1        | 12,6        | 12,2         | 8%         | 12%        | 14%        | 0,0%        | 0,0%        | 0,8%        |
| <b>Mediana</b>            |       | <b>12,4</b> | <b>7,3</b> | <b>6,3</b> | <b>1,6</b> | <b>1,5</b> | <b>1,4</b> | <b>36,1</b> | <b>13,6</b> | <b>12,1</b>  | <b>13%</b> | <b>22%</b> | <b>22%</b> | <b>0,0%</b> | <b>2,9%</b> | <b>0,4%</b> |
| <b>ZAGRANICZNE SPÓŁKI</b> |       |             |            |            |            |            |            |             |             |              |            |            |            |             |             |             |
| Atlas Copco               | 167,9 | 13,1        | 10,7       | 10,6       | 3,1        | 2,7        | 2,6        | 20,5        | 15,9        | 15,9         | 24%        | 25%        | 24%        | 2,5%        | 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                     | 1,0   | 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   | 5,3         | 4,7        | 3,8        | 1,8        | 1,6        | 1,3        | 7,6         | 7,4         | 6,1          | 34%        | 34%        | 35%        | 3,2%        | 3,2%        | 4,9%        |
| Joy Global                | 92,2  | 13,0        | 9,4        | 7,4        | 2,8        | 2,1        | 1,7        | 22,0        | 15,5        | 12,5         | 21%        | 23%        | 23%        | 0,8%        | 0,8%        | 0,8%        |
| Sandvik                   | 100,5 | 9,5         | 8,7        | 8,3        | 1,8        | 1,6        | 1,5        | 18,1        | 14,3        | 14,4         | 19%        | 18%        | 18%        | 2,7%        | 3,2%        | 3,7%        |
| <b>Mediana</b>            |       | <b>11,2</b> | <b>9,0</b> | <b>7,5</b> | <b>2,1</b> | <b>1,8</b> | <b>1,6</b> | <b>19,3</b> | <b>13,9</b> | <b>11,4</b>  | <b>22%</b> | <b>24%</b> | <b>24%</b> | <b>2,2%</b> | <b>3,0%</b> | <b>3,4%</b> |

## Wycena spółek sektora papierniczego /26.01.2012/

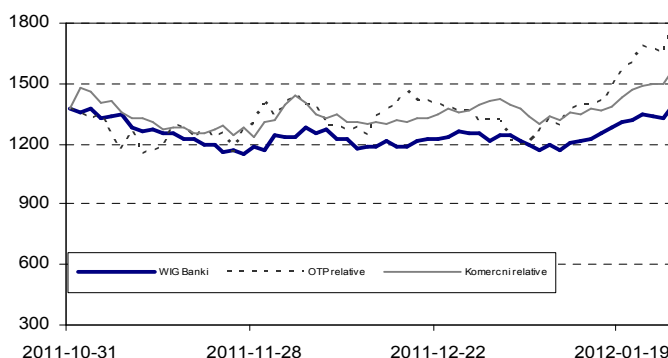
|                           | Cena  | EV/EBITDA  |            |            | EV/S       |            |            | P/E         |             | marża EBITDA |            |            | D/Y        |             |             |             |
|---------------------------|-------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|--------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|
|                           |       | 2010       | 2011       | 2012       | 2010       | 2011       | 2012       | 2010        | 2011        | 2012         | 2010       | 2011       | 2012       | 2010        | 2011        | 2012        |
| <b>POLSKIE SPÓŁKI</b>     |       |            |            |            |            |            |            |             |             |              |            |            |            |             |             |             |
| MONDI                     | 61,3  | 7,3        | 5,1        | 6,2        | 1,6        | 1,1        | 1,2        | 12,3        | 7,4         | 9,0          | 22%        | 22%        | 19%        | 0,0%        | 0,0%        | 13,4%       |
| <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                    | 204,5 | 9,2        | 7,0        | 7,4        | 1,4        | 1,2        | 1,3        | 23,5        | 13,0        | 14,8         | 15%        | 18%        | 17%        | 3,4%        | -           | -           |
| INTL Paper                | 31,3  | 6,3        | 5,7        | 5,6        | 0,8        | 0,8        | 0,8        | 15,4        | 10,1        | 10,4         | 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         | -           | 15,0         | 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   | 5,3        | 5,2        | 5,3        | 1,5        | 1,4        | 1,4        | 7,9         | 7,2         | 7,6          | 28%        | 27%        | 27%        | 8,5%        | 7,2%        | 7,6%        |
| Stora Enso                | 6,9   | 6,1        | 5,8        | 6,5        | 0,8        | 0,7        | 0,7        | 9,4         | 10,8        | 12,3         | 13%        | 12%        | 11%        | 3,6%        | 4,0%        | 4,2%        |
| Svenska                   | 114,7 | 7,5        | 8,0        | 7,4        | 1,1        | 1,1        | 1,1        | 13,0        | 13,7        | 12,2         | 15%        | 14%        | 15%        | 3,5%        | 3,7%        | 3,9%        |
| UPM-Kymmene               | 10,2  | 6,0        | 6,1        | 5,9        | 1,0        | 0,9        | 0,8        | 10,7        | 11,0        | 12,3         | 16%        | 14%        | 14%        | 4,6%        | 5,5%        | 5,5%        |
| <b>Mediana</b>            |       | <b>6,1</b> | <b>6,1</b> | <b>5,9</b> | <b>0,8</b> | <b>0,8</b> | <b>0,8</b> | <b>10,1</b> | <b>10,8</b> | <b>12,3</b>  | <b>15%</b> | <b>14%</b> | <b>14%</b> | <b>3,5%</b> | <b>3,8%</b> | <b>4,1%</b> |

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

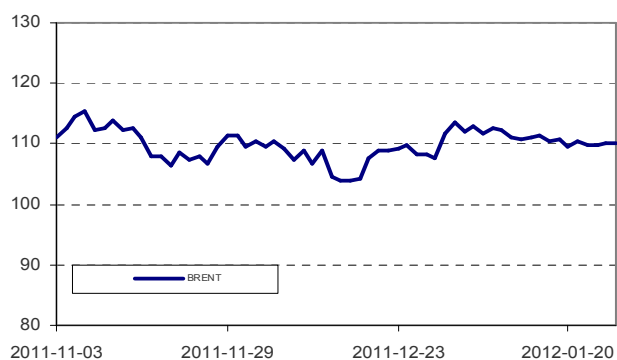
Indeks WIG Banki na tle WIG 20 (EUR)



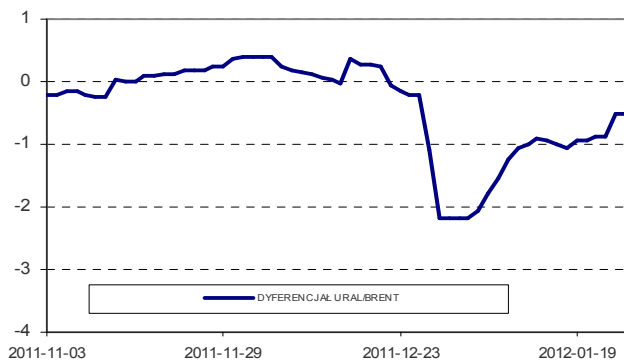
Relatywne zmiany OTP i Komerčni wobec indeksu WIG Banki (EUR)



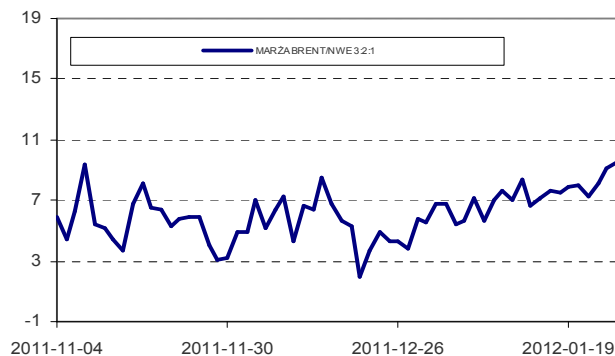
BRENT (USD/brk)



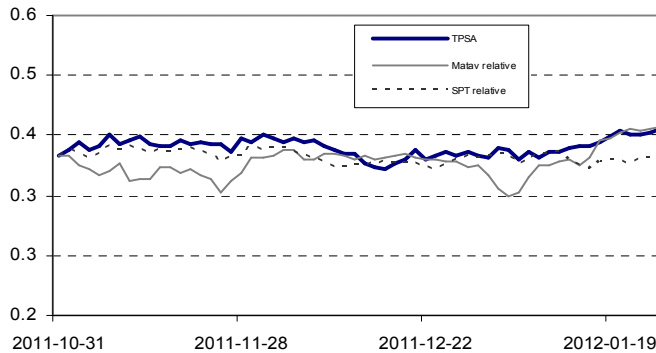
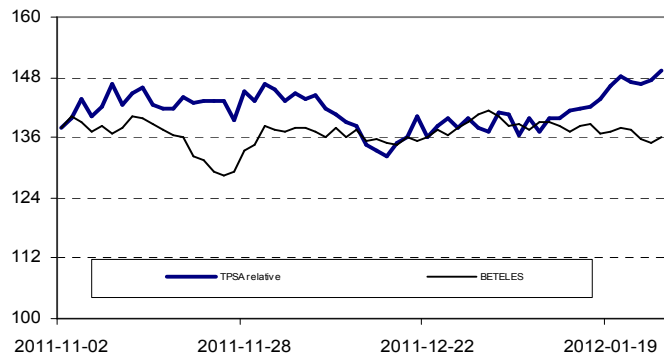
Dyferencjał URAL/BRENT (USD)



Marża BRENT/NWE 3:2:1 (USD)

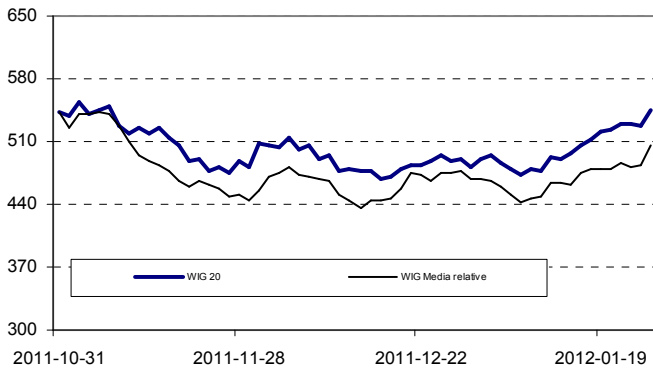


TPSA na tle indeksu spółek telekomunikacyjnych BETELES - Bloomberg Europe 500 Telecom Services Index (EUR) - Notowania operatorów narodowych: TPSA, węgierskiego Magyar Telecom i czeskiego SPT (EUR)

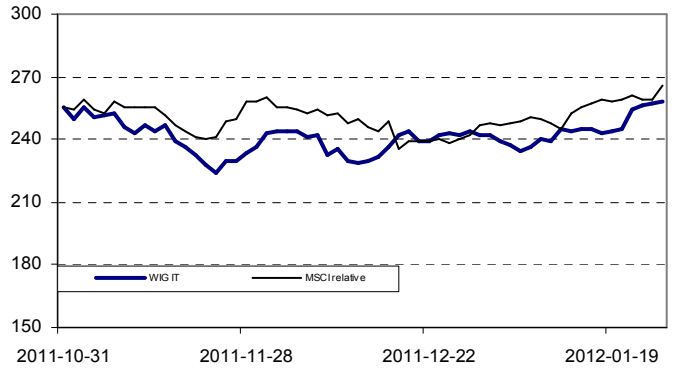


Źródło: Bloomberg

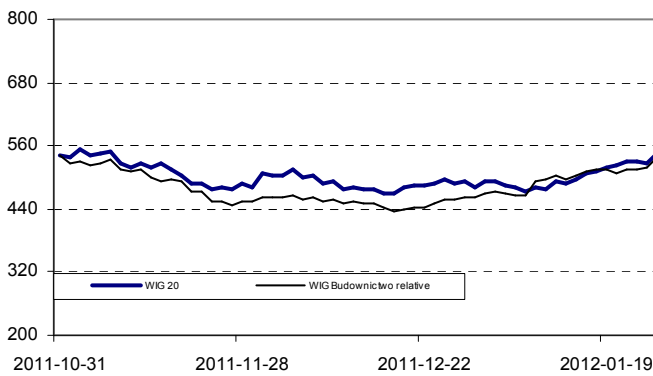
Indeks WIG Media na tle WIG 20 (EUR)



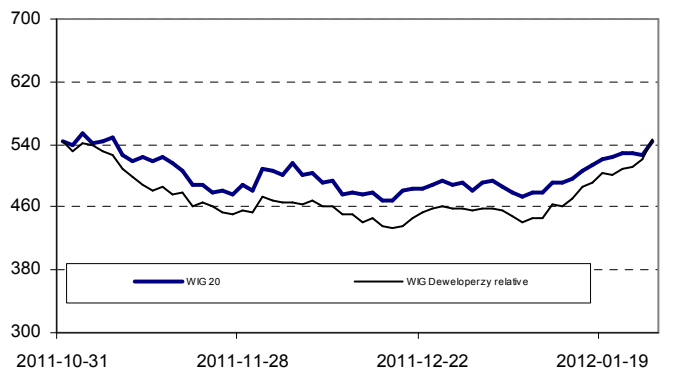
Indeks WIG IT na tle MSCI



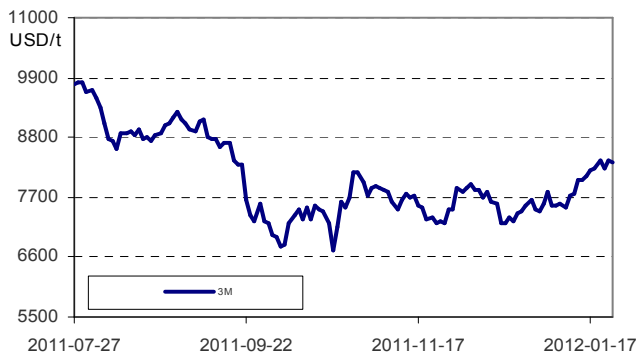
Indeks WIG Budownictwo na tle WIG 20 (EUR)



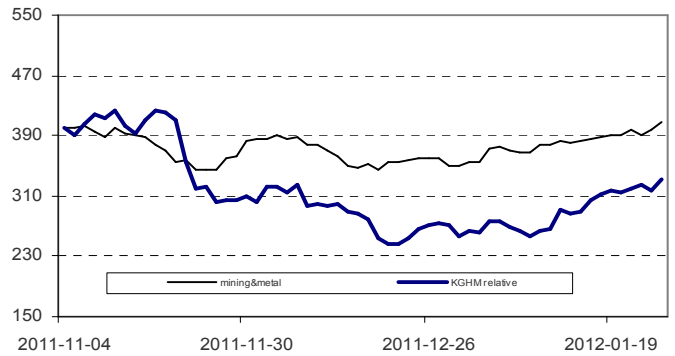
Indeks WIG Deweloperzy na tle WIG 20 (EUR)



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

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

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

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

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

**Zespół Obsługi Rynków Zagranicznych**

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

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

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

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

**„Prywatny Makler”**

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

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

**Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:**

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

**EBIT** - Zysk operacyjny

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

**BOOK VALUE** - wartość księgową

**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 księgową) - 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, Ergoaparatura, Energomontaż Pólnoc, Erbud, Es-System, Farmacol, Ferrum, Fortis Bank, Getin Holding, GTC, Handlowy, Impexmetal, ING BSK, Intergroclin Auto, Koelner, Kredyt Bank, KRUK, Magellan, Mennica, Mercor, Mieszko, Millennium, Mostostal Warszawa, Nepentes, Netia, Neuca, Odratrans, PA Nova, Pekao, Pemug, PGE, PGNiG, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polmos Lublin, Polnord, Prokom Software, PZU, Robyg, Rubikon Partners NFI, Seco Warwick, Sfinks, Sokołów, Sygnity, Techmex, Unibep, ZA Puławy, ZUE.

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

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

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

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

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

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