

AMICA WRONKI S.A.

KUPUJ

41,36 zł

Analityk: Renata Miś

Podstawowe dane

Kurs bieżący (zł):	31,56
Liczba akcji (tys. szt):	7 775
Kapitałizacji (w mln zł)	245,4
Free float:	34,2%
Free float (mln zł):	83,9
Średni dzienny obrót (3M, w tys. akcji)	4,8

Skonsolidowane dane (mln zł)

	2010	1-3Q 2011	2011 P	2012 P
Przychody operacyjne	1 360	1 017	1 455	1 532
Zysk operacyjny	34	31	44	54
Zysk netto**	16	20	30	39
Wartość księgową**	305	296	306	345
Kapitałizacja	138	245	244	244
Liczba akcji (mln)	7,8	7,8	7,7	7,7
EPS (zł)	2,0	2,6	3,9	5,0
BVPS (zł)	39,2	38,1	39,6	44,6
P/E*	8,9	8,5	8,2	6,3
P/BV*	0,5	0,8	0,8	0,7
Kurs (zł)	17,80	31,56	31,56	31,56

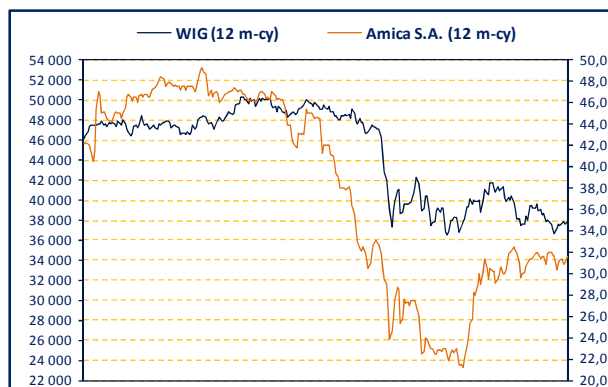
* wskaźniki rynkowe liczone na podstawie danych zanulizowanych

** zysk netto i kapitały przypadające jednostce dominującej

P - prognoza AmerBrokers

Akcjonariat

	% akcji	% głosów
Holding Wronki S.A.zał.od J.Rutkowskiego	41,1%	41,1%
ING OFE	10,3%	10,3%
Noble Funds TFI	7,5%	7,5%
Quercus TFI	6,9%	6,9%
Pozostali	34,2%	34,2%
Razem	100,0%	100,0%



Jedną akcję Amica Wronki wyceniamy na 41,36 zł. W związku z tym, że wycena jest o 31,0% wyższa od aktualnego kursu giełdowego, **wydajemy dla Spółki rekomendację Kupuj.**

Po trzech kwartałach bieżącego roku Spółka odnotowała **5,7% wzrost przychodów w stosunku do roku poprzedniego oraz istotną poprawę zyskowności.** Wyniki 2011 roku obarczone są jeszcze konsekwencjami umowy z Samsung Electronics, która zobowiązywała Amicę do kupna pralek i lodówek po nierynkowych cenach.

Szacunki Spółki na rok 2012 zakładają, że wartość polskiego rynku AGD pozostanie na poziomie z roku 2011, natomiast głównym czynnikiem wpływającym na wzrost sprzedaży, jak i poprawę wyników Spółki, będzie eksport.

W naszych założeniach na lata następne przyjęliśmy bardzo zachowawczy wariant rozwoju Grupy. **Uważamy, że długoterminowy cel jaki stawia sobie Zarząd Spółki - osiągnięcie rentowności EBIT na poziomie 5%, jest jak najbardziej realny w sprzyjającym otoczeniu rynkowym.** Jednakże na chwilę obecną wolimy być ostrożni w szacowaniu możliwości szybkiej poprawy marż w kryzysie i tempa rozwoju rynku AGD począwszy od 2013 roku. Dlatego nasze założenia dotyczące marży EBIT kształtują się na poziomie 3,5%.

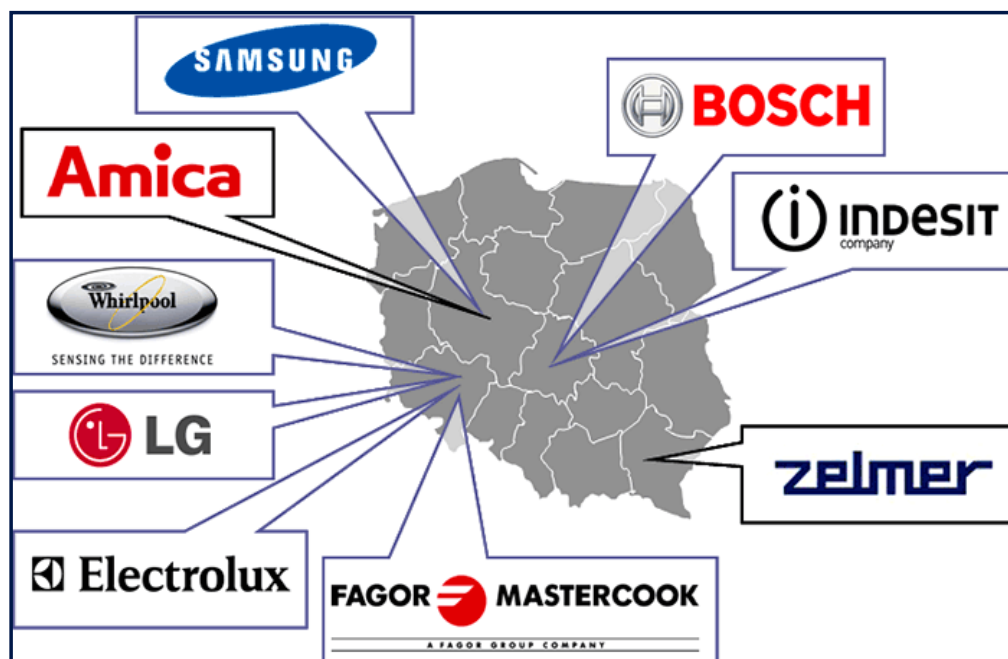
Warto jednak podkreślić, że praca jaką wykonała Spółka podczas procesu restrukturyzacji oraz rozwój nowych produktów, będzie przynosić efekty w kolejnych latach. Spółka w obecnym kształcie jest przygotowana na kolejną falę kryzysu. Akurat kryzys na rynkach zagranicznych może mieć pozytywny wpływ na wyniki Spółki. Konsumenci mogą wybierać ofertę tańszą i bardziej otworzyć się na mniej znane marki.

Sytuacja w branży¹Sektor AGD
w Polsce

Polska pod koniec ubiegłego wieku stała się miejscem, gdzie produkcję lokowali światowi producenci. Tworzyli nowe fabryki, rozwijali swoje palety produktów, które następnie w większości trafiały na eksport. Powyższe czynniki sprawiły, że dzisiaj polska branża AGD jest konkurencyjna nie tylko w kraju, ale i w Europie.

Wzrost znaczenia tego sektora dodatkowo podkreśla fakt powołania w 2004 roku CECED Polska Związku Producentów AGD, który reprezentuje ok. 75% producentów z tej branży. Przedsiębiorstwa zrzeszone w CECED to Amica Wroki S.A., BSH Sprzęt Gospodarstwa Domowego Sp. z o.o., Beko S.A., Candy Polska Sp. z o.o., Ciarko Sp. z o.o., Electrolux Poland Sp. z o.o., FagorMastercook S.A., Gorenje Polska Sp. z o.o., Groupe SEB Polska Sp. z o.o., Indesit Company Polska Sp. z o.o., Miele Sp. z o.o., Philips Polska Sp. z o.o. oraz Whirlpool Polska S.A.

Największe atuty naszego kraju to korzystne pakiety zachęt inwestycyjnych, silne wsparcie ze strony władz lokalnych, tereny gotowe pod inwestycje, wysoki poziom wykształcenia pracowników przy relatywnie niskim koszcie pracowniczym. Dla zainteresowanych produkcją eksportową kluczową rolę w podjęciu decyzji ma również korzystne położenie Polski w centrum Europy. Nie bez znaczenia jest także ogromny rynek zbytu - 12 milionów gospodarstw domowych potrzebuje pralek, lodówek, czy zmywarek.



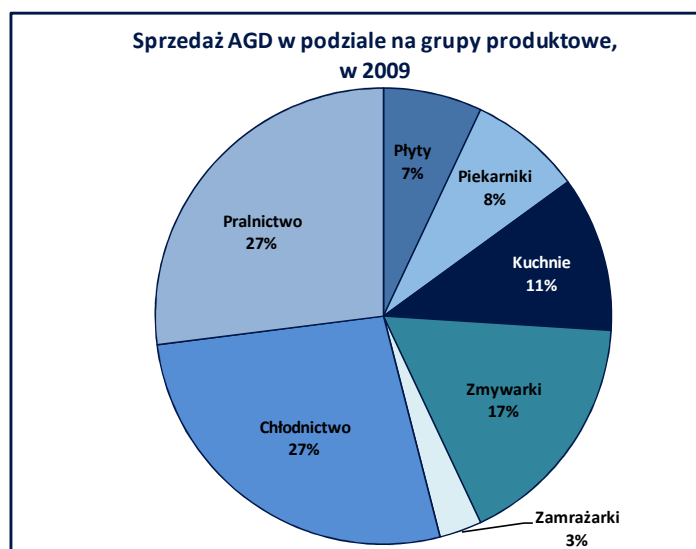
Źródło: www.paiz.gov.pl

Sprzedaż

Wielkość rynku krajowego sektora AGD szacuje się na ok. 6,2 mld zł w roku 2009 (4,7 mld dla dużego AGD oraz ok. 1,5 mld zł dla sprzętu małogabarytowego). Z kolei wartość produkcji AGD w Polsce to ok. 12 mld zł. W ujęciu ilościowym w roku 2010 wyprodukowano łącznie ok. 17 mln sztuk AGD.

Przy podziale na grupy produktowe sprzedaż pod względem ilościowym, jak i wartościowym zdominowana jest przez sprzęt chłodniczy (30%), pralki (27%) oraz piekarnictwo (27%).

¹ Opracowanie branży na podstawie materiałów CECED Polska

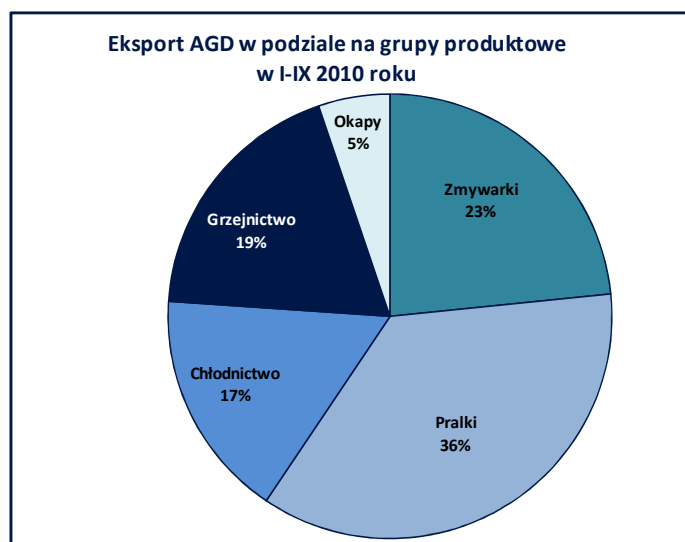


Źródło: CECED Polska

Na podstawie danych za 1 kwartał 2011 roku, sprzedaż sprzętu AGD w Polsce osiągnęła wartość 791 mln PLN i była na nieznacznie niższym poziomie w porównaniu z analogicznym okresem roku 2010 (spadek -0,3%). Niższy poziom sprzedaży został odnotowany w większości grup asortymentowych. W największym stopniu dotknął on kuchnie wolnostojących (-11,1%). Mniejszym zainteresowaniem cieszyły się także okapy (-2,3%), lodówki wolnostojące (-1,7%) oraz zmywarki wolnostojące (-1,5%). Z kolei kuchnie i piekarniki do zabudowy odnotowały wzrost o ponad 16%, płyty grzejne do zabudowy (+3,6%) oraz chłodnictwo do zabudowy (+3,9%).

Eksport

Eksport sprzętu AGD stanowi dla polskich producentów znaczącą część przychodów. Jak pokazują dane Eurostatu, wyniósł on blisko 5,3 mld zł w okresie styczeń – wrzesień 2010 roku, co stanowi 1,48% całego eksportu Polski. Eksport branży AGD jest ponadto w dużej mierze podporządkowany rynkowi wewnątrzunijnemu. Aż 80% eksportowanych towarów docelowo kierowana jest do krajów członkowskich UE. Po uwzględnieniu wpływów z eksportu, branża AGD warta jest prawie 14 mld zł.



Źródło: CECED Polska

Według danych Eurostatu w okresie styczeń – wrzesień 2010 roku eksport pralek, chłodziarek, zmywarek, suszarek i kuchenek osiągnął wartość 5,3 mld PLN. Największy udział w eksporcie polskiego AGD stanowiły pralki 36% (wartości 475,3 mln EUR). Na drugim miejscu uplasowały się zmywarki 23% (wartość 308,5 mln EUR). Na trzecim miejscu znalazł się sprzęt grzejniczy z udziałem 19% (247,0 mln EUR).

Wyzwania dla rynku Producenci kładą obecnie duży nacisk na innowacyjność swoich produktów oraz starają się możliwie efektywnie komunikować i edukować konsumentów w kwestiach efektywności energetycznej. Na sytuację w Polsce i całej Unii Europejskiej wpływ wywierać będzie prawodawstwo wspólnotowe. Począwszy od roku 2010 nowe przepisy wprowadzają m.in. nowe etykiety energetyczne (nowe klasy energetyczne: od A+ do A+++) oraz minimalne wymagania ekoprojektu urządzeń (tzw. wymagania ekoprojektu).

Czynnikiem kształtującym rynek będzie także wymiana przestarzałego sprzętu. Zachęcała do tego będzie UE, która już dziś planuje, aby za 6 lat każdy Europejczyk rocznie oddawał do punktów zbiórki elektrośmieci o łącznej wadze 2/3 wagi zakupionego przez niego sprzętu.

Coraz więcej gospodarstw zaopatruje się w zupełnie nowe, niestosowane wcześniej AGD. Obecnie w Polsce 12% gospodarstw domowych posiada zmywarki, a tylko 2% suszarki do ubrań. W obu przypadkach dynamika wzrostu nasycenia rynku mocno przewyższa pozostałe kategorie produktowe. Podobna sytuacja występuje także w niektórych produktach z „małego” AGD.

Przedmiot działalności

Informacje o Spółce Historia zakładu sięga 1921 roku. Przez lata profil produkcyjny zmieniał się. W czasie II wojny światowej administrację przedsiębiorstwa przejęły niemieckie zakłady Koch-Bergfels. Po wojnie w fabryce wykonywano remonty maszyn rolniczych i pojazdów samochodowych. Od 1945 roku wronieckie zakłady są miejscem produkcji wyrobów żeliwnych, blaszanych oraz maszyn rolniczych.

Pierwszą kuchenkę węglowo-gazową wyprodukowano w 1957 roku. Kolejne lata to dla fabryki okres specjalizacji w produkcji sprzętu grzejnego. Początek produkcji kuchni gazowych przypadł na rok 1961 rok. Przez dwie dekady główne kierunki eksportu to Rosja (dawny ZSRR) i Niemcy (dawne NRD).

Na przestrzeni kilkudziesięciu lat istnienia przedsiębiorstwa wielokrotnie zmieniano jego nazwę oraz strukturę organizacyjną. W dniu 1 marca 1993 roku dokonano przekształcenia przedsiębiorstwa państwowego "Fabryka Kuchni Wronki we Wronkach" w jednoosobową Spółkę Skarbu Państwa pod nazwą "Fabryka Kuchni Wronki Sp. z o.o."

W dniu 24 maja 1994 roku Skarb Państwa reprezentowany przez Ministra Przekształceń Własnościowych z jednej strony i Amica Holding S.A. oraz Bank Handlowy w Warszawie S.A. z drugiej podpisali umowę sprzedaży, na mocy której 80% udziałów w Spółce zostało nabyte przez te podmioty.

W lipcu 1994 roku rozpoczęto budowę fabryki lodówek. W listopadzie 1996 roku rozruch na wydziale został zakończony, a już w cztery lata później w sąsiedztwie fabryki stanął następny nowoczesny kompleks produkcyjny - fabryka pralek. Fabryki lodówek i pralek są obecnie jednymi z najnowocześniejszych tego typu obiektów w Polsce. Wszystkie zastosowane tam technologie są w pełni skomputeryzowane, przyjazne dla środowiska i spełniają wymagania najsurowszych norm Unii Europejskiej.

Umowa z Samsung Electronic W dniu 22 grudnia 2009 roku Amica zawarła przedwstępną umowę sprzedaży Samsung Electronics Poland Manufacturing Sp. z o.o. w organizacji z siedzibą we Wronkach zorganizowanej części przedsiębiorstwa obejmującą produkcję pralek i lodówek.

Zorganizowana część przedsiębiorstwa Spółki obejmowała między innymi następujące składniki: nieruchomości, na których jest położona, linie produkcyjne, majątek ruchomy i narzędzia produkcyjne, jak również określone prawa własności intelektualnej z nią związane.

Łączna cena sprzedaży za Zorganizowaną Część Przedsiębiorstwa – za wyjątkiem zapasów i części zamiennych – wynosiła 204,5 mln zł. Dodatkowo, Spółka sprzedała Samsungowi surowce, części

i zapasy produkcji w toku wymagane dla produkcji i dostawy pralek i lodówek za cenę 15,8 mln zł.

Cena sprzedaży była płatna w następujących terminach:

- w dniu podpisania Umowy sprzedaży zorganizowanej części przedsiębiorstwa Samsung uiszczyć na rzecz Spółki kwotę w wysokości 192,1 mln zł;
- w dniu podpisania umowy przeniesienia własności nieruchomości niezabudowanej stanowiącej działkę nr 1747 o obszarze 0,0165 ha, po spełnieniu się warunku, że Burmistrz Miasta i Gminy Wronki nie wykona przysługującego Miastu i Gminie Wronki prawa pierwokupu, Samsung uiszczyć na rzecz Spółki kwotę w wysokości 75,0 tys. zł;
- po upływie czterech miesięcy od dnia podpisania Umowy sprzedaży zorganizowanej części przedsiębiorstwa, po zakończeniu fazy pierwszej separacji, Samsung uiszczyć na rzecz Spółki kwotę w wysokości 18,7 mln zł;
- po upływie sześciu miesięcy od dnia podpisania Umowy sprzedaży zorganizowanej części przedsiębiorstwa, po zakończeniu fazy drugiej separacji, Samsung uiszczyć na rzecz Spółki kwotę w wysokości 9,4 mln zł.

Wartość ewidencyjna zbywanej zorganizowanej części przedsiębiorstwa (wartość księgowa netto) sprzedawanych w ramach ZORG środków trwałych, wartości niematerialnych i prawnych wynosiła 198,9 mln zł i obejmowała środki trwałe, wartości niematerialne i prawne.

Na chwilę obecną nastąpiło całkowite rozliczenie pomiędzy Amica Wronki i Samsung Electronics.

Przychody ze sprzedaży

Przychody generowane przez Amica Wronki w 75% pochodzą ze sprzedaży produktów Grupy. Głównym produktem Spółki są kuchnie, które po 3 kwartałach 2011 roku odpowiadały za 56,5% przychodów. Dodatkowo w okresie styczeń - wrzesień 2011 roku przychody ze sprzedaży kuchni wzrosły o 19% w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego. Kolejną istotną pozycją w strukturze sprzedaży stanowią towary (18,0%) i jest to segment, który wzrósł o 17,0% r/r.

Pozostałe pozycje przychodów odnotowały spadek udziału w ujęciu rok do roku. Wynika to w przypadku lodówek i pralek ze sprzedaży tych segmentów spółce Samsung Electronics Poland Manufacturing Sp. z o.o.

Skonsolidowane przychody ze sprzedaży wg segmentów branżowych, w tys. zł

Przychody ze sprzedaży	2009		2010		1-3Q 2011		
	wartość	udział	wartość	udział	wartość	udział	zmiana
PRODUKTY	945 062	71,7%	1 030 990	75,8%	765 213	75,3%	5,0%
kuchnie	643 712	48,9%	724 071	53,3%	574 175	56,5%	19,0%
lodówki	171 614	13,0%	194 812	14,3%	128 347	12,6%	-21,8%
prałki	129 736	9,8%	112 107	8,2%	62 691	6,2%	-23,4%
TOWARY I MATERIAŁY	372 505	28,3%	328 604	24,2%	251 529	24,7%	7,9%
towary	314 753	23,9%	253 795	18,7%	182 616	18,0%	17,0%
materiały i usługi	57 752	4,4%	74 809	5,5%	68 912	6,8%	-10,5%
Razem	1 317 567	100,0%	1 359 594	100,0%	1 016 742	100,0%	5,7%

Źródło: dane ze Spółki

Rynek krajowy odpowiada za około 40% przychodów Spółki. Po 3 kwartałach bieżącego roku odnotowano spadek przychodów na rynku krajowym. Spółka spodziewa się, że następny rok na rynku krajowym będzie również trudny i nie spodziewa się wzrostu generowanych przychodów.

Kolejnym dużym rynkiem zbytu są Niemcy, gdzie generowanych jest 20% przychodów oraz Rosja z nieznacznie niższym poziomem, jednakże jest to najszybciej rozwijający się rynek. Zarówno na rynku niemieckim, jak i rosyjskim Amica Wronki obecna jest pod marką HANSA.

Skonsolidowane przychody ze sprzedaży w podziale geograficznym, w tys. zł

	2009		2010		1-3Q 2011		
	wartość	udział	wartość	udział	wartość	udział	zmiana
Polska	544 974	41,4%	608 723	44,8%	403 648	39,7%	-6,5%
Niemy	279 639	21,2%	269 902	19,9%	206 339	20,3%	5,4%
Rosja	153 251	11,6%	213 565	15,7%	186 541	18,3%	50,6%
Skandynawia	157 773	12,0%	120 543	8,9%	102 839	10,1%	-5,5%
Czechy + Słowacja	54 401	4,1%	40 820	3,0%	31 713	3,1%	9,7%
Wlk. Brytania	43 929	3,3%	36 241	2,7%	23 217	2,3%	-13,1%
Pozostałe	83 600	6,3%	69 800	5,1%	62 444	6,1%	35,9%
Razem	1 317 567	100,0%	1 359 594	100,0%	1 016 741	100,0%	5,7%

Źródło: dane ze Spółki

Program motywacyjny

W dniu 24 maja 2011 roku Rada Nadzorcza podjęła uchwałę o rozpoczęciu Programu Motywacyjnego dla Członków Zarządu Spółki.

Podstawowe założenia Programu:

- Program Motywacyjny dotyczy lat 2011-2013;
- każdy Członek Zarządu będzie uprawniony do premii w wysokości 1,5% skonsolidowanego zysku brutto, z czego połowa będzie płatna w gotówce, a połowa w akcjach nowej emisji;
- warunkiem nabycia prawa do premii w danym roku obrotowym jest wypracowanie przez Spółkę skonsolidowanego zysku brutto w wysokości nie niższej niż 25 mln PLN;
- liczba obejmowanych akcji nowej emisji zostanie obliczona, jako iloraz kwoty premii płatnej w akcjach i średniej ceny rynkowej akcji Spółki z 6 miesięcy poprzedzających uchwałę ZWZA w sprawie przyjęcia założeń Programu Motywacyjnego;
- w ramach Programu Motywacyjnego został wprowadzony 2 letni lock-up.

Buy back

W raporcie bieżącym nr 47/2011 Spółka poinformowała o programie skupu akcji własnych. Parametry skupu są następujące:

- celem Programu jest nabycie akcji własnych w celu ich umorzenia i obniżenia kapitału zakładowego Spółki;
- rozpoczęcie nabywania akcji własnych - 24 października 2011 roku;
- Program będzie trwał maksymalnie do dnia 31 grudnia 2014 roku; nie dłużej jednak niż do chwili wyczerpania środków finansowych przeznaczonych na realizację Programu;
- Zarząd kierując się interesem Spółki, po zasięgnięciu opinii Rady Nadzorczej może zakończyć nabywanie akcji przed dniem 31 grudnia 2014 roku lub wyczerpaniem całości środków przeznaczonych na ich nabycie, bądź zrezygnować z nabycia akcji w całości lub części;
- począwszy od dnia 23 listopada 2011 roku planuje skorzystać z możliwości nabywania akcji własnych w liczbie większej niż 25%, lecz nie większej niż 50% dziennego wolumenu akcji Spółki (pierwotny zapis dotyczył 10%);
- w dniu 22.12.2011 roku WZA uchwaliło, że w ramach realizacji Programu Spółka może nabywać akcje zwykłe na okaziciela wyemitowane przez Spółkę, o wartości nominalnej 2 zł każda, w liczbie nie większej niż 1.550.054 akcje, które stanowią 20% kapitału zakładowego Spółki.

Od Dnia rozpoczęcia Programu Spółka nabyła łącznie 53.436 akcji własnych; akcje własne nabyte przez Spółkę od dnia rozpoczęcia Programu dają łącznie prawo do 53.436 głosów na Walnym Zgromadzeniu Akcjonariuszy i stanowią 0,68 % kapitału zakładowego Spółki.

Sytuacja finansowa

Bilans

Podpisanie przedwstępnej umowy sprzedaży zorganizowanej części przedsiębiorstwa do Samsung Electronics spowodowało, że zarówno po stronie aktywów, jak i pasywów pojawiła się w 2009 roku pozycja „przeznaczone do sprzedaży”. W efekcie samej transakcji sprzedaży suma bilansowa na koniec 2010 roku była o 196,0 mln zł (-20,1%) niższa niż w 2008 roku. Po stronie aktywów to głównie zmniejszenie środków trwałych (159,0 mln zł), a po stronie pasywów obniżenie zadłużenia o 198,1 mln zł (-77,9%).

Skonsolidowany bilans, w tys. zł

	31.12.09	31.12.10	30.09.11	Udział		
				31.12.09	31.12.10	30.09.11
AKTYWA TRWAŁE	249 234	268 951	287 126	26,5%	34,5%	34,4%
Wartości niematerialne i prawne	24 234	23 225	23 929	9,7%	8,6%	8,3%
- wartość firmy	5 984	5 772	6 403	2,4%	2,1%	2,2%
Wartość firmy jednostek podporządkowanych	14 400	17 913	17 985	5,8%	6,7%	6,3%
Rzeczowe aktywa trwałe	111 003	175 709	191 984	44,5%	65,3%	66,9%
Inwestycje w j. stow. wyceniane met. praw własności	20 437	19 605	19 039	8,2%	7,3%	6,6%
Aktywa finansowe	57 031	11 166	3 152	22,9%	4,2%	1,1%
Długoterminowe rozliczenia międzyokresowe	22 129	21 333	31 037	8,9%	7,9%	10,8%
AKTYWA OBROTOWE	483 195	506 900	547 097	51,4%	65,0%	65,6%
Zapasy	172 387	182 645	224 576	35,7%	36,0%	41,0%
Należności krótkoterminowe	254 639	285 434	262 802	52,7%	56,3%	48,0%
- z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe	232 590	231 659	243 844	91,3%	81,2%	92,8%
- pozostałe należności	22 049	53 775	18 958	8,7%	18,8%	7,2%
Inwestycje krótkoterminowe	46 950	29 674	49 754	9,7%	5,9%	9,1%
- środki pieniężne	44 649	26 473	39 485	95,1%	89,2%	79,4%
Krótkoterminowe rozliczenia międzyokresowe	9 219	9 147	9 965	1,9%	1,8%	1,8%
Aktywa sklasyfikowane jako przeznaczone do sprzedaży	207 994	4 303	0	22,1%	0,6%	0,0%
AKTYWA RAZEM	940 423	780 154	834 223	100,0%	100,0%	100,0%
KAPITAŁ WŁASNY	276 611	304 762	296 150	29,4%	39,1%	35,5%
Kapitał jednostki dominującej	276 609	304 977	296 458	100,0%	100,1%	100,1%
Kapitał zakładowy	17 475	15 551	15 551	6,3%	5,1%	5,2%
Akcje własne (wielkość ujemna)	-25 059	0	0	-9,1%	0,0%	0,0%
Kapitał zapasowy	331 192	316 875	309 788	119,7%	103,9%	104,5%
Kapitał z aktualizacji wyceny	-25 976	-9 178	-15 619	-9,4%	-3,0%	-5,3%
Pozostałe kapitały rezerwowe	8 431	9 142	9 142	3,0%	3,0%	3,1%
Różnice kursowe z przeliczenia jedn. podporządkowanych	-17 012	-18 601	-17 246	-6,2%	-6,1%	-5,8%
Zysk / strata z lat ubiegłych	-17 864	-23 955	-25 615	-6,5%	-7,9%	-8,6%
Zysk / strata netto	5 422	15 143	20 457	2,0%	5,0%	6,9%
Kapitały mniejszości	2	-215	-308	0,0%	-0,1%	-0,1%
Zobowiązania i rezerwy	566 764	473 874	538 073	60,3%	60,7%	64,5%
Rezerwy na zobowiązania	55 308	60 051	94 455	9,8%	12,7%	17,6%
Zobowiązania długoterminowe	44 042	40 045	52 819	7,8%	8,5%	9,8%
- kredyty i pożyczki	109 134	20 033	22 492	247,8%	50,0%	42,6%
- pozostałe	-65 092	20 012	30 327	-147,8%	50,0%	57,4%
Zobowiązania krótkoterminowe	452 668	368 666	385 402	79,9%	77,8%	71,6%
- kredyty i pożyczki	85 544	36 325	134 266	18,9%	9,9%	34,8%
- z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe	249 739	225 891	167 246	55,2%	61,3%	43,4%
- pozostałe	117 385	106 450	83 890	25,9%	28,9%	21,8%
Rozliczenia międzyokresowe	14 746	5 112	5 397	2,6%	1,1%	1,0%
Zobowiązania dot. aktywów przeznaczonych do sprzedaży	97 048	1 518	0	10,3%	0,2%	0,0%
PASYWA RAZEM	940 423	780 154	834 223	100,0%	100,0%	100,0%

Źródło: dane ze Spółki

Rachunek zysków i strat

Kryzys, który miał miejsce w 2009 roku, nie miał wpływu na wyniki Amica. Zarówno przychody, jak i wyniki finansowe odnotowały znaczny wzrost. W 2010 roku dynamika przychodów uległa wyhamowaniu. Okres styczeń – wrzesień br. to powrót do wysokich dynamik wzrostu przychodów oraz wyników finansowych. Wzrostowi przychodów w okresie styczeń – wrzesień 2011 roku o 5,7% towarzyszył wzrost kosztów zużycia materiałów i energii o 7,5% oraz usług obcych o 18,7%. Koszty te stanowiły łącznie 66% kosztów rodzajowych i około 45% kosztów operacyjnych ogółem. Wzrost kosztów w 3 kwartałach br. wynikał głównie z podpisanej w 2009 roku umowy sprzedaży segmentu pralek i lodówek do Samsung Electronics.

Skonsolidowany rachunek zysków i strat, w tys. zł

	2009	2010	1-3Q 2011	zmiana		
				2009/2008	2010/2009	1-3Q'11 / 1-3Q'10
Przychody ze sprzedaży	1 317 567	1 359 594	1 016 742	6,6%	3,2%	5,7%
Koszty sprzedanych produktów, towarów i materiałów	1 011 081	1 028 747	764 491	8,3%	1,7%	4,8%
Zysk / strata ze sprzedaży netto	306 486	330 847	252 251	1,3%	7,9%	8,7%
Koszty sprzedaży	118 120	115 654	68 619	3,7%	-2,1%	5,9%
Koszty ogólnego zarządu	148 966	177 835	154 394	-4,9%	19,4%	10,9%
Zysk / strata ze sprzedaży	39 400	37 358	29 238	23,0%	-5,2%	3,9%
Pozostałe przychody operacyjne	43 019	22 851	20 839	-2,6%	-46,9%	59,5%
Pozostałe koszty operacyjne	40 875	26 294	19 351	-15,6%	-35,7%	2,0%
Zysk / strata z działalności operacyjnej	41 544	33 915	30 726	49,7%	-18,4%	38,1%
Przychody finansowe	10 438	23 978	18 480	-54,1%	129,7%	29,7%
Koszty finansowe	42 219	35 721	24 141	-17,6%	-15,4%	-4,6%
Zysk (strata) przed opodatkowaniem	9 763	22 172	25 065	69,3%	127,1%	124,2%
Podatek dochodowy	4 341	6 778	4 701	90,9%	56,1%	14,4%
Zysk / strata netto okresu sprawozdawczego	5 422	15 394	20 364	55,2%	183,9%	188,0%
- akcjonariuszom jednostki dominującej	5 422	15 611	20 457	55,2%	187,9%	189,3%
- udziałowcom mniejszościowym	0	-217	-93	x	x	x

Źródło: dane ze Spółki

Analiza wskaźnikowa

Wskaźniki finansowe	2009	2010	1-3Q 2011
Rentowność			
Wskaźnik rentowności EBITDA	6,3%	4,2%	4,5%
Wskaźnik rentowności operacyjnej	3,2%	2,5%	3,0%
Wskaźnik rentowności brutto	0,7%	1,6%	2,5%
Wskaźnik rentowności netto	0,4%	1,1%	2,0%
ROA	0,6%	2,0%	3,5%
ROE	2,0%	5,1%	9,8%
Płynność			
Kapitał obrotowy [w tys. zł]	30 527	138 234	161 695
Wskaźnik bieżący	1,1	1,4	1,4
Wskaźnik płynności szybkiej	0,7	0,9	0,8
Zadłużenie			
Wskaźnik zadłużenia	52,8%	52,4%	52,5%
Wskaźnik zadłużenia kap. własnego	179,6%	134,0%	147,8%
Dług netto [w tys. zł]	150 029	29 885	117 273
Dług netto / EBITDA	1,8	0,5	1,9
Rotacja (w dniach)			
Rotacja zapasów	64	62	72
Rotacja należności	67	61	63
Rotacja zobowiązań handlowych	66	63	60

Źródło: opracowania własne na podstawie danych ze Spółki

Po obniżeniu rentowności w 2010 roku w okresie styczeń – wrzesień br. Grupa powróciła do marż z rekordowego 2009 roku. Z kolei rentowność zarówno aktywów, jak i kapitałów własnych systematycznie się poprawia.

Wskaźniki płynności oraz dług netto / EBITDA utrzymują się na stabilnych, bezpiecznych poziomach. Również wskaźniki rotacji utrzymują się na stałych poziomach.

Wycena Spółki

Metoda dochodowa

Wycena metodą zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF) została sporządzona w oparciu o prognozy DM AmerBrokers, które dotyczą lat 2011-2016.

Prognozowane wskaźniki, dane w tys. zł

	2010	2011P	2012P	2013P	2014P	2015P	2016P
Przychody ze sprzedaży	1 359 594	1 455 386	1 532 383	1 661 803	1 769 560	1 848 353	1 892 327
Zmiana przychodów	3,2%	7,0%	5,3%	8,4%	6,5%	4,5%	2,4%
EBITDA	57 734	64 186	74 363	80 761	82 902	84 930	85 967
Marża EBITDA	4,2%	4,4%	4,9%	4,9%	4,7%	4,6%	4,5%
EBIT	33 915	43 662	53 633	59 825	61 935	63 953	65 285
Marża operacyjna	2,5%	3,0%	3,5%	3,6%	3,5%	3,5%	3,5%
Zysk (strata) netto jedn. dominującej	15 611	29 766	38 863	47 583	47 773	48 388	50 314
Marża zysku netto	1,1%	2,0%	2,5%	2,9%	2,7%	2,6%	2,7%
P/Sales	0,25	0,16	0,16	0,14	0,14	0,13	0,13
EV/EBITDA	6,51	5,56	4,80	4,42	4,30	4,20	4,15
P/E	22,16	8,04	6,16	5,03	5,01	4,95	4,76

Wskaźniki dla lat 2012-2016 wyliczone przy cenie bieżącej z dnia wydania rekomendacji.

P – prognoza AmerBrokers

Źródło: opracowanie AmerBrokers

W naszych założeniach na lata następne przyjęliśmy zachowawczy wariant rozwoju Grupy. Zakładamy, że wartość rynku krajowego w 2012 roku pozostanie na poziomie z 2011 roku, natomiast eksport Spółki do Rosji i Niemiec wzrośnie. I tutaj to właśnie kryzys może okazać się czynnikiem wzrostu wyników – konsumenci z drogich produktów mogą przenieść się na zakup dobrych jakościowo, ale tańszych urządzeń. W związku z tym zakładamy, że w roku 2012 przychody wzrosną o 5,3% r/r. Zakładamy też utrzymanie marż na poziomach zbliżonych do 2011 roku.

W kolejnych latach zakładamy dalszy wzrost sprzedaży. Motorem wzrostu będą głównie kuchnie. W przypadku lodówek i pralek Spółka będzie kładła nacisk raczej na utrzymanie określonych poziomów marż, niż wzrost sprzedaży. Dodatkowo rozbudowa zakładu pozwoli Spółce na rozszerzenie oferty kuchni, a tym samym przełoży się to na poprawę rentowności. W przypadku rentowności nasze podejście jest konserwatywne. Spółka poinformowała, że jej celem jest rentowność operacyjna na poziomie 5-6% i według nas w sprzyjającym otoczeniu rynkowym, jest to możliwe do osiągnięcia. Jednakże na chwilę obecną zachowujemy ostrożne podejście.

Zakładamy, że rezydualny wzrost FCF po okresie prognozy wynosić będzie 1,0%.

Dług netto został przyjęty na poziomie z 30.09.2011 roku.

W kalkulacji wartości 1 akcji Spółki uwzględniliśmy skupione do dnia sporządzenia analizy akcje. W związku z tym, że skup akcji jest prowadzony w celu umorzenia akcji, aktualna liczba akcji została pomniejszona o akcje już skupione.

Wycena metodą DCF, w tys. zł

	2012P	2013P	2014P	2015P	2016P	2016P+
Zysk operacyjny	53 633	59 825	61 935	63 953	65 285	65 285
- opodatkowanie EBIT	10 190	11 367	11 768	12 151	12 404	12 404
NOPLAT	43 443	48 458	50 167	51 802	52 881	52 881
+ Amortyzacja	20 729	20 937	20 967	20 977	20 682	20 682
- Zmiana kapitału pracującego	-29 509	-19 077	-16 542	-12 211	-6 817	-4 544
Nadwyżka operacyjna	34 663	50 317	54 592	60 568	66 747	69 019
- Wydatki inwestycyjne	22 802	20 937	20 967	20 977	20 682	21 716
Wolne przepływy pieniężne (FCF)	11 861	29 381	33 625	39 591	46 065	47 303
współczynnik dyskonta	91,7%	84,0%	76,8%	70,3%	64,4%	64,4%
Wartość bieżąca (PV FCF)	10 872	24 667	25 841	27 850	29 661	
Stopa wolna od ryzyka	5,1%	5,1%	5,1%	5,1%	5,1%	5,1%
Premia za ryzyko (dług)	2,5%	2,3%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Stopa podatkowa	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%	19,0%
Efektywny koszt długu	6,2%	6,0%	5,8%	5,8%	5,8%	5,8%
Beta	1,04	1,04	1,04	1,04	1,04	1,04
Premia za ryzyko (kapitał własny)	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Koszt kapitału własnego	10,4%	10,4%	10,4%	10,4%	10,4%	10,4%
Dług / (Dług + Kapitały własne)	31,1%	28,0%	25,2%	25,2%	25,2%	25,2%
WACC	9,1%	9,2%	9,2%	9,2%	9,2%	9,2%
Suma DCF 2012-2016	118 891					
Rezydualny wzrost FCF po okresie prognozy	1,0%					
Wartość rezydualna 2016+ (RV)	579 286					
Zdyskontowana wartość rezydualna (PV RV)	373 005					
Wartość przedsiębiorstwa (EV)	491 896					
Dług netto	117 273					
Wartość 100% akcji	374 623					
Liczba akcji (mln szt)	7 722					
Wartość 1 akcji, w zł	48,51					

Źródło: opracowanie AmerBrokers

Wartość 1 akcji spółki Amica S.A. wyliczona metodą dochodową wynosi 48,51 zł.

Analiza wrażliwości

Analiza wrażliwości wyceny DCF na przyjęte założenia

Zmienne		Rezydualny wzrost FCF po okresie prognozy				
		0,0%	0,5%	1,0%	1,5%	2,0%
WACC	1,0%	38,70	40,88	43,29	45,98	48,99
	0,5%	40,68	43,08	45,75	48,75	52,14
	0,0%	42,86	45,53	48,51	51,89	55,72
	-0,5%	45,30	48,28	51,63	55,45	59,84
	-1,0%	48,04	51,38	55,18	59,55	64,61

Źródło: opracowanie AmerBrokers

Metoda porównawcza

Wycena porównawcza polega na porównaniu prognozowanych wskaźników wyceny rynkowej Amica w stosunku do wybranych spółek notowanych na giełdach światowych.

Wycena porównawcza Amica S.A.

Spółka	kapitalizacja w mln	P/E			EV/EBITDA		
		2011	2012	2013	2011	2012	2013
Indesit Company SpA	431,99 EUR	6,69	6,02	5,24	3,75	3,53	3,38
De'Longhi SpA	1 018,09 EUR	11,36	9,78	8,42	5,11	4,68	4,26
Electrolux AB	34 756,07 SEK	11,36	8,89	7,24	5,31	4,50	3,97
Whirlpool Corp.	3 912,92 USD	4,97	7,63	6,48	4,43	3,43	x
Mediana spółek porównywalnych		9,03	8,26	6,86	4,77	4,02	3,97
Amica	245,39 PLN	8,19	6,27	5,12	5,62	4,85	4,47
Wycena 1 akcji Amica (w zł)		34,79	41,57	42,25	34,68	23,48	26,30
Wagi		0,30	0,10	0,10	0,30	0,10	0,10
Wycena 1 akcji Amica (w zł) - średnia ważona							34,20

Źródło: opracowanie własne na podstawie Bloomberg

W oparciu o przedstawione w tabeli wskaźniki rynkowe notowanych na giełdzie spółek, **wartość 1 akcji Amica wynosi 34,20 zł.**

Ostateczna wycena

Na podstawie założeń przyjętych w wycenie metoda DCF oraz wycen spółek porównywalnych oszacowaliśmy wartość spółki Amica.

Metoda wyceny	Waga	Wycena
Metoda dochodowa	0,50	48,51
Metoda porównawcza	0,50	34,20
Wycena 1 akcji Amica S.A. (w zł)	1,00	41,36

Źródło: opracowanie własne

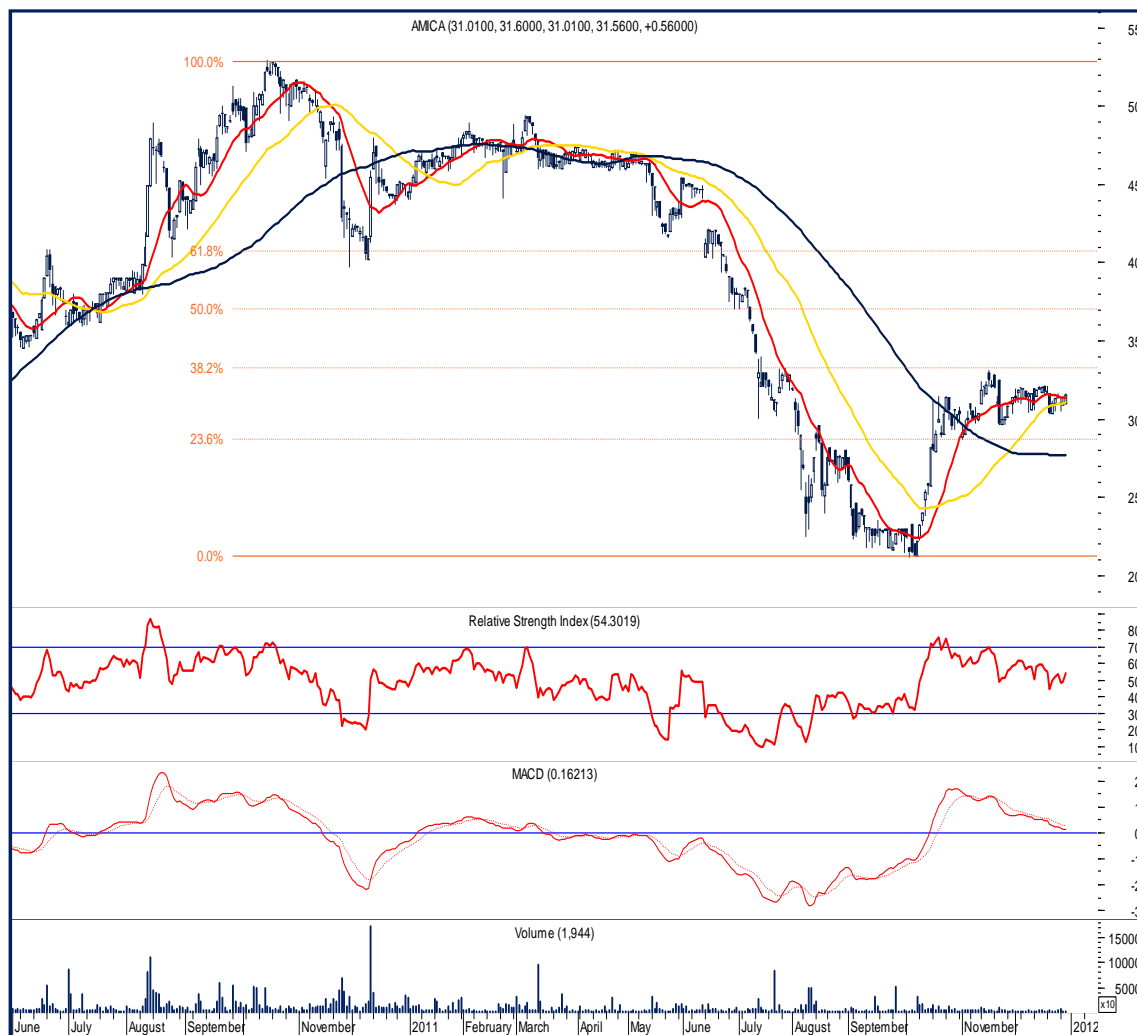
Wyznaczona w ten sposób **wycena jednej akcji Amica wynosi 41,36 zł.** Wycena ta jest wyższa od obecnego kursu giełdowego o 31,0%, w związku z tym **wydajemy dla Spółki rekomendację Kupuj.**

Analiza techniczna

Komentarz

W październiku 2010 roku kurs Amica osiągnął poziom 52,70 zł. Poziom ten jest mocnym oporem dla waloru bo zadziałał on już w marcu 2000 roku oraz w kwietniu 2004 roku. Od października bieżącego roku kurs porusza się w trendzie bocznym w przedziale 29,1 – 33,2 zł czyli w okolicy 32,8% a 23,6% znieśienia Fibonacciego. Aktualnie najbliższym wsparciem dla waloru jest 15-dniowa średnia krocząca znajdująca się na poziomie 30,95 zł a następnie poziom 23,6% znieśienia Fibonacciego (28,76 zł). Oporem jest poziom 33,42 zł czyli 38,2% znieśienia Fibonacciego.

Wykres



Źródło: MetaStock

Informacje dodatkowe

Zastrzeżenia prawne Niniejsza analiza, zawierająca rekomendację inwestycyjną, została przygotowana przez Departament Corporate Finance. Jest ona skierowana do klientów detalicznych i profesjonalnych Domu Maklerskiego AmerBrokers i jest udostępniana nieodpłatnie.

Analiza została przygotowana przez jej autora z wykorzystaniem najlepszej wiedzy i z zachowaniem należytej staranności, w celu osiągnięcia rzetelności i obiektywności, jak również z wykluczeniem jakiegokolwiek konfliktu interesów, który mógłby wpłynąć na jej treść. Rekomendacja nie została ujawniona emitentowi instrumentów finansowych, do których się odnosi. Wynagrodzenie otrzymywane przez osoby odpowiedzialne za sporządzenie rekomendacji nie jest zależne od wyników finansowych uzyskiwanych w ramach transakcji z zakresu bankowości inwestycyjnej, dotyczących instrumentów finansowych emitenta instrumentów finansowych, dokonywanych przez Dom Maklerski AmerBrokers S.A.

Autor analizy oraz Dom Maklerski AmerBrokers nie ponoszą odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku decyzji inwestycyjnych, podjętych w oparciu o ten dokument.

Niniejsza analiza podlega ochronie wynikającej z ustawy z dnia 4 lutego 1994 roku o prawie autorskim i prawach pokrewnych (Dz. U. z 2006 r., Nr 90, poz. 631). Powielanie bądź publikowanie niniejszej analizy lub jej części bez pisemnej zgody DM AmerBrokers jest zabronione.

Dane prezentowane w niniejszym dokumencie zostały uzyskane lub zaczerpnięte ze źródeł uznanych przez DM AmerBrokers za wiarygodne i rzetelne, jednakże DM AmerBrokers nie może zagwarantować ich dokładności, poprawności i pełności. Źródło danych – informacje ze spółki, prospekty emisyjne, raporty finansowe, opracowania branżowe, informacje prasowe oraz dostępne w Internecie itp.

Objaśnienie skrótów stosowanych w analizie

P/E - cena do zysku netto przypadającego na jedną akcję
EV/EBITDA – wartość przedsiębiorstwa do zysku operacyjnego powiększonego o amortyzację w przeliczeniu na jedną akcję
P/Sales - cena do przychodów ze sprzedaży na jedną akcję
P/BV - cena do wartości księgowej na jedną akcję
EPS - zysk netto przypadający na jedną akcję
BVPS - wartość księgowa przypadająca na jedną akcję
EBIT - zysk operacyjny
EBITDA - zysk operacyjny + amortyzacja
ROA - stopa zwrotu z aktywów
ROE - stopa zwrotu z kapitałów własnych
DCF - zdyskontowane przepływy pieniężne
FCF - wolne przepływy pieniężne
NOPLAT - zysk operacyjny po opodatkowaniu (teoretyczny)
WACC - średni ważony koszt kapitału
PV - wartość bieżąca
RV - wartość rezydualna
EV - wartość przedsiębiorstwa (kapitalizacja spółki + zadłużenie netto)

Metody wyceny

W niniejszej analizie zastosowano dwie metody wyceny akcji Spółki: metodę dochodową i metodę porównawczą. Każda z tych metod ma swoje zalety, ale też jest obciążona wadami.

Metoda dochodowa (znana także jako metoda zdyskontowanych przepływów pieniężnych - DCF) opiera się na prognozie zdolności spółki lub Grupy Kapitałowej do generowania przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej, pomniejszonych o planowane wydatki inwestycyjne netto. Po oznaczonym okresie prognozy (najbliższych 5 lat) zakładamy średni roczny przyrost zysków na określonym poziomie. Silną stroną metody dochodowej jest bazowanie w wycenie na przyszłych przepływach pieniężnych, które stanowią rzeczywistą wartość dla akcjonariuszy. Natomiast wadą tej metody jest opieranie się na szacunkach odnośnie kształtowania się przepływów pieniężnych, a także przyjmowanie innych założeń, które mogą okazać się nieprecyzyjne.

Metoda porównawcza bazuje na porównaniu poziomów bieżących wybranych wskaźników rynkowych Spółki lub Grupy Kapitałowej (np. P/E, EV/EBITDA, P/Sales, P/BV), z poziomami notowanymi przez spółki wybrane do porównania. Metoda porównawcza bazuje na założeniu, iż akcje spółki powinny być wyceniane na relatywnie podobnych poziomach co wybrane do porównania spółki. Metodę tą cechuje, więc bardzo rynkowe podejście do wyceny akcji, co można uznać za jej zaletę. Natomiast wadą tej metody jest to, że nie dyskontuje ona przyszłych osiągnięć spółki, a także zakłada, iż powinna ona być wyceniana na średnim poziomie w stosunku do innych spółek, co w niektórych przypadkach może okazać się błędne, biorąc pod uwagę różną kondycję finansową i perspektywę poszczególnych podmiotów.

Metoda dywidendowa bazuje na szacunkach dotyczących wielkości i przyroście dywidend wypłacanych przez spółkę. Podstawowym założeniem jest w tym przypadku fakt, że zmiany rynkowej ceny akcji nie są istotne dla inwestora i to nie na nich chce on zarabiać. W przypadku wyceny spółki metodą dywidendową przyjmuje się, że jedynym przychodem otrzymywanym przez akcjonariusza są dywidendy. Wadą tej metody jest duża wrażliwość na koszt kapitału oraz stopę wzrostu dywidendy

Przyjęte przez autora analizy założenia przy wycenie spółki, mogą okazać się nietrafne. Niektóre z tych założeń bardzo mocno wpływają na końcową wycenę spółki. W związku z tym istnieje ryzyko odmiennego zachowania kursu spółki w porównaniu z jej wyceną wykonaną przez DM AmerBrokers.

Rekomendacja Datą pierwszego udostępnienia rekomendacji jest data wskazana na pierwszej stronie analizy. Rekomendacja została wydana na podstawie: sprawozdań finansowych publikowanych przez spółkę (również w przypadku, gdy elementy tych sprawozdań nie zostały zamieszczone w niniejszej analizie) oraz wyceny metodą dochodową i porównawczą. W stosunku do poprzedniej rekomendacji nie wystąpiły istotne zmiany dotyczące metod i podstaw wyceny, przyjętych przy ocenie spółki oraz projekcji cenowych zawartych w rekomendacji. W przeciwnym wypadku zostało to wyraźnie wskazane w treści rekomendacji.

Horyzont czasowy wydawanych rekomendacji wynosi od 6 do 12 miesięcy. DM AmerBrokers zastrzega sobie możliwość dokonania zmian rekomendacji w trakcie jej ważności (w przypadku zajścia zdarzenia uzasadniającego taką zmianę).

Definicje dotyczące wydawanych rekomendacji **KUPUJ** - uważamy, że dana spółka jest niedowartościowana i jej akcje powinny zyskiwać na wartości. Podana cena docelowa oznacza wartość spółki (wynikającą z wyceny fundamentalnej), do której powinien dotrzeć jej kurs. Nie jest to jednak maksymalny zasięg wzrostów, gdyż po dotarciu kursu do ceny docelowej rekomendacja może zostać zmieniona na TRZYMAJ. Jest to możliwe w sytuacji gdy sprzyjające będą warunki rynkowe, a zachowanie kursu będzie wskazywało na prawdopodobieństwo kontynuacji wzrostów.

SPRZEDAJ - uważamy, że dana spółka jest zbyt wysoko wyceniana, biorąc pod uwagę jej sytuację fundamentalną lub rynkową. Oznacza to, że akcje spółki powinny tracić na wartości, w związku z czym, zalecamy pozbywanie się ich.

TRZYMAJ - uważamy, że akcje spółki, dla której wydano taką rekomendację są niedowartościowane, ale w znacznie mniejszym stopniu niż przy rekomendacji KUPUJ. Sądzymy jednak, że nie warto pozbywać się akcji, gdyż powinny one zyskiwać na wartości, szczególnie przy sprzyjających warunkach rynkowych.

REDUKUJ - uważamy, że dana spółka jest zbyt wysoko wyceniana, ale w mniejszym stopniu niż przy rekomendacji SPRZEDAJ. Oznacza to, że akcje spółki mogą tracić na wartości, w związku z czym zalecamy zmniejszenie udziału walorów tej spółki w portfelu.

NEUTRALNIE - oznacza powstrzymanie się od wyraźnego zalecenia inwestycyjnego.

Wykaz rekomendacji **Wykaz rekomendacji wydanych dla spółki:** w okresie ostatnich 6 miesięcy dla Spółki nie były wydawane przez DM AmerBrokers rekomendacje

Rekomendacje wydane w 3Q 2011

Rekomendacje wydane przez DM AmerBrokers w 3Q 2011 roku

	Kupuj	Trzymaj	Neutralnie	Redukuj	Sprzedaj
Liczba rekomendacji	5	2	4	0	0
Udział procentowy	45%	18%	36%	0%	0%

Powiązania **Informacje o powiązaniach pomiędzy DM AmerBrokers a Spółką:** powiązania nie występują.

Nadzór Nadzór nad Domem Maklerskim AmerBrokers S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

Kontakty

**DEPARTAMENT
RYNKU
WTÓRNEGO:**

Zbigniew Starzycki
tel. 22 397 60 10
zbigniew.starzycki@amerbrokers.pl

Janusz Bobrowski
tel. 22 397 60 12
janusz.bobrowski@amerbrokers.pl

Krzysztof Boryczko
tel. 22 397 60 13
krzysztof.boryczko@amerbrokers.pl

Kamil Czapnik
tel. 22 397 60 13
Kamil.czapnik@amerbrokers.pl

Paweł Kwiatkowski
tel. 22 397 60 11
pawel.kwiatkowski@amerbrokers.pl

**DEPARTAMENT
CORPORATE
FINANCE:**

Łukasz Rosiński
tel. 22 397 60 24
lukasz.rosinski@amerbrokers.pl
Branże: budownictwo, deweloperzy, przemysł: materiałów budowlanych, metalowy

Maciej Kabat
tel. 22 397 60 22
maciej.kabat@amerbrokers.pl
Branże: przemysł: chemiczny, motoryzacyjny, tworzyw sztucznych, drzewny, usługi inne

Robert Kurowski
tel. 0 663 933 490
robert.kurowski@amerbrokers.pl
Branże: telekomunikacja, IT, media, przemysł spożywczy, hotele i restauracje, ubezpieczenia, banki, rynek kapitałowy, finanse inne

Renata Miś
tel. 22 397 60 25
renata.mis@amerbrokers.pl
Branże: handel detaliczny, handel hurtowy, przemysł: elektromaszynowy, farmaceutyczny, lekki, paliwowy, energetyka, przemysł inne