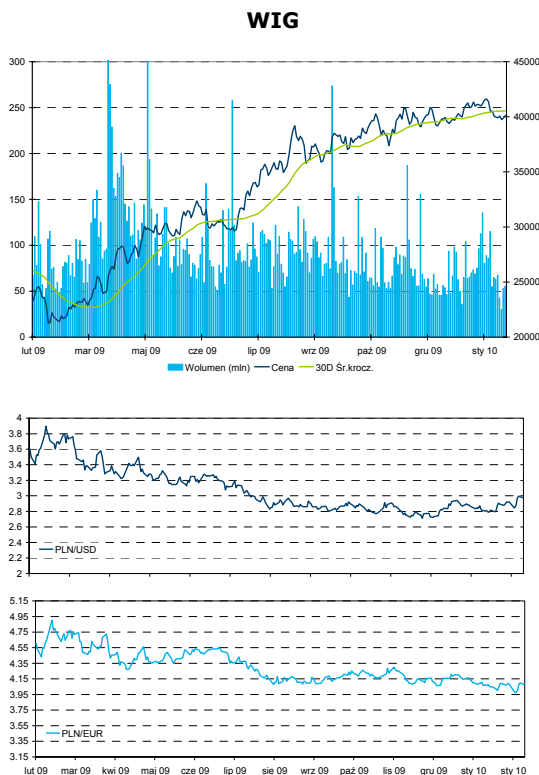


## Spis treści

<b>Przegląd informacji</b> .....	<b>3</b>
PKN ORLEN: wyniki za IV kwartał wyższe od oczekiwań.....	3
NG2: wyniki za IV kwartał poniżej oczekiwań.....	4
PKO BP: strategia na lata 2010-2012 przyjęta.....	5
Pekao: Standard&Poors podtrzymał ratingi.....	6
Budimex: nowy kontrakt.....	6
JW Construction: wywiad z członkiem zarządu.....	6
<b>Prognozy wyników kwartalnych</b> .....	<b>8</b>
GTC: prognoza wyników za IV kw. 2009 roku.....	8
Eurocash: prognoza wyników za IV kw. 2009 roku.....	10
Comp: prognoza wyników za IV kw. 2009 roku.....	11
<b>Harmonogram publikacji wyników</b> .....	<b>12</b>
<b>Spółki pokrywane</b> .....	<b>13</b>
<b>Lista kontaktów</b> .....	<b>14</b>

## Informacje bieżące



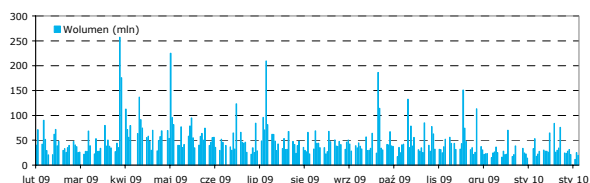
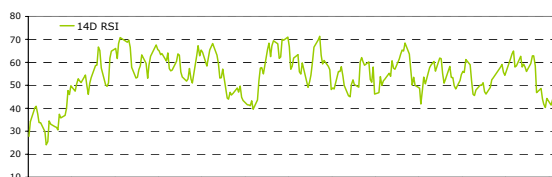
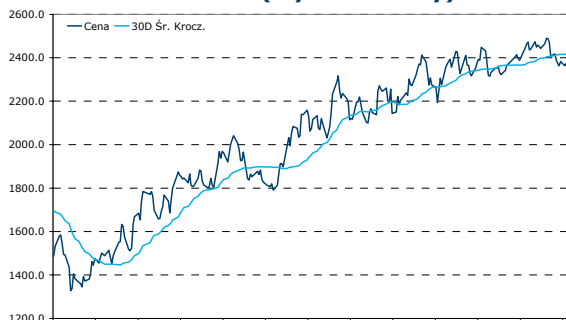
Index *	Cena	1D	1M	YTD
WIG	38,447.15	-0.15%	-5.2%	-4.0%
WIG20	2,233.08	0.01%	-7.6%	-6.5%
MIDWIG	2,305.62	-0.04%	-1.6%	-1.6%
MSCI EE	203.06	-0.89%	-6.0%	-3.6%
DOW JONES	10,282.41	0.89%	1.7%	-0.5%
NASDAQ	2,213.44	1.01%	1.1%	-1.5%
S&P 500	1,094.60	0.97%	0.8%	-0.9%
FTSE 100	5,342.92	-0.01%	1.6%	-1.3%
CAC 40	3,715.68	-0.29%	-2.0%	-5.9%
DAX	5,615.51	0.00%	-0.3%	-5.7%
ISE 100	49,659.56	1.40%	-7.2%	-4.7%
BUX	20,623.67	0.52%	-5.3%	-2.3%
PX	1,138.00	0.11%	-4.6%	2.0%
EUR	4.00	CHF	2.73	
USD	2.96	HUF	0.015	
GBP	4.53	CZK	0.154	

Surowce	Cena	1D	YTD
LME MIEDŹ 3MO (\$)	7,152.5	0.3%	-3.0%
LME ALUMINIUM 3MO (\$)	2,137.0	0.5%	-4.2%
Cena złota Spot \$/OZ	1,090.9	-0.6%	-0.6%
Cena ropy Spot	76.9	-1.0%	-0.5%

Źródło: Bloomberg

## Wydarzenia najbliższego tygodnia

02/03/10 GUS - PKB

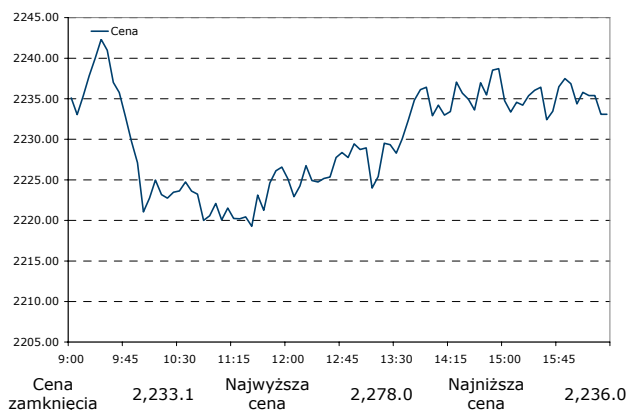
**WIG20 (wykres roczny)**

**WIG20 (największe wzrosty dzienne):**

Spółka	Zmiana %	cena
PBG	2.97	197.70
GTC	1.48	21.29
BZWBK	1.45	175.00
PGNIG	1.40	3.63
CYFRPLSAT	1.15	14.04

**WIG20 (największe spadki dzienne):**

Spółka	Zmiana %	cena
CERSANIT	-1.87	13.15
LOTOS	-1.67	26.55
TPSA	-1.27	15.55
ASSECOPOL	-1.04	52.35
PEKAO	-0.83	155.10

Źródło: Bloomberg

**WIG20 (wykres dzienny)**


Źródło: Bloomberg

**Stopy BC**

Repo	3.50%
Lomb	5.00%
Disc	3.75%

**WIBOR**

O/N	2.73%
1M	3.52%
1Y	4.34%

**Obligacje skarbowe**

1Y	3.40%
3Y	5.01%
10Y	6.10%

Źródło: Bloomberg

**WIG20 (największe wzrosty od początku roku):**

Spółka	Zmiana %	cena
AGORA	6.86	23.98
TVN	5.74	15.11
CYFRPLSAT	3.24	14.04
POLIMEXMS	2.52	4.07
GETIN	1.58	9.00

**WIG20 (największe spadki od początku roku):**

Spółka	Zmiana %	cena
BIOTON	-21.74	0.18
CERSANIT	-20.06	13.15
GTC	-17.00	21.29
ASSECOPOL	-16.84	52.35
LOTOS	-16.51	26.55

Źródło: Bloomberg

## Przegląd informacji

### PKN ORLEN: wyniki za IV kwartał wyższe od oczekiwań

<b>PKN Orlen</b>	<b>Sprzedaj</b>	Zysk netto spółki w IV kw. 2009 roku wyniósł 302,1 mln zł (-67,5% kw./kw.) w porównaniu z 3 047,0 mln zł straty w IV kw. 2008 roku. Wynik jest o 9,9% wyższy od konsensusu na poziomie 275 mln zł (według Bloomberg) i dużo powyżej naszej prognozy w wysokości 200,9 mln zł, głównie ze względu na nieoczekiwane odwrócenie podatku.
PKN PW		Zysk operacyjny w IV kw. 2009 roku wyniósł 333,7 mln zł (-21,1% kw./kw.), 14,9% powyżej oczekiwań rynku na poziomie 291 mln zł (według Bloomberg), ale prawie zgodnie z naszą prognozą w wysokości 334,9 mln zł. Oczekujemy neutralnej/lekko pozytywnej reakcji rynku w związku z publikacją wyników, gdyż okazały się lepsze od oczekiwań po opublikowaniu komunikatu handlowego.
Kurs akcji PLN	31.99	
Wycena	28.20	
Kapitalizacja €m	3,431.1	
Free Float	72.0%	
	EPS	P/E
FY08	-5.9	n.m.
FY09E	2.6	12.1
FY10E	3.2	10.0

olena.kyrylenko@kbcsecurities.hu

(mln PLN)	PKN Orlen: wyniki za IV kw. 2009 roku (MSSF)				Różnica	Zmiana		Konsensus (Reuters)	Różnica.
	4Q08	3Q09	4Q09P	4Q09		kw./kw.	r/r		
<b>Łączne przychody</b>	<b>16,449.0</b>	<b>18,649.1</b>	<b>19,045.4</b>	<b>17,806.9</b>	<b>-6.5%</b>	<b>-4.5%</b>	<b>8.3%</b>	<b>19,940</b>	<b>-10.7%</b>
Koszt surowców	17,022.0	16,995.6	17,521.8	16,177.7	-7.7%	-4.8%	-5.0%		
<b>Zysk brutto na sprzedaży</b>	<b>-573.0</b>	<b>1,653.6</b>	<b>1,523.6</b>	<b>1,629.3</b>	<b>6.9%</b>	<b>-1.5%</b>	<b>n/a</b>		
Koszty operacyjne	-1,392.0	-1,230.6	-1,188.7	-1,295.6	9.0%	5.3%	-6.9%		
EBITDA	-1,275.4	1,050.1	996.9	966.5	-3.1%	-8.0%	n/a	<b>925</b>	<b>4.5%</b>
Amortyzacja	689.6	627.1	662.0	632.8	-4.4%	0.9%	-8.2%		
<b>EBIT</b>	<b>-1,965.0</b>	<b>423.0</b>	<b>334.9</b>	<b>333.7</b>	<b>-0.4%</b>	<b>-21.1%</b>	<b>n/a</b>	<b>291</b>	<b>14.9%</b>
Rafinacja (produkcja + hurt)	-1,778.0	137.3	328.5	333.0	1.4%	142.5%	n/a		
Rafinacja (detal)	165.0	363.0	206.6	206.7	0.1%	-43.1%	25.3%		
Petrochemia	-64.0	64.5	-28.5	-16.8	-41.2%	n/a	-73.8%		
Pozostała działalność	33.0	0.0	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a		
Wyłączenia	0.0	0.0	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a		
Łącznie działalność niekluczowa	-321.0	-141.8	-171.6	-189.3	10.3%	33.5%	-41.0%		
Wynik finansowy	-1,654.0	601.9	-126.4	-108.2	-14.4%	n/a	-93.5%		
Zysk podm. powiązanych	33.0	83.3	39.6	43.6	10.1%	-47.6%	32.1%		
Zysk brutto	-3,586.0	1,108.1	248.1	269.1	8.4%	-75.7%	n/a		
Podatek dochodowy	469.0	-167.7	-42.2	14.0	n/a	n/a	-97.0%		
Udział mniejszościowych	70.0	-9.8	-5.0	19.1	n/a	n/a	-72.7%		
<b>Zysk netto</b>	<b>-3,047.0</b>	<b>930.6</b>	<b>200.9</b>	<b>302.1</b>	<b>50.4%</b>	<b>-67.5%</b>	<b>n/a</b>	<b>275</b>	<b>9.9%</b>
EPS (PLN)	-7.12	2.18	0.47	0.71	50.4%	-67.5%	n/a		
Zysk operacyjny LIFO (mln PLN)	748.0	116.0	184.9	173.0	-6.4%	49.2%	-76.9%		
Marża EBIT (%)	-11.9	2.3	1.8	1.9	12bp	1,382bp	-39bp		
Efektywna stawka podatku	13.1	15.1	17.0	-5.2	-2,219bp	-1,827bp	-2,032bp		

Źródło: PKN Orlen, Reuter, KBC Securities

## NG2: wyniki za IV kwartał poniżej oczekiwań

<b>NG2</b>	<b>Trzymaj</b>	Zysk netto w IV kw. 2009 roku wyniósł 40,0 mln zł (+51,4% r/r), 9% poniżej zarówno konsensusu na poziomie 43,8 mln zł, jak i naszej prognozy w wysokości 43,9 mln zł. Rozbieżność jest wynikiem wyższych niż oczekiwano kosztów sprzedaży i ogólnego zarządu i wyższej stopy podatkowej. Oczekujemy raczej negatywnej reakcji rynku w związku z publikacją wyników za IV kwartał.
CCC PW		
Kurs akcji PLN	52.40	
Wycena	53.90	
Kapitalizacja €m	504.6	
Free Float	32.9%	Zysk operacyjny w IV kw. 2009 roku wyniósł 50,9 mln zł (+57,3% r/r), 9% poniżej konsensusu na poziomie 56,1 mln zł i 6% poniżej naszej prognozy w wysokości 54,1 mln zł. Marża zysku brutto na sprzedaży w IV kwartale wyniosła 56,2% w porównaniu z 54,6% w IV kw. 2008 roku, powyżej naszej prognozy w wysokości 55,2%, jednak marża detaliczna i hurtowa okazała się niższa rok-do-roku, a ogólna poprawa jest po stronie działalności niekluczowej (czynsze wynajmu). Poprawę marży zrównoważyły wyższe koszty sprzedaży i ogólnego zarządu, które osiągnęły w IV kw. 2009 roku 103,1 mln zł (+10,9% r/r) i przekroczyły o 7% naszą prognozę w wysokości 96,3 mln zł.
	EPS	P/E
FY08	2.7	19.4
FY09E	2.4	22.2
FY10E	3.3	15.8

kamil.szlaga@kbcsecurities.pl

### NG2: wyniki za IV kw. 2009

(mln PLN)	4Q08	4Q09	Zmiana r/r	2008	2009	Zmiana r/r
Sprzedaż	221,5	270,9	22,3%	754,3	922,7	22,3%
Zysk brutto na sprzedaży	120,9	152,2	25,9%	405,3	483,5	19,3%
Koszty sprzedaży i ogólnego zarządu	-93,0	-103,1	10,9%	-274,6	-372,6	35,7%
<b>EBIT</b>	<b>32,4</b>	<b>50,9</b>	<b>57,3%</b>	<b>131,9</b>	<b>113,3</b>	<b>-14,1%</b>
Działalność finansowa	-1,7	-2,1	21,2%	-9,7	-8,5	-12,7%
Zysk netto	26,4	40,0	51,4%	102,5	86,6	-15,5%
EBITDA	36,7	57,0	55,4%	144,9	131,6	-9,2%
Marża zysku brutto na sprzedaży	54,6%	56,2%		53,7%	52,4%	
Marża EBIT	14,6%	18,8%		17,5%	12,3%	
Marża EBITDA	16,6%	21,0%		19,2%	14,3%	
Marża zysku brutto na sprzedaży	11,9%	14,8%		13,6%	9,4%	

Źródło: spółka, KBC Securities

### NG2: wyniki za IV kw. 2009 w porównaniu z konsensem

(mln PLN)	4Q09	Konsensus	Różnica	Prognoza KBC	Różnica
Sprzedaż	270,9	273,0	-0,8%	272,8	-0,7%
EBIT	50,9	56,1	-9,2%	54,1	-5,9%
Zysk netto	40,0	43,8	-8,7%	43,9	-8,9%
Marża EBIT	18,8%	20,5%		19,8%	
Marża netto	14,8%	16,0%		16,1%	

Źródło: spółka, KBC Securities, PAP

## PKO BP: strategia na lata 2010-2012 przyjęta

<b>PKO BP</b>	<b>Trzymaj</b>	
PKO PW		
Kurs akcji PLN	36.18	
Wycena	38.10	
Kapitalizacja m€	9,464.4	
Free Float	48.8%	
	EPS	P/E
FY08	3.1	11.6
FY09E	2.2	16.6
FY10E	2.5	14.6

Rada Nadzorcza zaaprobowwała nową strategię na lata 2010-2012. Celem banku jest ponad 4 mld zł zysku netto (składana roczna stopa wzrostu w latach 2009-2012: 21%) i aktywa o wartości ponad 200 mld zł (składana roczna stopa wzrostu w latach 2009-2012: 10%). Wzrost bilansu powinien być stymulowany przez wzrost kredytów (składana roczna stopa wzrostu w latach 2009-2012: co najmniej 12%) finansowany depozytami (składana roczna stopa wzrostu w latach 2009-2012: co najmniej 10%). Zarząd oczekuje utrzymania kosztów w ryzykach (docelowy wskaźnik Koszty/Dochody poniżej 45%) i wzrostu przychodów w stałym tempie (składana roczna stopa wzrostu w latach 2009-2012: co najmniej 6%). Bank zakłada docelowe ROE w wysokości co najmniej 16% i utrzymanie wskaźnika adekwatności kapitałowej powyżej 12%.

### Naszym zdaniem:

Główne punkty strategii omawiał w prasie prezes banku Zbigniew Jagiełło, zatem wpływ komunikatu na notowania PKO BP powinien być ograniczony. Nowa strategia powinna być dobrze przyjęta przez inwestorów, gdyż jest skoncentrowana na organicznym wzroście na polskim rynku, a stopy wzrostu wydają się racjonalne. Brakuje w strategii planów fuzji i przejęć w odróżnieniu od strategii z ubiegłych lat (jednak poprzednie plany nie były realizowane). Przyjęcie strategii można także uznać za wotum zaufania RN dla nowego prezesa (strategia przedstawiona przez poprzedniego prezesa Jerzego Pruskiego nigdy nie została zaaprobowana).

marta.czajkowska@kbcsecurities.pl

### PKO BP: założenia strategii

(mld PLN)	2009P	2012P	2009-2012F CAGR
<b>Kluczowe cele rachunku wyników</b>			
Łączne przychody	9	11	6.3%
Zysk netto	2	4	20.8%
<b>Kluczowe cele bilansu</b>			
Aktywa	151	200	9.8%
Kredyty	114	160	11.8%
Depozyty	121	160	9.9%
Kapitał ogółem	20	25	7.1%
<b>Wskaźniki finansowe (%)</b>			
ROE	13	16	
ROA	2	2	
Koszty/Dochody	50	45	
<b>Wskaźnik adekwatności kapitałowej</b>	<b>16</b>	<b>12</b>	

Źródło: PKO BP, KBC Securities

## Pekao: Standard&Poors podtrzymał ratingi

<b>Bank Pekao</b>	<b>Sprzedaj</b>	
PEO PW		
Kurs akcji PLN	154.60	
Wycena	135.50	
Kapitalizacja m€	10,166.3	
Free Float	40.6%	
	EPS	P/E
FY08	13.5	11.5
FY09E	9.2	16.8
FY10E	9.8	15.8

Standard & Poor's Ratings Services utrzymała oceny ratingowe banku. Rating długookresowy w walutach obcych został utrzymany na poziomie A-, krótkookresowy w walutach obcych na poziomie A-2, długookresowy w walucie krajowej na poziomie A, a krótkookresowy w walucie krajowej na poziomie A-1. Perspektywę ocen ratingowych utrzymano jako stabilną.

### Naszym zdaniem:

Oczekujemy neutralnego wpływu informacji na dzisiejsze notowania banku.

michal.konarski@kbcsecurities.pl

## Budimex: nowy kontrakt

<b>Budimex</b>	<b>Trzymaj</b>	
BDX PW		
Kurs akcji PLN	78.70	
Wycena	73.86	
Kapitalizacja €m	503.8	
Free Float	60.0%	
	EPS	P/E
FY08	4.1	19.2
FY09E	7.2	11.0
FY10E	6.8	11.5

Spółka poinformowała, że podpisała kontrakt o wartości 153,5 mln zł na budowę (budynki i infrastruktura) drugiego terminalu lotniska Rębiechowo w Gdańsku. Jako lider konsorcjum Budimex ma 50% udział w projekcie. Kontrakt ma być ukończony w ciągu 24 miesięcy od jego podpisania.

### Naszym zdaniem:

Podpisanie kontraktu raczej nie zaskoczy rynku. Na koniec listopada 2008 roku spółka została poinformowana o uznaniu oferty na budowę terminalu przedstawionej przez konsorcjum Budimeksu i Korporacji Budowlanej Doraco jako najkorzystniejszej w przetargu. Uwzględniliśmy kontrakt w naszych prognozach przychodów Budimeksu w segmencie budownictwa ogólnego w 2010 i 2011 roku. Oczekujemy, że informacja będzie miała neutralny wpływ na dzisiejsze notowania Budimeksu.

cezary.bernatek@kbcsecurities.pl

## JW Construction: wywiad z członkiem zarządu

<b>JW Construction</b>	<b>Kupuj</b>	
JWC PW		
Kurs akcji PLN	11.76	
Wycena	14.47	
Kapitalizacja €m	161.3	
Free Float	18.1%	
	EPS	P/E
FY08	1.5	7.6
FY09E	1.7	6.8
FY10E	2.3	5.2

W wywiadzie dla Reutera, członek zarządu spółki i dyrektor departamentu ekonomicznego Małgorzata Szwarz-Sroka oznajmiła, że w br. JWC planuje rozpoczęcie projektów o łącznej liczbie 1 tys. mieszkań. Powiedziała także, że bieżące wymagania kapitałowe i oczekiwany poziom przepływów pieniężnych mógłby pozwolić na wypłatę przez spółkę dywidendy z zysku za 2009 rok, ale decyzja należy do akcjonariuszy. W 2010 roku spółka chciałaby sprzedać 1 200-1 300 mieszkań (830 lokali sprzedanych w 2009 roku). Ponadto spółka poinformowała, że w styczniu br. sprzedaż lokali wyniosła 85 mieszkań i w lutym wolumen lokali sprzedanych powinien także być na przyzwoitym poziomie. Spółka zakłada, że miesięczna sprzedaż 80-90 lokali to cel możliwy do zrealizowania. Małgorzata Szwarz-Sroka potwierdziła, że wyniki finansowe JWC w br. nie powinny być gorsze w porównaniu z ubiegłorocznymi, dzięki oczekiwanemu przekazaniu około 2 tys. mieszkań.

### Naszym zdaniem:

Wyłączając projekt Lewadów III, który według naszych oczekiwań powinien rozpocząć się na przełomie 2010 i 2011 roku, zakładamy rozpoczęcie 5 projektów w br. o łącznej liczbie 950 mieszkań. Natomiast podchodzimy ostrożnie do celów sprzedaży zarządu w 2010 roku i prognozujemy liczbę lokali sprzedanych w br. na około 1 tysiąc.

Prognozujemy w 2010 roku 859,6 mln zł przychodów (+26,9% r/r) i 123,9 mln zł zysku netto (+31,3% r/r). Informacje dotarły na rynek podczas wczorajszej sesji i oczekujemy dzisiaj ograniczonego ich wpływu na notowania spółki.

cezary.bernatek@kbcsecurities.pl

## Prognozy wyników kwartalnych

### GTC: prognoza wyników za IV kw. 2009 roku

<b>GTC</b>	<b>Kupuj</b>	
GTC PW		26 lutego br. spółka przedstawi swoje wyniki za IV kw. 2009 roku. Oczekujemy marginalnego pogorszenia wyników operacyjnych w IV kwartale, jednak prognozujemy 42,3 mln EUR straty netto (31,9 mln EUR zysku netto w IV kw. 2008 roku) w porównaniu z konsensusem według PAP na poziomie 25,4 mln EUR (przedział -56,0 mln EUR – 19,5 mln EUR). Powodem pogorszenia wyniku netto w IV kwartale jest oczekiwana strata z tytułu rewaluacji (zysk w IV kw. 2008 roku).
Kurs akcji PLN	20.76	
Wycena	24.52	
Kapitalizacja €m	1,142.4	
Free Float	53.3%	
	EPS	P/E
FY08	0.8	6.9
FY09E	-0.4	n.m.
FY10E	0.5	10.8

Przychody prognozujemy w IV kw. 2009 roku na 32,1 mln EUR (-26,4% r/r), 9,6% poniżej konsensusu w przedziale 32,0 mln -38,0 mln EUR, pomimo wyższych przychodów z wynajmu, ze względu na znacząco niższy wynik segmentu mieszkaniowego. Sprzedaż segmentu mieszkaniowego w IV kwartale prognozujemy na 7,0 mln EUR (20,7 mln EUR w IV kw. 2008 roku). Największy udział w sprzedaży po raz kolejny powinien mieć węgierski projekt Sasad Resort i rumuński Rose Garden. Przychody segmentu biurowego i komercyjnego prognozujemy w omawianym kwartale na 25,1 mln EUR (+9,4% r/r i +13,2% kw./kw.) głównie dzięki ostatnio zakończonemu centrum handlowemu Galeria Jurajska (Polska), który nie był uwzględniony w przychodach za III kw. 2009 roku.

Oczekujemy 20,2 mln EUR zysku brutto na sprzedaży (płasko r/r) ze względu na wyższą marżę zysku brutto na sprzedaży w omawianym okresie, w związku z oczekiwanym zmniejszeniem udziału przychodów mieszkaniowych w przychodach łącznych z 47,5% w IV kw. 2008 roku do 21,8% w IV kw. 2009 roku. Marżę zysku brutto na sprzedaży prognozujemy na 63,0% (47,0% w IV kw. 2008 roku). Zysk operacyjny bez rewaluacji prognozujemy w IV kw. 2009 rok na 15,3 mln EUR (-3,2% r/r, +9,4% kw./kw.). Oczekujemy marży operacyjnej przed rewaluacją w wysokości 47,7% (36,3% w IV kwartale 2008 roku).

Prognozujemy w IV kw. 2009 roku 66,9 mln EUR straty z rewaluacji w porównaniu z 90,5 mln EUR zysku w IV kw. 2008 roku. Taki wynik z rewaluacji jest efektem straty na przeszacowaniu obecnego portfela aktywów (głównie wpływ oczekiwanego spadku czynszów wynajmu). Ujemną rewaluację portfela zakończonych projektów jedynie w niewielkim stopniu powinien zrównoważyć zysk na przeszacowaniu projektów w trakcie realizacji. Oczekujemy w IV kwartale 51,5 mln EUR straty operacyjnej z rewaluacją (106,3 mln EUR zysku w IV kw. 2008 roku) w porównaniu z konsensusem na poziomie 27,1 mln EUR straty (przedział według PAP, od -53,0 mln EUR do -10,1 mln zł).

cezary.bernatek@kbcsecurities.pl

**GTC: prognoza wyników za IV kw. 2009**

(mIn EUR)	4Q08	3Q09	4Q09P	r/r	kw./kw.	Konsensus	Różnica
<b>Przychody</b>	<b>43.6</b>	<b>33.4</b>	<b>32.1</b>	<b>-26.4%</b>	<b>-3.9%</b>	<b>35.5</b>	<b>-9.6%</b>
nieruchomości biurowe i komercyjne	22.9	22.2	25.1	9.4%	13.2%		
nieruchomości mieszkaniowe	20.7	11.2	7.0	-66.1%	-37.6%		
<b>Koszty operacyjne</b>	<b>23.1</b>	<b>15.3</b>	<b>11.9</b>	<b>-48.6%</b>	<b>-22.2%</b>		
nieruchomości biurowe i komercyjne	6.4	5.4	5.9	-6.9%	10.4%		
nieruchomości mieszkaniowe	16.8	9.9	6.0	-64.4%	-39.9%		
<b>Zysk brutto na sprzedaży</b>	<b>20.5</b>	<b>18.1</b>	<b>20.2</b>	<b>-1.5%</b>	<b>11.5%</b>		
<i>Marża zysku brutto na sprzedaży</i>	<i>47.0%</i>	<i>54.3%</i>	<i>63.0%</i>				
Koszty sprzedaży	1.4	0.9	0.9	-36.6%	2.5%		
Koszty zarządu	4.0	4.0	4.0	-0.4%	1.3%		
Pozostałe zyski/koszty	0.7	0.7	0.0	<i>n.a.</i>	<i>n.a.</i>		
<b>EBIT (bez rewaluacji)</b>	<b>15.8</b>	<b>14.0</b>	<b>15.3</b>	<b>-3.2%</b>	<b>9.4%</b>		
<i>Marża EBIT (bez rewaluacji)</i>	<i>36.3%</i>	<i>41.9%</i>	<i>47.7%</i>				
<b>Zysk na rewaluacji</b>	<b>90.5</b>	<b>-43.9</b>	<b>-66.9</b>	<b><i>n.a.</i></b>	<b>52.4%</b>		
<b>EBIT (z rewaluacją)</b>	<b>106.3</b>	<b>-29.8</b>	<b>-51.5</b>	<b><i>n.a.</i></b>	<b>72.7%</b>	<b>-27.1</b>	<b>90.2%</b>
<i>Marża EBIT (z rewaluacją)</i>	<i>243.6%</i>	<i>-89.3%</i>	<i>-160.6%</i>			<i>-76.3%</i>	
Wynik na działalności finansowej	-5.5	-16.3	-11.4	106.0%	-30.0%		
<b>Zysk brutto</b>	<b>100.8</b>	<b>-46.1</b>	<b>-62.9</b>	<b><i>n.a.</i></b>	<b>36.5%</b>		
Podatek dochodowy	47.6	-12.0	-16.2	<i>n.a.</i>	34.6%		
<b>Zysk netto (bez akcj. mniejszościowych)</b>	<b>53.2</b>	<b>-34.1</b>	<b>-46.7</b>	<b><i>n.a.</i></b>	<b>37.1%</b>		
Zysk akcj. mniejszościowych	21.2	-1.2	-4.4	<i>n.a.</i>	276.7%		
<b>Zysk netto</b>	<b>31.9</b>	<b>-32.9</b>	<b>-42.3</b>	<b><i>n.a.</i></b>	<b>28.6%</b>	<b>-25.4</b>	<b>66.7%</b>
<i>Marża netto</i>	<i>73.2%</i>	<i>-98.6%</i>	<i>-131.9%</i>			<i>-71.5%</i>	

Źródło: GTC, KBC Securities

## Eurocash: prognoza wyników za IV kw. 2009 roku

<b>Eurocash</b>	<b>Kupuj</b>	26 lutego spółka opublikuje swoje wyniki za IV kw. 2009 roku.
EUR PW		Prognozujemy 37,8 mln zł zysku netto (+38,8% r/r), 7% powyżej konsensusu na poziomie 35,4 mln zł. Na wynik netto w IV kw. 2009 roku oddziaływała niższy wynik na działalności finansowej (marża EBITDA na poziomie zbliżonym do 2008 roku).
Kurs akcji PLN	16.60	
Wycena	21.00	
Kapitalizacja €m	534.6	Prognozujemy 1 687,2 mln zł przychodów (+5,7% r/r), 1% powyżej konsensusu na poziomie 1 688,0 mln zł. Na przychody w IV kwartale wpłynął i) wyższy wzrost sprzedaży w Delikatesach Centrum (+30% r/r), ii) poprawa w Cash & Carry, iii) płaski wynik sprzedaży w spółce McLane oraz iv) spadek przychodów w KDWT (-3% r/). Oczekujemy, że sprzedaż w porównywalnych sklepach żywności i tzw. impulse products w omawianym okresie nadal się poprawiała, gdyż spółka kładzie nacisk na produkty podstawowe i utrzymuje pozycję lidera. Z drugiej strony, podobnie jak w poprzednich kwartałach, wolumen sprzedaży wyrobów tytoniowych wydaje się skazany na spadek, gdyż palacze uciekają z zakupami do „szarej strefy” lub próbują rzucić palenie.
Free Float	47.4%	
	EPS	P/E
FY08	0.60	27.7
FY09E	0.77	21.4
FY10E	1.00	16.5

Zysk operacyjny w IV kw. 2009 roku prognozujemy na 42,7 mln zł (+3,4% r/r), zgodnie z oczekiwaną poprawą sprzedaży. Spółka stara się utrzymać płaską marżę EBITDA na głównej działalności, co powinno pozytywnie wpływać na zarządzanie kapitałem obrotowym. Prognozujemy w IV kwartale 3,3% marży EBITDA. Nasza prognoza zysku operacyjnego jest o 9% niższa od konsensusu na poziomie 42,7 mln zł.

Oczekujemy 0,5 mln zł straty z tytułu działalności finansowej (8,7 mln zł straty w IV kw. 2008 roku, kiedy spółka zaksięgowwała straty z tytułu różnic kursowych związanych z przejściem spółki McLane), obecnie zadłużenie spółki jest niższe w porównaniu z okresem bazowym.

kamil.szлага@kbcsecurities.pl

Eurocash: prognoza wyników za IV kw. 2009 roku						
(mln PLN)	4Q08	4Q09P	Zmiana r/r	2008	2009P	Zmiana r/r
Sprzedaż	1595,4	1687,2	5,7%	6129,7	6737,2	9,9%
EBIT	41,2	42,7	3,4%	115,5	128,6	11,3%
Zysk netto	27,3	37,8	38,8%	78,5	103,4	31,7%
EBITDA	53,2	55,1	3,6%	158,5	177,4	11,9%
Marża EBITDA	3,3%	3,3%		2,6%	2,6%	
Marża EBIT	2,6%	2,5%		1,9%	1,9%	
Marża netto	1,7%	2,2%		1,3%	1,5%	

Źródło: spółka, KBC Securities

Eurocash: prognoza KBC w porównaniu z konsensem			
	Konsensus	Prognoza KBC	Różnica
Sprzedaż	1668,0	1687,2	1%
EBIT	46,9	42,7	-9%
Zysk netto	35,4	37,8	7%
EBITDA	59,4	55,1	-7%
Marża EBIT	2,8%	2,5%	
Marża netto	2,1%	2,2%	
Marża EBITDA	3,6%	3,3%	

Źródło: KBC Securities, PAP

## Comp: prognoza wyników za IV kw. 2009 roku

<b>Comp</b>	<b>Kupuj</b>	26 lutego spółka opublikuje swoje wyniki za IV kw. 2009 roku, które według naszych oczekiwań powinny być dobre. Konsensus prognoz nie był dostępny.
CMP PW		
Kurs akcji PLN	67.35	Pomimo oczekiwanego 40% spadku r/r przychodów w IV kwartale, prognozujemy stabilny w ujęciu rok-do-roku zysk netto w wysokości 15,5 mln zł, głównie pod wpływem poprawy jakości przychodów (koncentracja na sprzedaży własnego oprogramowania i konsekwentnej kontroli kosztów). Wysoka baza z IV kw. 2008 roku (w wyniku zaksięgowania jednorazowej transakcji sprzedaży sprzętu komputerowego) prawdopodobnie wpłynie na znaczący ubytek przychodów w IV kwartale 2009 roku. Ponadto wpływ spowolnienia gospodarczego powinien zmniejszyć efekt sezonowości wyników spółki w IV kwartale ub. roku, mimo tego, że ostatni kwartał roku jest tradycyjnie dobry. Nie uwzględniliśmy w naszych prognozach przychodów z projektu SDE, gdyż uważamy, że większość przychodów z tego kontraktu miała jedynie ograniczony wpływ na wyniki Compu za IV kwartał (mniej niż 0,5 mln zł zysku operacyjnego). Oczekujemy pozytywnej reakcji rynku na wyniki za IV kw. 2009 roku.
Wycena	75.00	
Kapitalizacja €m	52.7	
Free Float	74.1%	
	EPS	P/E
FY08	3.6	18.8
FY09E	4.6	14.5
FY10E	5.8	11.6

### Comp: prognoza wyników za IV kw. 2009 roku

(mln PLN)	4Q08	4Q09P	Zmiana r/r	2008	2009P	Zmiana r/r
Przychody	145.8	86.8	-40.4%	317.2	245.4	-22.6%
EBITDA	18.4	21.1	14.7%	24.8	33.2	34.0%
Zysk operacyjny	16.6	19.1	15.4%	17.9	25.3	41.4%
Zysk netto	15.1	15.5	2.7%	17.0	22.1	29.6%
Marża EBITDA	12.6%	24.3%		7.8%	13.5%	
Marża EBIT	11.4%	22.0%		5.6%	10.3%	
Marża netto	10.4%	17.9%		5.4%	9.0%	

Źródło: spółka, KBC Securities

piotr.janik@kbcsecurities.pl

## Harmonogram publikacji wyników

Spółka	Ticker	Data publikacji
Agora	AGO PW	23 lutego
Amrest	EAT PW	1 marca
Asseco	ACP PW	19 marca
Asseco SL	ACS PW	11 marca
Bank Millennium	MIL PW	10 lutego
Bank Pekao	PEO PW	3 marca
Bioton	BIO PW	1 marca
BRE Bank	BRE PW	9 lutego
Budimex	BDX PW	24 lutego
BZ WBK	BZW PW	2 marca
Cersanit	CST PW	1 marca
Cinema City	CCI PW	15 marca
Comarch	CMR PW	1 marca
Comp	CMP PW	26 lutego
Cyfrowy Polsat	CPS PW	18 marca
Dom Development	DOM PW	15 marca
Echo Investment	ECH PW	1 marca
Elstar Oils	ELS PW	20 marca
Emperia	EMP PW	1 marca
Empik M & F	EMF PW	16 lutego
Eurocash	EUR PW	26 lutego
Getin Holding	GTN PW	18 marca
Lotos	LTS PW	23 lutego
GTC	GTC PW	26 lutego
ING BSK	BSK PW	17 lutego
JW Construction	JWC PW	17 marca
Kęty	KTY PW	11 lutego
KGHM	KGH PW	26 lutego
LC Corp	LCC PW	22 marca
LPP	LPP PW	18 lutego
Netia	NET PW	22 lutego
NG2	CCC PW	25 lutego
Nowa Gala	CNG PW	22 marca
PBG	PBG PW	1 marca
PGNiG	PGN PW	22 marca
PKN ORLEN	PKN PW	25 lutego
PKO BP	PKO PW	15 marca
Polimex	PXM PW	1 marca
Ronson	RON PW	10 marca
Sygnity	SGN PW	11 marca
TPSA	TPS PW	23 lutego
TVN	TVN PW	18 lutego
Vistula	VST PW	22 marca

## Spółki pokrywane

Spółka	Ticker	Rekomendacja	Cena	Wycena	Potencjał wzrostu (%)	C/Z 09E	C/Z 10E
Agora	AGO PW	Sprzedaj	23.85	19.00	-20.3	32.1	25.5
Amrest	EAT PW	Kupuj	76.60	95.00	24.0	25.1	15.9
Asseco	ACP PW	Kupuj	52.90	76.00	43.7	9.9	9.5
Asseco SL	ACS PW	Kupuj	21.60	30.00	38.9	12.5	9.2
Bank Millennium	MIL PW	Trzymaj	3.94	3.93	-0.3	-64.7	20.2
Bank Pekao	PEO PW	Sprzedaj	156.40	135.50	-13.4	17.0	16.0
Bioton	BIO PW	Sprzedaj	0.18	0.15	-16.7	n.m.	3.7
BRE Bank	BRE PW	Trzymaj	228.10	250.10	9.6	47.5	14.4
BZ WBK	BZW PW	Kupuj	172.50	196.20	13.7	15.0	12.5
Cersanit	CST PW	Trzymaj	13.40	14.70	9.7	n.m.	19.1
Cinema City	CCI PW	Trzymaj	37.10	21.00	-43.4	21.0	26.1
Comarch	CMR PW	Trzymaj	100.10	95.00	-5.1	31.4	20.1
Comp	CMP PW	Kupuj	69.00	75.00	8.7	14.8	11.8
Cyfrowy Polsat	CPS PW	Trzymaj	13.88	13.40	-3.5	16.9	14.3
Dom Development	DOM PW	Sprzedaj	46.80	37.95	-18.9	12.6	14.4
Echo Investment	ECH PW	Trzymaj	3.92	4.52	15.3	16.0	15.1
Elstar Oils	ELS PW	Kupuj	7.80	8.10	3.8	19.6	13.3
Empiria	EMP PW	Trzymaj	83.00	90.00	8.4	16.6	13.8
Empik M & F	EMF PW	Kupuj	14.96	16.50	10.3	20.4	16.9
Eurocash	EUR PW	Kupuj	16.55	21.00	26.9	21.4	16.5
Getin Holding	GTN PW	Kupuj	8.93	9.90	10.9	25.3	15.1
Grupa Lotos	LTS PW	Kupuj	27.00	32.00	18.5	4.2	6.2
GTC	GTC PW	Trzymaj	20.98	25.71	22.5	40.0	8.8
ING BSK	BSK PW	Kupuj	656.50	744.90	13.5	13.4	12.5
JW Construction	JWC PW	Kupuj	12.05	14.08	16.8	6.7	5.4
Kęty	KTY PW	Trzymaj	115.00	117.00	1.7	17.3	14.9
KGHM	KGH PW	Kupuj	94.60	110.00	16.3	8.1	8.4
LC Corp	LCC PW	Kupuj	1.52	1.94	27.6	90.2	23.1
LPP	LPP PW	Trzymaj	1,900.00	1,855.00	-2.4	31.9	17.0
Netia	NET PW	U.R.	4.75			n.m.	21.2
NG2	CCC PW	Trzymaj	52.45	53.90	2.8	22.3	15.8
Nowa Gala	CNG PW	Kupuj	3.15	3.00	-4.8	13.8	12.1
PGNiG	PGN PW	Kupuj	3.58	4.15	15.9	29.0	12.5
PKN Orlen	PKN PW	Sprzedaj	31.68	28.20	-11.0	12.0	9.9
PKO BP	PKO PW	Trzymaj	36.33	38.10	4.9	16.7	14.6
Ronson	RON PW	Trzymaj	1.55	1.69	9.0	13.7	9.8
Sygnity	SGN PW	Sprzedaj	13.45	12.00	-10.8	n.m.	n.m.
TPSA	TPS PW	U.R.	15.75			14.8	13.0
TVN	TVN PW	Kupuj	15.12	16.50	9.1	22.5	27.6
Vistula	VST PW	Kupuj	2.89	3.40	17.6	16.9	17.0

## Lista kontaktów

### Analitycy

<b>Dyrektor, Banki</b>	Mark MacRae, CFA	+48 22 581 08 06	<i>mark.macrae@kbcsecurities.pl</i>
<b>Banki</b>	Marta Czajkowska-Baldyga	+48 22 581 08 09	<i>marta.czajkowska@kbcsecurities.pl</i>
	Michał Konarski	+48 22 581 08 22	<i>michal.konarski@kbcsecurities.pl</i>
<b>Paliwa, Farmaceutyki</b>	Peter Tordai	+36 1 483 40 46	<i>peter.tordai@kbcsecurities.hu</i>
	Barbara Jánosi	+36 1 483 40 56	<i>barbara.janosi@kbcsecurities.hu</i>
	Olena Kyrylenko	+36 1 483 40 66	<i>olena.kyrylenko@kbcsecurities.hu</i>
	Lajos Meszaros	+36 1 483 40 66	<i>lajos.meszaros@kbcsecurities.hu</i>
	Peter Csaszar	+36 1 483 40 36	<i>peter.csaszar@kbcsecurities.hu</i>
<b>Telekomunikacja, Media, IT</b>	Leszek Iwaszko, CFA	+48 22 581 08 08	<i>leszek.iwaszko@kbcsecurities.pl</i>
	Piotr Janik	+48 22 581 09 19	<i>piotr.janik@kbcsecurities.pl</i>
<b>Handel Detaliczny</b>	Kamil Szlaga	+48 22 581 08 18	<i>kamil.szlaga@kbcsecurities.pl</i>
<b>Przemysł, Metale</b>	Robert Maj	+48 22 581 08 24	<i>robert.maj@kbcsecurities.pl</i>
<b>Nieruchomości</b>	Lucian Albulescu	+40 21 40 84 219	<i>lucian.albulescu@kbcsecurities.ro</i>
	Cezary Bernatek	+48 22 581 08 20	<i>cezary.bernatek@kbcsecurities.pl</i>
<b>Koordynator</b>	Piotr Owdziej	+48 22 581 09 18	<i>piotr.owdziej@kbcsecurities.pl</i>
<b>Tłumacz</b>	Renata Kania	+48 22 581 08 23	<i>renata.kania@kbcsecurities.pl</i>

### Departament Sprzedaży Detalicznej

	Urszula Kowalska	+48 22 581 07 99	<i>urszula.kowalska@kbcsecurities.pl</i>
--	------------------	------------------	--

KBC Securities NV  
Havenlaan 12  
Avenue du Port  
1080 Brussels  
Belgium  
Tel.: +32 2 417 44 04  
Fax: +32 2 429 47 07

KBC Securities NV Polish  
Branch  
Ul. Chmielna 85/87  
00 – 805 Warsaw  
Poland  
Tel.: +48 22 581 08 00  
Fax: +48 22 581 08 01

Patria Finance as  
Jungmanlistopadaa 24  
110 00 Praha 1  
Czech Republic  
Tel.: +420 221 424 111  
Fax: +420 221 424 204

KBC Securities NV Hungarian  
Branch  
Vigadó tér 1  
1051 Budapest  
Hungary  
Tel.: +361 483 4005  
Fax: +36 1 483 4001

KBC Financial Products  
140 East 45th Street  
2 Grand Central Tower - 42nd Floor  
NY 10017-3144 New York, US  
Tel.: +1 212 845 22 89  
Tel.: +1 866 917 88 88 (toll free)  
Fax: +1 212 845 2100

KBC Financial Products UK Limited  
111 Old Broad Street  
London, UK  
EC2N 1FP  
Tel.: +44 20 7614 6000  
Fax: +44 20 7614 6100

Niniejsze opracowanie jest przeznaczone dla Klientów KBC Securities NV Oddział w Polsce, przy czym może być ono dystrybuowane do innych osób oraz do środków masowego przekazu. Niniejsze opracowanie ani żadna jego część nie może być publikowana bądź powielana bez uprzedniej pisemnej zgody KBC Securities NV Oddział w Polsce.

Nadzór nad KBC Securities NV Oddział w Polsce sprawuje Belgijska Komisja Bankowości i Finansów oraz Polska Komisja Nadzoru Finansowego.

Data sporządzenia niniejszego opracowania jest datą jego udostępnienia do wiadomości publicznej.

Niniejsze opracowanie zostało sporządzone z zachowaniem zasad metodologicznej poprawności i obiektywizmu na podstawie ogólnodostępnych informacji, które KBC Securities NV Oddział w Polsce uważa za wiarygodne. Jednakże KBC Securities NV Oddział w Polsce nie gwarantuje 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 wyraża stan wiedzy oraz poglądy jego autorów na dzień sporządzenia opracowania.

Osoba (osoby) sporządzające niniejszy dokument otrzymują wynagrodzenie zależne od wyników finansowych KBC Securities NV Oddział w Polsce, które zależą, między innymi, od wyniku na usługach bankowości inwestycyjnej, jednak wynagrodzenie tych osób nie jest bezpośrednio uzależnione od wyników finansowych pochodzących ze świadczenia usług bankowości inwestycyjnej, które były lub mogły być uzyskiwane przez KBC Securities NV Oddział w Polsce. KBC Securities NV Oddział w Polsce nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji inwestycyjnych podjętych na podstawie niniejszego opracowania i zawartych w nim opinii inwestycyjnych.