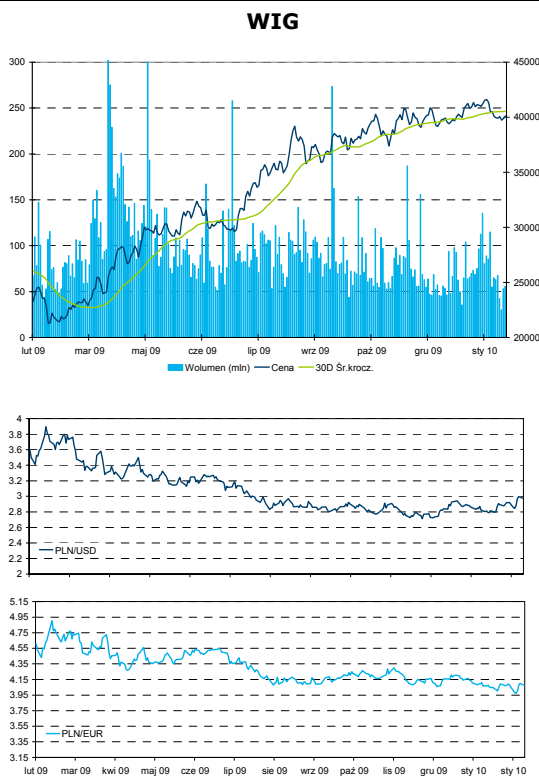


Spis treści

Przegląd informacji	3
KGHM: wyniki za IV kwartał nieco powyżej prognozy zarządu.....	3
GTC: strata netto za IV kwartał wyższa od oczekiwań rynkowych.....	4
Eurocash: wyniki za IV kwartał zgodne z oczekiwaniami	5
Sygnity: wyniki za IV kwartał poniżej oczekiwań i prognoz zarządu	6
PKO BP: ustawa kominowa wygasa w lutym	7
PKN ORLEN: komentarz po konferencji	8
Asseco: emisja akcji przesunięta na II kwartał	9
Cyfrowy Polsat: wypłata dywidendy	9
Budimex: najniższa oferta w przetargu	9
AmRest: emisja obligacji	10
AmRest: AM BZ WBK zmniejsza udział.....	10
Comp: nowy kontrakt.....	10
Prognozy wyników kwartalnych	11
Pekao: prognoza wyników za IV kw. 2009 roku	11
Polimex: prognoza wyników za IV kw. 2009 roku.....	12
Comarch: prognoza wyników za IV kw. 2009 roku	13
Bioton: prognoza wyników za IV kw. 2009 roku.....	14
Harmonogram publikacji wyników	16
Spółki pokrywane	17
Lista kontaktów	18

Informacje bieżące



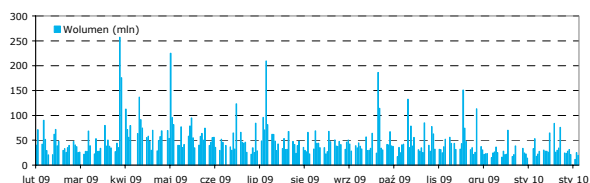
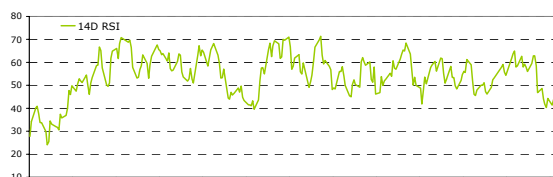
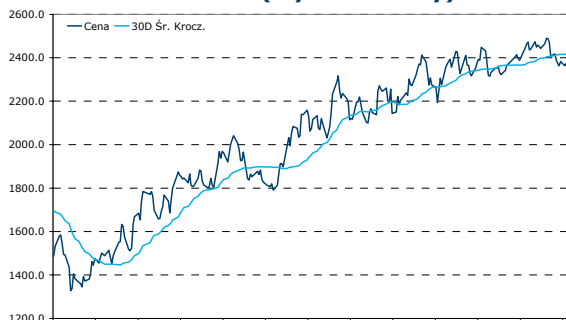
Źródło: Bloomberg

Index *	Cena	1D	1M	YTD
WIG	38,862.94	-0.85%	-4.8%	-3.6%
WIG20	2,267.30	-1.19%	-7.0%	-6.2%
MIDWIG	2,321.92	-0.45%	-1.9%	-1.9%
MSCI EE	204.82	-0.86%	-5.2%	-2.7%
DOW JONES	10,383.38	-0.97%	1.1%	-1.4%
NASDAQ	2,242.03	-1.28%	0.4%	-2.5%
S&P 500	1,108.01	-1.21%	0.3%	-1.8%
FTSE 100	5,352.07	-0.69%	0.2%	-1.8%
CAC 40	3,756.70	-1.32%	-3.0%	-5.8%
DAX	5,688.44	-1.48%	-1.6%	-5.9%
ISE 100	51,416.56	-1.37%	-6.1%	-4.0%
BUX	21,481.31	-2.88%	-3.7%	-1.7%
PX	1,154.60	-0.97%	-3.4%	2.3%
EUR	4.01		CHF	2.74
USD	2.97		HUF	0.015
GBP	4.57		CZK	0.155
Surowce	Cena	1D	YTD	
LME MIEDŹ 3MO (\$)	7,132.0	-2.7%	-3.3%	
LME ALUMINIUM 3MO (\$)	2,126.0	-1.2%	-4.7%	
Cena złota Spot \$/OZ	1,100.0	-0.3%	0.3%	
Cena ropy Spot	76.2	-0.2%	-1.2%	

Wydarzenia najbliższego tygodnia

02/03/10

GUS - PKB

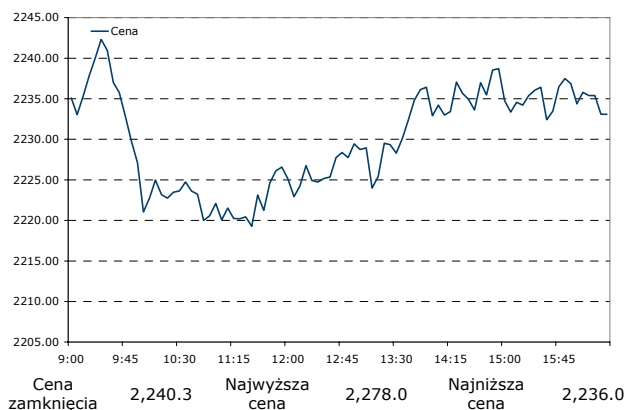
WIG20 (wykres roczny)

WIG20 (największe wzrosty dzienne):

Spółka	Zmiana %	cena
BIOTON	5.88	0.18
LOTOS	5.31	27.35
AGORA	5.09	22.72
CERSANIT	4.38	13.58
KGHM	3.20	95.00

WIG20 (największe spadki dzienne):

Spółka	Zmiana %	cena
POLIMEXMS	-0.48	4.13
PGNIG	0.28	3.59
CEZ AS	0.60	134.40
TPSA	0.66	15.22
CYFRPLSAT	0.67	13.50

Źródło: Bloomberg

WIG20 (wykres dzienny)


Źródło: Bloomberg

Stopy BC

Repo	3.50%
Lomb	5.00%
Disc	3.75%

WIBOR

O/N	2.82%
1M	3.52%
1Y	4.35%

Obligacje skarbowe

1Y	3.43%
3Y	4.99%
10Y	6.13%

Źródło: Bloomberg

WIG20 (największe wzrosty od początku roku):

Spółka	Zmiana %	cena
POLIMEXMS	4.03	4.13
TVN	3.71	14.82
GETIN	1.92	9.03
AGORA	1.25	22.72
PKOBP	0.50	38.19

WIG20 (największe spadki od początku roku):

Spółka	Zmiana %	cena
BIOTON	-21.74	0.18
CERSANIT	-17.45	13.58
GTC	-16.02	21.54
LOTOS	-13.99	27.35
ASSECPOL	-11.04	56.00

Źródło: Bloomberg

Przegląd informacji

KGHM: wyniki za IV kwartał nieco powyżej prognozy zarządu

KGHM	Kupuj	
KGH PW		
Kurs akcji PLN	92.10	
Wycena	110.00	
Kapitalizacja €m	4,621.5	
Free Float	68.2%	
	EPS	P/E
FY08	14.6	6.3
FY09E	11.7	7.9
FY10E	11.3	8.1

Zysk netto za IV kwartał przekroczył oczekiwania i wyniósł 685,4 mln zł (+77% r/r i +79% kw./kw.), 20% powyżej konsensusu na poziomie 570 mln zł (według PAP) i 10% powyżej naszej prognozy w wysokości 623 mln zł. Wynik okazał się także wyższy o 6% od prognozy zarządu w wysokości 645 mln zł. Poprawę kwartał-do-kwartału przypisujemy kilku czynnikom: niższej stracie operacyjnej, która wyniosła 113 mln zł wobec 294 mln zł w III kwartale i zaliczkowej dywidendzie od Polkomtelu, która zwiększyła zyski o 113 mln zł w IV kwartale. Ponadto pozytywnie na poziom zysków oddziaływał 14,0% wzrost ceny miedzi (który zrównoważył 3,8% umocnienie PLN wobec USD w omawianym okresie), a także niższe od oczekiwanych odpisy na przeszacowaniu spółek zależnych (50 mln zł wobec zakładanych przez KGHM 200 mln zł).

Oczekujemy neutralnej/lekko pozytywnej reakcji rynku na wyniki spółki za IV kwartał.

Wyniki okazały się lepsze od ostatniej prognozy zarządu, co w naszej ocenie mogło być efektem nieco niższych rezerw na koszty osobowe (o 60 mln zł niższe niż oczekiwaliśmy) i braku odpisów na spółkę zależną Dialog (50 mln zł wobec 200 mln oczekiwanych przez rynek).

robert.maj@kbcsecurities.pl

KGHM: wyniki za IV kwartał 2009 roku				Zmiana		Prognoza			Zmiana	
(mln zł)	4Q08	3Q09	4Q09	r/r	kw./kw	zarządu	Różnica	12M08	12M09	r/r
Sprzedaż	2,552.3	2,636.4	3,324.8	30%	26%	3,364.3	-1%	11,302.9	11,060.5	-2%
Koszty operacyjne	-1,887.4	-1,704.0	-2,107.0	12%	24%			-7,215.4	-7,127.3	-1%
Zysk brutto na sprzedaży	664.9	932.4	1,217.8	83%	31%			4,087.5	3,933.3	-4%
EBITDA	638.0	613.3	998.2	56%	63%			4,077.7	3,645.7	-11%
EBIT	505.9	477.5	854.4	69%	79%			3,596.4	3,098.1	-14%
Zysk brutto	491.9	471.4	847.9	72%	80%			3,553.6	3,066.6	-14%
Zysk netto	387.6	382.2	685.4	77%	79%	645.2	6%	2,920.4	2,540.2	-13%
Średnia cena miedzi (USD/t)	3,948.0	5,856.2	6,677.4	69%	14%			6,952	5,198	-25%
Kurs USD/PLN	2.88	2.93	2.83	2%	4%			2.41	3.11	29%
Średnia cena miedzi (PLN/t)	11,366.3	17,177.5	18,874.6	66%	10%			16,751	16,187	-3%
Jednostkowy koszt produkcji z własnej rudy (PLN/t)	10,778.0	9,477.0	11,170.0	4%	18%			n.a.	n.a.	n.a.
Jednostkowy koszt produkcji (PLN/t)	12,310.0	9,760.0	0.0	100%	-100%			n.a.	n.a.	n.a.
Wolumen miedzi sprzedanej (tys. t)	140.0	120	146.0	4%	22%			538.07	0	-100%

Źródło: KGHM, Bloomberg, KBC Securities

KGHM: wyniki za IV kwartał w porównaniu z konsensem					
(mln PLN)	4Q09	Konsensus	Różnica	KBC	Różnica
Sprzedaż	3,324.8	3,005.0	11%	3,144.1	5.8%
EBITDA	998.2	852.0	17%	963.5	3.6%
EBIT	854.4	724.0	18%	835.9	2.2%
Zysk netto	685.4	570.0	20%	670.6	2.2%
Sprzedaż	25.7%	24.1%		26.6%	
EBITDA	30.0%	28.4%		30.6%	
EBIT	20.6%	19.0%		21.3%	

Źródło: KGHM, PAP, KBC Securities

GTC: strata netto za IV kwartał wyższa od oczekiwań rynkowych

GTC	Kupuj	Strata netto spółki w IV kw. 2009 roku wyniosła 85,6 mln EUR w porównaniu z 31,9 mln EUR zysku netto w IV kw. 2008 roku, głównie pod wpływem straty na rewaluacji (pokaźny zysk w okresie bazowym). Wynik netto jest niższy od konsensusu na poziomie -27,8 mln zł EUR (przedział -56,0 mln EUR – 19,5 mln EUR) i naszej prognozy w wysokości -42,3 mln EUR. Natomiast na poziomie operacyjnym spółka zanotowała wzrost wyników w IV kw. 2009 roku. Rozbieżność pomiędzy wynikiem a naszą prognozą bierze się z naszych założeń niższej straty na rewaluacji obecnego portfela nieruchomości.
GTC PW		
Kurs akcji PLN	20.25	
Wycena	24.52	
Kapitalizacja €m	1,115.3	
Free Float	53.3%	
	EPS	P/E
FY08	0.8	6.7
FY09E	-0.4	-13.1
FY10E	0.5	10.5

Łączne przychody w IV kw. 2009 roku wyniosły 39,1 mln EUR (-10,5% r/r), 11,6% powyżej oczekiwań konsensusu.

Strata z rewaluacji w IV kw. 2009 roku wyniosła 123,8 mln EUR w porównaniu z 90,5 mln zł zysku w IV kw. 2008 roku. Taki wynik przypisujemy stracie na rewaluacji bieżącego portfela projektów, w związku ze spadkiem oczekiwanych wartości czynszów, który jedynie w części został zrównoważony zyskiem z rewaluacji projektów inwestycyjnych w trakcie realizacji. Strata z rewaluacją w IV kwartale okazała się wyższa od naszej prognozy w wysokości 66,9 mln EUR, a rozbieżność przypisujemy większej skali spadku oczekiwanych stawek czynszu wynajmu w porównaniu z naszymi założeniami. Zysk operacyjny z rewaluacją wyniósł 107,5 mln zł w porównaniu z naszą prognozą 51,5 mln EUR straty i konsensusu na poziomie 30,6 mln EUR straty.

Uważamy, że negatywna reakcja rynku powinna być ograniczona. Na początku lutego zarząd spółki poinformował, że spadek poziomu czynszów rzędu 15-20% rocznie powinien być widoczny w wynikach za IV kwartał ub. roku dlatego też uważamy, że rynek już uwzględnił negatywny wpływ. Ponadto, naszym zdaniem, negatywną reakcję powinny złagodzić stosunkowo dobre wyniki operacyjne spółki w omawianym kwartale.

cezary.bernatek@kbcsecurities.pl

GTC: wyniki za IV kw. 2009									
(mln EUR)	4Q08	3Q09	4Q09	r/r	kw./kw.	4Q09P	Różnica	Różnica	Różnica
Przychody	43.6	33.4	39.5	-9.6%	18.1%	32.1	22.9%	35.0	12.7%
nieruchomości biurowe i komercyjne	22.9	22.2	30.6	33.6%	38.1%	25.1	22.0%		
nieruchomości mieszkaniowe	20.7	11.2	8.8	-57.5%	-21.7%	7.0	25.5%		
Koszty operacyjne	23.1	15.3	14.1	-39.1%	-7.9%	11.9	18.5%		
nieruchomości biurowe i komercyjne	6.4	5.4	7.3	14.3%	35.5%	5.9	22.8%		
nieruchomości mieszkaniowe	16.8	9.9	6.8	-59.3%	-31.3%	6.0	14.3%		
Zysk brutto na sprzedaży	20.5	18.1	25.3	23.5%	39.8%	20.2	25.3%		
<i>Marża zysku brutto na sprzedaży</i>	<i>47.0%</i>	<i>54.3%</i>	<i>64.2%</i>			<i>63.0%</i>			
Koszty sprzedaży	1.4	0.9	2.0	47.7%	138.7%	0.9	133.0%		
Koszty zarządu	4.0	4.0	6.1	50.2%	52.8%	4.0	50.8%		
Pozostałe zyski/koszty	0.7	0.7	-1.0	n.a.	-238.9%	0.0	n.a.		
EBIT (bez rewaluacji)	15.8	14.0	16.3	2.7%	16.1%	15.3	6.1%		
<i>Marża EBIT (bez rewaluacji)</i>	<i>36.3%</i>	<i>41.9%</i>	<i>41.2%</i>			<i>47.7%</i>			
Zysk na rewaluacji	90.5	-43.9	-123.8	n.a.	182.3%	-66.9	85.2%		
EBIT (z rewaluacją)	106.3	-29.8	-107.5	n.a.	260.3%	-51.5	108.7%	-30.6	251.4%
<i>Marża EBIT (z rewaluacją)</i>	<i>243.6%</i>	<i>-89.3%</i>	<i>-272.5%</i>			<i>-160.6%</i>		<i>-87.4%</i>	
Wynik na działalności finansowej	-5.5	-16.3	-10.0	80.5%	-38.7%	-11.4	-12.4%		
Zysk brutto	100.8	-46.1	-117.5	n.a.	154.8%	-62.9	86.8%		
Podatek dochodowy	47.6	-12.0	-21.7	n.a.	80.7%	-16.2	34.2%		
Zysk netto (bez akcj. mniejszościowych)	53.2	-34.1	-95.8	n.a.	181.0%	-46.7	104.9%		
Zysk akcj. mniejszościowych	21.2	-1.2	-10.2	n.a.	777.3%	-4.4	132.9%		
Zysk netto	31.9	-32.9	-85.6	n.a.	159.8%	-42.3	102.0%	-27.8	207.7%
<i>Marża netto</i>	<i>73.2%</i>	<i>-98.6%</i>	<i>-216.8%</i>			<i>-131.9%</i>		<i>-79.4%</i>	

Źródło: GTC, KBC Securities

Eurocash: wyniki za IV kwartał zgodne z oczekiwaniami

Eurocash	Kupuj	
EUR PW		
Kurs akcji PLN	16.10	
Wycena	21.00	
Kapitalizacja €m	516.1	
Free Float	47.4%	
	EPS	P/E
FY08	0.60	26.8
FY09E	0.77	20.8
FY10E	1.00	16.0

Zysk netto za IV kw. 2009 roku wyniósł 37,0 mln zł (+35,3% r/r), zgodnie z konsensusem na poziomie 35,4 mln zł i naszą prognozą w wysokości 37,8 mln zł. Mimo że operacyjny zysk przekroczył naszą prognozę o około 40%, prognozowaliśmy niższe koszty finansowe i niższą stopę podatkową. Oczekujemy neutralnej reakcji rynku.

Sprzedaż wyniosła 1 648,3 mln zł (+2,8% r/r), zgodnie z konsensusem na poziomie 1 668,0 mln zł i naszą prognozą w wysokości 1 687,2 mln zł. Na przychody w IV kwartale wpłynęły i) wyższy wzrost sprzedaży w Delikatesach Centrum (+19,8% r/r), ii) poprawa w Cash & Carry, iii) płaski wynik sprzedaży w spółce McLane oraz iv) spadek przychodów w KDWT (-4,8% r/r). Podobnie do poprzednich kwartałów, Cash&carry zanotowało wysoką sprzedaż w porównywalnych sklepach (+5,1% r/r), natomiast przypadku Delikatesów Centrum sprzedaż w porównywalnych sklepach była na poziomie zbliżonym do ubiegłorocznego.

Zysk operacyjny wyniósł w IV kw. 2009 roku 59,3 mln zł (+43,5% r/r), 26% powyżej konsensusu na poziomie 46,9 mln zł i 39% powyżej naszej prognozy w wysokości 42,7 mln zł, pod wpływem wyższej niż oczekiwano marży zysku brutto na sprzedaży, którą tylko częściowo zniwelowały wyższe koszty sprzedaży i ogólnego zarządu. Jednakże spółka skorygowała także wyniki za okres bazowy i w efekcie nastąpiła zmiana alokacji kosztów pomiędzy zyskiem brutto a kosztami sprzedaży i ogólnego zarządu. Marża operacyjna spółki w IV kw. 2009 roku wyniosła 3,6%, powyżej oczekiwań rynku (2,8%) i naszych (2,5%).

Strata na działalności finansowej wyniosła w IV kw. 2009 roku 12,8 mln zł (+47,3% r/r), znacząco gorzej od naszych oczekiwań (0,05 mln zł), ze względu na odroczone płatności.

kamil.szlaga@kbcsecurities.pl

Eurocash: wyniki za IV kw. 2009
 (mln PLN)

	4Q08	4Q09	Zmiana r/r	2008	2009	Zmiana r/r
Sprzedaż	1,603.4	1,648.3	2.8%	6,129.7	6,698.3	9.3%
Zysk brutto na sprzedaży	162.1	184.6	13.9%	541.2	624.0	15.3%
Koszty sprzedaży i ogólnego zarządu	-117.2	-125.4	7.0%	-415.1	-471.3	13.5%
EBIT	41.3	59.3	43.5%	115.5	145.2	25.7%
Dział. finansowa netto	-8.7	-12.8	47.3%	-19.1	-15.3	-19.9%
Zysk netto	27.3	37.0	35.3%	78.5	102.5	30.6%
EBITDA	53.3	72.3	35.7%	158.5	194.5	22.8%
Marża zysku brutto na sprzedaży	10.1%	11.2%		8.8%	9.3%	
Marża EBIT	2.6%	3.6%		1.9%	2.2%	
Marża EBITDA	3.3%	4.4%		2.6%	2.9%	
Marża netto	1.7%	2.2%		1.3%	1.5%	

Źródło: spółka, KBC Securities

Eurocash: wyniki za IV kwartał w porównaniu z konsensem
 (mln PLN)

	4Q09	Konsensus	Różnica	Prognoza KBC	Różnica
Sprzedaż	1,648.3	1,668.0	-1.2%	1,687.2	-2.3%
EBIT	59.3	46.9	26.4%	42.7	38.9%
Zysk netto	37.0	35.4	4.5%	37.8	-2.3%
EBITDA	72.3	59.4	21.7%	55.1	31.1%
Marża EBIT	3.6%	2.8%		2.5%	
Marża netto	2.2%	2.1%		2.2%	
Marża EBITDA	4.4%	3.6%		3.3%	

Źródło: KBC Securities, PAP

Sygnity: wyniki za IV kwartał poniżej oczekiwań i prognoz zarządu

Sygnity	Sprzedaj	
SGN PW		
Kurs akcji PLN	12.98	
Wycena	12.00	
Kapitalizacja €m	38.7	
Free Float	86.5%	
	EPS	p/E
FY08	-0.1	n.m.
FY09E	-6.7	n.m.
FY10E	-1.2	n.m.

Wyniki za IV kwartał br. okazały się po raz kolejny rozczarowaniem. Zysk netto Sygnity w IV kw. 2009 roku wyniósł 6,9 mln zł (-65% r/r), 52% poniżej konsensusu na poziomie 14,2 mln zł i 57% poniżej naszej prognozy w wysokości 16,0 mln zł. Powodem rozbieżności pomiędzy oczekiwaniami i wynikiem netto są bardzo słabe przychody, które wyniosły w IV kwartale 164,3 mln zł (-51% r/r), 15% poniżej naszej prognozy w wysokości 193,9 mln zł i 25% poniżej konsensusu na poziomie 219,0 mln zł. Przychody okazały się także poniżej oczekiwań zarządu, który zakładał przychody za 2009 rok na poziomie 640 mln-650 mln zł, co implikowało sprzedaż rzędu 232 mln - 242 mln zł w IV kwartale.

Zysk operacyjny w IV kw. 2009 roku okazał się także niższy od konsensusu i naszej prognozy, a także niższy od prognozy zarządu na II połowę ub. roku, która zakładała zysk operacyjny w II połowie 2009 roku nie niższy niż 10 mln zł, bez wpływu wydarzeń jednorazowych. Początkowo prognoza wyniosła 20 mln zł oczyszczonego zysku operacyjnego, ale w IV kwartale została obniżona. Po skorygowaniu o wyniki za III kw. 2009 roku, zarząd oczekiwał nie mniej niż 14,6 mln zł czystego zysku operacyjnego w IV kw. 2009 roku. raportowany zysk operacyjny w IV kw. wyniósł 11,3 mln zł, 23% poniżej oczekiwań zarządu pomimo jednorazowego zysku związanego ze zwrotem kary przez ARiMR.

Spółka poinformowała także, że zatrudnienie zostało zredukowane o około 350 osób w IV kwartale 2009 roku i I kw. br. Redukcja obniży bazę kosztów spółki o 30 mln zł w br.

Naszym zdaniem:

Wyniki spółki za IV kwartał okazały się rozczarowujące, po raz kolejny nie spełniły oczekiwań rynku, a także nie została zrealizowana prognoza zarządu. Oczekujemy negatywnej reakcji rynku na wyniki. Już uwzględniliśmy w naszych prognozach na 2010 rok redukcję zatrudnienia i kosztów, ale nadal spodziewamy się w br. straty operacyjnej i straty netto.

piotr.janik@kbcsecurities.pl

Sygnity: wyniki za IV kw. 2009 roku			Prognoza							
(mln PLN)	4Q08	4Q09	Zmiana r/r	KBC	Różnica	Konsensus	Różnica	2008	2009	Zmiana r/r
Przychody	334,1	164,3	-50,8%	193,9	-15,2%	219	-25,0%	995,7	572,7	-42,5%
produkty	211,6	123,9	-41,4%	155,7	-20,4%	-	-	647,3	462,1	-28,6%
towary	122,5	40,4	-67,0%	38,1	5,9%	-	-	348,3	110,6	-68,2%
Zysk brutto na sprzedaży	73,1	50,4	-31,0%	49,5	1,9%	-	-	186,0	73,7	-60,4%
Koszty sprzedaży i ogólnego zarządu	-51,0	-39,6	-22,4%	-38,5	2,9%	-	-	-191,0	-185,4	-2,9%
Zysk netto na sprzedaży	22,1	10,8	-51,1%	11,0	-1,9%	-	-	-4,9	-111,7	-
EBIT	28,4	11,3	-60,0%	19,0	-40,4%	16,3	-30,4%	11,5	-94,8	-
Skor. EBIT	28,4	8,4	-70,2%	11,0	-23,4%	-	-	11,5	-97,7	-
Zysk brutto na sprzedaży	25,1	8,5	-66,0%	17,9	-52,2%	-	-	2,8	-103,1	-
Zysk netto na sprzedaży	19,6	6,9	-65,0%	16,0	-57,2%	14,2	-51,7%	-1,5	-89,4	-
EBITDA	38,5	19,6	-49,1%	31,1	-37,0%	22,7	-13,5%	56,6	-60,3	-
Margins										
Marża zysku brutto na sprzedaży	21,9%	30,7%		25,5%		-		18,7%	12,9%	
Marża zysku netto na sprzedaży	6,6%	6,6%		5,7%		-		-	-	
Marża EBIT	8,5%	6,9%		9,8%		7,4%		1,2%	-	
Marża skor. EBIT	8,5%	5,1%		5,7%		-		1,2%	-	
Marża netto	5,9%	4,2%		8,3%		6,5%		-	-	
Marża EBITDA	11,5%	11,9%		16,1%		10,4%		5,7%	-	

Źródło: Spółka, KBC Securities * EBIT skorygowany o wpływ jednorazowych zysków związanych ze zwrotem przez AR:IMR kary w 4Q09

Sygnity: wyniki za IV kwartał w porównaniu z konsensem

*

(mln PLN)	4Q09	Scenariusz bazowy	Scenariusz najgorszy	Konsensus
EBIT	11.3	> 24.6	> 14.6	16.3

Źródło: Spółka, PAP;

* dane implikowane przez prognozę zarządu zysku operacyjnego za 2H09

PKO BP: ustawa kominowa wygasa w lutym

PKO BP Trzymaj
PKO PW

Kurs akcji PLN	35.47
Wycena	38.10
Kapitalizacja m€	9,286.4
Free Float	48.8%
EPS	P/E
FY08	3.1 11.4
FY09E	2.2 16.3
FY10E	2.5 14.3

Według Rzeczypospolitej, w lutym przestanie obowiązywać ustawa kominowa. Prezes Zbigniew Jagiełło zwrócił się do członków zarządu o zaprzestanie pobierania dodatkowego wynagrodzenia w obrębie grupy.

Naszym zdaniem:

Jest to oczekiwane wydarzenie. Wygaśnięcie ustawy kominowej jest związane ze spadkiem zaangażowania Skarbu Państwa w banku poniżej 50%. Obecnie wynagrodzenie członków zarządu jest ograniczone do 19,9 tys. zł brutto miesięcznie (sześciokrotność średniego wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw w IV kwartale poprzedniego roku) i jest znacznie niższe od średniej rynkowej dla menedżerów

Na ostatniej stronie znajdują się ważne oświadczenia, stanowiące nierozłączną część dokumentu 7

banków. Uważamy, że w związku z tym zwiększy się presja na wzrost wynagrodzeń w banku, jednak z drugiej strony zniesienie limitu pozwoli przyciągnąć do banku bardziej doświadczonych menedżerów.

marta.czajkowska@kbcsecurities.pl

PKN ORLEN: komentarz po konferencji

PKN Orlen	Sprzedaj	
PKN PW		
Kurs akcji PLN	32.35	
Wycena	28.20	
Kapitalizacja €m	3,471.7	
Free Float	72.0%	
	EPS	P/E
FY08	-5.9	n.m.
FY09E	2.6	12.2
FY10E	3.2	10.1

- Po raz kolejny spółka odwołała sprzedaż udziału w Polkomtelu. Według zarządu, mało realna jest sprzedaż tego udziału do końca czerwca, zgodnie z wcześniejszymi planami. Sprzedaż Anwilu także jest opóźniona w stosunku do zamierzeń, gdyż negocjacje z 3 potencjalnymi nabywcami przeciągają się. PKN powinien wybrać nabywcę i przejść do negocjacji cenowych. Mimo że stosunkowo dobre wyniki za IV kwartał oddalają presje na zadłużenie, utrzymujące się słabe fundamenty działalności rafinerijnej mogą łatwo zepchnąć spółkę do strefy zagrożenia.
- Z uwagi na problemy budżetowe Skarb Państwa raczej nie odkupi rezerw strategicznych. Rynek spekuluje, że aby uniknąć wyższego deficytu budżetowego i utrzymać transakcję poza bilansem, Skarb Państwa może utworzyć spółkę celową, która sfinansuje transakcję emitując obligacje. Alternatywą jest opcja, że PKN sam to zrobi. Uważamy jednakże, że głównym zamierzeniem UE, kiedy zmieniała prawo, była sytuacja, kiedy rząd jest właścicielem rezerw strategicznych, a nie sektor korporacyjny, zatem to rząd powinien finansować transakcję, a nie PKN. Dlatego też jedynym rozwiązaniem dla SP, aby utrzymać emisję obligacji poza bilansem jest wykorzystanie banków, które są w posiadaniu Skarbu Państwa, do emisji i sfinansowania odkupu rezerw. Jednak wdrożenie tego planu nie nastąpi szybko, kiedy banki wystąpią się o rating obligacji. W związku z tym dostrzegamy rosnące ryzyko, że sprzedaż strategicznych rezerw będzie się opóźniać.
- Dzięki optymalizacji kapitału obrotowego, udało się PKN obniżyć zadłużenie z 12,5 mln zł na koniec 2008 roku do 10,3 mld zł na koniec 2009 roku.
- Z uwagi na napięty bilans i dalsze opóźnienia w sprzedaży aktywów niekluczowych, spółka nie może sobie pozwolić na wypłatę dywidendy z zysku netto za 2009 rok.
- PKN zaprzecza, że dostał propozycję wymiany udziału w Mozejkach na udział w MOL. Spółka nie zmienia swojej strategii wobec litewskiej rafinerii, oświadczyła jedynie, że priorytetem jest osiągnięcie przez rafinerię progu rentowności. Jednak PKN nie wyklucza wprowadzenia partnera strategicznego, który pomoże w logistyce.

peter.csaszar@kbcsecurities.hu

Asseco: emisja akcji przesunięta na II kwartał

Asseco	Kupuj
ACP PW	
Kurs akcji PLN	54.15
Wycena	76.00
Kapitalizacja €m	927.9
Free Float	55.4%
	EPS P/E
FY08	5.4 10.0
FY09E	5.4 10.1
FY10E	5.6 9.7

Spółka poinformowała, że prace nad nową emisją trwają, ale zarząd uznał, że uzupełni prospekt emisyjny o dane finansowe za rok 2009, których publikacja jest przewidziana na 18 marca. Nastąpi to prawdopodobnie w II kwartale br. Tym samym emisja akcji także przesuwa się na II kwartał, kiedy GPW zaakceptuje nowy prospekt.

Naszym zdaniem:

Opóźnienie nie jest zaskoczeniem. Obecna cena akcji jest znacząco poniżej oczekiwań spółki, która planuje sprzedać nowe akcje po 60 zł za akcję. Nie oczekujemy, że informacja pomoże kursowi Asseco, który ostatnio zachowuje się gorzej ze względu na nadmierną podaż.

leszek.iwaszko@kbcsecurities.pl

Cyfrowy Polsat: wypłata dywidendy

Cyfrowy Polsat	Trzymaj
CPS PW	
Kurs akcji PLN	13.77
Wycena	13.40
Kapitalizacja €m	927.1
Free Float	31.8%
	EPS P/E
FY08	1.0 13.7
FY09E	0.8 16.7
FY10E	1.0 14.2

W wywiadzie dla Reutera, prezes spółki oznajmił, że współczynnik wypłaty dywidendy z zysku netto za 2009 rok może osiągnąć nawet 100%, o ile nie pojawią się duże projekty inwestycyjne. Obecnie spółka nie prowadzi żadnych negocjacji dotyczących przejęcia.

Zygmunt Solorz-Żak oznajmił, że zdecyduje się na sprzedaż 3% udziału w Cyfrowym Polsacie dopiero, kiedy wystąpi konieczność zainwestowania środków w projekty telekomunikacyjne.

Naszym zdaniem:

Oczekujemy w br. wysokiego współczynnika wypłaty dywidendy, ale sądzimy, że 100% jest mało prawdopodobne. Ostateczną decyzja zależy od potrzeb gotówkowych głównego akcjonariusza i może być powiązana z jego decyzją sprzedaży 3% udziału. W przypadku współczynnika wypłaty dywidendy na poziomie 100%, Solorz-Żak otrzyma brutto ponad 150 mln zł. Z lektury oświadczenia głównego udziałowca wnosimy, że raczej szybko nie sprzeda swojego 3% udziału w Cyfrowym Polsacie. Oczekujemy dzisiaj pozytywnej reakcji rynku w związku z informacją dotyczącą wypłaty wysokiej dywidendy.

leszek.iwaszko@kbcsecurities.pl

Budimex: najniższa oferta w przetargu

Budimex	Trzymaj
BDX PW	
Kurs akcji PLN	77.50
Wycena	73.86
Kapitalizacja €m	496.7
Free Float	60.0%
	EPS P/E
FY08	4.1 18.9
FY09E	7.2 10.8
FY10E	6.8 11.4

Według PAP, Generalna Dyrekcja Dróg Krajowych i Autostrad w Rzeszowie poinformowała, że Budimex złożył najniższą ofertę cenową na 33 km odcinek autostrady A4 Dębica Pustynia - Rzeszów o wartości 1,73 mld zł brutto.

Naszym zdaniem:

Pozytywnie oceniamy informację. Nasza prognoza przychodów spółki z budownictwa infrastrukturalnego w br. zostanie zrealizowana, jeśli Budimex zdobędzie ten kontrakt. Jednakże ponieważ informacja dotarła na rynek podczas wczorajszej sesji oczekujemy ograniczonego jej wpływu na dzisiejsze notowania spółki.

cezary.bernatk@kbcsecurities.pl

AmRest: emisja obligacji

Amrest	Kupuj	
EAT PW		
Kurs akcji PLN	78.90	
Wycena	95.00	
Kapitalizacja €m	280.6	
Free Float	90.5%	
	EPS	P/E
FY08	1.70	46.4
FY09E	3.06	25.8
FY10E	4.82	16.4

Zgodnie z oczekiwaniami, spółka uplasowała druga transzę obligacji o łącznej wartości 40 mln zł. Wszystkie obligacje oprocentowane są na podstawie zmiennej stopy 6M WIBOR powiększonej o odpowiednią marżę i mają datę wykupu 30 grudnia 2014 roku. Odsetki będą płatne w półrocznych okresach. Środki pozyskane z emisji zostaną przeznaczone na finansowanie ekspansji spółki w br.

Naszym zdaniem:

Informacja nie jest zaskoczeniem i oczekujemy jej neutralnego wpływu na dzisiejsze notowania spółki.

kamil.szлага@kbcsecurities.pl

AmRest: AM BZ WBK zmniejsza udział

Udział Asset Management BZ WBK w kapitale spółki spadł z 15,01% do 14,94%.

Naszym zdaniem:

Informacja powinna mieć pewien negatywny wpływ na dzisiejsze notowania spółki.

kamil.szлага@kbcsecurities.pl

Comp: nowy kontrakt

Comp	Kupuj	
CMP PW		
Kurs akcji PLN	67.00	
Wycena	75.00	
Kapitalizacja €m	52.5	
Free Float	74.1%	
	EPS	P/E
FY08	3.6	18.7
FY09E	4.6	14.4
FY10E	5.8	11.5

Oferta spółki została wybrana jako najlepsza w przetargu dostawę Systemu Elektronicznego Obiegu Dokumentów dla Ministerstwa Spraw Zagranicznych. Wartość oferty Compu wynosi 21,46 mln zł brutto.

Naszym zdaniem:

Zważywszy znaczącą wartość kontraktu oczekujemy pozytywnej reakcji rynku w związku z informacją.

piotr.janik@kbcsecurities.pl

Prognozy wyników kwartalnych

Pekao: prognoza wyników za IV kw. 2009 roku

Bank Pekao	Sprzedaj	3 marca br. bank przedstawi swoje wyniki za IV kw. 2009 roku.	
PEO PW			
Kurs akcji PLN	153.50	Prognozujemy 611,6 mln zł zysku netto w IV kw. ub. roku (-1,4% kw./kw. i -15,0% r/r), zgodnie z konsensusem na poziomie 600,0 mln zł (przedział 538 mln-672 mln zł według PAP). Oczekujemy nienajgorszych przychodów z działalności podstawowej w połączeniu z dalszym wzrostem marż kredytowych i prowizji związanych z działalnością na rynku kapitałowymi kartami kredytowymi. Bardziej optymistycznie niż konsensus podchodzimy do potencjału kontroli kosztów w banku. Ponadto oczekujemy spadku kosztu ryzyka poniżej średniej dla sektora (80 pb średniej wartości kredytów brutto).	
Wycena	135.50		
Kapitalizacja €m	10,113.5		
Free Float	40.6%		
	EPS		P/E
FY08	13.5		11.4
FY09E	9.2		16.7
FY10E	9.8	15.7	

Bank Pekao: prognoza wyników za IV kw. 2009 roku

(mln PLN)	4Q08	3Q09	4Q09P	Zmiana (%)		12M08	12M09F	Zmiana (%)
				r/r	kw./kw.			r/r
Wynik z tyt. odsetek	1,121.4	985.2	1,009.6	-10.0	2.5	4,619.4	3,883.7	-15.9
Wynik z tytułu opłat i prowizji	553.0	593.6	634.9	14.8	7.0	2,341.8	2,310.8	-1.3
Wynik na dział. finansowej i z pozycji wymiany	207.3	178.6	175.6	-15.3	-1.7	632.8	835.0	32.0
Pozostały zysk netto i zysk netto z dział. inwestycyjnej	75.7	55.8	56.8	-25.0	1.7	380.6	233.5	-38.7
Wynik pozaodsetkowy	836.1	828.1	867.3	3.7	4.7	3,355.2	3,379.3	0.7
Przychody łączne	1,957.5	1,813.3	1,876.8	-4.1	3.5	7,974.6	7,263.1	-8.9
Koszty ogółem	-949.3	-897.2	-951.7	0.3	6.1	-3,790.7	-3,711.8	-2.1
Zysk operacyjny przed rezerwami	1,008.2	916.0	925.1	-8.2	1.0	4,184.0	3,551.3	-15.1
Saldo rezerw	-134.3	-151.0	-166.9	24.3	10.6	-274.1	-562.1	105.0
Zysk operacyjny	873.9	765.1	758.2	-13.2	-0.9	3,909.8	2,989.2	-23.5
Zysk nadzwyczajny	0.0	0.0	0.0	n.m.	n.m.	0.0	0.0	n.m.
Odpis wartości firmy z konsolidacji	0.0	0.0	0.0	n.m.	n.m.	0.0	0.0	n.m.
Zysk brutto	873.9	765.1	758.2	-13.2	-0.9	3,909.8	2,989.2	-23.5
Podatek dochodowy	-151.7	-142.4	-143.6	-5.4	0.8	-721.6	-567.9	-21.3
Zysk netto z dział. kontynuowanej	722.1	622.6	614.6	-14.9	-1.3	3,188.2	2,421.2	-24.1
Zysk netto z dział. zaniechanej	0.0	0.0	0.0	n.m.	n.m.	352.8	0.0	n.m.
Udział mniejszości	-2.8	-2.2	-3.0	7.5	38.7	-13.0	-9.7	-25.4
Zysk netto	719.3	620.5	611.6	-15.0	-1.4	3,528.0	2,411.6	-31.6

Źródło: Bank Pekao, KBC Securities

marta.czajkowska@kbcsecurities.pl

Polimex: prognoza wyników za IV kw. 2009 roku

Polimex	Kupuj	1 marca br. spółka przedstawi swoje wyniki za IV kw. 2009 roku.
PXM PW		
Kurs akcji PLN	4.21	Oczekujemy w IV kw. 2009 roku 45 mln zł zysku netto (+50,1% r/r i +32,5% kw./kw.), 5% poniżej konsensusu według PAP. Zakładamy, że lepszy wynik netto za IV kwartał w stosunku rok-do-roku jest efektem znaczącej poprawy pozostałego zysku operacyjnego w omawianym kwartale, pomimo oczekiwanego spadku zysku brutto na sprzedaży. Pozytywnie na wynik netto za IV kwartał wpłynęło 15 mln zł jednorazowego zysku ze sprzedaży Hotelu Warszawa omawianym kwartale.
Wycena	5.40	
Kapitalizacja €m	521.6	
Free Float	60.0%	
	EPS	P/E
FY08	0.26	16.3
FY09E	0.32	13.0
FY10E	0.36	11.8

Przychody w IV kw. 2009 roku prognozujemy na 1 438,3 mln zł (+16,6% r/r), 4,3% powyżej konsensusu. Zakładamy korzystny wpływ podwojenia przychodów budownictwa kolejowego i drogowego i 54% wzrostu przychodów segmentu chemicznego. Prognozujemy 18,6% wzrost przychodów z działalności budowlanej pod wpływem zakończonych kontraktów związanych z budowa autostrady A4. Z drugiej strony, oczekujemy w IV kw. 2009 roku 59,5% spadku przychodów z segmentu produkcyjnego w związku z obniżką cen stali i pogorszenia popytu na produkty stalowe.

Oczekujemy w IV kwartale 132,2 mln zł zysku brutto na sprzedaży (+22,9% r/r). Zysk operacyjny Prognozujemy w omawianym kwartale na 78,0 mln zł (+60,8% r/r), pod wpływem 15 mln zł jednorazowego zysku związanego ze sprzedażą w grudniu 2009 roku Hotelu Warszawa.

Polimex: prognoza wyników za IV kw. 2009 roku (mln PLN)	4Q08	3Q09	4Q09P	Zmiana r/r	Zmiana kw./kw.
Przychody	1,234.0	1,258.2	1,438.3	16.6%	14.3%
Zysk brutto na sprzedaży	107.6	123.9	132.2	22.9%	6.7%
EBITDA	68.0	88.4	97.0	42.7%	9.7%
EBIT	48.5	67.4	78.0	60.8%	15.6%
Zysk brutto	24.7	51.6	54.0	118.8%	4.8%
Zysk netto	29.8	33.8	44.8	50.1%	32.5%
Marża EBIT	3.9%	5.4%	5.4%		
Marża EBITDA	5.5%	7.0%	6.7%		
Marża netto	2.4%	2.7%	3.1%		

Źródło: Polimex, PAP, KBC Securities

Polimex: prognoza KBC w porównaniu z konsensusem (mln PLN)	Konsensus	KBC	Różnica
Przychody	1,383	1,438	4%
EBITDA	92.1	97	5%
EBIT	73.4	78	6%
Zysk netto	47.3	45	-5%
Marża EBIT	5.3%	5.4%	
Marża EBITDA	6.7%	6.7%	
Marża netto	3.4%	3.1%	

Źródło: Polimex, PAP, KBC Securities

robert.maj@kbcsecurities.pl

Comarch: prognoza wyników za IV kw. 2009 roku

Comarch	Trzymaj	1 marca spółka opublikuje swoje wyniki za IV kw. 2009 roku, które według naszych oczekiwań powinny być dobre. Przyczyn nieco gorszego wyniku netto w porównaniu z okresem bazowym przypisu upatrujemy w wyjątkowo dobrym IV kwartale 2008 roku (wysokie przychody ze względu na wdrożenia wstrzymane w III kwartale). Konsensus prognoz nie był dostępny.
CMR PW		
Kurs akcji PLN	99.00	
Wycena	95.00	
Kapitalizacja €m	198.1	Prognozujemy 21,6 mln zł zysku operacyjnego (-35,5% r/r) pod wpływem 1,5 mln strat generowanych przez nowe przedsięwzięcia (bez większych zmian w ujęciu rok-do-roku). Spodziewamy się, że SoftM w IV kwartale ub. roku osiągnęła próg rentowności i jej udział w łącznym zysku operacyjnym wyniósł 1,6 mln zł (-37% r/r). Oczekujemy, że większość przychodów spółki-matki w IV kwartale została wygenerowana przez sprzedaż własnego oprogramowania i usług. W efekcie prognozujemy w IV kwartale 16,8% marży operacyjnej (8,3% w IV kw. i 13,8% w III kw. 2008 roku).
Free Float	53.5%	
	EPS	P/E
FY08	25.0	4.0
FY09E	3.2	31.0
FY10E	5.0	19.9

Naszym zdaniem, oczekiwania dobrych wyników za IV kwartał zostały uwzględnione w kursie akcji Comarchu i oczekujemy neutralnej reakcji rynku. Prognozujemy 23,6 mln zł (-36% r/r) zysku netto.

Comarch: prognoza wyników za IV kw. 2009 roku

(mln PLN)	4Q08	4Q09P	Zmiana r/r	2008	2009P	Zmiana r/r
Przychody	313.2	200.1	-36.1%	703.4	697.6	-0.8%
EBITDA	41.4	28.7	-30.7%	65.3	48.8	-25.3%
EBIT	33.5	21.6	-35.5%	45.2	11.3	-75.0%
Zysk netto	37.0	19.7	-46.8%	199.0	25.4	-87.2%
Marża EBITDA	13.2%	14.3%		9.3%	7.0%	
Marża EBIT	10.7%	10.8%		6.4%	1.6%	
Marża netto	11.8%	9.8%		28.3%	3.6%	

Źródło: spółka data, KBC Securities

piotr.janik@kbcsecurities.pl

Bioton: prognoza wyników za IV kw. 2009 roku

Bioton	Sprzedaj	1 marca spółka opublikuje swoje wyniki za IV kw. 2009 roku.
BIO PW		Oczekujemy 10,6 mln zł straty netto w porównaniu z 0,7 mln zł zysku netto w IV kw. 2008 roku i 10,9 mln zł straty netto w III kw. 2009 roku.
Kurs akcji PLN	0.18	Pogorszenie wyniku netto przypisujemy wyższym kosztom zarządu i odsetek. Nasza prognoza jest wyższa od konsensusu (według Bloomberg) na poziomie 14 mln zł straty netto. Oczekujemy lekko pozytywnej reakcji rynku w związku z wynikami spółki za IV kwartał, o ile koszty restrukturyzacji nie okażą się wyższe od oczekiwań.
Wycena	0.15	
Kapitalizacja €m	138.4	
Free Float	48.2%	
	EPS	P/E
FY08	-0.072	n.m.
FY09E	-0.010	n.m.
FY10E	0.049	3.7

Prognozujemy w IV kw. 2009 roku 67,9 mln zł sprzedaży (+10,0% r/r i +2,7% kw./kw.), 4,3% poniżej konsensusu na poziomie 71,0 mln zł (według Bloomberg). Oczekujemy, że przychody w omawianym kwartale pozostawały pod wpływem sezonowości (IV i I kwartał najlepszy dla spółki w związku ze wzrostem sprzedaży antybiotyków, które stanowiły w 2008 roku 39% łącznej sprzedaży) oraz słabym wzrostem sprzedaży insuliny na polskim rynku (częściowo zrównoważony przez wzrost sprzedaży w Rosji i Chinach).

Prognozujemy wzrost marży zysku brutto na sprzedaży do 40,0% (36,7% w III kw. 2009 i 37,3% w IV kw. 2008) w IV kw. 2009 roku pod wpływem wyższej sprzedaży. Oczekujemy także, że umocnienie PLN nie zaważyło IV kwartale na przychodach zagranicznych, jak to się stało w poprzednim kwartale, zważywszy zwiększenia transakcji zabezpieczających na walucie (PLN/USD i PLN/EUR).

Prognozujemy, że koszty zarządu wyniosły w IV kwartale 2009 roku 23,7 mln zł, co stanowi 35,0% sprzedaży (31,5% w III kw. 2009 roku). Oczekujemy -9,8 mln zł zysku operacyjnego w IV kw. (+58,3% kw./kw. i -55,8% r/r).

Bioton: prognoza wyników za IV kw. 2009

(tys. PLN)	4Q08	3Q09	4Q09P	Zmiana		2008	2009P	Zmiana
	MSSF	MSSF	MSSF	kw./kw.	r/r	MSSF	MSSF	r/r
Łączne przychody	61,760	66,160	67,936	2.7%	10.0%	294,874	286,746	-2.8%
Koszty towarów ³ sprzedanych	38,738	41,863	40,762	-2.6%	5.2%	163,946	175,110	6.8%
Zysk brutto na sprzedaży	23,022	24,297	27,174	11.8%	18.0%	130,928	111,636	-14.7%
Koszty sprzedaży	17,813	10,585	12,228	15.5%	-31.4%	55,631	48,338	-13.1%
Koszty zarządu	19,397	20,864	23,778	14.0%	22.6%	68,542	97,163	41.8%
Pozostały zysk/ strata operacyjna netto	8,074	-952	1,000	-205.0%	-87.6%	9,698	24,993	157.7%
EBIT	-22,262	-6,210	-9,832	58.3%	-55.8%	-2,943	-58,868	1900.3%
Zysk/strata finansowa netto	29,429	-8,531	-5,000	-41.4%	-117.0%	-15,563	14,349	-192.2%
Udział w zyskach podm. stowarzyszonych	-19,402	0	0	n/a	-100.0%	-29,818	-15,947	-46.5%
Zysk brutto	-12,235	-14,741	-14,832	0.6%	21.2%	-48,324	-60,466	25.1%
Podatek dochodowy	-12,280	-3,121	-2,225	-28.7%	-81.9%	-8,581	375	-104.4%
Udział akcji. mniejszościowych	-640	-729	-2,000	174.3%	212.5%	-3,272	-6,301	92.6%
Zysk netto	685	-10,891	-10,607	-2.6%	-1648.5%	-36,471	-54,540	49.5%
EPS (PLN)	0.0002	-0.0023	-0.0023	-2.6%	-1109.1%	-0.0119	-0.0142	19.1%
Liczba akcji (mln, średnia)	3,060	4,695	4,695	0.0%	53.5%	3,060	3,824	25.0%
Marża zysku brutto na sprzedaży	37.3%	36.7%	40.0%	328 pb	272 pb	44.4%	38.9%	-54 7 pb
Koszty sprzedaży, % sprzedaży	28.8%	16.0%	18.0%	200 pb	-1,084 pb	18.9%	16.9%	-201 pb
Koszty zarządu, % sprzedaży	31.4%	31.5%	35.0%	346 pb	359 pb	23.2%	33.9%	1,064 pb
Marża EBIT	-36.0%	-9.4%	-14.5%	-509 pb	2,157 pb	-1.0%	-20.5%	-1,953 pb
Marża netto	1.1%	-16.5%	-15.6%	85 pb	-1,672 pb	-12.4%	-19.0%	-665 pb

Źródło: Bioton, KBC Securities

Bioton: prognoza KBC w porównaniu z konsensusem

(tys. PLN)	4Q08 MSSF	3Q09 MSSF	4Q09P MSSF	kw./kw.	r/r	Konsensus 4Q09	KBC 2009	Konsensus 2009
Łączne przychody	61,760	66,160	67,936	2.7%	10.0%	71,000	286,746	289,810
Zysk netto	685	-10,891	-10,607	-2.6%	-1648.5%	-14,100	-54,540	-33,980
EPS (PLN)	0.0002	-0.0023	-0.0023	-2.6%	-1109.1%	-0.0030	-0.0142	-0.0110
Liczba akcji (mln, średnia)	3,060	4,695	4,695	0.0%	53.5%	4,695	3,824	n/a
Marża netto	1.1%	-16.5%	-15.6%	85 pb	-1,672 pb	-19.9%	-19.0%	-11.7%

Źródło: Bioton , KBC Securities

gergely.palfy@kbcsecurities.hu

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	22 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	23.69	19.00	-19.8	31.9	25.4
Amrest	EAT PW	Kupuj	77.50	95.00	22.6	25.4	16.1
Asseco	ACP PW	Kupuj	54.20	76.00	40.2	10.1	9.7
Asseco SL	ACS PW	Kupuj	21.95	30.00	36.7	12.7	9.4
Bank Millennium	MIL PW	Trzymaj	3.81	3.93	3.1	-62.6	19.5
Bank Pekao	PEO PW	Sprzedaj	153.00	135.50	-11.4	16.6	15.7
Bioton	BIO PW	Sprzedaj	0.19	0.15	-21.1	n.m.	3.9
BRE Bank	BRE PW	Trzymaj	220.10	250.10	13.6	45.8	13.9
BZ WBK	BZW PW	Kupuj	168.10	196.20	16.7	14.6	12.2
Cersanit	CST PW	Trzymaj	12.41	14.70	18.5	n.m.	17.7
Cinema City	CCI PW	Trzymaj	36.99	21.00	-43.2	21.1	26.2
Comarch	CMR PW	Trzymaj	100.00	95.00	-5.0	31.4	20.1
Comp	CMP PW	Kupuj	67.00	75.00	11.9	14.4	11.5
Cyfrowy Polsat	CPS PW	Trzymaj	13.74	13.40	-2.5	16.7	14.2
Dom Development	DOM PW	Trzymaj	46.00	42.51	-7.6	14.2	17.1
Echo Investment	ECH PW	Kupuj	3.92	4.74	20.9	16.5	10.8
Elstar Oils	ELS PW	Kupuj	7.75	8.10	4.5	19.5	13.2
Emperia	EMP PW	Trzymaj	82.90	90.00	8.6	16.5	13.8
Empik M & F	EMF PW	Kupuj	14.72	16.50	12.1	20.1	16.6
Eurocash	EUR PW	Kupuj	16.10	21.00	30.4	20.8	16.0
Getin Holding	GTN PW	Kupuj	8.75	9.90	13.1	24.8	14.8
Grupa Lotos	LTS PW	Kupuj	25.58	32.00	25.1	4.0	5.9
GTC	GTC PW	Kupuj	20.25	24.52	21.1	-13.1	10.5
ING BSK	BSK PW	Kupuj	652.50	744.90	14.2	13.4	12.5
JW Construction	JWC PW	Kupuj	11.68	14.47	23.9	6.8	5.2
Kęty	KTY PW	Trzymaj	114.20	117.00	2.5	17.2	14.8
KGHM	KGH PW	Kupuj	92.10	110.00	19.4	7.9	8.1
LC Corp	LCC PW	Kupuj	1.47	1.84	25.2	-46.9	21.9
LPP	LPP PW	Trzymaj	1,840.00	1,855.00	0.8	30.9	16.4
Netia	NET PW	U.R.	4.70			n.m.	21.0
NG2	CCC PW	Trzymaj	52.15	53.90	3.4	22.1	15.7
Nowa Gala	CNG PW	Kupuj	3.24	3.00	-7.4	14.2	12.5
PGNiG	PGN PW	Kupuj	3.54	4.15	17.2	28.7	12.3
PKN Orlen	PKN PW	Sprzedaj	31.82	28.20	-11.4	12.0	9.9
PKO BP	PKO PW	Trzymaj	35.47	38.10	7.4	16.3	14.3
Ronson	RON PW	Kupuj	1.51	1.77	17.2	21.1	10.3
Sygnity	SGN PW	Sprzedaj	12.98	12.00	-7.6	n.m.	n.m.
TPSA	TPS PW	U.R.	15.15			14.3	12.5
TVN	TVN PW	Kupuj	15.02	16.50	9.9	22.3	27.4
Vistula	VST PW	Kupuj	2.85	3.40	19.3	16.6	16.8

Lista kontaktów

Analitycy

Dyrektor, Banki	Mark MacRae, CFA	+48 22 581 08 06	<i>mark.macrae@kbcsecurities.pl</i>
Banki	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>
Paliwa, Farmaceutyki	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>
Telekomunikacja, Media, IT	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>
Handel Detaliczny	Kamil Szlaga	+48 22 581 08 18	<i>kamil.szlaga@kbcsecurities.pl</i>
Przemysł, Metale	Robert Maj	+48 22 581 08 24	<i>robert.maj@kbcsecurities.pl</i>
Nieruchomości	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>
Koordynator	Piotr Owdziej	+48 22 581 09 18	<i>piotr.owdziej@kbcsecurities.pl</i>
Tłumacz	Renata Kania	+48 22 581 08 23	<i>renata.kania@kbcsecurities.pl</i>

Makroekonomia

Zsolt Papp	+44 20 7614 6667	<i>zsolt.papp@kbcfp.com</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.