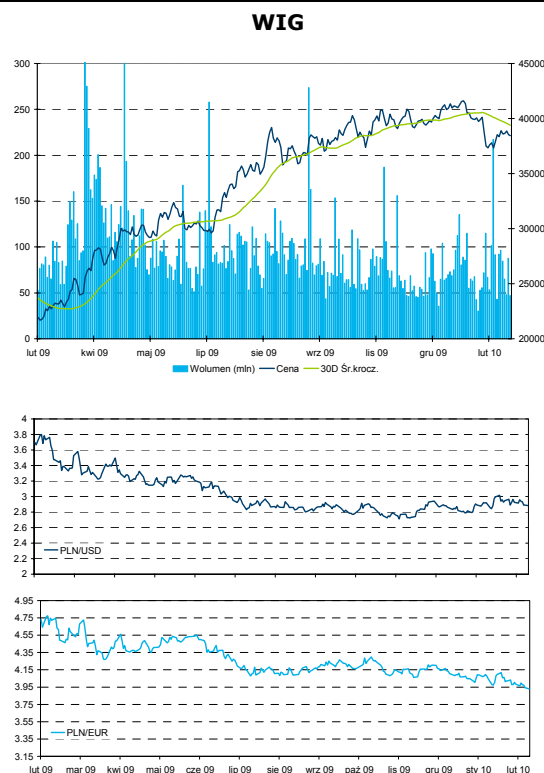


Spis treści

Przegląd informacji	3
BZWBK: zysk netto za IV kwartał przekroczył oczekiwania	3
Emperia: wyniki za IV kwartał poniżej oczekiwań	4
Emperia: program opcji menedżerskich	5
AmRest: wyniki za IV kwartał poniżej konsensusu.....	5
KGHM: komentarz po spotkaniu spółki z analitykami	7
PKN ORLEN: sprzedaż strategicznych rezerw	7
TPSA: UE ma zastrzeżenia	8
TVN: zakup akcji przez podmioty będące w posiadaniu poufnych informacji	8
BRE Bank: rezerwy w I kwartale	8
GTC: nowe projekty w Rumunii	9
Rynek płatnej telewizji: baza klientów Cyfry+	9
Prognozy wyników kwartalnych	10
Pekao: prognoza wyników za IV kw. 2009 roku	10
Harmonogram publikacji wyników	11
Spółki pokrywane	12
Lista kontaktów	13

Informacje bieżące

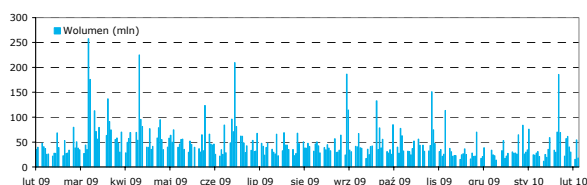
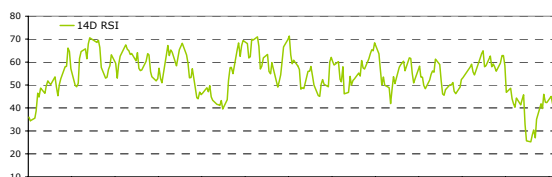
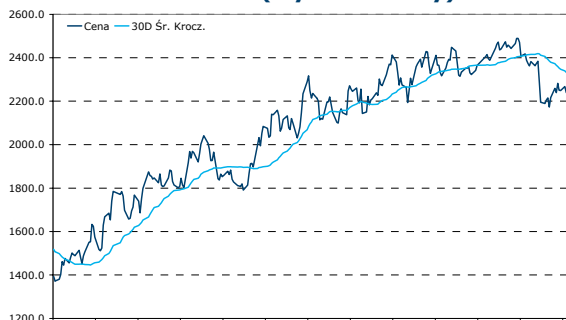


Index *	Cena	1D	1M	YTD
WIG	38,708.61	0.72%	-2.3%	-2.5%
WIG20	2,265.01	1.05%	-3.6%	-4.2%
MIDWIG	2,304.80	0.90%	0.7%	0.7%
MSCI EE	201.47	1.43%	-5.7%	-2.1%
DOW JONES	10,325.26	0.76%	1.0%	-0.2%
NASDAQ	2,238.26	1.58%	3.8%	0.2%
S&P 500	1,104.49	1.02%	1.1%	0.1%
FTSE 100	5,354.52	0.96%	2.3%	-0.1%
CAC 40	3,708.80	1.64%	-1.1%	-4.2%
DAX	5,598.46	2.06%	0.1%	-4.1%
ISE 100	51,183.73	0.00%	-7.2%	-3.1%
BUX	21,267.81	1.32%	-1.4%	1.5%
PX	1,138.70	0.82%	-2.4%	2.7%
EUR	3.93	CHF	2.68	
USD	2.91	HUF	0.015	
GBP	4.32	CZK	0.152	

Surowce	Cena	1D	YTD
LME MIEDŹ 3MO (\$)	7,400.0	2.8%	0.3%
LME ALUMINIUM 3MO (\$)	2,143.0	0.4%	-3.9%
Cena złota Spot \$/OZ	1,116.3	-0.2%	1.8%
Cena ropy Spot	75.9	-0.6%	-1.7%

Wydarzenia najbliższego tygodnia

02/03/10	GUS - PKB	15/03/10	GUS - indeks cen konsumentów
----------	-----------	----------	------------------------------

WIG20 (wykres roczny)

WIG20 (największe wzrosty dzienne):

Spółka	Zmiana %	cena
BIOTON	5.56	0.19
TVN	4.47	15.90
GTC	3.32	21.50
CEZ AS	2.62	133.40
GETIN	2.44	9.25

WIG20 (największe spadki dzienne):

Spółka	Zmiana %	cena
BRE	-3.42	223.30
TPSA	-1.23	15.29
PGNIG	-0.56	3.53
BZWBK	-0.34	174.40
ASSECOPOL	0.18	55.55

Źródło: Bloomberg

WIG20 (wykres dzienny)


Źródło: Bloomberg

Stopy BC

Repo	3.50%
Lomb	5.00%
Disc	3.75%

WIBOR

O/N	2.97%
1M	3.52%
1Y	4.35%

Obligacje skarbowe

1Y	3.49%
3Y	4.96%
10Y	6.05%

Źródło: Bloomberg

WIG20 (największe wzrosty od początku roku):

Spółka	Zmiana %	cena
TVN	11.27	15.90
AGORA	7.40	24.10
CYFRPLSAT	6.84	14.53
POLIMEXMS	6.30	4.22
GETIN	4.40	9.25

WIG20 (największe spadki od początku roku):

Spółka	Zmiana %	cena
CERSANIT	-22.19	12.80
BIOTON	-17.39	0.19
GTC	-16.18	21.50
BRE	-14.12	223.30
LOTOS	-13.49	27.51

Źródło: Bloomberg

Przegląd informacji

BZWBK: zysk netto za IV kwartał przekroczył oczekiwania

BZ WBK	Kupuj	Zysk netto za IV kwartał wyniósł 245,6 mln zł (-6,9% kw./kw., ale +501,2% r/r), znacząco powyżej naszej prognozy w wysokości 200,1 mln zł i konsensusu na poziomie 191 mln zł (przedział według PAP: 159 mln -215 mln zł). Zysk netto wspierał wyższy od oczekiwań wynik odsetkowy netto, niższy poziom wymaganych rezerw oraz wyższy zysk z tytułu działalności niekluczowej (20 mln zł dywidendy). Zarząd zarekomendował wypłatę 4 zł dywidendy na akcję (sprzecznie z wcześniejszymi zapowiedziami). Oczekiwana z początku pozytywna reakcja rynku może być osłabiona, gdyż w centrum uwagi rynku znajduje się stosunkowo niski poziom rezerw, których pokrycie spada (w IV kw. 2009 roku spadło do 39,1%).
BZW PW		
Kurs akcji PLN	174.40	
Wycena	196.20	
Kapitalizacja m€	3,240.9	
Free Float	29.6%	
	EPS	P/E
FY08	11.7	14.9
FY09E	11.5	15.1
FY10E	13.8	12.6

marta.czajkowska@kbcsecurities.pl

BZ WBK: podsumowanie wyników za IV kw. 2009 roku

(mln PLN)				Zmiana (%)		2008 MSSF	2009 IFRS	Zmiana (%) r/r
	4Q08 MSSF	3Q09 MSSF	4Q09 MSSF	r/r	kw./kw.			
Wynik z tyt. odsetek	428.5	412.9	433.8	1.3	5.1	1,635.1	1,563.2	-4.4
Wynik z tytułu opłat i prowizji	329.6	345.2	320.9	-2.6	-7.0	1,373.8	1,315.5	-4.2
Wynik na działalności handlowej	7.2	60.8	96.6	1,245.0	58.9	181.1	360.8	99.2
Pozostały zysk	21.0	7.8	19.1	-9.3	143.7	68.0	49.7	-26.9
Wynik pozaodsetkowy	357.8	413.8	436.6	22.0	5.5	1,622.9	1,725.9	6.3
Przychody łączne	786.2	826.7	870.5	10.7	5.3	3,258.0	3,289.1	1.0
Koszty ogólne i administracji	-392.0	-382.2	-433.5	10.6	13.4	-1,654.5	-1,621.8	-2.0
Pozostałe koszty	-13.3	-6.3	-5.4	-59.8	-15.5	-27.6	-23.0	-16.7
Koszty ogółem	-405.3	-388.6	-438.8	8.3	12.9	-1,682.1	-1,644.8	-2.2
Zysk operacyjny	380.9	438.2	431.6	13.3	-1.5	1,575.9	1,644.4	4.3
Saldo rezerw	300.9	97.2	100.4	-66.6	3.3	364.6	481.0	32.0
Zysk operacyjny netto	80.0	340.9	331.2	313.8	-2.8	1,211.4	1,163.3	-4.0
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	80.0	340.9	331.2	313.8	-2.8	1,211.4	1,163.3	-4.0
Opodatkowanie	-23.3	-65.5	-69.8	199.1	6.5	-256.3	-222.8	-13.1
Udział w zyskach podmiotów pow.	0.4	2.8	0.2	-50.3	-93.8	-0.8	-0.3	-57.0
Zysk/strata akcjonariuszy mniejsz.	-16.2	-14.6	-16.1	-1.0	9.9	-98.8	-54.0	-45.4
Zysk netto	40.8	263.7	245.6	501.2	-6.9	855.4	886.1920	3.6

Źródło: BZ WBK, KBC Securities

BZ WBK: wyniki za IV kw. 2009 roku w porównaniu z konsensem

(mln PLN)	4Q09	Konsensus	Różnica
Wynik z tyt. odsetek	433.8	421.0	3.0%
Wynik z tytułu opłat i prowizji	320.9	349.0	-8.0%
Koszty operacyjne	-433.5	-437.0	-0.8%
Rezerwy netto	-100.4	-139.0	-27.8%
Zysk netto	245.6	191.0	28.6%

Źródło: BZ WBK, KBC Securities, PAP

Emperia: wyniki za IV kwartał poniżej oczekiwań

Emperia	Trzymaj	Zysk netto wyniósł 16,0 mln zł (-10,6% r/r), 19% poniżej konsensusu na poziomie 19,9 mln zł i 32% poniżej naszej prognozy w wysokości 23,6 mln zł. Pogorszenie jest efektem dużo słabszej marży na działalności hurtowej. Oczekujemy negatywnej reakcji rynku na wyniki.
EMP PW		
Kurs akcji PLN	83.00	
Wycena	90.00	
Kapitalizacja €m	317.0	Sprzedaz wyniosła w IV kw. 2009 roku 1 443,0 mln zł (+6,4% r/r), zgodnie z konsensusem na poziomie 1 428,0 mln zł i naszą prognozą w wysokości 1 431,0 mln zł.
Free Float	86.2%	
	EPS	P/E
FY08	3.92	21.2
FY09E	5.01	16.6
FY10E	6.01	13.8

kamil.szlaga@kbcsecurities.pl

Emperia: wyniki za IV kw. 2009

(mln PLN)	4Q08	4Q09	Zmiana r/r	2008	2009	Zmiana r/r
Sprzedaż	1,356.7	1,443.9	6.4%	5,257.1	5,531.4	5.2%
Zysk brutto na sprzedaży	222.8	235.9	5.9%	812.8	885.1	8.9%
Koszty sprzedaży i ogólnego zarządu	-200.1	-208.3	4.1%	-718.9	-782.9	8.9%
EBIT	23.0	24.3	5.4%	96.0	120.6	25.7%
Dział. finansowa netto	-4.7	-3.9	-17.4%	-15.6	-23.0	47.7%
Zysk netto	17.9	16.0	-10.6%	59.0	75.8	28.5%
EBITDA	37.3	40.7	9.0%	148.9	183.5	23.2%
Marża zysku brutto na sprzedaży	16.4%	16.3%		15.5%	16.0%	
Marża EBIT	1.7%	1.7%		1.8%	2.0%	
Marża netto	2.8%	2.8%		2.8%	3.1%	
Marża EBITDA	1.3%	1.1%		1.1%	1.2%	

Źródło: spółka, KBC Securities

Emperia: wyniki za IV kw. 2009 roku w porównaniu z konsensusem i prognozą KBC

(mln PLN)	4Q09	Konsensus	Różnica	KBC	Różnica
Sprzedaż	1443.9	1,428.0	1.1%	1,431.5	0.9%
EBITDA	40.7	46.3	-12.1%	50.3	-19.1%
EBIT	24.3	28.5	-14.8%	34.2	-29.1%
Zysk netto	16.0	19.9	-19.5%	23.6	-32.0%
Marża EBITDA	2.8%	3.2%		3.5%	
Marża EBIT	1.7%	2.0%		2.4%	
Marża netto	1.1%	1.4%		1.6%	

Źródło: spółka, KBC Securities

Emperia: program opcji menedżerskich

Spółka poinformowała, że zarząd będzie mógł objąć 270 tys. akcji Emperii, jeśli spółka wygeneruje w 2010 i 2011 roku zysk netto odpowiednio w wysokości 84,9 mln zł i 102,0 mln zł.

Naszym zdaniem:

Oczekujemy neutralnego wpływu informacji na notowania Emperii. Mimo że minimalne wymagania są wyższe niż konsensusu prognoz na lata 2010-2011, uważamy, że rynek powinien zwrócić uwagę przede wszystkim na wyniki spółki za IV kwartał, które okazały się niższe od oczekiwań.

kamil.szлага@kbcsecurities.pl

Emperia: minimalne wymagania w programie opcji menedżerskich w porównaniu z oczekiwaniami KBC

(mln PLN)	2010P			2011P		
	Emperia*	KBC	Różnica	Emperia*	KBC	Różnica
Zysk netto	84.95	90.84	6.9%	102.03	109.62	7.4%

Źródło: spółka, KBC Securities;

*minimalne wymagania

AmRest: wyniki za IV kwartał poniżej konsensusu

Amrest	Kupuj	
EAT PW		
Kurs akcji PLN	79.00	
Wycena	95.00	
Kapitalizacja €m	285.2	
Free Float	90.5%	
	EPS	P/E
FY08	1.70	46.4
FY09E	3.06	25.9
FY10E	4.82	16.4

Zysk netto za IV kw. 2009 roku wyniósł 2,0 mln zł w porównaniu z 12,9 mln zł straty netto w IV kw. 2008 roku, 80% poniżej konsensusu na poziomie 10,4 mln zł i 71% poniżej naszej prognozy w wysokości 7,0 mln zł. Pogorszenie jest efektem gorszego niż oczekiwano EBITDA w połączeniu ze stratą na zaniechanej działalności w związku ze sprzedażą marek Fresh Point i Rodeo Driver. Oczekujemy negatywnego wpływu wyników za IV kwartał na notowania spółki w krótkim terminie. EBITDA okazało się niższe o 9% od konsensusu, ale zgodne z naszą prognozą. Zarówno w Rosji i Czechach EBITDA było wysokie w IV kwartale, zgodnie z naszymi oczekiwaniami i jest to dobrym znakiem dla przyszłych wyników spółki.

kamil.szлага@kbcsecurities.pl

AmRest: wyniki za IV kw. 2009

(mln PLN)	4Q08	4Q09	Zmiana r/r	2008	2009P	Zmiana r/r
Sprzedaż	482,7	482,4	0,0%	1409,9	2000,5	41,9%
Zysk brutto na sprzedaży	46,5	44,4	-4,7%	164,8	186,6	13,2%
Koszty ogólnego zarządu i inne	-18,5	-28,8	56,1%	-72,6	-106,9	47,3%
EBIT	28,1	12,1	-56,9%	92,3	79,7	-13,6%
Działalność finansowa netto	-9,6	-4,3	-55,7%	-10,9	-15,4	41,3%
Zysk netto na dział. zaniechanej	-6,3	8,5	n.m.	42,9	51,3	19,4%
Strata na dział. zaniechanej	-6,5	-6,5	-1,0%	-10,6	-12,9	21,9%
Zysk netto	-12,9	2,0	n.m.	32,4	38,4	18,6%
EBITDA	46,7	38,9	-16,8%	154,6	177,1	14,6%
Marża zysku brutto na sprzedaży	9,6%	9,2%		11,7%	9,3%	
Marża EBIT	5,8%	2,5%		6,5%	4,0%	
Marża EBITDA	6,1%	8,1%		11,0%	8,9%	
Marża netto	-1,3%	1,8%		3,0%	2,6%	

Źródło: AmRest, KBC Securities

AmRest: wyniki za IV kw. 2009 w porównaniu z konsensem					
(mln PLN)	4Q09	konsensus	Różnica	KBC	Różnica
Sprzedaż	482,4	486,0	-1%	486,4	-1%
EBITDA	38,9	42,5	-9%	38,6	1%
EBIT	12,1	20,4	-41%	14,0	-13%
Zysk netto	2,0	10,4	-80%	7,0	-71%
Marża EBITDA	8,1%	8,7%		7,9%	
Marża EBIT	2,5%	4,2%		4,8%	
Marża netto	0,4%	2,1%		2,6%	

Źródło: AmRest, KBC Securities, PAP

AmRest: rozbieżność sprzedaży w IV kw. 2009					
	4Q08A	4Q09	Zmiana r/r	KBC	Różnica
Polska	189,5	197,5	4,3%	195,5	1%
Czechy	71,1	77,8	9,4%	78,2	-1%
Rosja	45,6	37,6	-17,6%	42,3	-11%
USA	161,0	147,9	-8,1%	147,9	0%
Pozostałe kraje	20,9	21,7	3,9%	22,5	-3%
Ogółem	488,0	482,4	-1,1%	486,4	-1%
Europa	327,0	334,6	2,3%	338,5	-1%

Źródło: AmRest, KBC Securities

AmRest: rozbieżność EBITDA w IV kw. 2009					
	4Q08A	4Q09	Zmiana r/r	KBC	Różnica
Polska	35,8	26,3	-26,4%	30,1	-13%
Czechy	10,1	10,6	5,2%	10,7	-1%
Rosja	6,0	3,7	-37,8%	3,8	-1%
USA	-1,0	-0,3	-68,7%	-1,3	-77%
Pozostałe kraje	-4,1	-1,5	-64,6%	-4,6	-68%
Ogółem	46,7	38,9	-16,8%	38,6	1%
Europa	47,7	39,2	-17,8%	40,0	-2%
Marże					
Polska	18,9%	13,3%		15,4%	
Czechy	14,1%	13,6%		13,7%	
Rosja	13,1%	9,9%		8,9%	
USA		-0,2%		-0,9%	
Pozostałe kraje	-19,8%	-6,7%		-20,5%	
Ogółem	9,6%	8,1%		7,9%	
Europa	14,6%	11,7%		11,8%	

Źródło: AmRest, KBC Securities

KGHM: komentarz po spotkaniu spółki z analitykami

KGHM	Kupuj	Wczoraj spółka zorganizowała konferencję prasową i spotkanie z analitykami z okazji publikacji wyników za IV kwartał 2009 roku. Główne zagadnienia spotkania były następujące:
KGH PW		
Kurs akcji PLN	98.30	• Wypłata dywidendy: zarząd weźmie pod uwagę dotychczasową politykę dywidendy spółki, potrzeby inwestycyjne i oczekiwania akcjonariuszy.
Wycena	110.00	• Sprzedaż udziału w Polkomtelu: w br. sprzedaż jest mało prawdopodobna. W ciągu najbliższych dni spółka podpisze umowę o doradztwo przy sprzedaży z bankiem inwestycyjnym, którego nazwy nie ujawniono.
Kapitalizacja €m	5,008.5	• Złoża za granicą: spółka jest bliska podpisania umowy nabycia zagranicznego złoża. Według prezesa Herberta Wirtha, KGHM będzie w stanie rozpocząć wydobycie w ciągu 2-3 lat od podpisania umowy. Produkcja ze złóż zagranicznych stanowi około 10% łącznej produkcji spółki. Wydatki na infrastrukturę w związku z nowymi złożami rozpoczną się w 2011 roku i nie obciążą wyników w br.
Free Float	68.2%	
	EPS	P/E
FY08	14.6	6.7
FY09E	11.7	8.4
FY10E	11.3	8.7

Naszym zdaniem:

Według bieżącej polityki dywidendy, KGHM powinien wypłacić 1,2 mld z zysku netto za 2009 rok, co przekłada się na 6 zł dywidendy na akcję. Oczekujemy wypłaty wyższej dywidendy, na poziomie 85%, w wysokości 10,2 zł dywidendy na akcję. Według ostatniej wypowiedzi prezesa, możemy oczekiwać przynajmniej dywidendy w wysokości ujawnionej wczoraj, a dodatkowa wypłata będzie zależała od planów przejęć i potrzeb Skarbu Państwa. Sprzedaż udziału w Polkomtelu staje pod coraz większym znakiem zapytania i uważamy, że nie nastąpi szybko.

robert.maj@kbcsecurities.pl

PKN ORLEN: sprzedaż strategicznych rezerw

PKN Orlen	Sprzedaj	Według Parkietu, dyrektor Departamentu Ropy i Gazu w Ministerstwie Gospodarki Maciej Kaliski poinformował, że na przełomie marca i kwietnia rząd podejmie decyzję dotyczącą odkupu strategicznych rezerw od Lotosu i PKN. Jednak ta opcja ma więcej wad niż zalet i zwiększa dług. Drugi wariant zakłada rozłożenie zakupu na 10 lat, czyli w br. Agencja Rezerw Surowcowych będzie w stanie kupić 10% łącznych rezerw. Jeśli chodzi o finansowanie tej opcji, ministerstwo ma dwa pomysły; pierwszy zakłada, że Agencja weźmie kredyt i zapłaci spółkom, a druga zakłada pozyskanie środków z nałożenia specjalnych opłat na paliwa (4 centy na litrze paliwa). Oznacza to, że w ciągu roku agencja zbiera środki na wykup 10% rezerw paliwa w następnym roku.
PKN PW		
Kurs akcji PLN	33.29	
Wycena	28.20	
Kapitalizacja €m	3,628.4	
Free Float	72.0%	
	EPS	P/E
FY08	-5.9	n.m.
FY09E	2.6	12.6
FY10E	3.2	10.4

Naszym zdaniem:

Uważamy, że rynek obecnie oczekuje stopniowego, w ciągu następnych 2-3 lat, przejścia przez Skarb Państwa obowiązkowych rezerw paliwa. Dlatego też opcja przejmowania rezerw trwająca 10 lat zostanie raczej negatywnie przejęta przez inwestorów.

lajos.meszaros@kbcsecurities.hu

TPSA: UE ma zastrzeżenia

Komisja Europejska poinformowała, że ma zastrzeżenia do Telekomunikacji Polskiej w sprawie nadużywania dominującej pozycji na rynku poprzez odmowę świadczenia płatnego dostępu do hurtowych usług szerokopasmowych. Wpłynęło to negatywnie na rozwój detalicznego rynku Internetu szerokopasmowego. TPSA ma 8 tygodni na ustosunkowanie się do zarzutów. W przypadku potwierdzenia zarzutów o łamanie antykonkurencyjnych regulacji UE, Komisja może nałożyć na spółkę grzywnę w wysokości do 10% przychodów.

Naszym zdaniem:

Oświadczenie KE jest efektem postępowania, które KE rozpoczęła w kwietniu ub. roku. Uważamy, że w przypadku ukarania spółki kara nie powinna być zbyt dotkliwa (rzadko stosuje się maksymalną wysokość grzywny). France Telekom w podobnej sytuacji zapłacił 10 mln EUR.

leszek.iwaszko@kbcsecurities.pl

TVN: zakup akcji przez podmioty będące w posiadaniu poufnych informacji

TVN	Kupuj	
TVN PW		
Kurs akcji PLN	15.90	
Wycena	16.50	
Kapitalizacja €m	1,404.2	
Free Float	39.3%	
	EPS	P/E
FY08	1.0	15.2
FY09E	0.7	23.6
FY10E	0.5	29.0

22 lutego w transakcji pozasesyjnej podmioty prawne kontrolowane bezpośrednio lub pośrednio przez radę nadzorczą i członków zarządu nabyły 1,4 mln akcji spółki po cenie 14,53 zł za akcję. Transakcje miały łączną wartość 20,5 mln zł.

Naszym zdaniem:

Interpretujemy ten komunikat w taki sposób, że podmioty, które nabyły akcje TVN, są związane z ITI. Z drugiej strony, jeśli rzeczywiście tak jest, ITI powinno wystosować oddzielne oświadczenie. Czekamy na dalsze wyjaśnienia ze strony spółki.

piotr.janik@kbcsecurities.pl

BRE Bank: rezerwy w I kwartale

BRE Bank	Trzymaj	
BRE PW		
Kurs akcji PLN	223.30	
Wycena	250.10	
Kapitalizacja €m	1,680.2	
Free Float	30.2%	
	EPS	P/E
FY08	29.1	7.7
FY09E	4.8	46.5
FY10E	15.9	14.1

Według prezesa banku Mariusza Grendowicza, poziom wymaganych rezerw netto w I kwartale br. powinien być niższy w porównaniu z IV kwartałem ub. roku.

Naszym zdaniem:

W IV kwartale rezerwy banku wyniosły 199,5 mln zł (147 pb średniej wartości kredytów brutto w porównaniu z 223 pb w ciągu 9 miesięcy ub. roku). Prezes już wcześniej mówił, że wyniki w 2010 roku powinny być lepsze od ubiegłorocznych ze względu na częściowy spadek kosztów ryzyka właśnie (widoczny od II półrocza br.). Oczekujemy neutralnego wpływu informacji na notowania banku.

marta.czajkowska@kbcsecurities.pl

GTC: nowe projekty w Rumunii

GTC		Kupuj
GTC PW		
Kurs akcji PLN		21.50
Wycena		24.52
Kapitalizacja €m	1,202.2	
Free Float	53.3%	
	EPS	P/E
FY08	0.8	7.3
FY09E	-0.4	-14.1
FY10E	0.5	11.3

W wywiadzie dla rumuńskiego dziennika Ziarul Financiar, Shimon Gallon zarządzający oddziałem spółki w Rumunii oznajmił, że do 2012 roku spółka zamierza zbudować trzy centra handlowe, w Arad, Bistricie i Galati. Łączne koszty budowy są szacowane na 180 mln EUR. Gallon podkreślił, że realizacja projektu w Arad, którego zakończenie jest planowane w 2011 roku, została sfinansowana środkami pozyskanymi od EBOiR i banku Raiffeisen. Projekt w Bistricie otrzymał już pozwolenie na budowę, a w przypadku centrum w Galati proces zdobywania pozwolenia jeszcze trwa.

Naszym zdaniem:

Harmonogram realizacji projektu w Arad jest zgodny z naszymi oczekiwaniami. Jednakże w przypadku projektu w Bistricie i Galati zakładamy pewne opóźnienia i spodziewamy się ich zakończenia w I połowie 2013 roku. Łączny koszt 3 projektów podany przez spółkę jest zbieżny z naszymi szacunkami. Oczekujemy neutralnego wpływu informacji na dzisiejsze notowania GTC.

cezary.bernatek@kbcsecurities.pl

Rynek płatnej telewizji: baza klientów Cyfry+

Wczoraj Vivendi poinformował, że jego polska spółka zależna działająca na rynku DTH Cyfra+ zdobyła w 2009 roku 160 tysięcy abonentów netto. Łącznie liczba abonentów Cyfry+ pod koniec ub. roku osiągnęła 1,54 mln.

Naszym zdaniem:

Wynik jest zgodny z naszymi oczekiwaniami. Wzrost bazy abonentów Cyfry+ był niższy niż wzrost bazy abonentów Cyfrowego Polsatu i „n”. Udział Cyfry+ we wzroście netto liczby abonentów rynku DTH (bez TPSA) wyniósł 19% (57% udział Cyfrowego Polsatu i 24% udział „n”).

leszek.iwaszko@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. 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).
PEO PW		
Kurs akcji PLN	159.00	
Wycena	135.50	
Kapitalizacja m€	10,624.6	
Free Float	40.6%	
	EPS	P/E
FY08	13.5	11.8
FY09E	9.2	17.3
FY10E	9.8	16.3

Bank Pekao: prognoza wyników za IV kw. 2009 roku

(mln PLN)	4Q08	3Q09	4Q09P	Zmiana (%)		12M08	12M09F	Zmiana (%) r/r
				r/r	kw./kw.			
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

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	24.10	19.00	-21.2	32.5	25.8
Amrest	EAT PW	Kupuj	79.00	95.00	20.3	25.9	16.4
Asseco	ACP PW	Kupuj	55.55	76.00	36.8	10.4	10.0
Asseco SL	ACS PW	Kupuj	22.00	30.00	36.4	13.0	9.6
Bank Millennium	MIL PW	Trzymaj	3.90	3.93	0.8	-64.0	20.0
Bank Pekao	PEO PW	Sprzedaj	159.00	135.50	-14.8	17.3	16.3
Bioton	BIO PW	Sprzedaj	0.19	0.15	-21.1	n.m.	3.9
BRE Bank	BRE PW	Trzymaj	223.30	250.10	12.0	46.5	14.1
BZ WBK	BZW PW	Kupuj	174.40	196.20	12.5	15.1	12.6
Cersanit	CST PW	Trzymaj	12.80	14.70	14.8	n.m.	18.3
Cinema City	CCI PW	Trzymaj	35.50	21.00	-40.8	20.6	25.5
Comarch	CMR PW	Trzymaj	101.50	95.00	-6.4	31.8	20.4
Comp	CMP PW	Kupuj	69.50	75.00	7.9	15.0	11.9
Cyfrowy Polsat	CPS PW	Trzymaj	14.53	13.40	-7.8	17.7	15.0
Dom Development	DOM PW	Trzymaj	47.70	42.51	-10.9	14.8	17.7
Echo Investment	ECH PW	Kupuj	3.90	4.74	21.5	16.4	10.8
Elstar Oils	ELS PW	Kupuj	7.75	8.10	4.5	19.5	13.2
Emperia	EMP PW	Trzymaj	83.00	90.00	8.4	16.6	13.8
Empik M & F	EMF PW	Kupuj	14.60	16.50	13.0	19.9	16.5
Eurocash	EUR PW	Kupuj	17.00	21.00	23.5	22.0	16.9
Getin Holding	GTN PW	Kupuj	9.25	9.90	7.0	26.2	15.7
Grupa Lotos	LTS PW	Kupuj	27.51	32.00	16.3	4.3	6.3
GTC	GTC PW	Kupuj	21.50	24.52	14.0	-14.1	11.3
ING BSK	BSK PW	Kupuj	665.00	744.90	12.0	13.6	12.7
JW Construction	JWC PW	Kupuj	11.50	14.47	25.8	6.7	5.1
Kęty	KTY PW	Trzymaj	113.70	117.00	2.9	17.1	14.7
KGHM	KGH PW	Kupuj	98.30	110.00	11.9	8.4	8.7
LC Corp	LCC PW	Kupuj	1.47	1.84	25.2	-46.9	21.9
LPP	LPP PW	Trzymaj	1,850.00	1,855.00	0.3	31.1	16.5
Netia	NET PW	U.R.	4.77			n.m.	21.3
NG2	CCC PW	Trzymaj	52.55	53.90	2.6	22.3	15.9
Nowa Gala	CNG PW	Kupuj	3.13	3.00	-4.2	13.7	12.1
PGNiG	PGN PW	Kupuj	3.53	4.15	17.6	28.6	12.3
PKN Orlen	PKN PW	Sprzedaj	33.29	28.20	-15.3	12.6	10.4
PKO BP	PKO PW	Trzymaj	37.20	38.10	2.4	17.1	15.0
Ronson	RON PW	Kupuj	1.52	1.77	16.4	21.2	10.3
Sygnity	SGN PW	Sprzedaj	12.57	12.00	-4.5	n.m.	n.m.
TPSA	TPS PW	U.R.	15.29			14.4	12.6
TVN	TVN PW	Kupuj	15.90	16.50	3.8	23.6	29.0
Vistula	VST PW	Kupuj	2.83	3.40	20.1	16.5	16.7

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.