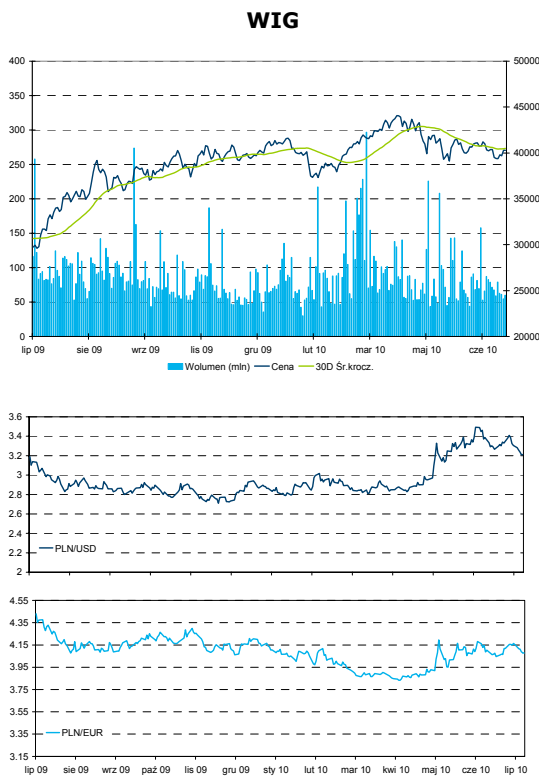


Spis treści

Przegląd informacji	3
KGHM: spekulacje na temat dymisji prezesa	3
PKO BP: warunkowa dywidenda.....	3
PGNiG: plany kolejnej podwyżki taryf.....	4
TPSA: tańsza Neostrada	4
Budimex: nowy kontrakt.....	4
Echo Investment: zakup działki w Warszawie	5
Prognozy wyników kwartalnych	6
KGHM: prognoza wyników za II kw. 2010	6
Agora: prognoza wyników za II kw. 2010	8
Polimex: prognoza wyników za II kw. 2010.....	10
PBG: prognoza wyników za II kw. 2010.....	11
BZ WBK: prognoza wyników za II kw. 2010	12
Millennium: prognoza wyników za II kw. 2010.....	13
Spółki pokrywane	14
Lista kontaktów	15

Informacje bieżące



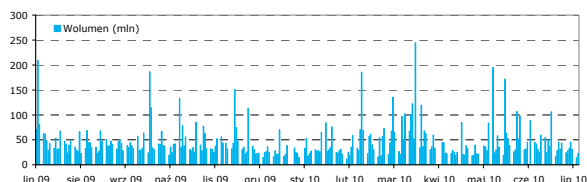
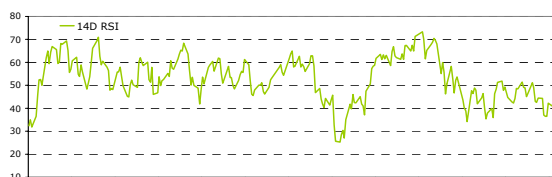
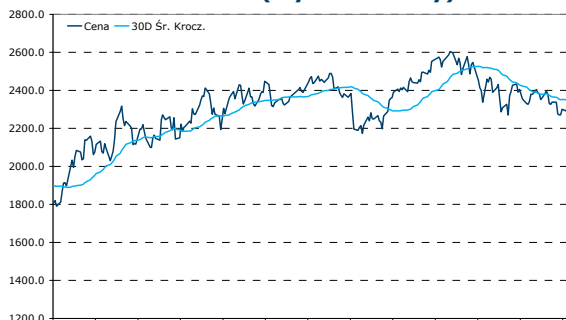
Index *	Cena	1D	1M	YTD
WIG	42,292.07	0.32%	4.7%	5.8%
WIG20	2,460.96	0.23%	5.3%	3.0%
MIDWIG	2,481.81	-0.02%	3.1%	3.1%
MSCI EE	199.91	-0.34%	7.2%	-4.3%
DOW JONES	10,424.62	0.99%	2.8%	0.0%
NASDAQ	2,269.47	1.05%	2.1%	0.0%
S&P 500	1,102.66	0.82%	2.4%	-1.1%
FTSE 100	5,312.62	-0.02%	5.3%	-1.9%
CAC 40	3,607.05	0.18%	2.5%	-8.4%
DAX	6,166.34	0.39%	1.6%	3.5%
ISE 100	59,299.53	0.00%	6.1%	12.3%
BUX	21,942.87	-1.50%	5.3%	3.4%
PX	1,166.40	-0.29%	3.2%	4.4%
EUR	4.05		CHF	2.98
USD	3.13		HUF	0.014
GBP	4.85		CZK	0.161

Surowce	Cena	1D	YTD
LME MIEDŹ 3MO (\$)	7,029.0	0.3%	-4.7%
LME ALUMINIUM 3MO (\$)	2,030.0	-0.7%	-9.0%
Cena złota Spot \$/OZ	1,193.1	0.3%	8.8%
Cena ropy Spot	77.3	0.5%	0.1%

Źródło: Bloomberg

Wydarzenia najbliższego tygodnia

23/07 GUS – sprzedaż detaliczna

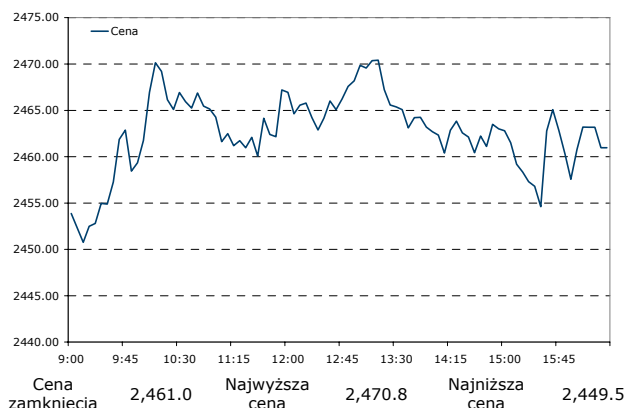
WIG20 (wykres roczny)

WIG20 (największe wzrosty dzienne):

Spółka	Zmiana %	cena
BIOTON	5.00	0.21
BRE	2.98	262.60
PKOBP	1.79	39.70
PKNORLEN	1.38	39.69
TVN	0.82	17.19

WIG20 (największe spadki dzienne):

Spółka	Zmiana %	cena
POWSZECHNY ZAKLA	-1.31	377.00
KGHM	-0.67	104.00
PGNIG	-0.56	3.57
ASSECOPOL	-0.35	57.30
BZWBK	-0.31	194.40

Źródło: Bloomberg

WIG20 (wykres dzienny)


Źródło: Bloomberg

	Stopy BC	WIBOR	Obligacje skarbowe	
Repo	3.50%	O/N	2.69%	1Y 3.48%
Lomb	5.00%	1M	3.50%	3Y 4.92%
Disc	3.75%	1Y	4.13%	10Y 5.87%

Źródło: Bloomberg

WIG20 (największe wzrosty od początku roku):

Spółka	Zmiana %	cena
TVN	20.29	17.19
POLIMEXMS	18.39	4.70
PKNORLEN	16.91	39.69
BRE	14.41	262.60
GETIN	14.00	10.10

WIG20 (największe spadki od początku roku):

Spółka	Zmiana %	cena
GTC	-9.40	23.24
PGE	-8.98	22.30
BIOTON	-8.70	0.21
ASSECOPOL	-8.54	57.30
PGNIG	-5.80	3.57

Źródło: Bloomberg

Przegląd informacji

KGHM: spekulacje na temat dymisji prezesa

KGHM	Kupuj	
KGH PW		
Kurs akcji PLN	104.20	
Wycena	115.00	
Kapitalizacja €m	5,153.1	
Free Float	68.2%	
	EPS	P/E
FY09	11.7	8.9
FY10E	11.3	9.2
FY11E	11.5	9.1

Według Pulsu Biznesu, prezes spółki może zostać zdymisjonowany nawet jutro podczas posiedzenia rady nadzorczej. Zmiany w zarządzie nie są co prawda uwzględnione w porządku obrad, jednakże według gazety nie powinno to być przeszkodą. Powody rzekomej dymisji są ściśle polityczne. Podobno Wirth zdegradował jednego z dyrektorów z nadania politycznego rządzącej partii, ponadto jest w bliskich stosunkach z politykiem, który zamieszany jest w aferę hazardową. Dodatkowo w spółce zależnej Ecoren wykryto nieprawidłowości w zarządzaniu środkami finansowymi.

Naszym zdaniem:

Spekulacje tego typu nie są niczym niezwykłym dla KGHM, gdzie polityczne decyzje ważą więcej niż kryteria ekonomiczne. Jednak uważamy, że jutro nie dojdzie do dymisji Wirtha, ale spekulacje tego typu mogą się pojawiać. Prędzej czy później obecnego prezesa ktoś zastąpi. Oczekujemy neutralnej reakcji rynku, gdyż takie spekulacje są uwzględnione w notowaniach spółki.

leszek.iwaszko@kbcsecurities.pl

PKO BP: warunkowa dywidenda

PKO BP	Kupuj	
PKO PW		
Kurs akcji PLN	40.20	
Wycena	43.15	
Kapitalizacja m€	10,369.9	
Free Float	48.8%	
	EPS	P/E
FY09	2.2	18.2
FY10E	2.6	15.4
FY11E	3.3	12.0

W piątek WZA banku zatwierdziło wypłatę warunkowej dywidendy w wysokości 1,9 zł za akcje. 20 grudnia nastąpi wypłacenie dywidendy tym akcjonariuszom, którzy posiadali akcje PKO BP 23 października. Wypłata dojdzie do skutku, jeśli PKO BP nie przejmie banku z siedzibą w Polsce do 10 grudnia.

Naszym zdaniem:

Decyzja wypłaty warunkowej dywidendy nie jest zaskoczeniem, jednak jej wysokość tak. Jest to rekordowa dywidenda w porównaniu w 0,8 zł na akcję, które proponowano wcześniej. Decyzja została odłożona na miesiąc, aby PKO BP mogło ocenić szanse w przetargu na udział w BZ WBK. Wstępne oferty zostały złożone, a prasa spekuluje, że AIB czeka na ostateczne oferty do połowy sierpnia, a we wrześniu ogłosi, kto jest zwycięzcą przetargu. Okaże się, czy PKO BP będzie mógł konkurować pod względem ceny z zagranicznymi bankami. Oczekujemy negatywnej reakcji, jeśli bank przepłaci pod wpływem strategicznych czy politycznych czynników. Premia powinna być związana z możliwością realizacji zysków z synergii (oszczędności kosztowe). W piątek kurs akcji banku wzrósł o 1,8%, dlatego też oczekujemy dzisiaj neutralnego wpływu tej informacji na notowania PKO BP.

marta.czajkowska@kbcsecurities.pl

PGNiG: plany kolejnej podwyżki taryf

PGNiG	Kupuj	
PGN PW		
Kurs akcji PLN		3.55
Wycena		4.32
Kapitalizacja €m	5,179.4	
Free Float	15.2%	
	EPS	P/E
FY09	0.12	28.8
FY10E	0.29	12.4
FY11E	0.32	11.2

Według Rzeczypospolitej, spółka zamierza zwrócić się do URE o podwyżkę taryf gazowych o 10% od października. Gazeta nie podała źródła informacji. W maju Urząd zatwierdził podwyżkę taryf o 4,8% (PGNiG wniosowała o 10%).

Naszym zdaniem:

Podwyżka z maja br. będzie obowiązywać tylko do 30 września, zatem nie jest zaskoczeniem, że spółka zamierza wystąpić o nową podwyżkę. Majowe osłabienie PLN względem USD zwiększyło koszty importu gazu i osłabiło marże spółki. Uważamy, że może to być głównym argumentem w negocjacjach z URE. Jednakże nie sądzimy, aby Urząd zgodził się na 10% podwyżkę i zakładamy podwyżkę rzędu 3-5%. W oparciu o to założenie szacujemy stratę na dział. handlowej spółki w br. na 350 mln-400 mln zł, przy stałym kursie PLN/USD. Negocjacje pomiędzy URE a PGNiG będą długie i oczekujemy dzisiaj osłabionej reakcji rynku w związku z informacją.

peter.csaszar@kbcsecurities.hu

TPSA: tańsza Neostrada

W piątek Urząd Komunikacji Elektronicznej zatwierdził tańsze stawki za usługę Neostrada (w wolnych prędkościach). Jednak nowe taryfy nie zostały ujawnione, a rzecznik spółki nie podał także dokładnego terminu wprowadzenia nowej oferty. Szefowa UKE pozytywnie ocenia wprowadzenie nowych stawek.

Naszym zdaniem:

Zgoda UKE oznacza, że po raz pierwszy pozytywnie zakończył się test zawężenia marży w odniesieniu do usług detalicznych Telekomunikacji Polskiej i rozdzielenie cen detalicznych od hurtowych w TPSA stało się faktem, co jest niewątpliwie pozytywnym wydarzeniem. Netia oficjalnie twierdziła, że nowa oferta konkurenta nie przejdzie tego testu. Uważamy, że obniżenie cen Internetu dla niższych prędkości Neostrady nie przekroczy 27-43% obniżki wprowadzonej dla wyższych prędkości w kwietniu.

leszek.iwaszko@kbcsecurities.pl

Budimex: nowy kontrakt

Budimex	Trzymaj	
BDX PW		
Kurs akcji PLN		90.85
Wycena		91.42
Kapitalizacja €m	573.5	
Free Float	60.0%	
	EPS	P/E
FY09	6.8	13.4
FY10E	7.3	12.4
FY11E	6.7	13.6

Spółka poinformowała, że podpisała z GDDKiA umowę o wartości 275,5 mln zł na budowę dwóch odcinków drogi ekspresowej S3 (Międzyrzecz – Sulechów). Realizacja potrwa 25 miesięcy (z wyłączeniem okresu zimowego 15 grudnia – 15 marca).

Naszym zdaniem:

Informacja dotarła na rynek podczas piątkowej sesji i nie powinna zaskoczyć rynku, gdyż GDDKiA informowała w połowie maja, że oferta Budimeksu jest najkorzystniejsza. Nasze prognozy już uwzględniają wartość tego kontraktu. Oczekujemy neutralnego wpływu informacji na dzisiejsze notowania Budimeksu.

cezary.bernatek@kbcsecurities.pl

Echo Investment: zakup działki w Warszawie

Echo Investment		Kupuj
ECH PW		
Kurs akcji PLN	4.45	
Wycena	5.24	
Kapitalizacja €m	462.1	
Free Float	59.5%	
	EPS	P/E
FY09	0.24	18.4
FY10E	0.38	11.6
FY11E	0.43	10.4

Spółka poinformowała, że jej oferta (63 mln zł) została wybrana w przetargu na zakup 73 600 mkw. działki przy ul. Konstruktorskiej w Warszawie. W ciągu 30 dni powinna zostać podpisana ostateczna umowa. Echo zamierza wykorzystać grunt pod budowę powierzchni biurowej i mieszkaniowej (około 60 tys. mkw.).

Naszym zdaniem:

Pozytywnie oceniamy te transakcje, jest ona zgodna z ogłoszonymi przez Echo planami ekspansji. Środki pozyskane z ostatniej emisji obligacji zostaną prawdopodobnie wykorzystane na finansowanie tej transakcji. Informacja dotarła na rynek podczas piątkowej sesji i oczekujemy neutralnego wpływu jej na dzisiejsze notowania spółki.

cezary.bernatek@kbcsecurities.pl

Prognozy wyników kwartalnych

KGHM: prognoza wyników za II kw. 2010

KGHM	Kupuj	Spółka opublikuje swoje wyniki za II kwartał 13 sierpnia. Oczekujemy 1 302,9 mln zł zysku netto (+37,3% r/r i +14,1% kw./kw.). Zakładamy, że wzrost zysku r/r jest efektem przede wszystkim 50,6% wzrostu ceny miedzi, co powinno zrównoważyć 3,1% umocnienie PLN względem USD w II kwartale. Nasza prognoza stanowi 70% prognozy zarządu na 2010 rok w wysokości 2,90 mld zł; zarząd zapowiada, że jest możliwa jej rewizja we wrześniu. Spodziewamy się pozytywnego wpływu na wyniki ze strony pozostałej dział. operacyjnej (odwrócenie 300 mln zł strat z I kwartału).
KGH PW		
Kurs akcji PLN	104.00	
Wycena	115.00	
Kapitalizacja €m	5,148.3	
Free Float	68.2%	
	EPS	P/E
FY09	11.7	8.9
FY10E	11.3	9.2
FY11E	11.5	9.0

Prognozujemy w II kwartale 3 737,7 mln zł przychodów (+37,3% r/r i +14,1% kw./kw.). W II kw. br. średnia cena miedzi wyniosła 7 042 USD/t (+50,6% r/r i -3,2% kw./kw.). Wpływ wyższej ceny miedzi nie zostanie zniwelowany przez 3,1% umocnienie PLN względem dolara. Oczekujemy także pozytywnego wpływu transakcji zabezpieczających w wysokości 6,5 mln zł. Spółka zabezpieczyła 39 tys. ton miedzi po średniej cenie w wysokości 4 700 USD i 700 USD za pomocą opcji put i wykorzystując strategię typu seagull i collar (5 800-8 000 USD). Oczekujemy 533,2 mln zł przychodów ze sprzedaży srebra i 77,0 mln zł ze sprzedaży złota. Prognozujemy w II kw. br. sprzedaż miedzi na 134 tys. ton (+15,5% r/r i +3,9% kw./kw.). Zakładamy, że w II kwartale br. poziom sprzedaży przekroczy produkcję i osiągnie 142 tys. ton. Oczekujemy produkcji srebra w wysokości 285 t (-12,8% kw./kw.).

Zysk operacyjny prognozujemy w II kw. br. na 1 608,5 mln zł (+67,0% r/r i +78,6% kw./kw.). Jednostkowy koszt produkcji szacujemy w II kwartale na 12 614 zł/t (+10,8% r/r i +0,1% kw./kw.). Na wynik operacyjny w II kwartale wpływał wzrost ceny miedzi, co z kolei miało wpływ na koszt importowanego koncentratu, który według naszych szacunków stanowi 25,4% wolumenu produkcji KGHM. Jednostkowy koszt produkcji miedzi z rudy własnej prognozujemy na 10 340 zł/t (+0,4% r/r i +8,3% kw./kw.). Zwiększenie jednostkowych kosztów produkcji w ujęciu kwartał-do-kwartału powinno być efektem wzrostu kosztów stałych (energii). Pozostałe koszty operacyjne prognozujemy w II kw. br. na 275 mln zł w związku z kosztami przeszacowania opcji, dodatnim różnicom kursowym i 25 mln zł dywidendy z Polkomtelu.

robert.maj@kbcsecurities.pl

(mln PLN)	KGHM: prognoza wyników za II kwartał 2010 roku			Zmiana		Prognoza zarządu	Realizacja prognozy zarządu w 1H10
	2Q09	1Q10	2Q10F	r/r	kw./kw.		
Sprzedaż	2,722.1	3,274.5	3,737.7	37.3%	14.1%	11,736.0	59.7%
Koszty operacyjne	1,867.5	1,887.5	2,204.2	18.0%	16.8%		
EBITDA	1,105.1	1,060.7	1,770.5	60.2%	66.9%		
EBIT	969.9	906.1	1,618.5	66.9%	78.6%		
Zysk brutto	963.6	898.8	1,608.5	66.9%	79.0%		
Zysk netto	844.8	725.4	1,302.9	54.2%	79.6%	2,898.0	70%
Średnia cena miedzi (USD/t)	4,676.0	7,273.6	7,041.8	50.6%	-3.2%		
Kurs USD/PLN	3.26	2.88	3.16	3.1%	-8.9%		
Średnia cena miedzi (PLN/t)	15,243.8	20,957.5	22,270.7	46.1%	6.3%		
Wolumen miedzi sprzedanej (tys. t)	125.0	121.0	142.0	13.6%	17.4%		
Wolumen srebra sprzedanego (t)	334.0	327.0	285.0	-14.7%	-12.8%		
Cena srebra (USD/troz)	13.8	16.9	18.3	33.4%	8.4%		
Cena srebra (PLN/troz)	44.8	48.8	58.0	29.4%	19.0%		
Jednostkowy koszt produkcji z własnej rudy (PLN/t)	13,384.0	9,552.0	10,340.1	-22.7%	8.3%		
Jednostkowy koszt produkcji (PLN/t)	11,380.0	12,606.0	12,614.2	10.8%	0.1%		

Źródło: KGHM, Bloomberg, KBC Securities

Agora: prognoza wyników za II kw. 2010

Agora	Kupuj	
AGO PW		
Kurs akcji PLN	24.40	
Wycena	27.50	
Kapitalizacja €m	332.0	
Free Float	80.0%	
	EPS	P/E
FY09	0.43	57.3
FY10E	0.75	32.4
FY11E	1.46	16.7

Spółka opublikuje swoje wyniki za II kwartał 12 sierpnia. Oczekujemy dobrych wyników. Zysk netto w II kwartale prognozujemy na 16,8 mln zł (+37,3% r/r). Spółka wcześniej poinformowała, że wynik netto będzie uwzględnił 7,7 mln zł jednorazowych kosztów związanych z odpisami na licencje IT (dawny system ERP). Skorygowany o wpływ tego wydarzenia jednorazowego i koszty opcji menedżerskich zysk netto powinien wynieść w II kwartale 27,6 mln zł (+75% r/r). Polski rynek reklamy stopniowo wychodzi z recesji, zatem wyniki powinny odzwierciedlać poprawę dynamiki przychodów (poprzednio ujemna). Z drugiej strony na koszty pozytywnie powinna oddziaływać restrukturyzacja i stosunkowo mała presja ze strony konkurencji, zwłaszcza w segmencie dzienników.

Rynek reklamy

Prognozujemy umiarkowany 0,7% wzrost rynku reklamy w II kw. br. Po raz pierwszy od 7 kwartałów dynamika wzrostu powinna być dodatnia. Oczekujemy dodatniej dynamiki wzrostu jedynie w segmencie telewizyjnym i internetowym, ale ujemna dynamika w pozostałych segmentach powinna wyhamować w porównaniu z ubiegłym kwartałem.

Przychody

Przychody w II kw. br. prognozujemy na 278,3 mln zł (-6,5% r/r), przy czym spadek przychodów z reklamy prognozujemy na 1,6% r/r (-11,2% w I kw. br.). Dostrzegamy tu wpływ 3 czynników. Po pierwsze, oczekujemy, że wzrost sprzedaży Gazety Wyborczej przewyższy wzrost rynku. Po drugie, oczekujemy 1,3% r/r wzrostu przychodów bezpłatnego dziennika Metro, a po trzecie, zakładamy 25% wzrost przychodów z reklamy internetowej. Przychody z reklamy GW powinny, według naszych szacunków, spaść jedynie o 4% r/r w omawianym kwartale pomimo 9% spadku całego rynku reklamy w gazetach codziennych. II kwartał ub. roku stanowi niską bazę (wtedy wzrost przychodów z reklamy GW był niższy niż rynku), ponadto stopniowo zwiększające się budżety kierowane są do największych mediów. Spadek przychodów reklamowych w mniejszych segmentach (czasopisma, reklama zewnętrzna i radiostacje) szacujemy na 7-8% r/r. Przychody z projektów specjalnych podlegające dużej zmienności w II kw.br. prognozujemy na 15 mln zł (-50% r/r).

EBITDA

Prognozujemy raportowaną EBITDA na 40,6 mln zł (+14,8% r/r). EBITDA skorygowana o wpływ 7,7 mln zł jednorazowych kosztów i plany opcji menedżerskich powinna wzrosnąć do 51,4 mln zł (+32% r/r). Spodziewamy się, że koszty osobowe, po kilku kwartałach spadków, w II kwartale br. wzrosną o 1% r/r. W segmencie dzienników także oczekujemy dodatniej dynamiki w tej kategorii kosztowej ze względu na wzrost wynagrodzenia działu sprzedaży pod wpływem wzrostu przychodów reklamowych. Wydatki marketingowe powinny utrzymać tendencję spadkową w porównaniu z okresem bazowym, ale przy dynamice dużo niższej niż w poprzednich kwartałach. Koszty energii i materiałów powinny w II kwartale spaść o 18,6% r/r w następstwie niższego wolumenu materiałów drukowanych (GW i projektu specjalne) oraz spadku cen papieru. W segmencie dzienników, internetowym (drugi z rzędu kwartał dodatniej EBITDA) i radiostacji marża powinna się poprawić w ujęciu rok-do-roku, a w segmencie czasopism i reklamy zewnętrznej spodziewamy się lekkiego spadku marży.

leszek.iwaszko@kbcsecurities.pl

Agora: prognoza wyników za II kw. 2010

(mln PLN)	2Q09	1Q10	2Q10P	Zmiana r/r	Zmiana kw/kw	1H09	1H10P	Zmiana r/r
Sprzedaż	297.8	248.1	278.3	-6.5%	12.2%	572.2	526.4	-8.0%
Sprzedaż usług reklamowych	194.1	159.3	191.0	-1.6%	19.9%	372.9	350.3	-6.1%
Działalność wydawnicza	47.5	53.3	46.5	-2.0%	-12.7%	97.0	94.0	-3.1%
Specjalne projekty	29.2		15.0	-48.6%	n.m.	52.1	29.1	-44.1%
Pozostała sprzedaż	27.0	35.5	25.8	-4.4%	-27.3%	50.2	53.0	5.6%
Koszty towarów sprzedanych	-282.9	-231.4	-257.4	-9.0%	11.2%	-551.6	-488.8	-11.4%
Materiały, energia i koszty towarów sprzedanych	-65.1	-45.2	-53.0	-18.6%	17.3%	-120.5	-98.2	-18.5%
Koszty personalne	-67.7	-68.6	-68.4	1.1%	-0.3%	-139.8	-137.0	-2.0%
Promocja i marketing	-40.8	-25.9	-36.1	-11.6%	39.3%	-79.0	-62.0	-21.5%
Koszty opcji menedżerskich	-3.5	-3.1	-3.1	-11.4%	0.0%	-7.1	-6.2	-12.7%
EBIT	14.9	16.7	20.9	40.5%	25.6%	20.6	37.6	82.6%
Skor. EBIT	18.4	19.8	31.7	72.5%	60.5%	27.7	51.5	86.0%
Działalność finansowa nett	0.1	2.4	0.8	700.0%	-67.2%	0.9	3.2	276.3%
Zysk netto	12.3	21.7	16.8	37.3%	-22.3%	13.4	38.5	188.5%
Skor. zysk netto	15.8	24.8	27.6	75.3%	11.6%	20.5	52.4	156.3%
EBITDA	35.4	36.5	40.6	14.8%	11.4%	61.2	77.1	26.0%
Dzienniki	40.7	45.7	47.5	16.6%	3.9%	79.4	93.2	17.3%
Internet	-1.5	1.7	2.0	n.m.	17.6%	-2.2	3.7	n.m.
Czasopisma	5.7	3.7	5.0	-12.6%	34.6%	8.6	8.7	0.9%
Reklama zewnętrzna	7.9	0.6	6.6	-16.3%	1001.7%	10.9	7.2	-33.7%
Radiostacje	-0.4	1.7	0.1	n.m.	-93.9%	1.0	1.8	80.4%
Wyłączenia	-17.0	-16.9	-20.5	20.7%	21.3%	-36.5	-37.5	2.7%
Skor. EBITDA	38.9	39.5	51.4	32.2%	30.1%	68.3	91.0	33.2%
Marża EBITDA	11.9%	14.7%	14.6%			10.7%	14.6%	
Dzienniki	21.8%	29.2%	28.2%			21.9%	28.7%	
Internet	-7.9%	8.0%	8.3%			-5.7%	8.2%	
Czasopisma	23.6%	18.0%	21.7%			18.1%	20.0%	
Reklama zewnętrzna	16.5%	1.7%	14.9%			12.6%	9.1%	
Radiostacje	-1.8%	10.6%	0.5%			2.5%	5.0%	
Skor. marża EBIT	13.1%	15.9%	18.5%			11.9%	17.3%	
Marża EBIT	5.0%	6.7%	7.5%			3.6%	7.1%	
Skor. marża EBIT	6.2%	8.0%	11.4%			4.8%	9.8%	
Marża netto	4.1%	8.7%	6.1%			2.3%	7.3%	
Skor. marża netto	5.3%	10.0%	9.9%			3.6%	10.0%	
Przychody z reklamy GW	88.7	73.2	85.2	-4.0%	16.3%	174.8	158.4	-9.4%
Sprzedaż egzemplarzowa GW	37.1	37.3	36.5	-1.6%	-2.1%	75.4	73.8	-2.1%

Źródło: Agora, KBC Securities

Korekty z tyt. opcji menedżerskich i odpisów na licencje IT w wysokości 7,7 mln zł

Polimex: prognoza wyników za II kw. 2010

Polimex	Kupuj	
PXM PW		
Kurs akcji PLN	4.70	
Wycena	5.90	
Kapitalizacja €m	544.1	
Free Float	60.0%	
	EPS	P/E
FY09	0.35	13.6
FY10E	0.36	12.9
FY11E	0.38	12.4

Spółka opublikuje swoje wyniki za II kwartał 31 sierpnia. Oczekujemy w II kw. br. 22,4 mln zł zysku netto (-40,9% r/r, ale +33,4% kw./kw.) pod wpływem niższej sprzedaży w porównaniu do okresu bazowego spowodowanej przez powodzi, która negatywnie oddziaływała na segment budownictwa drogowego (wstrzymanie prac budowlanych na około 2 miesiące). Na wynik netto wpłynęły 2 mln zł kosztów finansowych ze względu na ujemne różnice kursowe.

Łączne przychody w II kw. br. prognozujemy na 978 mln zł (-16,9% r/r). Pogorszenie w względem okresu bazowego przypisujemy przede wszystkim wpływowi powodzi (wstrzymanie prac w południowej Polsce, na przykład budowa autostrady A1 i A4). Ponadto oczekujemy słabych wyników w segmencie budownictwa na potrzeby energetyki z uwagi na brak większych kontraktów; ostatni realizowany był przez spółkę dla firmy Vatenfall i zakończył się pod koniec ub. roku.

Oczekujemy 100,8 mln zł zysku brutto na sprzedaży (-23,7% r/r) przy umiarkowanej marży, która Prognozujemy w II kw. br. w wysokości 10,3%. Zysk operacyjny prognozujemy w II kwartale na 26,8 mln zł (+51,8% r/r i +16,1% kw./kw.), pod wpływem niższej sprzedaży i kosztów reorganizacji grupy.

robert.maj@kbcsecurities.pl

Polimex: prognoza wyników za II kw. 2010 (mln PLN)	2Q09	1Q10	2Q10P	Zmiana r/r	Zmiana kw./kw.
Sprzedaż	1,176.4	771.8	978.2	-16.9%	26.7%
Zysk brutto na sprzedaży	132.0	85.2	100.8	-23.7%	18.3%
EBITDA	86.8	57.7	52.8	-39.2%	-8.6%
EBIT	65.8	31.9	26.8	-59.3%	-16.1%
Zysk brutto	55.5	21.7	26.8	-51.8%	23.4%
Zysk netto	37.9	16.8	22.4	-40.9%	33.4%
Marża EBIT	5.6%	4.1%	2.7%		
Marża EBITDA	7.4%	7.5%	5.4%		
Marża netto	3.2%	2.2%	2.3%		

Źródło: Polimex, KBC Securities

PBG: prognoza wyników za II kw. 2010

PBG	Kupuj	
PBG PW		
Kurs akcji PLN	230.00	
Wycena	247.00	
Kapitalizacja €m	813.8	
Free Float	60.0%	
	EPS	P/E
FY09	14.7	15.6
FY10E	17.1	13.5
FY11E	18.9	12.1

Spółka opublikuje swoje wyniki za II kwartał 31 sierpnia. Oczekujemy w II kw. br. 49,4 mln zł zysku netto (+159% r/r i +178% kw./kw.). Oczekujemy wzrostu przychodów w ujęciu rok-do-roku, a źródeł poprawy w porównaniu z okresem bazowym upatrujemy w dużych kontraktach przemysłowych (na przykład budowa stadionów na Euro2012). Spodziewamy się także wyższej niż oczekiwaliśmy marży realizowanej na tych kontraktach oraz lepszej marży na kontraktach dotyczących budowy spalarni.

Oczekujemy w II kw. br. 698 mln zł przychodów (+16,4% r/r i +48,8% kw./kw.), a poprawę przypisujemy głównie wyższym przychodom w segmencie budownictwa ogólnego (budowa stadionów i spalarni, z których) i budownictwa na potrzeby gospodarki wodnej, przychody powinny być księgowane w II kwartale). Z drugiej strony, oczekujemy dobrej sprzedaży w segmencie budownictwa drogowego z uwagi na brak ekspozycji na tereny ogarnięte powodzią, co było udziałem większości spółek budowlanych w omawianym kwartale.

Zysk brutto na sprzedaży prognozujemy na 97,7 mln zł (-65,9% r/r) przy marży 14,0% (powyżej średniej dla spółki). Wyższa marża zysku brutto na sprzedaży powinna, według naszych szacunków wpłynąć na poprawę wyniku operacyjnego, który prognozujemy w II kwartale br. na 60,0 mln zł (+50,4% r/r i +151% kw./kw.).

robert.maj@kbcsecurities.pl

PBG: prognoza wyników za II kw. 2010

(mln PLN)	2Q09	1Q10	2Q10P	Zmiana	
				r/r	kw./kw.
Sprzedaż	599.4	469.0	698.0	16.4%	48.8%
Zysk brutto na sprzedaży	58.9	48.7	97.7	65.9%	100.8%
EBITDA	51.2	35.5	71.5	39.7%	101.5%
EBIT	39.9	23.9	60.0	50.4%	151.0%
Zysk brutto	41.5	22.8	60.5	46.0%	165.3%
Zysk netto	19.1	17.8	49.4	158.8%	178.3%
Marża zysku brutto na sprzedaży	9.8%	10.4%	14.0%		
Marża EBIT	6.7%	5.1%	8.6%		
Marża EBITDA	8.5%	7.6%	10.3%		
Marża netto	3.2%	3.8%	7.1%		

Źródło: PBG, KBC Securities

BZ WBK: prognoza wyników za II kw. 2010

BZ WBK	Trzymaj	27 lipca bank opublikuje swoje wyniki za II kwartał br. Prognozujemy 63,8 mln zł zysku netto (-6,3% kw./kw., ale +7,1% r/r). Jeszcze nie jest dostępny konsensus prognoz. Głównym czynnikiem, który pozytywnie wpłynął na wyniki powinna być dalsza poprawa marży odsetkowej netto (+5 pb kw./kw. do 1,98%). Przychody z działalności bankowej prognozujemy w II kwartale na poziomie podobnym do I kwartału (+0,6% kw./kw.) zważywszy spadek wyniku pozaodsetkowego pod wpływem pogorszenia wyniku z tytułu prowizji i opłat (-4,0% kw./kw.) w porównaniu z sezonowo wysokim wynikiem w ubiegłym kwartale. Oczekujemy wzrostu kosztów operacyjnych stymulowanego przez wydatki personalne i administracyjne (marketing). Koszt ryzyka Prognozujemy w II kw. br. na 96 pb średniej wartości kredytów brutto (bez zmian względem poprzedniego kwartału), nasza prognoza jest zgodna z prognozą zarządu, który oczekuje kosztu ryzyka poniżej 100 pb.
BZW PW		
Kurs akcji PLN	194.60	
Wycena	200.80	
Kapitalizacja m€	3,510.3	
Free Float	29.6%	
	EPS	P/E
FY09	12.1	16.0
FY10E	14.1	13.8
FY11E	16.3	11.9

marta.czajkowska@kbcsecurities.pl

BZ WBK: prognoza wyników za II kw. 2010

(mln PLN)	2Q09			Zmiana (%)		6M09		6M10F		Zmiana (%)
	MSSF	MSSF	MSSF	r/r	kw./kw.	MSSF	MSSF	MSSF	r/r	
Wynik z tyt. odsetek	354.9	424.5	437.2	23.2	3.0	716.4	861.7	20.3		
Wynik z tytułu opłat i prowizji	334.9	331.4	324.6	-3.1	-2.0	649.4	656.0	1.0		
Wynik na dział. handlowej	153.9	76.5	124.3	-19.2	62.4	203.3	200.8	-1.2		
Pozostały zysk operacyjny	9.4	7.8	9.0	-4.6	15.0	22.8	16.8	-26.6		
Wynik pozaodsetkowy	498.1	415.7	457.9	-8.1	10.1	875.5	873.6	-0.2		
Dochód ogółem	853.1	840.2	895.1	4.9	6.5	1,591.9	1,735.3	9.0		
Koszty ogólne	-399.1	-414.1	-427.0	7.0	3.1	-806.1	-841.1	4.3		
Pozostałe koszty	-4.7	-7.4	-6.3	34.4	-15.0	-11.3	-13.6	20.8		
Koszty ogółem	-403.8	-421.5	-433.2	7.3	2.8	-817.4	-854.7	4.6		
Zysk operacyjny przed rezerwami	449.3	418.7	461.9	2.8	10.3	774.6	880.6	13.7		
Rezerwy netto	122.7	70.4	122.4	-0.2	73.9	283.4	192.8	-32.0		
Operating profit	326.6	348.3	339.5	3.9	-2.5	491.2	687.8	40.0		
Zysk nadzwyczajny	0.0	0.0	0.0	n.m.	n.m.	0.0	0.0	n.m.		
Wartość firmy z konsolidacji	0.0	0.0	0.0	n.m.	n.m.	0.0	0.0	n.m.		
Zysk brutto	326.6	348.3	339.5	3.9	-2.5	491.2	687.8	40.0		
Podatek dochodowy	-56.1	-98.9	-64.8	15.5	-34.4	-87.5	-163.7	87.0		
Udział w zysku podm. powiązanych	-0.4	-0.2	0.2	n.m.	n.m.	-3.3	0.0	-98.7		
Udział akcji. mniejszościowych	-12.1	-16.2	-16.3	35.3	1.0	-23.3	-32.5	39.5		
Zysk netto	258.0	233.0	258.5	0.2	10.9	377.0	491.5	30.4		

Źródło: BZ WBK, KBC Securities

BZ WBK: prognoza wyników w porównaniu z konsensem (mln PLN)

	2Q10P	Konsensus	Różnica
Wynik z tyt. odsetek	437.2	437.0	0.0%
Wynik z tytułu opłat i prowizji	324.6	337.0	-3.7%
Koszty operacyjne	-427.0	-427.0	0.0%
Rezerwy netto	-122.4	-118.0	3.7%
Zysk netto	258.5	265.0	-2.5%

Source: BZ WBK, KBC Securities, PAP

Millennium: prognoza wyników za II kw. 2010

Bank Millennium	Trzymaj	28 lipca bank opublikuje swoje wyniki za II kwartał br. Prognozujemy 258,5 mln zł zysku netto (+10,9% kw./kw.). Wyniki będą uwzględniać dywidendę od Grupy Aviva w wysokości 48,3 mln zł (68,5 mln zł w II kw. rok temu). Jeszcze nie jest dostępny konsensus prognoz. Oczekujemy, że marża odsetkowa netto wzrośnie w II kwartale o 5 pb kw./kw. do 3,13% zważywszy poprawę marży na depozytach. Natomiast spodziewamy się spadku wyniku z tytułu prowizji i opłat (-2% kw./kw.) pomimo wzrostu wolumenów w segmencie detalicznym. Zakładamy w II kw. br. 3,1% wzrost kosztów operacyjnych kwartał-do-kwartału ze względu na rozwój działalności operacyjnej i wydatki na marketing. Prognozujemy w II kwartale rezerwy netto na 141 pb średniej wartości kredytów brutto w porównaniu z 120 pb w I kw. 2009 roku (po skorygowaniu o około 35 mln zł rozwiązanych rezerw IBNR).
MIL PW		
Kurs akcji PLN	4.70	
Wycena	4.80	
Kapitalizacja m€	1,409.6	
Free Float	34.5%	
	EPS	P/E
FY09	0.0	n.m.
FY10E	0.2	19.6
FY11E	0.4	12.3

marta.czajkowska@kbcsecurities.pl

Bank Millennium: prognoza wyników za II kw. 2010

(mln PLN)	2Q09	1Q10	2Q10P	Zmiana (%)	6M09	6M10P	Zmiana (%)	
	MSSF	MSSF	MSSF	r/r	MSSF	MSSF	r/r	
Wynik z tyt. odsetek	84.9	217.4	225.4	165.4	3.7	212.8	442.8	108.1
Wynik z tytułu opłat i prowizji	106.6	147.8	141.9	33.2	-4.0	232.5	289.7	24.6
Dział. finansowa i wynik z pozycji wymiany	119.1	56.5	58.8	-50.6	4.0	262.6	115.4	-56.1
Pozostały zysk	23.0	16.0	14.4	-37.4	-10.0	41.5	30.5	-26.7
Wynik pozaodsetkowy	248.7	220.4	215.1	-13.5	-2.4	536.6	435.5	-18.8
Dochód ogółem	333.6	437.8	440.5	32.0	0.6	749.4	878.3	17.2
Koszty ogólne	262.2	254.9	264.6	0.9	3.8	519.6	519.5	0.0
Pozostałe koszty	13.4	14.3	14.2	6.2	-0.5	28.8	28.5	-1.0
Koszty ogółem	275.6	269.2	278.9	1.2	3.6	548.4	548.1	-0.1
Zysk operacyjny przed rezerwami	58.1	168.5	161.7	178.5	-4.1	201.0	330.2	64.3
Rezerwy netto	55.8	83.1	82.9	48.5	-0.2	185.4	165.9	-10.5
Zysk brutto	2.3	85.5	78.8	3380.9	-7.8	15.6	164.3	954.6
Podatek dochodowy	0.3	17.4	15.0	4521.4	-13.9	1.5	32.4	1997.1
Zysk netto z dział. inwestycyjnej	7.0	0.0	0.0	n.m.	n.m.	7.0	0.0	n.m.
Zysk netto	8.9	68.1	63.8	614.0	-6.3	21.0	131.9	527.2

Źródło: Bank, KBC Securities

Bank Millennium: prognoza vs. konsensus

(mln PLN)	2Q10P	Konsensus	Różnica
Wynik z tyt. odsetek	225.4	227.0	-1%
Wynik z tytułu opłat i prowizji	141.9	141.0	1%
Koszty operacyjne	-264.6	-263.0	1%
Rezerwy netto	-82.9	-80.0	4%
Zysk netto	63.8	66.0	-3%

Źródło: PAP, KBC Securities

Spółki pokrywane

Spółka	Ticker	Rekomendacja	Cena	Wycena	Potencjał wzrostu (%)	C/Z 10E	C/Z 11E
Agora	AGO PW	Kupuj	24.40	27.50	12.7	32.4	16.7
Amrest	EAT PW	Kupuj	70.00	79.50	13.6	23.4	16.9
Asseco	ACP PW	Kupuj	57.30	68.00	18.7	11.4	10.7
Asseco SL	ACS PW	Kupuj	21.80	30.00	37.6	12.5	9.2
Bank Millennium	MIL PW	Trzymaj	4.68	4.80	2.6	19.5	12.2
Bank Pekao	PEO PW	Sprzedaj	166.00	139.00	-16.3	16.8	14.6
Bioton	BIO PW	Sprzedaj	0.20	0.16	-20.0	14.1	14.9
BRE Bank	BRE PW	Kupuj	262.90	253.40	-3.6	16.7	13.2
Budimex	BDX PW	Trzymaj	90.80	91.42	0.7	12.4	13.5
BZ WBK	BZW PW	Trzymaj	193.50	200.80	3.8	13.7	11.8
Cersanit	CST PW	Trzymaj	13.67	13.86	1.4	10.7	10.9
Cinema City	CCI PW	Kupuj	39.73	41.00	3.2	18.2	17.2
Comarch	CMR PW	Trzymaj	84.80	95.00	12.0	17.0	13.7
Comp	CMP PW	Kupuj	66.30	75.00	13.1	11.4	10.1
Cyfrowy Polsat	CPS PW	Trzymaj	14.67	18.00	22.7	11.3	9.4
Dom Development	DOM PW	Sprzedaj	48.50	46.15	-4.8	23.9	13.9
Echo Investment	ECH PW	Kupuj	4.39	5.24	19.4	11.4	10.3
Elstar Oils	ELS PW	Trzymaj	7.03	8.64	22.9	12.6	9.5
Emperia	EMP PW	Kupuj	84.00	90.00	7.1	16.0	13.3
Empik M & F	EMF PW	Trzymaj	17.62	18.00	2.2	21.1	15.1
Eurocash	EUR PW	Trzymaj	23.50	21.50	-8.5	24.3	19.6
Getin Holding	GTN PW	Kupuj	10.05	11.78	17.2	21.9	9.9
Grupa Lotos	LTS PW	Kupuj	32.37	38.90	20.2	7.4	5.8
GTC	GTC PW	Kupuj	23.25	26.94	15.9	10.9	7.3
ING BSK	BSK PW	Trzymaj	786.00	773.90	-1.5	14.8	12.8
JW Construction	JWC PW	Trzymaj	17.63	16.11	-8.6	8.7	19.1
Kęty	KTY PW	Trzymaj	104.00	113.00	8.7	13.6	12.2
KGHM	KGH PW	Kupuj	104.10	115.00	10.5	9.2	9.0
LC Corp	LCC PW	Kupuj	1.53	1.89	23.5	22.7	14.9
LPP	LPP PW	Sprzedaj	1,711.00	1,540.00	-10.0	19.2	13.4
Netia	NET PW	U.R.	5.00			33.3	19.1
NG2	CCC PW	Kupuj	55.00	63.50	15.5	14.5	12.6
Nowa Gala	CNG PW	Kupuj	2.90	3.00	3.4	11.2	9.0
PBG	PBG PW	Kupuj	230.00	247.00	7.4	13.5	12.1
PGNiG	PGN PW	Kupuj	3.55	4.32	21.7	12.4	11.2
PKN Orlen	PKN PW	Trzymaj	39.85	36.00	-9.7	12.4	10.0
PKO BP	PKO PW	Kupuj	40.20	43.15	7.3	15.4	12.0
Polimex	PXM PW	Kupuj	4.70	5.90	25.5	12.9	12.4
Ronson	RON PW	Kupuj	1.65	2.07	25.5	11.3	16.6
Sygnity	SGN PW	Sprzedaj	13.20	12.00	-9.1	n.m.	n.m.
TPSA	TPS PW	U.R.	15.39			15.9	14.4
TVN	TVN PW	Trzymaj	17.15	17.00	-0.9	26.4	25.9
Vistula	VST PW	Kupuj	2.66	3.40	27.8	15.6	8.1

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>

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.