

GPW

		1D	1M	YTD
WIG	41,075	-2.00%	-6.81%	2.72%
WIG20	2,390	-2.80%	-8.26%	0.04%
mWIG40	2,458	-0.73%	-4.10%	4.78%
sWIG80	11,919	-0.74%	-5.61%	7.46%

RYNKI WSCHODzące

		1D	1M	YTD
MSCI	86.1	-3.41%	-8.18%	-2.45%
BUX	23,194	-2.19%	-7.45%	9.27%
RTS	1,442	-2.33%	-13.85%	-0.20%
ISE	55,748	-3.77%	-6.04%	5.53%

RYNKI ŚWIATOWE

		1D	1M	YTD
DJIA	10,620	-1.51%	-4.52%	1.84%
S&P500	1,136	-1.88%	-6.19%	1.85%
NASDAQ	2,347	-1.98%	-6.31%	3.42%
DAX	6,057	-3.12%	-3.53%	1.67%
FTSE100	5,263	-3.14%	-9.20%	-2.77%
CAC40	3,560	-4.59%	-12.26%	-9.55%

RYNEK PIENIĘŻNY I WALUTOWY

WIBOR ON	3.29%	USDPLN	3.2474	2.97%
WIBOR 1M	3.62%	EURPLN	4.0147	1.60%
WIBOR 1Y	4.26%	CHFPLN	2.8646	1.56%
Stopa REPO	3.50%	EURUSD	1.2363	-1.33%

Przed lekturą raportu klient proszony jest o zapoznanie się z klauzulą zamieszczoną na ostatniej stronie biuletynu.

WYNIKI KWARTALNE

- Comarch** – Spółka opublikowała wyniki za I kwartał

	1kw10	konsensus	1kw10 vs konsensus	Oczekiwania Citi	1kw10 vs Oczekiwania Citi	1kw09	r/r
Przychody	146	158	-8.0%	168	-14.0%	160	-9.0%
EBIT	-3	3.0	NM	4	NM	-6	NM
Wynik netto	0	4.0	NM	5	NM	-3	NM

Komentarz – Przychody oraz zyski poniżej oczekiwań (negatywny), choć zyski lepsze niż rok temu (lekko pozytywny). Przychody: Polska 80 mln PLN (+9% r/r, wobec 80 mln PLN naszych oczekiwań, neutralny). Niemcy (SoftM+ eksport z Polski) 44 mln PLN (-19% r/r, nasze oczekiwania 55 mln PLN, negatywny), Pozostały eksport 22 mln PLN (-31% r/r, nasz szacunek 33 mln PLN, bardzo negatywny). EBIT: Polska +1 mln PLN (1% marży EBITDA znacznie poniżej naszych oczekiwań 3%, negatywny); SoftM -1 mln EUR (znacznie poniżej naszych oczekiwań, bardzo negatywny); polskie spółki internetowe -3 mln PLN EBIT w I kwartale (gorzej niż rok temu, negatywny)

- Cyfrowy Polsat** – Spółka opublikowała wyniki za I kwartał

	1kw10	konsensus	1kw10 vs konsensus	Oczekiwania Citi	1kw10 vs Oczekiwania Citi	1kw09	r/r
Przychody	374	364	2,7%	368	1,6%	308	21,4%
EBIT	107	102,0	4,9%	101	5,9%	85	25,9%
Wynik netto	86	83,0	3,6%	82	4,9%	73	17,8%

Komentarz – Wyniki nieznacznie powyżej naszych I rynkowych oczekiwań (lekko pozytywny), choć znacznie lepsze niż rok temu (pozytywny).

Przyrost abonentów w I kwartale 38 tys. (nasze oczekiwania 37 tys. neutralny)

Średni przychód na abonenta w I kwartale 36,1 PLN (wobec 34,9 PLN w I kwartale 2009, nasza prognoza 36 PLN, neutralny)

Przychody abonamentowe 353 mln PLN (+21% r/r, nasz szacunek 348 mln PLN, lekko pozytywny)

Pozostałe przychody zbliżone do naszych oczekiwań.

Łączne koszty operacyjne 267 mln PLN (+20% r/r, nasz szacunek 267 mln PLN, neutralny)

Koszty programowe 93 mln PLN (-5% r/r nasz szacunek 98 mln PLN, pozytywny)

Nieznacznie wyższe koszty marketingowe 67 mln PLN (nasza prognoza 65 mln PLN)

- Enea** – Spółka opublikowała wyniki za I kwartał

	1kw10	konsensus	1kw10 vs konsensus	Oczekiwania Citi	1kw10 vs Oczekiwania Citi	1kw09	r/r
Przychody	2021	1887	7,1%	1922	5,2%	1885	7,2%
EBIT	227	201,0	12,9%	181	25,4%	224	1,3%
Wynik netto	218	195,0	11,8%	171	27,5%	201	8,5%

Komentarz – Znacznie słabsze r/r wyniki operacyjne segmentu wytwarzania oraz detalicznego, ale za to bardzo dobre wyniki w segmencie dystrybucji (EBIT 126 mln PLN wobec 48 mln PLN rok temu).

- **PGF** – Spółka opublikowała wyniki za I kwartał

	1kw10	konsensus	1kw10 vs konsensus	Oczekiwania Citi	1kw10 vs Oczekiwania Citi	1kw09	r/r
Przychody	1 369	1 395	1,9%	1 419	-1,7%	1 418	-1,7%
EBIT	29,1	30	3,3%	26,8	12,3%	27,3	10,3%
Wynik netto	13,2	14,0	6,5%	12,6	11,4%	14,1	-0,5%

Komentarz – Wyniki zgodne z oczekiwaniami, zysk netto 14 mln PLN wobec 14,1 mln PLN konsensusu i 12,6 mln PLN naszych oczekiwań (głównie dzięki wyższemu saldu pozostałych przychodów operacyjnych). Sprzedaż nieznacznie niższa od naszych i rynkowych oczekiwań. Marża brutto na sprzedaży 12,9% (poprawa o 0,65pp r/r, oczekiwaliśmy 12,7%, pozytywny). Koszty ogólnego zarządu i administracji niższe od naszych oczekiwań, ale w relacji do sprzedaży zgodne z naszymi oczekiwaniami (11%, neutralny). Słabe przepływy z działalności operacyjnej - 76 mln PLN głównie dzięki wzrostowi należności (+54 mln PLN) oraz spadkowi zobowiązań (-71 mln PLN), w efekcie dług netto wzrósł kw/kw o 42,6 mln PLN. Oceniamy wyniki lekko pozytywnie, solidne operacyjne, aczkolwiek słabe przepływy z działalności operacyjnej.

- **PKO BP** – Spółka opublikowała wyniki za I kwartał

	1kw10	konsensus	1kw10 vs konsensus	Oczekiwania Citi	1kw10 vs Oczekiwania Citi	1kw09	r/r
Wynik odsetkowy	1474	1471	0,2%	1477	-0,2%	1193	23,6%
Wynik prowizyjny	725	714	1,5%	707	2,5%	550	31,8%
EBIT przed rezerwami	1332	1294	2,9%	1305	2,1%	1063	25,3%
Saldo rezerw	-425	-448	-5,1%	-456	-6,8%	-374	13,6%
Wynik netto	720	683	5,4%	682	5,6%	541	33,1%

Komentarz – Wynik odsetkowy zgodny z oczekiwaniami (naszymi oraz konsensusem). Wynik prowizyjny lekko powyżej oczekiwań ze względu na wyższe prowizje kredytowe. EBIT +3%/+2% wobec rynkowych/naszych oczekiwań, zysk netto +5% powyżej oczekiwań. Niższe saldo rezerw 425 mln PLN (pozytywny). Koszty operacyjne 1,014 mld PLN wobec 1,086 mld PLN konsensusu oraz 1,096 mld PLN naszych oczekiwań (pozytywny).

- **Police** – Spółka opublikowała wyniki za I kwartał

	1Q10	Market exp	1Q10 vs Market exp	Citi Exp	1Q10 vs Citiexp	1Q09	yoy
Przychody	419	480	-12,7%	464	-9,7%	518	-19,1%
EBIT	-7,8	-4,5	nm	-11	nm	-87	nm
Wynik netto	-2,5	-1,3	nm	-16	nm	-175	nm

Komentarz – Przychody poniżej oczekiwań (głównie wskutek niższej sprzedaży nawozów o 20% od naszych oczekiwań). EBIT lepiej od naszych oczekiwań, choć poniżej konsensus. Zysk netto wyższy od naszych oczekiwań ze względu na wyższe przychody finansowe netto.

POZOSTAŁE INFORMACJE

- **ABM Solid** – Spółka podpisała przedwstępną umowę przejęcia ponad 50% udziałów w firmie z segmentu budowlanego z przychodami za 2009 rok ponad 100 mln PLN. Transakcja zostanie sfinalizowana z kredytów.
- **Asseco Poland** – Pioneer Pekao Investment Management zmniejszył udział w spółce z 5,02% do 4,97%.
- **Cyfrowy Polsat** – Rada Nadzorcza przekazała 9,4 mln PLN premii pracownikom oraz Zarządowi spółki. Spółka dokonała korekty sprawozdania rocznego za 2009 rok (wzrost kosztów operacyjnych o 9,4 mln PLN), Nowy EBIT wynosi 276 mln PLN (poprzednio 285 mln PLN), zaś zysk netto 230 mln PLN (wobec 238 mln PLN, z uwzględnieniem korekty podatku dochodowego). **Komentarz** – Neutralny. Bonusy są zgodne z oczekiwaniami, zaś ich wartość jest zgodna z zeszłorocznym poziomem..
- **Decora** – ZWZA podjęło decyzję o wypłacie dywidendy w wysokości 0,3 PLN na akcję (stopa dywidendy 1,5%), dzień ustalenia prawa do dywidendy 22 lipca, dzień wypłaty dywidendy 5 sierpnia.

- **ES-System** – ZWZA podjęło decyzję o wypłacie dywidendy w wysokości 0,1 PLN na akcję, ustalenia prawa do dywidendy 1 lipca, dzień ustalenia prawa do dywidendy 14 lipca.
- **Instal Kraków** – Zarząd zarekomenduje wypłatę dywidendy w wysokości 0,3 PLN na akcję, stopa dywidendy 1,5%.
- **Protector** – Rafał Jerzy zbył 380.000 akcji i obecnie posiada bezpośrednio i pośrednio 2.387.025 akcji (12,55% kapitału akcyjnego).
- **TVN** – ZWZA podjęło decyzję o wypłacie dywidendy w wysokości 0,31 PLN na akcję, dzień ustalenia prawa do dywidendy 1 czerwca, dzień wypłaty dywidendy 16 czerwca. **Komentarz** – Neutralny, zgodnie z oczekiwaniami.

MAKRO

- **GUS** – Inflacja za kwiecień +2,4% r/r (w marcu +2,6% r/r, konsensus: +2,3% r/r).
- **NBP** – Dynamika podaży pieniądza w kwietniu +6% r/r (w marcu +5,6% r/r, konsensus: +6,5% r/r)

KALENDARIUM SPÓŁKI

- **DSS** – Debiut na GPW, wprowadzenie do obrotu 2.375.834 akcji serii C.
- **Gant** – Ostatni dzień notowania na GPW 3.223.580 praw do akcji serii N.
- **Ibiza Ice Cafe** – Wprowadzenie do obrotu na New Connect 10.000.000 akcji serii A oraz 3.915.333 akcji serii B.
- **Invest Remex** – Wprowadzenie do obrotu na New Connect 3.750.000 praw do akcji serii D.
- **Pekao** – Dzień ustalenia prawa do dywidendy w wysokości 2,9 PLN na akcję.
- **Radpol** – Dzień ustalenia prawa do dywidendy w wysokości 0,15 PLN na akcję.
- **Wadex** – Dzień ustalenia prawa do dywidendy w wysokości 3 PLN na akcję.

KALENDARIUM MAKRO

- **NBP** – Publikacja danych o obrotach bieżących za marzec (w lutym +106 mln EUR, konsensus -500 mln EUR)

WEZWANIA

- **Altercom** – Stoneshore Consultants Limited ogłosił wezwanie na 53.449 akcji (2,95% kapitału akcyjnego), oferowana cena 46,24 PLN, zapisy potrważą od 22 kwietnia do 21 maja.
- **Atlas Estates** – Fragiolig Holdings Limited ogłosił wezwanie na 31.414.276 akcji (67,05% kapitału akcyjnego), oferowana cena 3,98 PLN za akcję, zapisy potrważą od 7 maja do 21 czerwca.
- **Bipromet** – KGHM ogłosił wezwanie na 4.091.868 akcji spółki (66% kapitału akcyjnego), oferowana cena 7,5 PLN, zapisy potrważą od 4 maja do 2 czerwca.
- **Pemug** – AB Consulting ogłosił wezwanie na 29.563.176 akcji spółki (97,3% kapitału akcyjnego), oferowana cena 1,83 PLN, zapisy potrważą od 6 kwietnia do 17 maja.
- **Multimedia Polska** – Spółka ogłosiła wezwanie na 30.637.936 akcji spółki (20% kapitału akcyjnego), oferowana cena 8,75 PLN, zapisy potrważą od 4 kwietnia do 18 maja.
- **Wola Info** – Devoteam ogłosił wezwanie na 5.612.000 akcji spółki (100% kapitału akcyjnego), oferowana cena 3,7 PLN, zapisy potrważą od 7 czerwca do 6 lipca, zamiarem wzywającego jest wycofanie spółki z obrotu.

WSKAŹNIKI SPÓŁEK

Bank	Kurs	P/E			P/BV		
		2010E	2011E	2012E	2010E	2011E	2012E
BANK MILLENNIUM	4.67	28.4	14.7	12.7	1.4	1.3	1.2
BRE	239.90	14.0	12.1	9.9	1.6	1.4	1.3
BZ WBK	189.90	13.7	9.7	8.7	2.1	1.8	1.6
ING BSK	750.00	14.2	11.2	9.6	1.8	1.6	1.4
KREDYT BANK	15.70	11.2	10.9	10.4	1.4	1.3	1.1
PEKAO	162.00	16.4	12.7	10.9	2.1	2.0	1.9
PKO BP	40.01	16.8	12.1	11.0	2.3	2.1	1.8

Spółka	Kurs	P/E			P/BV		
		2010E	2011E	2012E	2010E	2011E	2012E
AGORA	24.65	31.2	22.3	16.6	1.0	1.0	0.9
ASSECOPOL	54.00	11.9	10.9	na	1.0	0.9	na
AZOTY TARNOW	16.33	13.1	10.1	8.6	0.5	0.5	0.5
BUDIMEX	100.00	13.9	13.8	13.5	4.3	4.1	4.1
CERSANIT	13.27	14.2	8.8	na	1.7	1.4	na
CIECH	29.95	91.8	4.4	3.6	0.9	0.8	0.6
COMARCH	93.80	20.7	15.7	na	1.3	1.2	na
CYFROWY POLSAT	14.40	17.1	14.7	13.1	9.7	7.8	6.6
ECHO	4.35	18.0	16.5	16.1	1.0	0.9	0.9
ELEKTROBUDOWA	175.00	16.2	15.3	11.3	2.6	2.3	2.0
ENEA	17.85	10.0	9.1	8.4	0.8	0.8	0.7
EUROCASH	21.78	21.7	19.4	17.4	6.1	4.9	4.0
GTC	22.80	12.7	15.8	12.0	1.2	1.1	1.0
HYDROBUDOWA	3.53	11.8	11.7	10.2	1.6	1.4	1.3
INTERCARS	67.00	11.7	10.7	na	1.6	1.4	na
KETY	110.00	11.4	10.8	na	1.2	1.2	na
KGHM	101.00	6.8	6.6	8.2	1.7	1.6	1.4
LPP	1,750.00	18.7	13.5	11.4	3.6	2.9	2.3
MONDI	65.20	20.3	11.2	10.3	2.4	2.1	2.1
MOSTOSTAL WARSZAWA	68.80	11.1	11.1	12.8	2.5	2.2	2.0
NG2	56.70	17.2	13.6	10.7	4.6	3.4	2.6
NFI EMF	18.00	17.4	13.9	11.2	3.1	2.5	2.0
ORBIS	38.00	175.8	66.8	na	1.0	1.0	na
PBG	218.00	13.8	15.7	16.1	1.9	1.8	1.6
PGF	42.65	8.8	7.7	6.4	1.1	1.0	0.9
PGNIG	3.27	12.8	9.2	9.0	0.9	0.8	0.7
PKN	37.60	13.4	10.2	na	0.8	0.8	na
POLICE	5.80	37.1	10.1	5.5	0.7	0.6	0.6
POLIMEX-MS	4.61	15.6	13.8	11.6	1.7	1.5	1.4
PULAWY	67.90	9.4	4.7	3.9	0.7	0.6	0.5
RAFAKO	12.60	19.1	11.5	8.6	2.1	1.8	1.5
SYGNITY	15.67	15.0	17.5	na	0.4	0.4	na
TPSA	15.23	17.8	14.1	12.0	1.3	1.3	1.3
TRAKCJA POLSKA	4.05	11.3	9.6	8.0	1.6	1.4	1.2
TVN	17.17	26.9	14.0	11.4	3.5	2.9	2.5

PRZED PRZYSTĄPIENIEM PRZEZ PAŃSTWA DO ANALIZY MATERIAŁU PRZYGOTOWANEGO PRZEZ DMBH INFORMUJE, ŻE:

Niniejszy materiał został sporządzony przez Dom Maklerski Banku Handlowego S.A. (zwany dalej DMBH) jako podmiot posiadający zezwolenie Komisji Nadzoru Finansowego w stosownym zakresie i został przygotowany na podstawie dostępnych i wiarygodnych danych z zastrzeżeniem, że DMBH nie jest uprawniony do oceny wiarygodności lub rzetelności danych, na podstawie których materiał został sporządzony. W związku z przyjętymi zasadami sporządzania powyższego materiału, informacje w nim zawarte podawane są w formie przetworzonej oraz uproszczonej przez DMBH dlatego też mogą mieć charakter niepełny oraz skondensowany w stosunku do materiałów źródłowych.

Niniejszy materiał przeznaczony jest jedynie dla klientów DMBH z wyłączeniem osób posiadających stałe miejsce zamieszkania w USA (US citizens). Informacje zawarte w materiale mogą być wykorzystywane wyłącznie dla własnych potrzeb i nie mogą być kopiowane w jakiegokolwiek formie ani przekazywane osobom trzecim. Informacje zawarte w materiale nie mogą być rozpowszechniane na terenie USA.

DMBH informuje, że w związku z wykonywaniem bieżącej działalności operacyjnej może działać jako dealer / animator / organizator spółki na rynku giełdowym lub pozagiełdowym, nabywać lub zbywać papiery wartościowe spółek wymienianych w wydawanych przez siebie materiałach oraz wykonywać inne czynności w zakresie działalności maklerskiej w stosunku do tych spółek. Powyższe zastrzeżenie stosuje się odpowiednio do podmiotów, w stosunku, do których DMBH jest w jakimkolwiek stosunku zależności a pracownicy tych podmiotów łącznie z DMBH mogą piastować stanowiska kierownicze lub inne mające wpływ na działalność spółek ujętych w materiałach.

Klient podejmując decyzję o zakupie lub sprzedaży papierów wartościowych lub innych instrumentów finansowych powinien wziąć pod uwagę fakt występowania ryzyka, które wiąże się z podjęciem decyzji inwestycyjnej, a w szczególności możliwość zmiany ceny instrumentów finansowych będących przedmiotem tej decyzji wbrew oczekiwaniom klienta i w związku z tym nie uzyskania założonych przez Inwestora zysków.

Niniejszy materiał został wydany jedynie w celach informacyjnych i nie jest ofertą ani zachętą do dokonywania transakcji kupna lub sprzedaży papierów wartościowych lub innych instrumentów finansowych. DMBH nie ponosi odpowiedzialności za szkody poniesione przez klientów w wyniku decyzji inwestycyjnych podjętych w oparciu o informacje zawarte w niniejszym materiale, ponieważ informacje te nie powinny stanowić jedyne źródła podjęcia decyzji inwestycyjnej przez klienta. Wyniki inwestycyjne osiągnięte przez inwestora w przeszłości z wykorzystaniem materiałów przygotowywanych przez DMBH nie mogą stanowić gwarancji ani podstawy twierdzenia, że zostaną powtórzone w przyszłości.

Informacje podane w powyższych materiałach DMBH nie uwzględniają polityki inwestycyjnej, pozycji finansowej ani potrzeb specyficznego odbiorcy, dlatego też mogą nie odpowiadać, w kontekście podejmowanych decyzji inwestycyjnych, wszystkim inwestorom korzystającym z materiałów informacyjnych.

Autor niniejszego opracowania zaświadcza, że informacje w nim przedstawione dokładnie odzwierciedlają jego własne opinie, oraz że nie otrzymał żadnego wynagrodzenia od spółki, bezpośrednio lub pośrednio, za wystawienie takich opinii.

Dodatkowych informacji udziela Biuro Analiz DMBH.