

Podium

Pierwszy w Polsce Ranking Kwartalnych Wyników Spółek Giełdowych

Polska gospodarka w 1 kw. 2007 roku nadal rozwijała się w bardzo szybkim tempie. W przypadku wielu firm znalazło to bardzo pozytywne przełożenie w wynikach finansowych. Spośród największych firm najbardziej rozczarowały tuzy paliwowe, a pozytywną niespodziankę sprawił sektor bankowy. Warto podkreślić również, że w pierwszym kwartale bieżącego roku mieliśmy do czynienia ze zjawiskiem nietypowym – bardzo ciepłą zimą. Zestawiając ten ewenement z bardzo mroźnym pierwszym kwartałem ubiegłego roku, można było oczekiwać znakomitych rezultatów spółek zajmujących się handlem materiałami budowlanymi. Oczekiwania te okazały się jak najbardziej słuszne. Ponadto niska ubiegłoroczna baza porównawcza, a do tego możliwość prowadzenia robót budowlanych w okresie zimowym, to główne przesłanki, dzięki którym wyniki wielu spółek z branży budowlanej były bardzo dobre. Niestety rosnący koszt pracownika oraz materiałów budowlanych, to bariery, które w przyszłości mogą przynajmniej chwilowo zachwiać kondycją wielu z tych firm.

Analizując szeroki wachlarz raportów finansowych za 1 kwartał 2007, Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych dokonało wyboru 4 spółek, które pozytywnie zaskoczyły swoich udziałowców oraz 4, które rozczarowały.

1. KPPD: Boom w sektorze wpłynął na doskonałe wyniki

KPPD SA jest największym w kraju producentem tarcicy. Obróbką drewna, w szeroko rozumianym zakresie firma zajmuje się już od ponad 50 lat. Wyroby produkowane są w 9 zakładach przetwarzających surowiec tartaczny iglasty i 2 zakładach przerabiających surowiec liściasty. Główne asortymenty produkcji to tarcica, świeża, suszona, strugana i impregnowana, elementy konstrukcyjne na więźby dachowe i konstrukcje domów, elementy klejone, podkłady kolejowe, deski podłogowe, boazerie, listwy wykończeniowe, elementy (fryzy) do produkcji mebli i innych wyrobów, wyroby małej architektury określane jako program ogrodowy. KPPD posiada także dwa Składy Fabryczne oraz Zakład Budowy Maszyn "Madrew". Spośród firm tartacznych na terenie całego kraju wyróżnia się największym potencjałem suszarnianym w nowoczesnych elektronicznie sterowanych suszarniach. W ostatnich latach Spółka uruchomiła 88 komór suszarnianych.

W 1 kw. 2007 roku Spółka wypracowała 61,9 mln zł przychodów, co oznacza wzrost w stosunku do tego samego okresu poprzedniego roku o 18,2%. Od początku tego roku dopisywała Firmie wyjątkowo dobra pogoda oraz wyśmienita koniunktura w branży. W dodatku ceny sprzedawanych wyrobów drzewnych rosły szybciej od oczekiwań Zarządu. W efekcie znalazło to bardzo pozytywne odzwierciedlenie w osiągniętym wyniku operacyjnym oraz netto. W 1 kw. 2007 roku Spółka zarobiła na poziomie operacyjnym 4,9 mln zł, podczas gdy rok temu zaledwie 1 mln zł. Oznacza to poprawę o niemal 400%. Jeszcze wyższą dynamikę wzrostu wykazała pozycja zysku netto. Jego wartość sięga po pierwszych trzech miesiącach bieżącego roku poziomu niemal 3,7 mln zł, co oznacza poprawę w stosunku do 1 kw. 2006 aż o 640%.

Obecnie KPPD notowany jest na rynku CETO. Wycena Spółki w istotny sposób odbiega od wycen konkurentów giełdowych. KPPD nadal wyceniany jest z dyskontem. Wynika ono po części z małej płynności rynku CETO, ale także konfliktów w akcjonariacie. Tymczasem koniunktura w branży jest znakomita, a wyniki finansowe Spółki również. Najlepszym świadectwem tego, że Firma radzi sobie doskonale jest fakt, że już w pierwszym kwartale prognoza zysku netto została zrealizowana w około 84 procentach. W efekcie całoroczna prognoza została podniesiona do 8,0 mln zł, podczas, gdy pierwotna zakładała wypracowanie 4,4 mln zł. Drugi kwartał ze względu na sezonowość jest z reguły dla branży najlepszy, a w związku z tym można oczekiwać, że dobra passa zostanie podtrzymana przynajmniej w perspektywie obecnego kwartału. W 3 kw. wyniki również powinny się

istotnie poprawić, ale ze względu na sezonowość oraz planowane remonty, drugie półrocze będzie słabsze od rezultatów osiągniętych w obu kwartałach pierwszego półrocza.

2. Mostostal Płock: Ponownie miła niespodzianka

Mostostal Płock SA oferuje wykonawstwo i montaż konstrukcji stalowych oraz rurociągów i urządzeń przemysłowych. Ponadto firma oferuje wykonawstwo robót budowlanych, instalacyjnych, izolacyjno-antykorozyjnych, rozruchu urządzeń i instalacji oraz usługi sprzętowo-transportowe. Firma jest szczególnie wyspecjalizowana w pracach dla branży petrochemicznej i chemicznej. Mostostal jest Członkiem Polskiej Izby Konstrukcji Stalowych. Głównym akcjonariuszem spółki jest Mostostal Warszawa.

Spółka wykorzystała ciepłą zimę najlepiej jak mogła. Wyniki w pierwszym kwartale bieżącego roku okazały się znakomite. Nie dość, że przychody wzrosły wobec tego samego okresu ubiegłego roku o 97% do 32,5 mln zł, to także bardzo dynamicznie rosły pozostałe parametry rachunku wyników, przy jednoczesnej racjonalizacji pozycji kosztowych. Warto tu nadmienić, że koszty ogólnego zarządu wzrosły wobec 1 kw. 2006 roku o zaledwie kilka procent. W efekcie zysk z działalności operacyjnej zamknął się po pierwszych trzech miesiącach bieżącego roku kwotą niemal 2,3 mln zł, wobec 0,56 mln zł straty operacyjnej wypracowanej w 1 kw. 2006 roku. Wynik netto zamknął się w 1 kw. bieżącego roku zyskiem na poziomie 1,8 mln zł. Rok temu Firma wypracowała 0,7 mln zł straty.

Spółka nie jest debiutantem rankingu. Pierwszy raz trafiła do niego po wynikach za 3 kw. 2006 roku. Od tamtego czasu kurs wzrósł już kilkaset procent. Wówczas Spółka uplasowała się na pierwszej pozycji. Tym razem zajęła nieco niższą lokatę. Wygenerowaniu doskonałych wyników w 1 kw. sprzyjała przede wszystkim świetna pogoda, a także niska baza porównawcza z poprzedniego roku. Ponadto nie należy zapominać o trwającym w branży boomie. Po publikacji ostatniego raportu kurs wzrósł już o kilkadziesiąt procent. Obecnie można oczekiwać wyników za 2 kwartał. Z dużym prawdopodobieństwem można założyć, że wyniki te ponownie pozytywnie zaskoczą rynek.

3. Police: Wreszcie z zyskiem

Zakłady Chemiczne Police to potentat w polskiej branży chemicznej. Firma specjalizuje się przede wszystkim w produkcji bieli tytanowej, amoniaku oraz kwasu fosforowego i siarkowego. Spółka jest Największym producentem w Polsce nawozów fosforowych i wieloskładnikowych, ma prawie 60% udział w produkcji krajowej.

W pierwszym kwartale bieżącego roku Spółka sprawiła swoim udziałowcom olbrzymią niespodziankę. Przychody w okresie tym wzrosły o niemal 15% wobec 1 kw. ubiegłego roku i zamknęły się kwotą 461,7 mln zł. Zaobserwowano również istotny spadek kosztów sprzedanych produktów, przy czym koszty ogólnego zarządu utrzymały się niemal na niezmiennym poziomie. Dzięki temu Spółka zanotowała wyraźny wzrost zysku operacyjnego, który zamknął się po pierwszych trzech miesiącach bieżącego roku kwotą 42,5 mln zł. Rok wcześniej było to odpowiednio 14,6 mln zł. Zysk netto wyniósł ostatecznie 43,7 mln zł, wobec 13,8 mln zł przed rokiem.

Spółka od dłuższego czasu generowała bardzo słabe wyniki. Wpływ na to miały przede wszystkim rosnące ceny gazu. W ubiegłym roku zostały podjęte bardzo mocne działania naprawcze, w efekcie których Spółka zamknęła ubiegły rok bardzo dużą stratą. Tym razem wynik zaskoczył, ale bardzo pozytywnie. Znaczący wpływ na poziom osiągniętych wyników finansowych w I kwartale 2007r. miało rozpoczęcie działań związanych z uruchomieniem Operacyjnego Programu Naprawczego, a w szczególności działania handlowe w obszarze zakupów i sprzedaży oraz korzystne dla sprzedaży produktów Spółki trendy cenowe na rynku nawozów i bieli tytanowej. Szczególnie istotny jest również fakt, że Spółka już w 1 kw. bieżącego roku zrealizowała z nawiązką całoroczną prognozę. Póki co Zarząd pozostał jednak ostrożny. Po wielu chudych kwartałach ostrożność ta jest wskazana. Niemniej prawdopodobieństwo przekroczenia tegorocznego budżetu należy uznać za wysokie. W kolejnych kwartałach jest więc szansa na dalszą poprawę wyników, szczególnie w drugim półroczu.

4.Fasing: Duży spadek kosztów działalności

Fabryka Sprzętu i Narzędzi Górniczych Fasing SA to firma o 90-letniej tradycji. Należy do światowych liderów w produkcji łańcuchów ogniowych oraz ogni włącznych. Świadczy także usługi w zakresie mechaniki i automatyki, w tym usługi serwisowe i remontowe. Głównymi odbiorcami produktów Spółki są górnictwo węgla kamiennego, energetyka, cukrownie, cementownie, hutnictwo, rolnictwo oraz rybołówstwo. Spółka wykonuje również szereg wyrobów i usług na indywidualne zamówienia.

Fasing ma za sobą bardzo dobre trzy pierwsze miesiące bieżącego roku. Choć przychody nie zmieniły się praktycznie wcale i wyniosły 24,6 mln zł, to pozostałe pozycje raportu dają kilka powodów do zadowolenia. W 1 kw. 2007 wyraźnie spadły koszty wytworzenia sprzedanych wyrobów, a także koszty ogólnego zarządu. Do tego o niemal 500% wzrosły pozostałe przychody operacyjne. Wzrost ten wynikał przede wszystkim z przywrócenia odpisu aktualizującego należności w wysokości 2.6 mln zł, w tym kwota 2,3 mln zł, która dotyczyła rozliczenia wierzytelności z Centrozap SA. W efekcie wynik na działalności operacyjnej wyniósł 4,2 mln zł, wobec raptem 0,37 mln zł w tym samym okresie ubiegłego roku. Daje to dynamikę poprawy rzędu ponad 1000%. Wynik netto zamknął się w 1 kw. bieżącego roku kwotą na poziomie 2,84 mln zł, wobec 0,25 mln zł straty w 1 kw. 2006.

Spółka od długiego czasu pozostawała w cieniu szerokiego rynku. Głośniejsze zrobiło się dopiero po jej przejściu z rynku fixingowego na ciągły. Od tego czasu ukształtował się na akcjach wyraźny trend wzrostowy. Wzmocnieniu tego trendu niewątpliwie sprzyjają ostatnie wyniki kwartalne, które świadczą o tym, że podjęto wreszcie działania restrukturyzacyjne. Daje to podstawy, by sądzić, że kolejne okresy przyniosą dalszą poprawę. Dodatkowo wpływ na notowania ma rychłe upublicznienie spółki zależnej MOJ. Dzięki upublicznieniu tej Firmy wartość pakietu MOJ posiadanego przez Fasing wzrośnie wielokrotnie, w stosunku do wartości, po której zaksięgowane są te akcje.

1. Optimus: Ciągłe pod kreską

Optimus jest krajowym producentem i dystrybutorem sprzętu komputerowego oraz dostawcą rozwiązań informatycznych. Spółka działa na rynku od 1988 roku. W roku 1994 Optimus zadebiutował na Warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych. Po zmianach właścicielskich (sprzedaż pakietu przez poprzedniego właściciela R. Kluskę) Spółka przeprowadziła "podział przez wydzielenie", w ramach którego działalność internetowa pozostała w Grupie Onet.pl, a całość biznesu technologicznego została przeniesiona do obecnego Optimusa. Obecnie spółka realizuje program restrukturyzacji firmy polegający na outsourcingu montażu komputerów i obniżeniu kosztów administracyjnych. Póki co działania te nie przynoszą oczekiwanego efektu.

Spółka ponownie „zaliczyła” bardzo słaby kwartał. Przychody spadły w 1 kwartale o niemal 75% do poziomu raptem 10,1 mln zł. Wolniej spadały koszty sprzedaży, a koszty ogólnego zarządu nawet wzrosły. To musiało przyczynić się do dużego wzrostu straty na poziomie operacyjnej. Strata na tym poziomie wzrosła do 3,2 mln zł wobec 2,4 mln zł przed rokiem. Strata na poziomie netto wzrosła do 3,28 mln zł i była niemal 100% wyższa niż w roku ubiegłym.

Rynek PC-tów w coraz większym stopniu wypierany jest przez rynek komputerów przenośnych. Nie bez znaczenia jest również niska rentowność obecnej działalności Spółki. Dotychczasowe próby ratowania sytuacji nie przynoszą oczekiwanych efektów i jeśli nie zostaną wkrótce podjęte konkretne i stanowcze działania, to raczej wiele się nie zmieni. Obecnie konieczna jest budowa nowej, ekspansywnej strategii rozwoju. Najbliższy kwartał na poziomie skonsolidowanym raczej nie przyniesie poprawy. Do poprawy niezbędna jest bowiem szybka i gruntowna restrukturyzacja oraz reorganizacja funkcjonowania Firmy.

2. Budimex: Spółka nie korzysta na koniunkturze

Budimex stoi na czele jednego z największych holdingów budowlanych w Polsce. Jego trzon stanowi giełdowa spółka, pełniąca funkcję centrum doradczego, zarządzającego i finansowego. Największą firmą wykonawczą grupy jest Budimex Dromex. Działalność deweloperska prowadzona jest natomiast przez Budimex Nieruchomości. Inwestorem strategicznym Budimeksu jest Ferrovial - jedna z czołowych firm budowlanych w Hiszpanii.

Po pierwszych trzech miesiącach obecnego roku Spółka może być zadowolona tylko i wyłącznie z poziomu przychodów. Pozostałe pozycje niestety wyraźnie rozczarowują. W 1 kw. 2007 przychody Grupy Budimex zamknęły się kwotą 654,3, wobec 481,9 mln zł w tym samym okresie 2006 roku. Zbyt szybko rosnący poziom kosztów sprzedanych produktów i usług oraz towarów i materiałów przyczynił się do wyraźnego spadku zysku brutto ze sprzedaży. Spadł on do zaledwie 34 mln zł, wobec 47 mln zł w roku ubiegłym. Pojawienie się ponad 12 mln zł pozostałych przychodów operacyjnych pozwoliło spółce zamknąć kwartał zyskiem operacyjnym na poziomie 163 tys. zł, podczas gdy w 1 kw. 2006 Spółka zarobiła 3,2 mln zł. Ostateczny wynik netto zamknął się w 1 kw. 2007 stratą rzędu 1,2 mln zł. Rok wcześniej Budimex zarobił 0,9 mln zł.

Boom w sektorze budowlanym trwa już od kilkunastu miesięcy. Spółka niestety nie potrafiła i wciąż nie potrafi tego wykorzystać. Po części wytłumaczyć to można wciąż wysokimi kosztami funkcjonowania Firmy, które wynikają chociażby z rosnących płac oraz galopujących cen materiałów budowlanych. Gdyby nie pozycja pozostałych przychodów operacyjnych, Spółka wykazałaby w 1 kw. bardzo wysoką stratę. Pozostałe przychody operacyjne obejmowały przede wszystkim otrzymane odszkodowania i kary umowne w kwocie 7,6 mln zł, a także odwrócenie odpisów aktualizujących należności wątpliwe w kwocie 2,3 mln zł. Perspektywy inwestycyjne w branży są dość optymistyczne. Niestety wyżej wspomniane bariery rozwojowe, a jednocześnie kosztowe, mogą powodować, że w kolejnych okresach Budimex ponownie nie zachwyci. Tymczasem kurs akcji od dłuższego czasu zachowuje się bardzo dobrze. Dynamika wzrostu walorów jest jednak dużo niższa niż w przypadku wielu Spółek budowlanych. Wzrost kursu to póki co efekt nadziei na poprawę wyniku oraz efekt wtórny wzrostu całej branży i mody na tę branżę. Do zwiększenia dynamiki wzrostu kursu akcji niezbędna jest istotna poprawa wyników finansowych. Bez tego ewentualne wzrosty będą miały tylko podłoże spekulacyjne.

3. eCard: Niskie przychody i wysoka strata

Firma eCard oferuje pośrednictwo w nowoczesnym bezgotówkowym rozliczaniu transakcji płatniczych a także dostęp do produktów i usług Xtrade S.A., platformy handlu elektronicznego B2B. Działając od 2000 r. eCard zdobył 90% udziałów w rynku kartowych płatności internetowych. Klientami eCard jest obecnie ponad 400 firm, w tym liderzy w swoich branżach, tacy jak: PLL LOT, Merlin.pl, PKP Intercity, Polkomtel S.A., Netia S.A., Polish Travel Quo Vadis, Travelplanet.pl, Agora S.A., PCK i wielu innych.

Pierwsze trzy miesiące bieżącego roku przebiegały dla Spółki pod znakiem dalszego pogorszenia. Zmniejszeniu uległy przychody, które spadły w stosunku do 1 kw. 2006 roku o ponad 12% do poziomu 1,26 mln zł. Koszty sprzedanych produktów, towarów i materiałów wzrosły jednak o 19% do 1,5 mln zł. W efekcie strata z działalności operacyjnej, jak i strata na poziomie netto wzrosła z 0,8 do 1,4 mln zł.

Początek 2007 roku jest dla akcjonariuszy ponownie okresem, który przyniósł wyraźne rozczarowanie. Spółka już w 2006 roku dwukrotnie podnosiła prognozę straty rozczarowując tym samym swoich udziałowców. Początek tego roku może sugerować, że ten rok ponownie będzie trudny. Inwestorzy póki co wierzą w Spółkę i czekają na efekty dotychczasowych inwestycji. Segment, w którym działa eCard z pewnością ma perspektywy. Trudno jest jednak ocenić, kiedy te perspektywy zamienią się w lepszą rzeczywistość. DO tej pory wysokie koszty nie pozwalały Spółce generować zysków. Żeby myśleć o zyskach Spółka musi wprawdzie znacząco zwiększyć przychody przy zdecydowanie wolniejszym wzroście kosztów. Póki co niestety trudno się spodziewać, aby najbliższy kwartał przyniósł wyraźną poprawę wyników finansowych.

4.Redan: Ciągle mocno pod kreską

Spółka projektuje i zleca produkcję odzieży, głównie na Dalekim Wschodzie, którą sprzedaje później za pośrednictwem własnych sieci sklepów (Top Secret, Textil Market i Troll) oraz placówek działających na zasadzie franczyzy. W związku z problemami finansowymi realizowany jest obecnie program odzyskiwania efektywności finansowej. W ramach programu Firma restrukturyzuje działalność i spłaca zobowiązania.

W 1 kw. 2007 roku Spółka niestety nie zdołała wykazać dobrego wyniku i choć są pozytywne tendencje to ich dynamika jest zdecydowanie za niska. Spółka musi restrukturyzować się szybciej. W pierwszych trzech miesiącach bieżącego roku przychody GK Redan wzrosły do 52,4 mln zł, czyli o około 5% wobec tego samego okresu poprzedniego roku. Niska dynamika wzrostu kosztów operacyjnych pozwoliła na zmniejszenie straty operacyjnej z 5,5 mln zł w 1 kw. 2006 r. do 4,8 mln zł w 1 kw. bieżącego roku. W efekcie zmniejszeniu uległa także strata netto, która zamknęła się po pierwszych trzech miesiącach obecnego roku kwotą 5,1 mln zł. Rok wcześniej Firma straciła 6,3 mln zł.

Spółka już od dłuższego czasu boryka się z poważnymi kłopotami finansowymi, które wciąż skutecznie ograniczają możliwość szybkiej restrukturyzacji. W ubiegłym roku podjęte zostały działania restrukturyzacyjne, które przynoszą efekt, ale wciąż nie taki, jakiego spodziewali się akcjonariusze. Pierwszy kwartał, mimo, że strata spadła o prawie 20%, wciąż należy oceniać negatywnie. Tym czasem w 1 kwartale większość Spółek z tego segmentu rynku osiągnęło bardzo dobre wyniki. Dopóki Redan nie przyłączy się do „większości”, dopóty trudno będzie liczyć na fundamentalne przesłanki do wzrostu akcji.

Specyfikacja rankingu:

Ranking wyników kwartalnych sporządza ekspert SII. Ranking opiera się na analizie ostatnich wyników kwartalnych oraz na subiektywnym wyborze do rankingu tych spółek, które w jakiś sposób zwróciły swoimi wynikami uwagę otoczenia rynkowego. Sklasyfikowane zostaną po 4 spółki, które w pozytywny sposób zaskoczyły rynek oraz 4, które pozostawiły po wynikach słabe wrażenie.

Kryteriami oceny są:

- Poprawa wyników w stosunku do tego samego okresu roku poprzedniego,
- Realizacja oczekiwań rynkowych,
- Przekroczenie założeń budżetowych spółek,
- Nagła nieoczekiwana poprawa, bądź pogorszenie kondycji finansowej,
- Sposób wypracowania wyniku,
- Perspektywy dalszego rozwoju

Pierwsze miejsce w rankingu oznacza, że spółka zasłużyła na miano największego zaskoczenia, bądź rozczarowania. Kolejne miejsca adekwatnie obniżają pozytywny, bądź negatywny wydźwięk wyniku.

Treść powyższych analiz jest tylko i wyłącznie wyrazem osobistych poglądów autora i nie stanowi "rekomendacji" w rozumieniu przepisów Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, lub ich emitentów (Dz. U. z 2005 r. Nr 206, poz. 1715). Zgodnie z powyższym Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych oraz autor nie ponoszą jakiegokolwiek odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podejmowane na podstawie niniejszych komentarzy i analiz.