

# Podium

## Pierwszy w Polsce Ranking wyników kwartalnych Spółek Giełdowych

Ranking 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 zostanie po 5 spółek, które w pozytywny sposób zaskoczyły rynek oraz 5 tych, 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.

# 1. HUTMEN: Zaskakująca metamorfoza

Grupa kapitałowa Hutmen produkuje i sprzedaje wyroby odlewane oraz wyciskane i ciągnione z metali i ich stopów. Największy wpływ na kondycję grupy oprócz spółki-matki ma Huta Metali Nieżelaznych "Szopienice" i Walcownia Metali "Dziedzice". Wszystkie trzy podmioty mają podobny profil działalności i wielkość produkcji. Dążą do ścisłej specjalizacji produkcji.

W 2 kw. bieżącego roku Hutmen sprawił swoim akcjonariuszom olbrzymią niespodziankę. Wynik finansowy uległ bardzo dużej poprawie. Przychody ze sprzedaży wzrosły z 256,9 mln zł w 2 kw. roku ubiegłego do 435,7 mln zł w 2 kw. roku bieżącego. Daje to dynamikę poprawy na poziomie 69,5%. Koszt własny sprzedaży wzrósł natomiast o około 56% do 384,2 mln zł. W rezultacie Spółka znacząco poprawiła marżę na sprzedaży brutto (wzrost w porównywanych okresach z 0,8 % do 7,7%). W efekcie zysk z działalności operacyjnej wyniósł 29,5 mln zł, wobec 2,6 mln przed rokiem. Oznacza to poprawę o 1034%. Z kolei zysk netto wzrósł do 15 mln zł, wobec 0,68 mln przed rokiem. Daje to poprawę rzędu 2105%.

Wynik można ocenić jako wyśmienity, co zresztą znalazło odzwierciedlenie w ostatnich notowaniach akcji. Prowadzona od dłuższego czasu restrukturyzacja przyniosła wreszcie bardzo wymierne efekty, a boom w sektorze budowlanym tylko w tym pomógł. Spółka wcześniej miała problemy z marżami z powodu restrukturyzacji i wzrostu cen miedzi, a teraz udało się ten problem zniwelować. Do poprawy wyniku przyczyniła się większa sprzedaż asortymentów o wyższej rentowności oraz transakcje zabezpieczające metal na giełdzie londyńskiej. Firma w ostatnim czasie podniosła już prognozę tegorocznego zysku netto do 25,5 mln zł. Bardzo prawdopodobne, że utrzymująca się koniunktura w 3 kw. przyczyni się do kolejnego podniesienia prognozy. Za tak udany kwartał należy się Firmie pierwsze miejsce na Podium.

## **2. KABLE: Niespodziewanie wysoki zysk**

Spółka ma ok. 8-proc. udział w krajowej produkcji kabli. Wytwarza głównie przewody instalacyjne i giętkie oraz kable elektroenergetyczne. Około 40% przychodów pochodzi z eksportu. Firma ma nowoczesny zakład zlokalizowany w Katowickiej Specjalnej Strefie Ekonomicznej. Funkcjonuje jako spółka zależna, która korzysta ze zwolnień podatkowych.

W okresie 2 kw. bieżącego roku Firma osiągnęła 129,4 mln zł przychodów, wobec 80,7 mln zł przed rokiem. Oznacza to poprawę rzędu 60,3%. Koszty rosły dużo wolniej, w efekcie czego Spółka zdołała wypracować 14,3 mln zł zysku operacyjnego, wobec 1,3 mln zł straty przed rokiem. Ponad 50% spadek kosztów finansowych pozwolił Spółce wypracować 12,7 mln zł zysku netto, podczas gdy rok temu była to strata na poziomie niemal 3,8 mln zł.

Poprawa wyniku jest bardzo duża, a zysk zaskakująco wysoki. Akcjonariusze od wielu kwartałów przyzwyczaili się już do słabych wyników Firmy, tak więc ta publikacja była dla wielu akcjonariuszy bardzo przyjemną, a zarazem zaskakującą niespodzianką. Takiego rezultatu nie spodziewał się prawdopodobnie nawet największy optymista. Najwyraźniej boom w sektorze budowlanym objął w 2 kw. niemal wszystkich producentów i sprzedawców materiałów budowlanych. Reakcja na publikację wyników była bardzo dynamiczna i wyjątkowo optymistyczna. Kurs wzrósł o ponad 100%. Mimo, że wynik był doskonały to reakcja na jego publikację jest raczej przesadzona. Wzrost powinien rozłożyć się w czasie. Mogłoby to być lepsze z punktu widzenia trwałości trendu. 3 kw. powinien być dla Spółki także niezły.

## **3. STALPRODUKT: Koniunktura w sektorze wciąż sprzyja**

Zakład Przetwórstwa Hutniczego Stalprodukt S.A. jest wiodącym producentem i eksporterem wysoko przetworzonych wyrobów ze stali oraz krajowym dystrybutorem szerokiej gamy wyrobów hutniczych. Główne produkty spółki to blachy elektrotechniczne (transformatorowe i prądnicowe) i kształtowniki gięte na zimno (ponad 400 typowymiarów). Eksport stanowi około 40% przychodów.

W okresie kwiecień - czerwiec 2006 Spółka ponownie dała powód do zadowolenia swoim akcjonariuszom. Przychody ze sprzedaży sięgnęły w tym czasie poziomu 301,7 mln zł, podczas gdy rok temu wyniosły 192,3 mln zł. Oznacza to dynamikę wzrostu na poziomie 57%. Spółka zdołała mimo to utrzymać koszty pod kontrolą. Dzięki temu zysk z działalności operacyjnej wyniósł 80,9 mln zł. Rok wcześniej było to 15,4 mln zł. Oznacza to poprawę na poziomie 425%. Zysk netto wzrósł do 63,4 mln zł, wobec 10 mln zł przed rokiem. Daje to poprawę rzędu 534%.

Stalprodukt po poprzednim raporcie za 1 kw. stanął na najwyższym miejscu Podium. Tym razem zajął trzecie miejsce. Od tamtego czasu kurs wzrósł o kilkadziesiąt procent. Raport za 2 kw. bieżącego roku pokazał, że najwyższe miejsce w poprzednim rankingu było w pełni zasłużone. Wynik za ostatni kwartał jest znakomity. Spółka jest kolejnym beneficjentem doskonałej koniunktury w budownictwie. Dynamika poprawy wyników jest wyśmienita. Uzyskiwane marże są jednymi z najwyższych w sektorze. Akcjonariusze mają wiele powodów do zadowolenia. Tym bardziej, że trzeci kwartał także zapowiada się doskonale. Dynamika poprawy zysku netto powinna być niższa niż w 2 kw., ale z dużym prawdopodobieństwem można oczekiwać, że znacznie przekroczy poziom 100%. Od publikacji raportu za 2 kw. kurs wzrósł już o kilkanaście procent.

## **4. KRUSZWICA: Wreszcie wyraźna poprawa**

Kruszwica będzie jedyną Spółką, która zdołała przebić się do ścisłej czołówki rankingu, mimo, że nie należy do sektora budowlanego. Spółka jest liderem na polskim rynku tłuszczów roślinnych. Produkuje rafinowane oleje jadalne i margaryny używane w gospodarstwach domowych, restauracjach, piekarniach, cukierniach, firmach spożywczych i przez użytkowników przemysłowych.

Wyniki za ostatnie kwartały sugerowały, że Spółka znowu potrafi uzyskiwać wyższe marże. Po przejściowych ubiegłorocznych problemach Spółka znów osiąga bardzo dobre wyniki. W 2 kw. bieżącego roku przychody ze sprzedaży wyniosły 153,2 mln zł, wobec 108 mln zł w 2 kw. ubiegłego roku. Mimo takiego przyrostu przychodów, koszty ogólnego zarządu spadły o prawie 36% do poziomu 9 mln zł. Przy zachowaniu ścisłej kontroli pozostałych pozycji kosztowych Spółka zdołała wypracować 22,5 mln zł zysku operacyjnego, wobec 2,9 mln zł przed rokiem. Daje to

dynamikę poprawy na poziomie 675%. Ostatecznie zysk netto wzrósł do 16,2 mln zł, wobec 0,09 mln zł przed rokiem.

Poprawa wyniku jest bardzo wyraźna i z pewnością mogła zadowolić akcjonariuszy. Spółka zdołała zoptymalizować większość pozycji kosztowych. W rezultacie znacznie zwiększyła się rentowność prowadzonego biznesu. Za taki wynik, a szczególnie za tak wysoką dynamikę poprawy należy się Firmie wyróżnienie. Oczekiwać można, że także 3 kw. przyniesie sporą dynamikę poprawy.

## **5. HYDROTOR: Kolejny raz miła niespodzianka**

Przedmiotem działalności spółki jest produkcja, regeneracja i sprzedaż elementów hydrauliki siłowej. Produkty i usługi kierowane są przede wszystkim do sektorów rolniczego i budowlanego.

Okres kwiecień – czerwiec 2006 był bardzo udany dla Firmy. Przychody ze sprzedaży sięgnęły poziomu 19,9 mln zł i były o około 27% wyższe od ubiegłorocznych. Spółka zdołała zoptymalizować w analizowanym okresie pozycje kosztowe, dzięki czemu zysk z działalności operacyjnej wzrósł w porównywanym okresie z 1,9 mln zł do 3,8 mln zł, czyli o około 100%. Zysk netto wyniósł 3,5 mln zł, wobec 1,6 mln zł przed rokiem. Oznacza to wzrost o 118%. Rentowność sprzedaży przekroczyła tym samym poziom 17,5%. Rok temu było to odpowiednio 10,2%.

Spółka kolejny raz z rzędu udowodniła, że jest w bardzo silnej fazie rozwoju. Poczynione akwizycje także przynoszą wymierny efekt i poprawiają końcowy wynik. Parametry rentowności uzyskiwane przez Spółkę są bardzo wysokie i znacząco przekraczają poziom uzyskiwane przez firmę Ponar, która ma po części zbliżony profil działalności. Sądzić można, że drugie półrocze także przyniesie zadowolenie akcjonariuszom. Ze względu na sezonowość powinno być to jednak słabsze półrocze od pierwszych sześciu miesięcy roku.

---

# 1. COMPUTERLAND: Zaskakująco słaby kwartał

Computerland świadczy zaawansowane usługi informatyczne w głównych sektorach gospodarki: bankowo-finansowym, chemicznym, opiece zdrowotnej, przemyśle, bezpieczeństwa publicznego, telekomunikacji, ubezpieczeniach i użyteczności publicznej. Koncentruje się na informatycznych rozwiązaniach zwiększających efektywności biznesu i wzrost konkurencyjności, które generują zyski i przynoszą oszczędności.

Spółka już od jakiegoś czasu nie zachwycała sowymi wynikami. 2 kw. bieżącego roku ku zaskoczeniu wszystkich okazał się jednak nadzwyczaj słaby. Przychody ze sprzedaży spadły w tym okresie o 14,4% w stosunku do 2 kw. ubiegłego roku i ukształtowały się na poziomie 111 mln zł. Mimo spadku przychodów wzrosły niemal wszystkie pozycje kosztowe. W rezultacie Spółka wygenerowała 13,4 mln zł straty operacyjnej, podczas gdy rok temu Firma osiągnęła zysk operacyjny w wysokości 7,4 mln zł. Ostatecznie Computerland zamknął kwartał stratą netto w wysokości 8,1 mln zł. Rok wcześniej Spółka zarobiła 6,5 mln zł.

Ze względu na sezonowość można było liczyć się ze słabym kwartałem, ale tak słabego trudno było oczekiwać. Spółka zawiodła swoich akcjonariuszy. Przyczyną tak słabych wyników są procesy restrukturyzacyjne, przesunięcie części projektów na kolejne okresy oraz zastój na rynku publicznym, jeśli chodzi o liczbę ogłaszanych, jak i rozstrzyganych przetargów. Zarząd zapowiedział jednak, że drugie półrocze będzie znacząco lepsze od ubiegłorocznego, a to daje nadzieję na ustabilizowanie sytuacji finansowej Spółki.

# 2. POLICE: Ceny surowców odbijają się na wynikach

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.

Spółka rozczarowała w 2 kw. zarówno akcjonariuszy, jak i analityków. Wynik okazał się dużo gorszy od oczekiwań rynku. Zmusiło to Zarząd do znaczącego obniżenia prognozy zysku netto. Zgodnie z nową prognozą zysk netto będzie o około 96% niższy od pierwotnych założeń i wyniesie 2,3 mln zł. W 2 kw. bieżącego roku poprawę dało się zauważyć tylko i wyłącznie w pozycji przychodów. Wzrosły one w stosunku do 2 kw. ubiegłego roku o 2,7% do 451,1 mln zł. Niestety znaczący wzrost cen gazu i składników niezbędnych do wytwarzania produktów przyczynił się do osiągnięcia 1,7 mln zł straty operacyjnej, wobec 32,5 mln zł zysku przed rokiem. Strata netto wyniosła 3,8 mln zł. Rok wcześniej Spółka zarobiła na czysto 27,5 mln zł.

Rynek z pewnością zaskoczony był tak kiepskimi rezultatami Spółki. Konkurencyjne Puławy od kilku kwartałów radzą sobie dużo lepiej od Polic. Akcjonariusze mogą czuć więc rozczarowanie. Efekt bardzo słabego raportu był dość wyraźny, bo publikacja wyniku sprawiła, że kurs akcji w szybkim tempie spadł o ponad 15%. Tegoroczna prognoza pozwala sądzić, że także przyszłe dwa kwartały nie zachwycą akcjonariuszy. Na ile te złe informacje uwzględnione są już w cenie akcji? Przekonamy się w najbliższych tygodniach.

### **3. PEP: Odpisy na ZC Wizów mocno zaniżyły wynik**

Polish Energy Partners jest prywatnym i niezależnym producentem energii. Firma posiada kompetencje w zakresie rozwoju nowych obiektów, ich finansowania, budowy i eksploatacji. Świadczy konkurencyjne i ekologicznie przyjazne usługi dla przemysłu i zakładów energetycznych oraz produkuje energię odnawialną. W Polsce jest pierwszą firmą tego typu.

2 kw. przyniósł jedno, ale jakże istotne wydarzenie dla działalności Spółki. Pep złożył wniosek postawienia Wizów (kontrahent) w stan upadłości. Utworzył w związku z tym odpis aktualizacyjny na wartość aktywów zaangażowanych w ten projekt (należności oraz środki trwałe) oraz utworzył niezbędne rezerwy na koszty związane z zakończeniem tego projektu. To z kolei w głównej mierze przyczyniło się do wykazania przez Spółkę 12,5 mln zł straty operacyjnej, wobec 1,8 mln zł zysku przed rokiem. Przychody w porównywanym okresie spadły o nieco ponad 3% do poziomu 14 mln zł. Strata netto wyniosła ostatecznie 9,1 mln zł. Rok temu Spółka zarobiła w 2 kw. na czysto 1,9 mln zł.

Słabe wyniki w 2 kw. spowodowane były zaprzestaniem działalności Zakładu Chemicznego Wizów, dla którego PEP produkował energię. O problemach kontrahenta spółka sygnalizowała już około dwa miesiące temu. Wydarzenia związane z C Wizów odbiły się na wyniku kwartalnym Spółki oraz na prognozie finansowej na ten rok. Pierwotnie grupa kapitałowa chciała zarobić 12 mln zł netto przy przychodach wynoszących 63 mln zł. Teraz PEP szacuje, że poniesie 1,6 mln zł straty netto przy 59,3 mln zł sprzedaży. Prawdopodobnie trochę czasu minie zanim Spółka ponownie odzyska zaufanie inwestorów giełdowych.

## **4. ORBIS: Dużo poniżej oczekiwań analityków**

Orbis to największa w Polsce firma hotelarska. Spółka oferuje kompleksową obsługę ruchu biznesowego oraz turystycznego. Sieć hoteli Orbis składa się z hoteli takich marek jak Sofitel, Novotel, Mercure, Ibis, Etap i hoteli Orbis.

W 2 kw. bieżącego roku Grupa Orbis wypracowała 279 mln zł przychodów, wobec 279,9 mln zł w 2 kw. ubiegłego roku. Analitycy oczekiwali przychodów na poziomie 301 mln zł. Zysk operacyjny spadł w porównywanych okresach z 39,7 mln zł do 37,3 mln zł. Analitycy liczyli, że Spółka zarobi na działalności operacyjnej 55,8 mln zł. Ostatecznie Spółka wypracowała 28 mln zł, wobec 31,9 mln zł przed rokiem. Analitycy zakładali, że Spółka zarobi 43,2 mln zł.

Raport należy ocenić jako słaby. Wszystkie najważniejsze elementy raportu znacząco odbiegają od oczekiwań analityków. Przypuszczać można, że spory wpływ na taki wynik mogły mieć mało sprzyjające kursy walut. Pamiętać jednak należy, że Spółka jest w posiadaniu wielu doskonałych zlokalizowanych nieruchomości, które systematycznie zyskują na wartości. Dlatego mimo słabszych wyników inwestorzy mogą wciąż upatrywać w Spółce Orbis ciekawego obiektu inwestycyjnego. Okresowo kurs może jednak odpocząć od wzrostów.

## **5. ENERGOMONTAŻ POŁUDNIE: Słaby wynik mimo dobrej koniunktury**

Energomontaż-Południe S.A. działa od ponad 50 lat na polskim i światowym rynku budownictwa energetycznego oraz przemysłowego. Wiodącą działalnością firmy są usługi w zakresie montażu, modernizacji i remontów urządzeń oraz instalacji energetycznych i przemysłowych. Podstawową działalność uzupełniają usługi specjalistycznych ośrodków oraz produkcja spawanych konstrukcji stalowych. Głównymi odbiorcami usług i wyrobów spółki są energetyka zawodowa i przemysłowa, huty, koksownie, zakłady chemiczne oraz zakłady przemysłu spożywczego.

Raport za ostatni kwartał z pewnością mógł rozczarować akcjonariuszy. Mimo dobrej passy sektora budowlanego, Spółka znacząco pogorszyła swoje wyniki. Choć przychody ze sprzedaży wzrosły o około 3%, to wszystkie pozostałe parametry finansowe pogorszyły się. Wysoki poziom kosztów przyczynił się do osiągnięcia niemal 0,7 mln zł straty operacyjnej. Rok wcześniej Spółka wypracowała na tym poziomie 1,8 mln zł zysku. Spółka wykazała w 1 kw. bieżącego roku 0,55 mln zł straty netto, wobec 1,1 mln zł zysku netto przed rokiem.

Raport jest słaby i można go traktować jako rozczarowanie, tym bardziej, że koniunktura zdecydowanie sprzyjała Spółce. Mimo, że raport jest słaby, to nie wpłynął jednak w większym stopniu na poziom notowanych akcji. Sądzić można, że nadzieje związane z belchatowskimi kontraktami oraz projektem wrocławskim wpłynąć będą w przyszłości na dość stabilne zachowanie kursu akcji Spółki.

*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.*