

Date: 03/02/2014
Media: Parkiet
Title: Difficult to pick a foreign cherry
Journalist: Katarzyna Kucharczyk



Katarzyna Kucharczyk
kucharczyk.k@parkiet.com.pl





Moshe Greidinger, prezes Cinema City



Boris Belikov, prezes Ovostar

Srednio o 26 proc. potaniały zagraniczne spółki od czasu debiutu na warszawskiej giełdzie. Mniej niż jedna trzecia jest wyceniana wyżej niż w ofercie. Pozytywnie wyróżniają się m.in. Astara, Cinema City, Kernel i Ovostar. Na drugim biegunie są natomiast m.in. Estar, Orco, Reinhold, Westa, NWR, Coal Energy, Sadovaya oraz Plaza Centers. Ich akcje potaniały już o ponad 90 proc. Sprawdziliśmy też, czy zagraniczne firmy dały inwestorom zarobić w dniu debiutu. Tu statystyka wygląda lepiej. Z analizowanych 46 spółek w pierwszym dniu notowań zdrożało 35, potaniało osem, a kurs trzech się nie zmienił. Średnia zmiana kursu w dniu debiutu to 5,3 proc.

Ukraina na cenzurowanym

Obecnie spółki notowane w Warszawie wywodzą się z 23 krajów. Prym wiodą emitenci z Ukrainy (12 spółek) i Czech (8). Zapytaliśmy analityków, czy warto kupować akcje zagranicznych firm. – W ostatnich latach zmaterializowało się kilka czynników ryzyka, np. prawne (Nova KBM) czy walutowe (spółki ukraińskie). Dekonunktura ma charakter cykliczny i spółki, które ucierpiały na osłabieniu rywny są atrakcyjnymi podmiotami w scenariuszu odrobienia strat przez ukraiński walut – zwraca uwagę Sobeśław Kozłowski, analityk DM Raiffeisen. To właśnie wśród ukraińskich spółek jest najwięcej takich, które zawiody inwestorów. Dlatego eksperci podkreślają, że decydując się na zakup akcji firm z tego rynku, musimy brać pod uwagę również ryzyko polityczne czy też ryzyko związane z pogodą, które może zaważyć na wynikach tamtejszych spółek rolniczych.

– Wiele spółek zagranicznych weszło na GPW kilka lat temu na fali hossy. Korzystały ze świetnej koniunktury, a inwestorzy kupowali świeżość perspektywy oraz prognozy poprawy wyników. Część spółek nie zrealizowała założeń emisyjnych, czym zniechęciła do siebie akcjonariuszy, dlatego teraz stali się oni bardziej wybredni – podkreśla Marcin Stebakow, dyrektor działu analiz DM Banku BPS. Eksperci radzą, by inwestując w firmy zagraniczne, zwrócić uwagę na jakość bilansu oraz rygorystycznie patrzeć na strukturę wyników. Podkreślają również, że jeśli uda nam się wybrać dobrą fundamentalnie spółkę, to taka inwestycja jest korzystnym posunięciem z punktu widzenia dywersyfikacji portfela.

– Zagraniczni emitenci to najczęściej podmioty realizujące przychody w ograniczonym zakresie na rynku polskim, stąd wyniki finansowe mogą zachowywać się bardzo różnie w porównaniu z krajowymi odpowiednikami. Powoduje to, pożądaną w dywersyfikacji inwestycji, internacjonalizację portfela – mówi Mateusz Hyży, analityk Grupy Trinity. Bardzo dużą bolączką jest słaba komunikacja spółek zagranicznych z rynkiem. – Chociaż w ostatnim czasie, szczególnie wśród niektórych spółek ukraińskich, sytuacja się poprawiła – zaznacza Stebakow. Przyznaje jednak, że niekiedy z zarządami zagranicznych spółek nie sposób się spotkać lub uzyskać odpowiedzi na zadane pytania. To wszystko sprawia, że zainteresowanie analityków i inwestorów takimi spółkami jest minimalne.

Trudno wyłowić zagraniczną perelkę

Inwestycje > Sprawdziliśmy, które spółki spoza Polski dały inwestorom zarobić, a które rozczarowały. Niestety, ta druga grupa jest znacznie liczniejsza.



Ran Shtarkman, prezes Plaza Centers



Franz Jurkowsitch, prezes Warimpeksu



CINEMA CITY
KURS (zł.)

8.12.2006 31.01.2014
Źródło: GPW

OVOSTAR
KURS (zł.)

29.06.2011 31.01.2014
Źródło: GPW

PLAZA CENTERS
KURS (zł.)

19.10.2007 31.01.2014
Źródło: GPW

WARIMPEK
KURS (zł.)

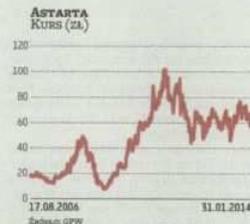
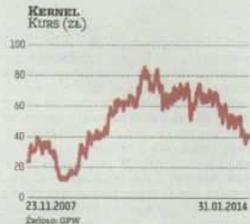
29.01.2007 31.01.2014
Źródło: GPW



Andrey Yerevskiy, prezes Kernela



Viktor Ivanchik, prezes Astarty



star czy IMC. Dobrze wypadł też debiut Peixinu. Spółka działa w ciekawej branży i widać, że ma pomysły na biznes. Niedawno poinformowała, że rozważa nawet kolejną emisję akcji – mówi Stebakow. Z kolei Hyzy podkreśla, że wśród zagranicznych emitentów są również spółki działające na ciekawych rynkach, które dotąd nie posiadały giełdowych reprezentantów, np. wspomniany już Peixin, Fortuna czy Tatry Mountain Resorts. Pozytywną rekomendacją w ostatnich dniach zebrała Astarta. ING podtrzymała dla niej zalecenie „kupuj” z ceną docelową wynoszącą 77 zł. Niezłe perspektywy ma też Kernel. Analitycy spodziewają się, że w kolejnych kwartałach będzie stopniowo poprawiał wyniki finansowe.

Uwaga na...

Natomiast jeżeli chodzi o spółki, które zawiodły inwestorów, to nie najlepszą passę ma nadal Westa, która po odwołaniu prognoz zdecydowanie nie jest pupilem inwestorów. – Dodatkowo ostatnio poinformowała o konieczności zwrotu przez spółkę zależną ponad 7 mln USD w ramach egzekucji długu i trzech innych roszczeniach

podobnego typu na 29 mln USD. Ostrożność nadal należy też zachować w przypadku firm Coal Energy i Sadowaya. W ostatniej z wymienionych nadal brak jest optymistycznych wieści w kwestii zakończenia z sukcesem negocjacji z EBOIR-em – zwraca uwagę Hyzy.

Analiza stóp zwrotu wypracowanych przez zagraniczne spółki notowane na warszawskiej giełdzie pozwala zauważyć dwie prawidłowości. – Po pierwsze, wśród spółek, które okazały się spektakularnymi porażkami inwestycyjnymi i dziś warte są o ponad 80 proc. mniej niż w dniu debiutu, wyraźnie dominują podmioty z branży związanych z rynkiem nieruchomości i wydobycym oraz takie, które zaangażowały na warszawskiej giełdzie, gdy wyceny były rekordowo wysokie – mówi Lukasz Wróbel, główny analityk Noble Securities. Dodaje, że z drugiej strony wśród pięciu spółek, które od czasu debiutu zwiększyły wycenę rynkową o więcej niż 20 proc., aż trzy to ukraińskie podmioty działające w branży spożywczej. – Zatem można uogólnić te obserwacje i sprowadzić ją do wniosku, że w przypadku inwestycji w akcje zagranicznych podmiotów na warszawskiej giełdzie nie należy sprawdzać się podejście top-down, czyli analiza od ogółu do szczegółu – mówi.

Co na to fundusze?

Dla drobnego gracza inwestycja w zagraniczną spółkę jest szczególnie trudnym zadaniem. W bardziej komfortowej sytuacji są inwestorzy profesjonalni. – Jeśli inwestor indywidualny chce inwestować w spółki zagraniczne na GPW, zalecałbym ostrożność i inwestycje poprzez fundusze. Generalnie zachęcam do dywersyfikacji i inwestowania w spółki zagraniczne rozumiane szerzej niż te notowane na GPW. Mam na myśli globalną ekspozycję – mówi Jacek Grel, zarządzający funduszami Arka. W podobnym tonie wypowiada się Piotr Szulec, dyrektor ds. komunikacji inwestycyjnej w Pioneer Pekao Investment Management.

– Wydaje się, że w świetle postępującej globalizacji i coraz większych możliwości bezpośredniego inwestowania w akcje zagranicznych spółek za pośrednictwem domów maklerskich czy też pośredniego np. poprzez fundusze, obecność zagranicznych firm na naszym parkiecie nie ma już takiego znaczenia jak jeszcze kilka lat temu – mówi. Zwraca uwagę, że wiele do życzenia pozostawia kwestia komunikowania się tych spółek z inwestorami i ograniczenia związane chociażby z możliwością uczestniczenia w walnych zgromadzeniach. – Historia pokazuje, że oferta domów maklerskich spółek zagranicznych nie jest oparta na ich jakości, wyborze najbardziej perspektywicznych, ale na modach na rynki i sektory (Ukraina i sektor rolniczy, zagraniczne spółki działające na rynku nieruchomości) – mówi z kolei Jacek Wojton, zastępca dyrektora departamentu zarządzania subfunduszem akcji Copernicus Capital TFI.

ja nam nie tylko nasza bogata oferta lokali, ale również poprawa koniunktury oraz wyraźne ożywienie na rynku nieruchomości – mówi Tomasz Lapiński, dyrektor finansowy Ronson Development.

Z kolei Cinema City przypomina, że w styczniu zawarta została przełomowa w historii spółki umowa, łącząca działalność Cinema City i Cineworld, które tworzą drugą co do wielkości sieć kin w Europie. – Cinema City, po uzyskaniu wszystkich zgód spodziewanym na początku marca, stanie się największym akcjonariuszem nowego Cineworld, które ma świetne perspektywy rozwoju. Będziemy także kontynuować prace nad Park of Poland, pierwszym tematycznym parkiem rozrywki w Polsce, który powstanie w Maszconowie – mówi Moshe Greidinger, prezes Cinema City. Z kolei Peixin zapowiada utrzymanie dwucyfrowego tempa wzrostu przychodów i marż. Dynamicznie rozwija swój biznes. – Niedawno otworzyliśmy biuro handlowo-serwisowe w Turcji, które będzie wspierało naszą działalność na tym rynku i w regionie. Intensywnie pracujemy nad programem inwestycyjnym i zwiększeniem mocy wytwórczych, aby móc zrealizować wszystkie zamówienia – mówi Hongyan Dai, członek zarządu Peixinu.

Problematiczna komunikacja

Decyzję o debiucie w Warszawie chińska spółka ocenia jako bardzo dobrą. Podobnie Inter Rao Lietuva. – Mimo że zadebiutowaliśmy stosunkowo niedawno, widzimy szereg korzyści. Najważniejsze to transparentność, wiarygodność i możliwość pozyskania kapitału na dalszy rozwój – mówi Giedrius Balciunas, prezes spółki. Podkreśla, że stara się ona aktywnie komunikować z inwestorami. – Aby pomóc im poznać naszą spółkę i rynek, na którym działamy, w ubiegłym roku przygotowaliśmy podsumowanie roczne online, które umożliwiło łatwy i przystępny dostęp do wyników finansowych i strategii – wskazuje. Również Asbis podkreśla, że dba o inwestorów. – Organizujemy liczne spotkania face to face, konferencje telefoniczne, prezentujemy wyniki działalności na konferencjach, prowadzimy roadshows – wymienia Constantinos Triamalis, dyrektor ds. relacji inwestorskich Asbisu.

Nie wszystkie spółki, które poprosiliśmy o komentarz odpowiedziały. W tym gronie była m.in. Plaza Centers – czyli jedna z najmocniej ocenianych spółek od czasu debiutu. Spadek jej kursu to reakcja na problemy finansowe. Z kłopotami borykają się też wspomniane już Coal Energy i Sadowaya, jednak one nie unikają kontaktu. – Mam nadzieję, że obecna sytuacja jest przejściowa i spółka będzie w stanie odzyskać swoją pozycję – podkreśla Coal Energy. Z kolei prezes spółki Sadowaya w liście napisanym do redakcji przyznaje, że sytuacja grupy jest trudna i że na razie nie udało jej się znaleźć nowego inwestora. – Robimy wszystko co w naszej mocy, żeby poprawić sytuację spółki i zapobiec bankructwu – podkreślił Alexander Stoloukhov.

Spółki liczą na dobry rok

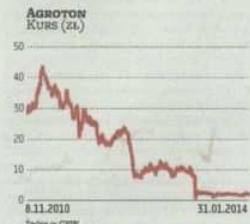
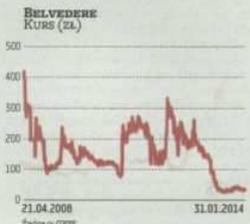
Zapytaliśmy zagranicznych emitentów, czego spodziewają się w 2014 r. Zdecydowana większość uważa, że ten rok będzie dla nich lepszy od ubiegłego. – Popyt na nasze kluczowe produkty jest duży i zdecydowanie rośnie nam sprzedaż. W 2014 r. zamierzamy umocnić naszą pozycję na rynkach – deklaruje Tetyana Yarchuk, odpowiedzialna za relacje inwestorskie w Astarte. Dobrego roku spodziewają się też m.in. Agrowill, Eurohold oraz Ovosstar. – Liczymy na wzrost wolumenu naszej produkcji o 20 proc., co będzie rezultatem wcześniejszych inwestycji – mówi Kateryna Pavlovska, odpowiadająca za relacje inwestorskie w spółce Ovosstar. Z kolei Alex Lissitsa, prezes IMC, podkreśla, że w 2014 r. spółka planuje zwiększyć zbiory zbóż i roślin oleistych. – Przeprowadzimy kampanię siewu na obszarze, który jest o 13 proc. większy niż w 2013 r. – wskazuje. Przekonuje, że kurs IMC ma potencjał wzrostowy. – Od chwili naszego IPO skala działalności firmy zwiększyła się ponad trzykrotnie, EBITDA i zysk netto spółki wzrosły ponad dwa razy. To jeszcze nie jest uwzględnione w notowaniach – ocenia. W jasnych barwach ten rok widzi też Ronson. – W 2014 r. chcemy sprzedać przynajmniej 650 mieszkań wobec 572 lokali sprzedanych w 2013 r., który był dla nas pod tym względem najlepszy w historii. Sprzy-



Krzysztof Tryliński, prezes Belvedere

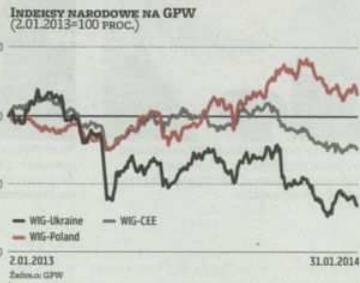


Jurij Żurawlow, prezes Agrotou



Ukraińskie spółki w niełasce inwestorów

GPW publikuje trzy indeksy narodowe: WIG-Poland, WIG-CEE oraz WIG-Ukraine. Ten pierwszy istnieje od 22 grudnia 2003 r. Od tego czasu wzrósł o prawie 150 proc. Dla porównania: WIG20 w tym samym okresie zyskał tylko 49 proc., ale za to WIG40 poszedł w górę o 170 proc., a WIG80 o 434 proc. Z kolei WIG-Ukraine wystartował 4 maja 2011 r. W jego skład wchodziły spółki, których siedziba lub centrala znajduje się na Ukrainie lub których działalność prowadzona jest w największym stopniu w tym kraju. Obecnie w skład WIG-Ukraine wchodzi 11 spółek. Jednak w praktyce jest zdominowany przez dwie: Kernel i Astarte. Pakiet tej pierwszej stanowi 41,1 proc. udziałów w indeksie, a drugiej 31,8 proc. Od momentu publikacji WIG-Ukraine jego wartość spadła aż o 46 proc., podczas gdy indeks szerokiego roku WIG w tym czasie zyskał 2 proc. Trzeci ze wspomnianych indeksów narodowych, WIG-CEE, jest obliczany



przez giełdę od 30 maja 2012 r. W jego skład wchodziły spółki z takich krajów, jak Bułgaria, Chorwacja, Czechy, Estonia, Litwa, Lotwa, Rumunia, Słowacja, Słowenia, Ukraina i Węgry. Obecnie jest zdominowany przez trzy spółki: Krke, MOL oraz CEZ. Mają one odpowiednio 26,6 proc., 25 proc. oraz 23,2

proc. udziałów w indeksie. W ostatnich latach radził on sobie gorzej niż cały rynek, ale lepiej niż WIG-Ukraine. Od 30 maja 2012 r. WIG-CEE stracił 7 proc., podczas gdy indeks grupujący ukraińskie spółki osnął się o prawie 19 proc. Cały rynek – mierzony indeksem WIG – zyskał w tym okresie 35 proc.

Date: 03/02/2014
Media: Parkiet
Title: Difficult to pick a foreign cherry
Journalist: Katarzyna Kucharczyk

The companies believe that it will be a good year

We asked foreign issuers what they expect in 2014. The vast majority believes that this year will be better for them than the previous year. - Demand for our key products is large and our sales are growing strongly. In 2014, we intend to strengthen our position in the markets - Tetyana Yarchuk, responsible for investor relations in Astart, declared. A good year is also expected by, among others, the following companies: Agrowill, Eurohold and Ovostar. - We hope to increase our production volume by 20 percent, what will be the result of major investments - Kateryna Pavlovska, responsible for investor relations in Ovostar, said. In turn, Alex Lissitsa, President of IMC, emphasizes that in 2014 the company plans to increase the harvest of grains and oilseeds. - We will conduct a campaign of sowing in the area, which is by about 13 percent larger than in 2013 - he indicated. He argued, that the IMC stock price has growth potential. - Since our IPO the scale of the company's business has more than tripled. EBITDA and net profit increased by more than twice. It has not been yet included in the quotation - he assessed. Bright future in this year is also seen by Ronson - In 2014, we want to sell at least 650 of apartments compared to 572 apartments sold in 2013, which was for us in this respect the best ever. Not only our extensive range of apartments is favorable for us, but also improvement of the economic trend and a clear recovery in the real estate market - Tomasz Lipinski, Ronson Development CFO said.

In turn, Cinema City reminds, that in January a breakthrough agreement in the history of the company was concluded, merging activities of Cinema City and Cineworld, which would establish the second largest cinema chain in Europe. - Cinema City, after obtaining all approvals expected in early March, will become the largest shareholder of new Cineworld, which has great development prospects. We will also continue to work on Park of Poland, the first themed amusement park in Poland, which will be built in Mszczonów - Moshe Gireidinger, CEO of Cinema City said. In turn, Peixin promises to maintain double-digit growth of revenue and margins. It expands its business dynamically. We have recently opened shopping service office in Turkey, which will support our business in that market and the region. We intensively work on investment program and increase production capacity to be able to implement all the orders, Hongyan Dai, Peixin management board member, said.