

**Date:** 16/10/2015  
**Source:** Parkiet  
**Title:** There will be plenty of positive surprises in this season  
**Journalist:** Jacek Mysior

# Pozytywnych zaskoczeń nie zabraknie w tym sezonie

**Analiza** > Giełdowe spółki mają za sobą całkiem udany III kwartał, jeśli chodzi o wyniki. Które z nich mogą błysnąć osiągnięciami w tym sezonie publikacji raportów?

**Jacek Mysior**  
jacek.mysior@parkiet.com

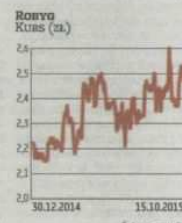
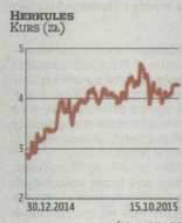
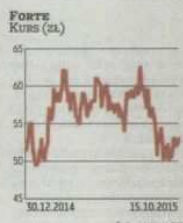
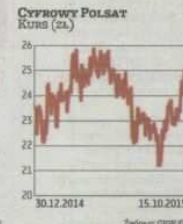
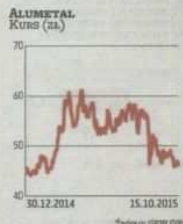
Z pomocą analityków wytypowałem spółki, które nie powinny rozczarować inwestorów swoimi rezultatami. Pozytywnych niespodzianek należy raczej wypatrywać w gronie średnich i małych spółek z szerokiego rynku.

## Potenciaci bez przełomu

Zdaniem ekspertów w tym sezonie większość dużych spółek z WIG30 nie zachwyci. Do nielicznych wyjątków zaliczyć można spółki surowcowe – PKN Orlen, Lotos czy PGNiG. Głównym źródłem sukcesu dwóch pierwszych były wysokie marże rafineryjne, do czego przyczynił się niski kurs ropy. Z kolei w PGNiG eksperci zwracają uwagę na korzystny dla spółki spadek ceny gazu kupowanego od Gazpromu, co może się przyczynić do wzrostu marży. Udały okres ma za sobą także Cyfrowy Polsat. – Spodziewamy się skokowego wzrostu zysków. Wynikać to będzie z odbicia w segmencie telewizyjnym. Zwracamy uwagę na jednorazowe zdarzenie, które powinno wpłynąć na wynik netto III kwartału, w wysokości 472 mln zł (restrukturyzacja zadłużenia) – wyjaśnia Tomasz Wyłud, ekspert ING Securities. – W dłuższej perspektywie Cyfrowy Polsat również wygląda zachęcająco, głównie dzięki obniżeniu kosztów finansowych, a także sukcesowi oferty SmartDom – dodaje.

## Przemysł i deweloperzy

Podobnie jak miało to miejsce w poprzednim kwartale, dobrych wiadomości inwestorzy powinni wypatrywać w spółkach przemysłowych. Jakub Szkopek, analityk DM Banku, wśród kandydatów do pozytywnych zaskoczeń wymienia Alumetal, Berling, Feerum, Relpol, Elemental i



Uniwheels. – W przypadku Alumetalu i Uniwheels wynikiom sprzyjało wysokie obciążenie mocy produkcyjnych w efekcie dobrej koniunktury w sprzedaży nowych samochodów w Europie Zachodniej. Dodatkowo Alumetal korzystał na wysokich marżach liczących jako różnica między ceną złomu a produkowanymi stopami aluminium. Berling, jako jedna z największych hurtowni sprzętu chłodniczego, skorzystał z upalnego lata. W przypadku Feerum kluczem do wysokiej dynamiki wzrostu był posiadany znaczący portfel zamówień. Z kolei Relpol już po wynikach II kwartału zapowiedział, że kolejny będzie jednym z lepszych okresów w ostatnich kilku latach pod względem sprzedaży, a Elemental dalej powinien notować wysokie wyniki w efekcie konsolidacji przejętych podmiotów – uzasadnia ekspert.

W ocenie Tomasza Wyłud o niespodziankę może też się pokusić Forte. – Spodziewamy się znaczących zysków z powodu dwucyfrowego wzrostu przychodów, co będzie wynikiem głównie wzrostu zamówień. Oczekujemy także poprawy marży dzięki deprecjacji złotego względem euro i spadku cen materiałów. Dobrych wiadomości inwestorzy mogą wypatrywać w wybranych spółkach chemicznych. Zdaniem Dominika Niszcz, analityka DM Raiffeisen, efektywną poprawą zysków pochwala się Cichy i Grupa Azoty. – W Cichym wyniki zapowiadają się na najlepsze w historii w podstawowym segmencie sodowym dzięki większym wolumenom i dalszej obniżce kosztów (węgiel, koks). Mimo że inwestorzy spodziewają się dobrego półroczia, jest szansa na małe pozytywne zaskoczenie. W przypadku Grupy

Azoty warto zwrócić uwagę, że sprzedaż nawozów wieloskładnikowych jest wyższa niż w zeszłym roku, a obniżka cen gazu może mieć istotny wpływ na poprawę marży. Po słabszym wyniku w 2014 zanoszą się na rok lepszy, niż oczekiwaliśmy kilka kwartałów wcześniej – wyjaśnia specjalista. Najnowsze dane o sprzedaży mieszkań potwierdzają, że problemów z poprawą rezultatów nie powinni mieć deweloperzy. Analitycy liczą na dobre wyniki Robyga, Dom Development czy Ronsona.

## Niska baza i upalne lato

Krzysztof Radojewski, szef analityków Noble Securities, wśród faworytów do znaczącej poprawy wyników wymienia producentów gier: CD Projekt i 11 bit studios, wskazując na niską ubiegłoroczną bazę wyników. Dobrych rezultatów spo-

dziewa się także po AmReście (popyt konsumpcyjny wspiera wyniki), Elektrobudowie, Elektrotimie (rekordowa kontraktacja, szansa na wzrost marży), Projprzemie (pozytywne efekty restrukturyzacji, odbicie w konstruujących stalowych), Herkulesie (bardzo dobra koniunktura w mieszkaniówce, a tym samym w obszarze żurawi wieżowych) i Rawplugu (niska baza).

Nie bez znaczenia było upalne lato, które okazało się wyjątkowo korzystne dla Coliana. – W III kwartale dobre wyniki powinien pokazać segment napojowy, utrzymując wysoką marżę (stabilnie ceny surowców). Spodziewam się także kontynuacji efektów restrukturyzacji wpływających na wyższe marże w segmencie słodczych – wskazuje Dariusz Świniarski, analityk DM Banku BPS. Zdaniem eksperta pozytywnie powinien wypaść też

## pytania do...

**Grzegorza Pułkotyckiego, zastępcy dyrektora departamentu doradztwa inwestycyjnego DM BZ WBK**

**Czego inwestorzy mogą oczekiwać po wynikach spółek za III kwartał?**  
Spodziewam się, że wyniki trzeciego kwartału przyniosą utrzymanie pozytywnych dynamik zysków netto z poprzedniego kwartału. Oczekuję, że łączny zysk netto dla szerokiego rynku mierzony indeksem WIG wzrośnie w tym okresie o 15 proc., licząc rok do roku. Przy czym tempo wzrostu blue chips skoncentrowanych w indeksie WIG30 będzie istotnie niższe niż spółek o średniej i małej kapitalizacji.  
**W jakich branżach są szanse na pozytywne infor-**



**macje w obecnym sezonie wynikowym?**  
Do kluczowych czynników, które wpływają na wyniki spółek w III kwartale, należy zaliczyć dalsze spadki na rynkach surowcowych. Dotyczy to w szczególności ropy naftowej, co przełoży się na niższą bazę kosztową dla wielu przedsiębiorstw w związku z niższymi kosztami transportu. To także pozytywnie wpłynęło na utrzymywanie wysokich marż rafineryjnych, szczególnie na benzynie, czego beneficjentem powinien być PKN Orlen. Stabilizacja stóp procentowych oraz

stosunkowo silna konsumpcja przyczynią się do powolnego odwracania negatywnego trendu w wynikach banków. Choć tu trzeba pamiętać, iż niektóre podmioty mogą być obciążone dodatkowymi rezerwami z tytułu ekspozycji na przeżyjący problemy sektor górnictwa. W tym roku negatywny wpływ na wyniki detaliści mogła mieć pogoda. Gorące lato i relatywnie ciepły początek jesieni spowodowały, iż spółki handlujące butami i odzieżą mogły mieć problemy z osiągnięciem zadowalających dynamik sprzedaży i marż. Z kolei szczyt sezonu

wakacyjnego powinien sprzyjać touroperatorom – wnosząc o skali sprzedaży oferty letniej, zyski Rainbow Tours ponownie mogą pobić historyczne rekordy.  
**Czy w kolejnych kwartałach można się spodziewać przyspieszenia tempa poprawy wyników? Czy ten efekt może znaleźć przełożenie na wyceny rynkowe na GPW?**  
Zakładam, iż tempo wzrostu zysków powinno zostać utrzymane w ostatnim kwartale tego roku. Oczywiście w ostatnim czasie na horyzoncie pojawiło się dużo ryzyk dla globalnego wzrostu gospodarczego, jednak ich

materializacja nie jest przesądzona. Indeksy giełdowe nerwowo zareagowały na wieści z Chin czy chociażby na aferę VW, ale na razie trudno znaleźć twarde dowody na wejście światowej gospodarki w recesję. Niskie stopy procentowe i tania ropa wspierają konsumpcję w gospodarkach rozwiniętych (USA, strefa euro). Utrzymanie podobnych, pozytywnych tendencji w przypadku polskich spółek w połączeniu z ich wyraźnie niższymi niż przed kilkoma miesiącami wycenami może stanowić dobre paliwo do odbicia kursów akcji w końcówce roku. ©