

Date: 27/10/2016  
Source: Parkiet  
Title: Q3 more successful for smaller companies  
Author: Jacek Mysior

**Giełda** > Podsumowujemy prognozy wyników finansowych spółek.

# Trzeci kwartał bardziej udany dla mniejszych firm

Jacek Mysior

jacek.mysior@parkiet.com

Lada dzień na dobre rozkręci się sezon publikacji raportów kwartalnych na warszawskiej giełdzie. Z prognoz biur maklerskich dla dużych i średnich firm wynika, że najtrudniej o poprawę ubiegłorocznych rezultatów będzie w segmencie dużych spółek z WIG20. Więcej niż połowa z nich wykaże słabsze wyniki niż w III kwartale 2015 r. Więcej pozytywnych wiadomości spodziewanych jest w przypadku mniejszych emitentów. – Generalnie III kwartał oceniam dość dobrze, ale kandydatów do poprawy wyników szukałbym raczej w indeksach mWIG40 i sWIG80. Spółki z indeksu WIG20, poza drobnymi wyjątkami, mogą zaraportować wyniki słabsze niż w analogicznym okresie



Jeśli wierzyć analitykom, Robert Pietrzym (prezes Lotosu), Shraga Weisman (prezes Ronsona) i Jacek Świdorski (prezes Wirtualnej Polski) po III kwartale br. mogą mieć powody do zadowolenia.

ubiegłego roku – przewiduje Kamil Hajdamowicz, analityk BM BGŻ BNP Paribas.

Do wyjątków należeć będzie JSW, która po kilku słabszych kwartałach pochwali się zyskami, co w dużej mierze ma zwią-

zek z odbiciem cen węgla na światowych rynkach. Równie optymistycznych wieści analitycy spodziewają się w Lotosie w związku z wyższym popytem na paliwa oraz efektem LIFO na wycenie zapasów, co przy-

niesie spółce solidne zyski w miejsce strat sprzed roku. Z kolei jedynym pozytywnym akcentem wśród spółek

energetycznych będą wyniki Energi. W pozostałych firmach z sektora eksperci oczekują dwucyfrowych spadków zysków.

Dobłą formę, poprawiając osiągnięcia sprzed roku, powinny potwierdzić spółki z szerokiego rynku. – Największej liczby spółek, które poprawią rok do roku wyniki w III kwartale, oczekuję w sektorze przemysłowym. W szczególności wyróżniłbym przemysł drzewny i metalowy oraz dużą część spółek automotive. Dobre wyniki mogą zaraportować deweloperzy oraz niektóre spółki budowlane, z mocnym portfelem zamówień. Z grupy firm finansowych pozytywnie mogą zaskoczyć podmioty pozabankowe, jak PZU oraz część giełdowych TFI – wylicza Hajdamowicz. @



# Trzeci kwartał nie dla wszystkich spółek był udany

**Analiza** ▶ Blisko połowa z analizowanych dużych i średnich spółek poprawiła wyniki finansowe w III kwartale. W których spółkach i branżach inwestorzy mogą wypatrywać pozytywnych wieści?

Jacek Mysior  
jacek.mysior@parkiet.com

Sezon publikacji raportów kwartalnych już wystartował, ale prawdziwy wysyp wyników dopiero przed nami. Sprawdziliśmy, które spółki mają szansę błysnąć wynikami, a gdzie nie ma widoków na poprawę ubiegłorocznych osiągnięć. Pod lupę wzięliśmy prognozy biur maklerskich dla spółek niebankowych z GPW.

## Pozytywne nie zabraknie

Pozytywnych wiadomości, jeśli chodzi o dokonania za III kwartał, analitycy oczekują w spółkach rafineryjnych, co potwierdziła publikacja raportu PKN Orlen. Analitycy spodziewają się również optymistycznych wieści w Lotosie w związku z wyższym popytem na paliwa (wspartym rządowymi działaniami ograniczającymi szarą strefę) oraz efektem LIPO na wycenie zapasów.

Mieszane wyniki są spodziewane po spółkach wydobywczych. Najbardziej efektywną poprawą zysków oczekiwana jest w przypadku JSW, co w dużej mierze ma związek z odbiciem cen węgla na światowych rynkach. Prognozy analityków zakładają również poprawę wyników KGHM. Wprawdzie koncernowi nie pomagał spadek cen miedzi, ale został on jednocześnie zrekompensowany znaczącym wzrostem cen srebra. Mniej udany okres ma za sobą Bogdanka, gdzie inwestorzy muszą się liczyć ze spadkiem przychodów, jak i zysków w III kwartale.

W spółkach energetycznych eksperci obstawiają podtrzymanie tendencji z pierwszego półrocza (niższe ceny energii, załamanie na rynku zielonych certyfikatów, obniżony WACC w dystrybucji), co niestety będzie miało negatywne przełożenie na raportowane wyniki. Z prognoz wynika, że tym negatywnym trendem oparła się jedynie Energa, gdzie można liczyć na nieznacznie lepsze rezultaty niż przed rokiem. W pozostałych spółkach eksperci oczekują dwucyfrowych spadków zysków.

Wśród spółek z szeroko pojętego sektora nowych technologii z dobrej strony zapre-

WYNIKI FINANSOWE ZA III KWARTAŁ 2016 R. – PROGNOZY BIUR MAKLESKICH

SPÓŁKA	III KW. 2016 PRZYCHODY (MLN ZŁ)	III KW. 2016 ZMIANA RDR (PROC.)	III KW. 2016 WYNIK OPERACYJNY (MLN ZŁ)	III KW. 2016 ZMIANA RDR (PROC.)	III KW. 2016 WYNIK NETTO (MLN ZŁ)	III KW. 2016 ZMIANA RDR (PROC.)
AB	1 794,7	19,3	20,9	4,4	13,6	3,8
ABC Data	1 091,7	6,9	6,7	-16,9	3,7	-25,1
Action	684,0	-41,6	-6,2	-167,8	-7,4	-
Agora	274,3	5,5	-9,4	-	-9,9	-
Alumet	298,5	-15,0	18,5	-36,8	17,1	-38,3
Amica	657,6	22,0	46,7	4,8	34,2	7,3
Amrest	1 108,2	28,7	85,7	26,2	61,1	-6,3
Asseco Poland	1 921,0	9,5	193,1	-3,8	71,9	-29,6
Benefit Systems	175,9	23,8	30,9	29,9	23,7	25,3
Bogdanka	434,6	-10,0	55,2	-2,7	40,5	-28,6
Bytom	36,0	12,5	3,1	-4,7	3,0	4,8
CCC	662,1	29,3	17,7	-27,5	8,5	-74,8
Ciech	821,8	2,6	147,4	5,6	115,5	-1,1
Comarch	232,1	4,1	3,8	-14,8	0,9	124,6
Cyfrowy Polsat	2 374,6	-1,7	440,9	-16,7	253,8	-49,5
Elektrobudowa	286,0	-15,8	18,0	-4,9	15,0	-9,8
Emperia	610,2	17,3	13,8	48,7	11,6	40,9
Enea	2 643,7	4,2	271,8	-48,0	213,7	-49,0
Energa	2 533,6	-7,8	318,7	17,2	187,9	13,0
Erbud	425,1	-14,2	10,4	-39,4	6,6	-38,9
Eurocash	5 680,8	3,7	95,5	-2,8	72,2	3,0
Forte	245,0	9,4	31,5	43,8	24,6	5,0
Gino Rossi	63,3	-2,7	-1,2	-	-1,6	-
GPW	72,4	-8,3	38,7	9,5	35,1	17,4
Grajewo	242,4	172,3	8,5	-72,7	0,1	-98,5
Grupa Azoty	2 045,2	-14,8	-1,2	-	-1,4	-
Inter Cars	1 478,3	17,3	80,8	8,9	63,3	5,3
JSW	1 626,3	4,1	63,9	118,8	33,5	3 621,1
KGHM	4 568,5	-4,8	446,5	-12,8	163,7	440,4
Kruk	192,3	18,7	83,5	27,5	63,0	16,5
Lotos	5 313,2	-7,0	368,3	-	269,4	-
LPP	1 487,0	17,9	4,9	-95,4	3,2	-95,9
Netia	379,5	-5,1	9,4	-53,5	6,2	-25,7
PGE	6 838,7	-1,1	877,0	-33,2	617,2	-40,0
PGNiG	5 808,7	-7,9	504,0	-19,6	376,3	29,3
PKN Cargo	1 135,5	-5,9	7,0	-92,1	-8,1	-
Polnord	46,6	47,6	2,0	-53,3	2,2	23,3
Roby	96,2	-50,4	18,0	-14,4	14,0	-38,2
Ronson	91,8	35,0	15,9	134,5	12,0	-
Stalprodukt	824,7	5,0	118,1	38,8	91,1	38,1
Tauron	4 238,5	-3,2	409,9	-12,1	273,1	-19,9
Torpol	214,8	-46,2	6,3	-74,7	5,2	-73,5
Trakcja	360,7	8,7	23,6	-2,7	18,3	-7,6
Wawel	144,6	2,5	21,6	-7,5	18,6	-10,8
Wirtualna Polska	104,2	12,0	21,9	41,1	14,7	-
Vistula	134,4	12,9	7,5	11,3	4,3	38,1

Źródło: OŚWIŚC, OBLICZENIA WŁASNE NA PODSTAWIE PROGNOZ ANALITYCZNYCH

zentuje się Wirtualna Polska, która w miejsce ubiegłorocznej straty pokaże solidne zyski. – Wysoka dynamika raportowanych wyników to głównie efekt akwizycji z poprzednich kwartałów. Natomiast nawet po oczyszczeniu o te zdarzenia, dynamika powinna pozostać dwucyfrowa, co jest spowodowane zwiększeniem ekspozycji na silnie rosnący segment e-commerce, a także cały czas dobre dynamiki wzrostów w segmencie reklamy internetowej, pomimo ogólnego spowolnienia na rynku reklamy – wyjaśnia Konrad Księżpolski, szef analityki w Haitong Banku. Mimo wzrostu przychodów spadek zysków spodziewany

jest w Asseco Poland, głównie przez słabszą kondycję spółki matki. Z kolei większa strata zarówno na poziomie wyniku operacyjnego, jak i netto oczekiwana jest w Agorze. – W przypadku tej spółki, lekko negatywny zestaw wyników to efekt wysokiej bazy z zeszłego roku oraz spowolnienia na rynku reklam, które najbardziej widoczne jest w przypadku segmentu prasy – tłumaczy ekspert.

Trend kurczących się przychodów i zysków zostanie podtrzymany w Netii, gdzie podobnie jak w Orange, który już wcześniej ujawnił swoje wyniki, głównym wyzwaniem są utrzymujące się negatywne

tendencje w segmencie stacjonarnym.

## Przemysł i deweloperzy

Problemów z poprawą ubiegłorocznych rezultatów nie powinny mieć spółki przemysłowe. – Oczekujemy dobrych wyników finansowych spółek przemysłowych w 3Q'16. Według naszych szacunków w III kwartale 75 proc. analizowanych spółek poprawi zeszłoroczne rezultaty, co oznacza, że będzie to jeden z najlepszych kwartałów od początku 2014 roku. Rezultatom sprzyja utrzymująca się słabość krajowej waluty względem euro oraz stabilne wolumeny

eksportowe do Europy Zachodniej – wskazuje Jakub Szkopek, analityk DM mBanku. Wśród spółek, gdzie spodziewa się największej dynamiki wzrostu zysków, wymienia Boryszew, Elemental Holding, Ergis, Fatur, Forte, Mangatę (dawniej Zetkama), Uniwhells i Vistal. Z kolei słabszych rezultatów oczekuje w Alumetale oraz Kruszwicy.

O udanym kwartale można również mówić w przypadku branży deweloperskiej. Najnowsze dane o sprzedaży mieszkań potwierdzają, że utrzymująca się dobra koniunktura na rynku mieszkaniowym powinna być kluczowym czynnikiem sprzyjającym

poprawie. Ze wskazań analityków wynika, że efektywną poprawą zysków pochwała się m.in. Atal, Marvipol i Ronson. Wynikowo znacznie słabszy kwartał niż przed rokiem miał z kolei Roby, za sprawą mniejszej liczby przekazanych lokali.

## Handel i budownictwo

Z kolei część spółek była beneficjentem zwiększonych wydatków konsumpcyjnych, napędzanych przez wzrost funduszu płac (wzrost zatrudnienia i wynagrodzeń) oraz program 500+. Skorzystały na tym firmy detaliczne, jak AmRest czy dystrybutorzy żywności. Mniej powodów do zadowolenia ma branża odzieżowa, która oprócz pogody zmaga się z rosnącą konkurencją i słabym złotym, co negatywnie odbija się na sprzedaży. Z tego względu znaczący spadek zysków oczekiwany jest w LPP i CCC, mimo wzrostu przychodów. Na tle branży pozytywnie wypada Vistula, która może się pochwalić imponującym tempem poprawy sprzedaży, wyższym niż wzrost powierzchni sprzedażowej.

Z kolei mieszane wyniki prezentują dystrybutorzy IT. W miejsce ubiegłorocznych zysków straty pokaże Action, co ma związek z ponad 40-proc. załamaniem sprzedaży i spadkiem rentowności działalności. Natomiast poprawę na poziomie sprzedaży i zysków powinno zaprezentować AB, które skutecznie opiera się negatywnym trendem na rynku.

Słaba koniunktura w sektorze nie pozostanie bez wpływu na wyniki spółek budowlanych. Głównym powodem gorszych rezultatów są odwiekane przetargi z sektora publicznego, co negatywnie odbija się na przychodach (Torpol), jak i wysoka ubiegłoroczna baza wyników (Elektrobudowa, Erbud). Na tle całego sektora, oprócz tradycyjnie solidnego Budimexu (pokazał wyniki wcześniej), pozytywnie ma szansę zaprezentować się Trakcja (mocny portfel zamówień), choć wyniki lepsze od ubiegłorocznych będzie można uznać za niespodziankę (prognozy zakładają jednopięcioprocentowy spadek zysków przy wzroście przychodów). @