



PORTFEL
TRADERA

TOP 15 - RANKING

POLSKICH SPÓŁEK



INDEPENDENTTRADER.PL



Spis treści

Wstęp.....	3
Topniejący wzrost gospodarczy	3
Rynek pracy w Polsce	4
Energia w nowej odświeżeniu	6
Deglobalizacja	8
Co dalej z inflacją?	9
Wyceny na giełdach	11
Dywidenda na polskiej giełdzie	14
Polska giełda z punktu widzenia zagranicznego inwestora.....	14
Co dalej z GPW? Debiuty mogą wrócić na giełdy w drugiej połowie 2023 roku.....	16
Podsumowanie i komentarz dotyczący Portfela GPW	17
Wskaźniki użyte w raporcie.....	20
Alumetal SA	22
PCC Rokita.....	26
Mo-Bruk	30
DOM Development	34
Ałal SA.....	39
AB SA	45
X Trade Brokers	48
Unimot	53
Arctic Paper.....	58
Auto Partner.....	63
Inter Cars.....	67
LiveChat.....	71
Kęty.....	75
Mirbud	79
PlayWay	83
Podsumowanie.....	87



Wstęp

Od początku bieżącej dekady mieliśmy do czynienia z kilkoma bardzo ważnymi wydarzeniami, które zmieniły otaczającą nas rzeczywistość. Mamy na myśli przede wszystkim serię lockdownów, a następnie wojnę na Ukrainie. Wspomniane wydarzenia mocno dotknęły globalną gospodarkę i wywołały kryzysy: energetyczny, inflacyjny, żywnościowy, a także ten związany z bezpieczeństwem. Te z kolei sprawiły, że kolejne kraje wchodzą w recesję.

Dla polskiej gospodarki geopolitycznie i ekonomicznie najistotniejsza jest obecnie wojna na Ukrainie. Niejako równolegle pojawiają się zagrożenia także takie jak: ataki cybernetyczne, zagrożenie infrastruktury krytycznej oraz ew. zakłócenia w łańcuchach dostaw. Z zagrożeń ekonomicznych należy wymienić wysoką inflację, obniżenie tempa rozwoju gospodarczego i wysokie zadłużenie budżetu państwa. Z kolei istotnymi projektami napędzającymi poszczególne branże mogą być w najbliższych latach m.in. rozwój tzw. „zielonej” energii, produkcja dla sektora zbrojeniowego oraz ew. odbudowa Ukrainy.

Poniższy raport skupia się na najciekawszych naszym zdaniem spółkach z Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie. Zanim jednak do nich przejdziemy, skupimy się na ogólnej sytuacji polskiej i globalnej gospodarki, wycenach na światowych rynkach, a następnie na tym jak wygląda sytuacja na warszawskiej giełdzie. Następnie przypomnimy kilka kwestii związanych z Portfelem GPW i przejdziemy do 15 spółek, które naszym zdaniem mają przed sobą dobre perspektywy.

Topniejący wzrost gospodarczy

Roczna dynamika wzrostu hamowała w minionym roku z 8,6% w I kwartale do 5,8% w II kwartale, a następnie do 3,6% w III kwartale i 2% w IV kwartale. Całościowo w 2022 roku polska gospodarka urosła realnie o 4,9%.



PKB Polski w kwartałach

W ostatnim czasie Komisja Europejska obniżyła prognozę wzrostu PKB Polski na 2023 rok z szacowanych 0,7% do 0,4%. W najbliższych miesiącach pozytywnie na PKB powinny oddziaływać inwestycje zagraniczne oraz wzrost wydatków publicznych (głównie na zakupy sprzętu wojskowego). Do negatywnych czynników można zaliczyć przede wszystkim: wciąż wysoką inflację oraz niewielkie inwestycje krajowych przedsiębiorstw. Spore problemy może wywołać również fakt, że wynagrodzenia rosną dużo wolniej niż wspomniana inflacja. To z kolei wpłynie na spadek konsumpcji. Już dziś wielu Polaków przyznaje, że ogranicza chociażby wydatki na wyjścia do restauracji czy te związane ze sportem i rekreacją.

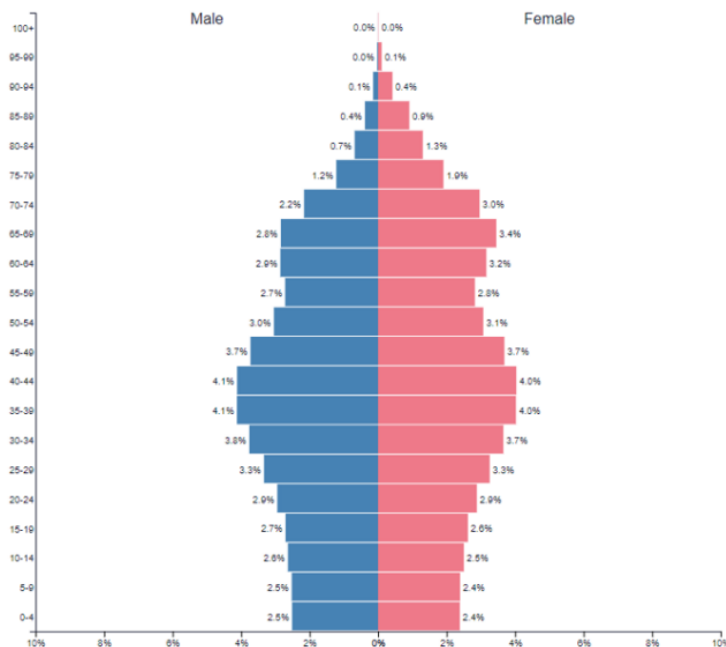
Rynek pracy w Polsce

Warto wspomnieć o tym, że wg OECD Polska przyjęła w ostatnich miesiącach najwięcej zagranicznych pracowników spośród wszystkich krajów europejskich. To pokazuje siłę polskiego rynku pracy i mimo, że już od paru kwartałów widać spowolnienie gospodarcze, stopa bezrobocia dalej utrzymuje się na względnie niskich poziomach. Wynosi ona obecnie 5,5%.



Z drugiej strony trzeba również zaznaczyć, że zagraniczni pracownicy wypełniają pewnego rodzaju „dziurę”. Powstała ona, ponieważ Polska z roku na rok odnotowuje spadek liczby osób w wieku produkcyjnym. Jednocześnie wielu obywateli przechodzi na emeryturę.

Poland ▼
2023



Piramida społeczeństwa wg. populationpyramid.net

Aby dać Wam pewien punkt odniesienia, przytoczymy statystykę, z której wynika, że w najbliższym czasie liczba osób odchodzących z rynku pracy będzie o 150 tys. wyższa niż liczba młodych Polaków, którzy się na nim pojawią. Te 150 tys. osób to odpowiednik mniej więcej 1-1,5% stopy bezrobocia.

Taka wymiana na rynku pracy sprawia, że pogorszenie koniunktury gospodarczej niekoniecznie musi przełożyć się na jakiś znaczący wzrost bezrobocia.

Minusy i zagrożenia są jednak gdzie indziej. Po pierwsze spora liczba osób przechodzących na emeryturę to większe obciążenie dla budżetu państwa. Oczywiście pojawia się wielu młodych zagranicznych pracowników, ale nie zawsze wiążą oni przyszłość z Polską. Ich obecność wzmacnia polską gospodarkę, ale



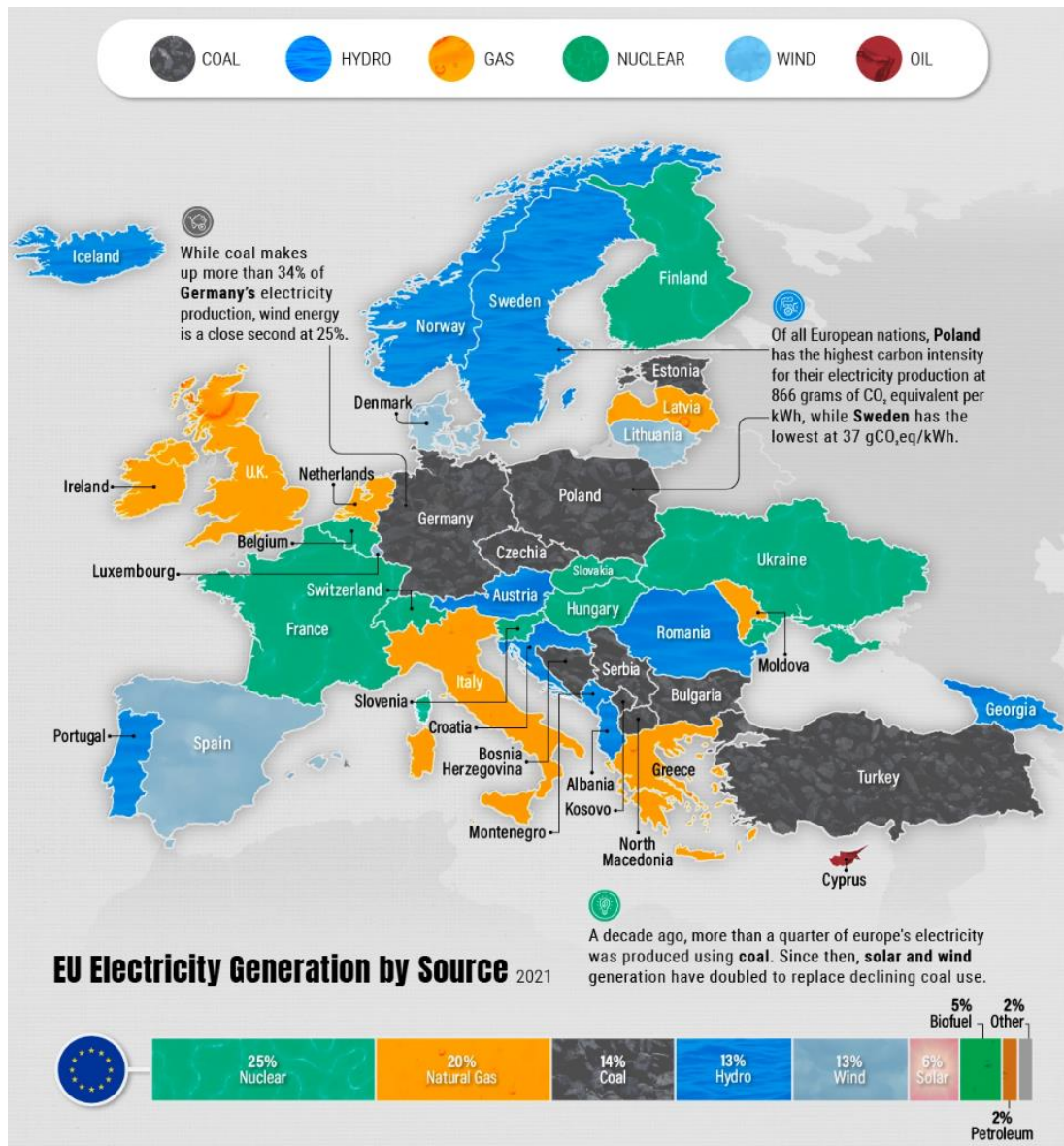
niekoniecznie musi tak być w kolejnych latach. Z kolei przyrost naturalny w naszym kraju wygląda bardzo słabo, co sugeruje, że problem będzie odczuwalny również w kolejnej dekadzie.

Po drugie mamy do czynienia z dość szybkim podnoszeniem płacy minimalnej. Będzie ona stanowić znaczące obciążenie dla przedsiębiorców, zwłaszcza jeśli koniunktura gospodarcza będzie słabnąć. Ostatecznie może to wywołać większą liczbę zwolnień.

Podsumowując, na ten moment rynek pracy wygląda stosunkowo dobrze. Problemy mogą pojawić się, jeśli napływ zagranicznych pracowników do Polski znacząco wyhamuje bądź wręcz odwróci się (np. wielu pracowników wróci na Ukrainę lub postanowi wyjechać do krajów Europy Zachodniej). Będziemy mieć wówczas do czynienia z niedoborem pracowników. W najbliższym czasie możliwy jest też inny scenariusz – recesja i wzrost płacy minimalnej wyhamują rynek pracy. Wówczas bezrobocie może wyraźnie wzrosnąć (część pracowników może wylądować w szarej strefie).

Energia w nowej odsłonie

W związku z uniezależnianiem się od dostaw rosyjskich surowców, temat energii stał się w ostatnich miesiącach kluczowy dla europejskich gospodarek. Wiele krajów czyni postępy w transformacji energetycznej w odchodzeniu od paliw kopalnych, prawie połowa państw europejskich – w tym Polska - nadal jest zależna od nich jako głównego źródła wytwarzania energii elektrycznej. Poniższa grafika przedstawia kraje według ich głównych źródeł wytwarzania energii elektrycznej na podstawie danych Międzynarodowej Agencji Energii za 2021 rok.



MAE – Główne źródła energii elektrycznej w poszczególnych krajach Europy

Czarny kolor w przypadku Polski oznacza, że w największym stopniu bazujemy na węglu.

Po inwazji Rosji na Ukrainę niezależność energetyczna UE stała się sprawą najwyższej wagi, a kraje skorzystały z okazji, aby przyspieszyć przejście na odnawialne źródła energii. Dodatkowo postawiono na sprowadzanie gazu z innych krajów (np. USA, Katar), a w niektórych przypadkach zdecydowano się ponownie przychylnym okiem spojrzeć na energetykę jądrową. Przypomnijmy, że w 2001 roku odpowiadała



ona za 33% produkcji energii elektrycznej w UE, a w ciągu kolejnych 20 lat ten udział spadł do 25%. Teraz uran wraca do łask i m.in. za sprawą takich inwestycji jak Westinghouse w Polsce jej udział w produkcji energii elektrycznej będzie wzrastał. Inwestycje w reaktory jądrowe mogą dać wieloletni impuls dla całego sektora przemysłu, który będzie pośrednio związany z budową elektrowni w Polsce. Jej pierwsze bloki mają zostać uruchomione w 2033 roku. Inwestycja ma stanąć na Pomorzu w gminie Choczewo. Z drugiej strony pamiętamy, jak kończyły się dotychczasowe plany związane z budową takiej elektrowni w Polsce, dlatego podchodzimy do tej kwestii z pewnym dystansem.

Polska będzie także jednym z największych beneficjentów środków europejskich przewidzianych w perspektywie 2021 – 2027 na projekty związane z transformacją energetyczną. Krajowe przedsiębiorstwa mogą otrzymać z UE blisko 27 mld euro. Do naszego kraju trafią środki 5-krotnie większe niż do Niemiec i 7-krotnie większe niż do Francji. Dla firm w Polsce przypadnie tym samym aż 24% środków z budżetu Unii przewidzianych na transformację energetyczną w UE. Generalnie szacuje się, że inwestycje zarówno oparte o współfinansowanie z UE, jak i inwestycje zagraniczne w transformację mixu energetycznego w Polsce mogą sięgnąć aż 100-120 mld euro do 2030 roku. Głównymi beneficjentami będą tu oczywiście firmy wdrażające projekty z sektora OZE. Problem polega jednak na tym, że w przypadku polskich spółek powiązanych z tym sektorem, mamy zazwyczaj do czynienia z przedsiębiorstwami o niskiej kapitalizacji, w przypadku których obroty na akcjach są niskie (słaba płynność). Stąd też inwestycja w takie spółki jest nieco bardziej ryzykowna. Niewykluczone, że sytuacja ulegnie częściowej poprawie wraz z napływem środków do tego sektora.

Deglobalizacja

Wybuch wojny na Ukrainie spowodował przejście od produkcji „Just in Time” na nowy system „Just in Case”. Co to znaczy? Generalnie można w uproszczeniu powiedzieć, że nastąpiła zmiana w sposobie dokonywania zamówień produktów i półproduktów. Do tej pory magazynowano minimalną ilość dóbr, a kolejne dostawy następowały dopiero, gdy dotychczasowy zapas się kończył (Just in Time). Teraz różnego rodzaju zagrożenia (lockdowny, zerwane łańcuchy dostaw, konflikty zbrojne) spowodowały, że firmy są zmuszone utrzymywać dużo większe zapasy. Utrzymanie zwiększonych zapasów jest kosztowne, gdyż oznacza opłacanie dużo



większych hal magazynowych i ich obsługę, a także utratę wartości ze względu na starzenie się produktów. To podejście w utrzymywaniu zapasów „na wszelki wypadek” nazywamy Just in Case.

Wiele firm traktując bardzo poważnie zagrożenie geopolityczne związane z możliwym konfliktem o Tajwan, podejmuje decyzje o przeniesieniu produkcji z najtańszych lokalizacji (Azja) do rejonów bliższych konsumentom, czyli do Europy i USA. Przykładem niech będzie zachęta rządu USA do przenoszenia produkcji półprzewodników z Azji do Stanów. Mowa tutaj o 280 mld USD na wsparcie badań i produkcji półprzewodników na terenie USA. Oznacza to bardzo duże nakłady inwestycyjne, a sam fakt produkowania w Ameryce czy Europie wywoła dalszy wzrost cen tych produktów, a także ograniczenie zyskowności tych firm. Globalnie przełoży się to w ciągu kilku następnych lat na wyniki przedsiębiorstw i ich wyceny na rynkach. Powyższa sytuacja może prowadzić do ekspansji tzw. „lokalnych graczy”, do których będzie się ta produkcja przenosić i Polska nie jest tu z pewnością odosobnionym przypadkiem. Według najnowszego raportu agencji Reuters'a „A generational shift in sourcing” Polska oraz Niemcy mogą najwięcej zyskać na skracaniu łańcuchów dostaw. Jednym z głównych argumentów za wyborem Polski jest strategiczne położenie w Europie. Kolejnymi zaletami są ułatwiony dostęp do innych rynków (strefa Schengen i UE) oraz względna stabilność geopolityczna. Duże znaczenie ma także coraz lepsza infrastruktura oraz zasoby siły roboczej. Podsumowując firmy w Polsce mogą być znaczącym beneficjentem tej sytuacji i mocno skorzystać na procesie deglobalizacji.

Co dalej z inflacją?

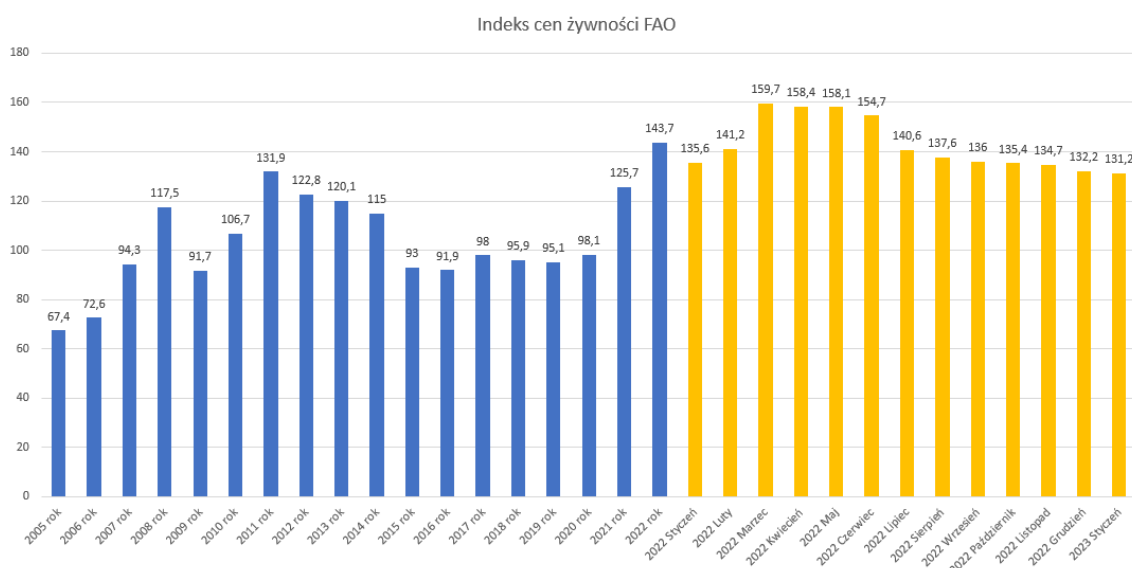
Istotnym czynnikiem wpływającym na ceny akcji jest inflacja, która obecnie znajduje się na poziomie 18,4%.



Powszechnie oczekuje się, że inflacja w najbliższych miesiącach zacznie spadać, co byłoby dobre dla rynku akcji oraz obligacji. Musimy jednak ucziwie pokazać zarówno czynniki przemawiające za spadkiem, jak i za wzrostem inflacji.

Do czynników dezinflacyjnych należy zaliczyć:

- spadające ceny surowców energetycznych,
- obniżające się ceny produktów rolnych. Indeks FAO żywności wyraźnie spada,



Wskaźnik cen żywności FAO to specjalny Indeks opracowany przez ONZ. Składa się on z 5 subindeksów: indeksu cen nabiału, zbóż, mięsa, olejów roślinnych i cukru. Indeks jest ważony udziałem poszczególnych kategorii w globalnym rynku (opracowanie własne)



- podwyżki stóp procentowych i spadający poziom realnych dochodów powodujący ograniczenie konsumpcji,
- odblokowujące się łańcuchy dostaw i spadek cen transportu (przede wszystkim morskiego).

Po stronie czynników proinflacyjnych należy natomiast głównie zwrócić uwagę na zbliżające się wybory i związaną z nimi „licytację” na obietnice wyborcze pomiędzy poszczególnymi partiami



Powyższe obietnice – jeśli weszłyby w życie - mogą co prawda działać pozytywnie na notowania deweloperów, ale będą jednocześnie zmuszać Radę Polityki Pieniężnej do dalszych podwyżek stóp procentowych, co uderzy z kolei w konsumpcję i w konsekwencji przełoży się na gorsze wyniki wielu spółek notowanych na giełdzie.

Wyceny na giełdach

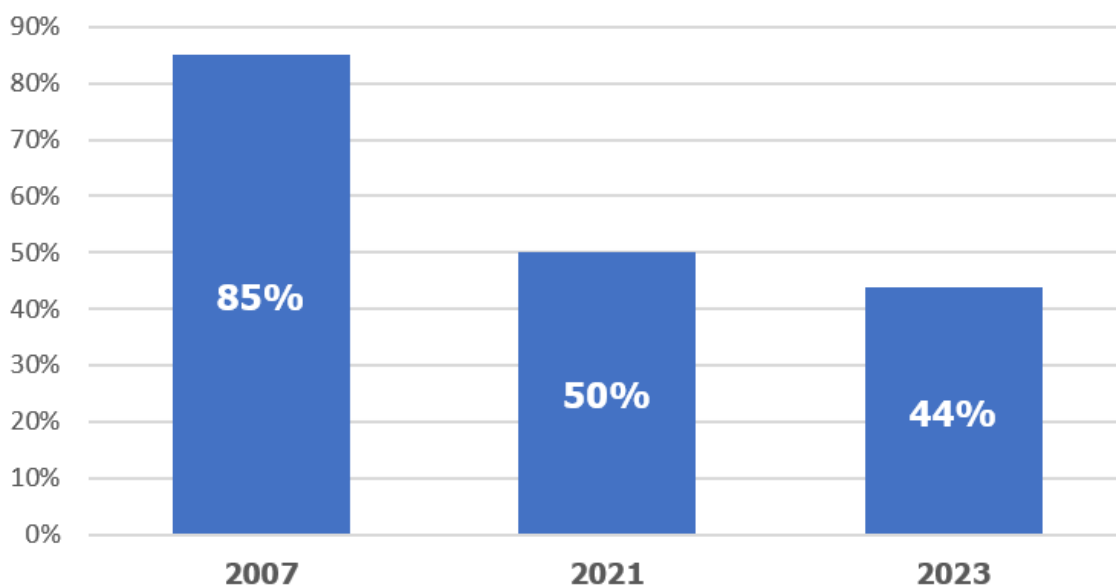
W 2022 roku giełda w Stanach Zjednoczonych zanotowała spadki, sięgające nawet 26% w przypadku głównego indeksu (S&P500 - licząc od szczytu na początku stycznia do dołka w październiku). Na rynku spółek technologicznych przeceny były jeszcze większe. Był to jeden z najgorszych okresów dla rynków akcji od czasów wybuchu kryzysu finansowego w 2008 roku (nie licząc przeceny covidowej na początku 2020 roku). Generalnie mieliśmy do czynienia z jednoczesnym wystąpieniem kilku negatywnych czynników: FED wyprzedawał skupione wcześniej



aktywa, wiele banków centralnych podnosiło stopy procentowe i doszło do napaści Rosji na Ukrainę. To przyniosło duże spadki na światowych giełdach, natomiast trzeba podkreślić, że wyjątkowo mocno oberwał polski rynek. Indeks WIG20 stracił od stycznia 2022 roku do dołka w październiku 2022 roku aż 45% (spadek z 2400 pkt. do 1330 pkt.).

Aktualnie łączna kapitalizacja 418 spółek krajowych i zagranicznych notowanych na GPW to 1,316 mld PLN. W stosunku do PKB oznacza to dalszy spadek w porównaniu do roku 2021, kiedy przygotowaliśmy pierwszy raport „TOP 15 – Ranking Polskich Spółek”

Kapitalizacja GPW w stosunku do PKB



Kapitalizacja GPW w stosunku do PKB - Opracowanie własne

Jesteśmy zatem po roku, który był słaby dla akcji, więc jest duża szansa, że w tym roku rynek będzie odrabiał straty. Zwracamy jednak uwagę, że w dalszym ciągu mamy do czynienia z wycofywaniem płynności przez banki centralne. Co prawda FED w ostatnim czasie musiał wprowadzić nieco płynności do systemu, aby ratować banki, ale pomijając ten przypadek, polityka Rezerwy Federalnej nadal ma negatywny wpływ na rynek akcji.

Jeśli FED i inne banki centralne będą w dalszym ciągu prowadzić tak rygorystyczną politykę i ściągać płynność z rynku poprzez wyprzedaj aktywów i podwyżki stóp



procentowych, wówczas wzrost wielu spółek będzie ograniczony. Dotyczy to także spółek na polskim parkiecie, co oznacza, że nie będą one w stanie osiągnąć takich wzrostów, jakie byłyby możliwe, gdyby polityka banków centralnych była łagodniejsza.

Warto jednak pamiętać, że obecne działania FEDu doprowadzą ostatecznie do sporego załamania i jeszcze większych problemów, niż to co widzieliśmy w połowie marca. Ostatecznie Rezerwa Federalna będzie musiała wrócić do typowego dodruku, który napędzi ceny akcji.

Nie oznacza to jednak, że do tego czasu mamy trzymać się z dala od akcji. W przypadku polskiej giełdy CAPE wynosi aktualnie 8,32 i jest historycznie na bardzo niskim poziomie.



CAPE dla Polski wg. Barclays

Przy tak niskich wycenach w przeszłości opłacało się akumulować polskie akcje.



Wspominamy o CAPE również dlatego, że wskaźnik ten pokazuje, iż akcje na polskim rynku mają stosunkowo niski potencjał do spadków. W takiej sytuacji wielu doświadczonych inwestorów już teraz trzyma akcje najciekawszych spółek. Liczą się oni z ryzykiem dalszych spadków, ale jednocześnie wiedzą, że kupowanie tak tanich spółek jest opłacalne w długim terminie.

Dywidenda na polskiej giełdzie

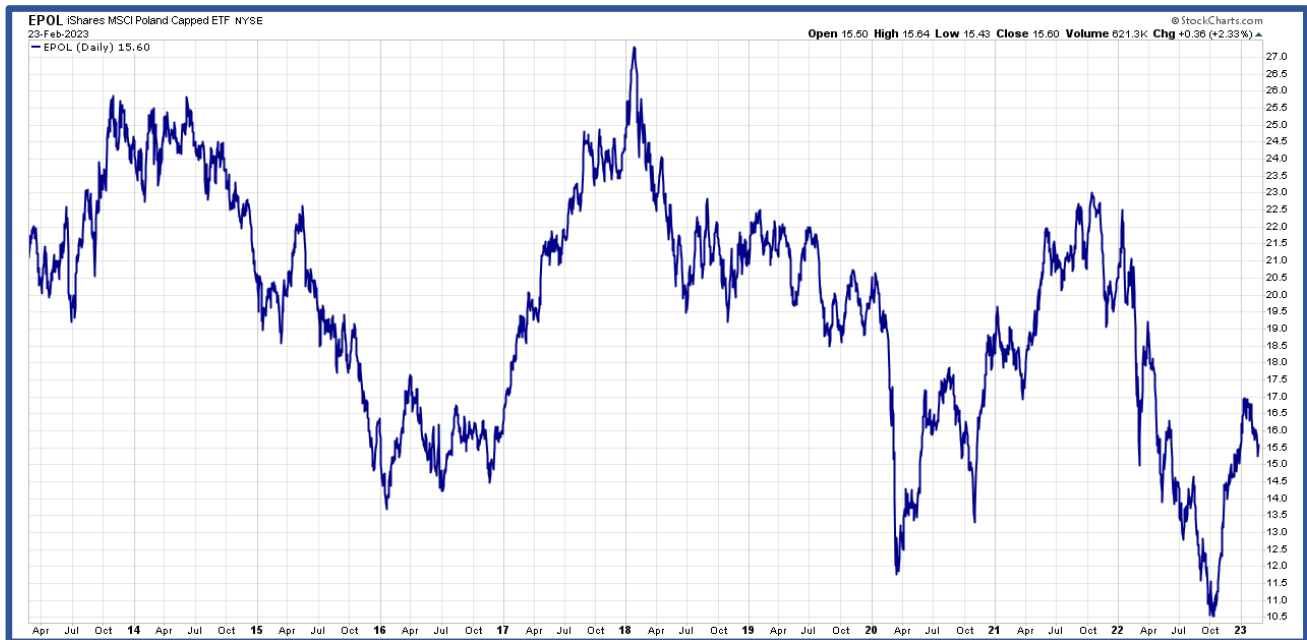
Dla wielu inwestorów dywidendy są podstawową przesłanką inwestowania w akcje. Dywidenda jest bowiem wypłatą z zysku spółki, przekazywaną na rachunek inwestora.

2022 rok, mimo ogromnej niepewności związanej z sytuacją na Ukrainie oraz dużymi spadkami cen aktywów notowanych na polskim parkiecie, dał wielu firmom możliwości wygenerowania dużych zysków, którymi teraz zaczną się dzielić z akcjonariuszami. Zarówno branża surowcowa (np. KGHM), deweloperska (np. DOM Development, Echo Investment, Atal) jak i przemysłowa (np. Cognor, Kęty, Alumetal) będą wypłacać wysokie dywidendy po udanym 2022 roku. Ponadto dystrybutorzy elektroniki (np. Eurotel, Asbis) oraz producenci gier (np. PlayWay) również zamierzają podzielić się zyskiem.

Wiele spółek z polskiej giełdy, poza wymienionymi powyżej, będzie wypłacało wysokie dywidendy rzędu kilkunastu procent. W naszym opracowaniu do każdej takiej spółki dołączyliśmy informację na temat jej polityki dywidendowej oraz stopie wypłacanej dywidendy.

Polska giełda z punktu widzenia zagranicznego inwestora

EPOL to fundusz ETF będący odwzorowaniem WIG20, z tymże wyrażonym w USD. To na niego najczęściej zwracają uwagę zagraniczni inwestorzy, chcący lokować kapitał na polskim parkiecie, jeśli nie chcą inwestować w pojedyncze spółki. Jego notowania widzicie poniżej. Można zauważyć, że mimo odreagowania z IV kwartału 2022 roku, cena tego funduszu jest w dalszym ciągu blisko wieloletnich minimów.



Wykres ceny ETF'u na polski rynek (EPOL)

W tym miejscu chcemy podkreślić, że WIG20 to w dużej mierze spółki Skarbu Państwa, które mają wiele wad. Naszym zdaniem dużo ciekawsze i bardziej perspektywiczne spółki można znaleźć w indeksach mWIG40 oraz sWIG80. Nie zmienia to jednak faktu, że zwracamy uwagę na WIG20 oraz powiązany z nim EPOL. Jeśli ten ETF jest atrakcyjnie wyceniony, to można spodziewać się napływu inwestycji ze strony zagranicznych inwestorów. Wówczas ich środki pośrednio przyczyniają się również do wzrostu wartości mniejszych spółek (przykładowy inwestor odsprzedaje wówczas z zyskiem dużą spółkę z WIG20 i nabywa akcje mniejszych spółek).

Dodatkowym czynnikiem, na który zwracają uwagę inwestorzy zagraniczni są ratingi, wydawane przez największe na świecie agencje ratingowe, które niejako oceniają wiarygodność kredytową kraju. Aktualny rating dla Polski w agencji Moody's wynosi A2, natomiast w agencjach Fitch oraz S&P wynosi A-. Są to wysokie poziomy, informujące o stabilnych i solidnych fundamentach polskiej gospodarki i z perspektywy zagranicznego inwestora stanowią zachętę do inwestowania w naszym kraju, w tym do inwestowania w spółki na polskim parkiecie.

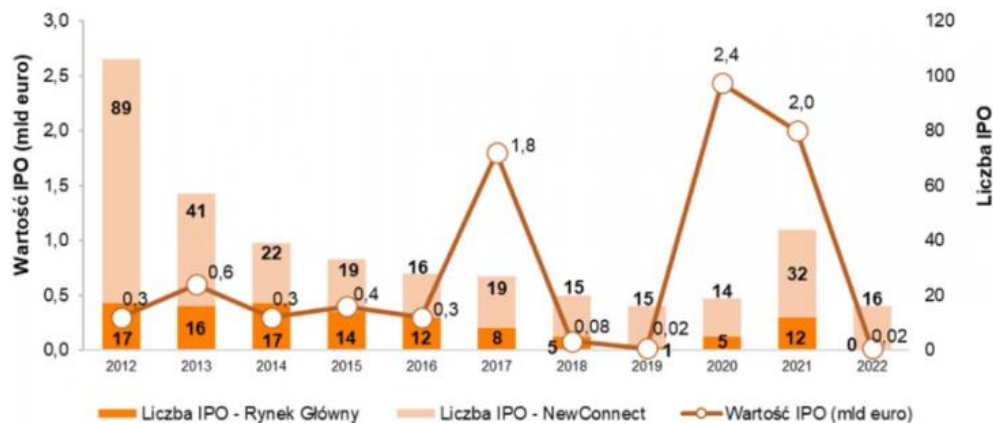


MOODY'S INVESTORS SERVICE	FitchRatings	S&P Global Ratings	Rating Grade Description
Aaa	AAA	AAA	Highest credit quality, lowest level of credit risk
Aa1	AA+	AA+	Very high credit quality with very low credit risk
Aa2	AA	AA	
Aa3	AA-	AA-	
A1	A+	A+	High credit quality with low credit risk
A2	A	A	
A3	A-	A-	
Baa1	BBB+	BBB+	Good credit quality with moderate credit risk
Baa2	BBB	BBB	
Baa3	BBB-	BBB-	
Ba1	BB+	BB+	Speculative with substantial credit risk
Ba2	BB	BB	
Ba3	BB-	BB-	
B1	B+	B+	Highly speculative with high credit risk
B2	B	B	
B3	B-	B-	
Caa1	CCC+	CCC+	Substantial credit risk with default as a real possibility
Caa2	CCC	CCC	
Caa3	CCC-	CCC-	
Ca	CC	CC	Very high levels of credit risk with default either occurring or about to occur
C	C	C	Default or default-like process has begun
	SD	RD	Selective Default (SD): Issuers have defaulted on one or more specific issues but are expected to meet their other payment obligations. Restricted Default (RD): Issuers have missed one or more payments but are not under supervision for reorganization or liquidation.
	D	D	Default: Issuers are unlikely to pay their obligations and have likely entered into bankruptcy filings, administration, receivership, liquidation or other formal winding-up procedures.

Rodzaje raitingów stosowanych przez trzy największe agencje raitingowe (timesofaddu.com)

Co dalej z GPW? Debiuty mogą wrócić na giełdy w drugiej połowie 2023 roku

W 2022 roku światowy rynek IPO (czym jest IPO? – czytaj w słowniczku) praktycznie stanął w miejscu. Walka z inflacją, zaostrenie polityki przez banki centralne, europejski kryzys energetyczny czy też wojna na Ukrainie i ograniczenia produkcji w Chinach wzmocniły obawy przed globalną recesją. To z kolei powstrzymało spółki przed debiutami na giełdzie. W 2022 roku na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie nie odbyło się żadne IPO. Wszystkie spółki, które debiutowały na głównym warszawskim rynku, przenosiły notowania akcji z alternatywnego rynku NewConnect.



IPO na warszawskiej giełdzie (strefainwestorów.pl)

Ostatni kwartał 2022 roku oraz początek 2023 roku to zdecydowana poprawa wyników, które zbliżyły najważniejsze indeksy z Europy Środkowo-Wschodniej do poziomów sprzed wybuchu wojny. W 2023 roku sytuacja na warszawskim parkiecie może zatem ulec poprawie a duże grono spółek jest już gotowe na IPO i oczekuje na pierwsze pozytywne sygnały makroekonomiczne. Do tych firm należą m.in. Vortex Energy, Transition Technologies MS, 3LP, Oferteo, Dr Irena Eris, Even Horizon czy DESA. Pamiętajmy jednak, że dopóki wciąż trwa wojna za naszą wschodnią granicą to będzie nam towarzyszyć niepewność i plany wejścia na Główny Rynek mogą znowu zostać odsunięte w czasie.

Podsumowanie i komentarz dotyczący Portfela GPW

Biorąc pod uwagę opisane powyżej czynniki, rok 2023 może być znacznie lepszy od poprzedniego z kilku powodów. Po pierwsze akcje startują z bardzo atrakcyjnych poziomów. Po drugie trudno o większy szok dla polskiej gospodarki niż ten, który miał miejsce w lutym 2022 roku (co oczywiście nie oznacza, że nic złego nie może się zdarzyć w 2023 roku). Po trzecie istnieje spora szansa, że inflacja będzie hamowała, co byłoby pozytywne dla wielu spółek z GPW. Po czwarte na warszawski rynek powinny w tym roku powrócić debiuty, a ożywienie rynku IPO jest bardzo pożądane.

Wśród niepokojących elementów warto wymienić przede wszystkim słabnącą koniunkturę gospodarczą i fakt, że rok 2023 może przynieść recesję w wielu krajach



na całym świecie. Z drugiej strony warto zwrócić uwagę na fakt, że giełda zazwyczaj wyprzedza stan gospodarki, co oznacza, że mimo, iż najbliższe kwartały mogą być słabe gospodarczo, to przystawiony „dołek” na giełdzie jest bardzo blisko (bądź wręcz mamy go za sobą i przypadł na październik 2022 roku).

W tym miejscu musimy wspomnieć o jeszcze jednym wydarzeniu, które może negatywnie wpływać na warszawską giełdę, bądź przynajmniej wywoływać spore wahania. Mamy na myśli wybory parlamentarne, które odbędą się jesienią. Już teraz rozpoczyna się licytacja pomiędzy najważniejszymi partiami na zasadzie „kto obieca więcej”. Oczywiście będzie to szkodliwe dla budżetu państwa (czyli wspólnego budżetu obywateli), ale może być też bardzo szkodliwe dla inwestorów. A wszystko dlatego, że politycy w naszym kraju lubią od czasu do czasu wykorzystać spótki Skarbu Państwa do własnych celów. Trzeba być zatem przygotowanym, że niektóre z ich pomysłów będą szokować i wywoływać odpływ kapitału z GPW (zazwyczaj chwilowy). Jest to zresztą kolejny powód, aby inwestować w przedsiębiorstwa małe i średnie.

Oczywiście na GPW są również obiecujące firmy, których kapitalizacja jest bardzo mała, rzędu 100-200 mln złotych. Takich spółek nie zobaczycie jednak ani w rankingu, ani w naszym Portfelu GPW. Wszystko ze względu na słabą płynność, która cechuje takie spółki.

Jeśli chodzi o sam Portfel GPW, to wciąż utrzymywać będziemy podział na spółki value (firmy z ugruntowaną pozycją na rynku, zazwyczaj działające w nudnych branżach) oraz growth (spółki nastawione na szybki rozwój). Przypominamy jednak, że na polskiej giełdzie ten podział nie zawsze jest klarowny i mamy spółki growth, które np. regularnie dzielą się zyskiem z akcjonariuszami.

Co do specyfiki zakupów – większość inwestycji w ramach Portfela GPW ma charakter średnio i długoterminowy. Będą się jednak zdarzać krótkoterminowe, spekulacyjne zagrania. Czasem może się też okazać, że długoterminowa inwestycja z jakiegoś powodu musi zostać zamknięta – taka już jest specyfika GPW. Na niektóre wydarzenia należy reagować szybko.



Zanim przejdziemy do samego rankingu, chcielibyśmy jeszcze podkreślić, że obecność jakiegokolwiek nowej spółki w tym raporcie nie oznacza, że od razu znajdzie się ona w Portfelu GPW. I na odwrót, jeśli jakaś spółka jest w Portfelu GPW, a nie ma jej w rankingu, to nie oznacza, że za moment będziemy się jej pozbywać.

Uwaga: W przypadku spółek z GPW zarówno wyceny, jak i stabilność zysków, mocno odbiegają od tego co dzieje się na rynku w USA. Dlatego chcielibyśmy zwrócić Wam uwagę na dwie istotne kwestie, w kontekście tego rankingu. Jest w nim kilka firm, których dotyczy przynajmniej jeden z tych punktów.

1. Część spółek może się pochwalić wyjątkowo atrakcyjnymi wskaźnikami CAPE czy Cena/Zysk (P/E). W niektórych przypadkach jest to efekt wspaniałych zysków z poprzednich kwartałów, które niekoniecznie muszą zostać utrzymane w 2023 roku. Przykładowo: spółka w 2022 roku zarobiła 400 mln złotych, a jest wyceniana na 1,6 mld zł. Wygląda to bardzo atrakcyjnie. Prognoza na 2023 rok zakłada jednak zysk 200 mln zł. Oczywiście bierzemy takie rzeczy pod uwagę i dlatego też z rezerwą podchodzimy do aktualnych wycen niektórych spółek. Ostatecznie liczy się nie tylko to, co tu i teraz, ale również to jakie perspektywy ma dana spółka. Dlatego np. Grupa Kęty wygląda solidnie, ale nie aż tak wspaniale jak wskazywałyby jej obecne wskaźniki.
2. W przypadku niektórych spółek mamy do czynienia z rekordowo wysokimi notowaniami. Warto jednak podkreślić, że w wielu przypadkach mówimy o spółkach, które z roku na rok poprawiają swoje wyniki i biją kolejne rekordy. Nie ma zatem nic dziwnego w tym, że ich notowania są rekordowo wysoko. Spółka, która osiąga coraz lepsze wyniki i której notowania idą cały czas w górę jest naszym zdaniem godna rozważenia, o ile tylko jej perspektywy wyglądają obiecująco. Nie powinniśmy zatem odrzucać jej tylko dlatego, że kurs w ostatnim czasie wyraźnie szedł w górę.



Wskaźniki użyte w raporcie

Poniżej znajdziecie wyjaśnienie wskaźników, o których wspomnieliśmy w raporcie:

Cena/Zysk (C/Z lub P/E) - czyli rynkowa cena danej spółki podzielona przez zysk jaki ta spółka wypracowała w ostatnim roku. Im niższy wskaźnik, tym lepiej.

CAPE (P/E Shillera) - wskaźnik liczony podobnie jak Cena/Zysk, ale uwzględniający ostatnie 10 lat w wykonaniu spółki. Z tego względu CAPE jest bardziej miarodajny niż P/E.

Cena/Wartość Księgową (C/WK lub P/BV) - czyli rynkowa cena spółki podzielona przez jej wartość księgową (wartość księgową = aktywa - zobowiązania). Im niższy wskaźnik, tym lepiej. Ze względu na specyfikę poszczególnych branż, wskaźnik ten będzie niższy dla spółek przemysłowych (zazwyczaj między 0,4 a 2) i dużo wyższy dla spółek technologicznych (między 4 a 20).

Stoпа dywidendy (DY) - czyli zysk który spółka przekazała akcjonariuszom podzielony przez całkowitą wartość spółki. Generalnie im wyższa dywidenda, tym lepiej, jednak ważna jest również regularność dywidendy oraz to, by współczynnik wypłaty dywidendy nie przekraczał 100%.

Współczynnik wypłaty dywidendy (Dividend Payout Ratio - DPR) - określa jaka część zysku spółki jest przekazywana akcjonariuszom w formie dywidendy. Możemy mieć w portfelu spółkę ze stopą dywidendy równą 10%, co brzmi świetnie. Jednocześnie może się okazać, że współczynnik wypłaty dywidendy wynosi 120%. A to oznacza, że spółka przekazuje na dywidendę o 20% więcej niż zarobiła przez cały rok (czyli zadłuża się, żeby zrobić dobre wrażenie i/lub podtrzymać status spółki dywidendowej). Podsumowując, wskaźnik nie powinien przekraczać 100% lub 1 (jest on podawany w różnych postaciach)

Rentowność na kapitale własnym (ROE) - wskaźnik ten pokazuje jaki zysk wygenerowała spółka w stosunku do jej kapitału własnego. Im wyższy poziom, tym lepiej. Specyfika wskaźnika sprawia jednak, że spółka może mieć jednocześnie wysokie ROE, jak i wysokie zadłużenie (zawsze należy szczegółowo sprawdzać obie te kwestie). Więcej na temat tego wskaźnika pisaliśmy [tutaj](#).

Price to Free Cash Flow (P/FCF) - cena akcji w stosunku do wolnej gotówki jaka zostaje w spółce. Jak liczymy free cash flow? Bierzemy pod uwagę całą gotówkę



jaka wpłynęła na konto spółki, a następnie odejmujemy od niej wydatki poniesione na działalność oraz podatki. To, co zostaje to właśnie wolna gotówka. Wskaźnik jest zatem stosunkowo podobny do P/E. Tutaj również obowiązuje zasada im niższy wskaźnik, tym lepiej.

F-Score - wskaźnik Josepha Piotroskiego, który ocenia spółkę pod kątem 9 kryteriów (spełnienie każdego z nich to jeden punkt). Jak pokazuje historia, spółki z F-Score na poziomie 8-9 punktów bardzo dobrze sobie radzą nawet podczas kryzysów.

ROIC (zwrot na zainwestowanym kapitale) - WACC (średni ważony koszt kapitału) – wskaźnik informujący, jak skutecznie spółka wykorzystuje zainwestowane pieniądze do generowania zysków, czyli jaka jest efektywność (rentowność) zainwestowanego w przedsiębiorstwie kapitału. im większa jego wartość, tym lepiej. Pokazuje on, ile zysku jest generowanego przez firmę w porównaniu do kapitału zainwestowanego w nią, a zatem najlepsza sytuacja występuje kiedy $ROIC > WACC\%$.

Altman Z-Score - wskaźnik być wykorzystany do przewidywania prawdopodobieństwa, że firma zbankrutuje w ciągu dwóch lat. Wyniki Z są wykorzystywane do przewidywania niewypłacalności przedsiębiorstw. Wartości powyżej 3 są traktowane jako bezpieczne, natomiast poniżej 1,8 są ostrzeżeniem dla inwestorów.

Beneish M-Score – wskaźnik matematyczny oparty na wielu zmiennych, który służy do określenia czy firma manipulowała swoimi zyskami. Jest używany jako narzędzie do wykrywania oszustw finansowych. Wartości ujemne poniżej -1,78 traktowane są jako bezpieczne, natomiast im wartość wyższa od -1,78 (np. dodatnia wartość), tym bardziej prawdopodobne jest, że mogło dojść do zmanipulowania danych w sprawozdaniu.

Najwyższa pora przedstawić spółki, które znalazły się w tegorocznym rankingu



Alumetal SA



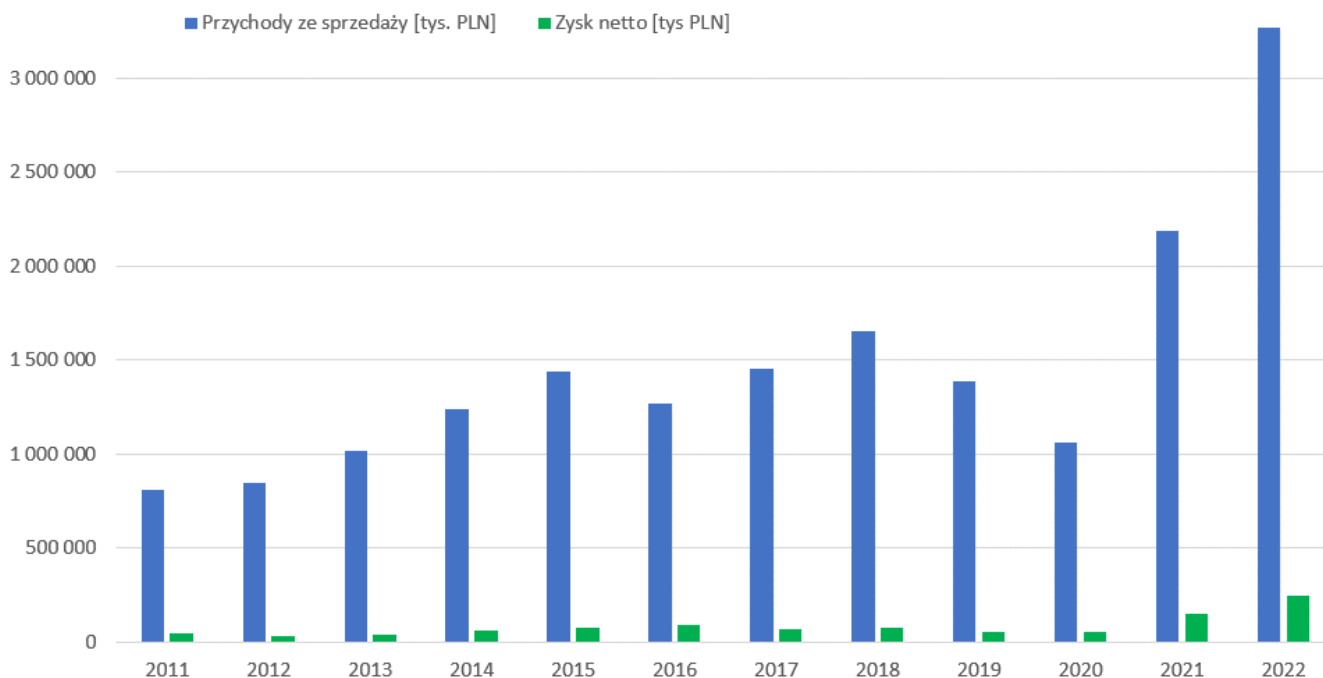
Grupa kapitałowa Alumetal działa w przemyśle odlewniczym i hutniczym w zakresie produkcji wtórnego aluminium, tj. wytwarzania aluminiowych stopów odlewniczych oraz stopów wstępnych ze złomu aluminiowego. Grupa Alumetal zajmuje w tej dziedzinie pozycję krajowego lidera oraz jest czwartym największym wytwórcą wtórnych stopów aluminium w Europie. Spółka jest notowana na GPW od lipca 2014 r. Głównym odbiorcą produktów jest sektor motoryzacyjny (79,5%)

Nazwa	Alumetal (AML)
Kapitalizacja	1,3 mld PLN
CAPE	11,45
P/E	5,23
P/BV	1,66
Lata z zyskiem w ostatniej dekadzie	9
DY	17,3%
Dividend Payout Ratio	88%



Zalety:

- niski poziom cena / zysk (także w porównaniu z konkurencją),
- spółka zwiększa przychody w długim terminie i przynosi corocznie zyski,



Opracowanie własne na podstawie danych biznesradar.pl

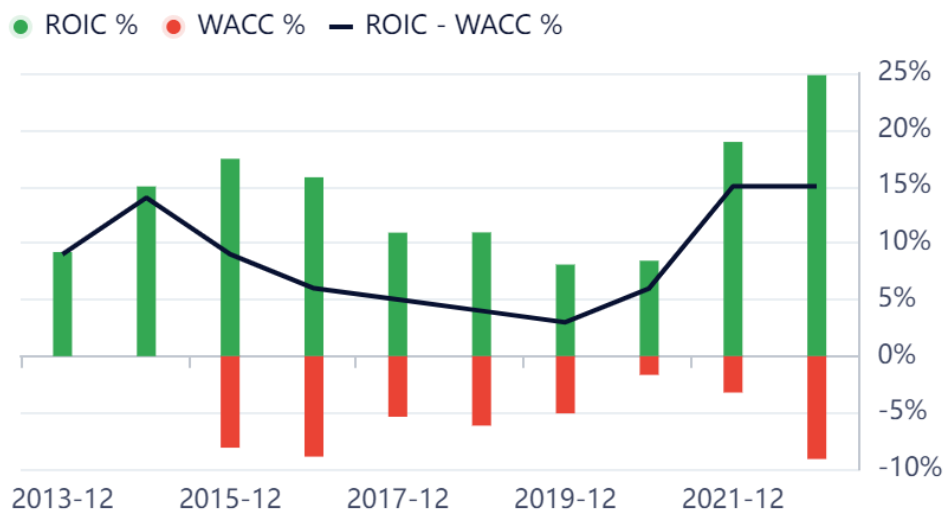
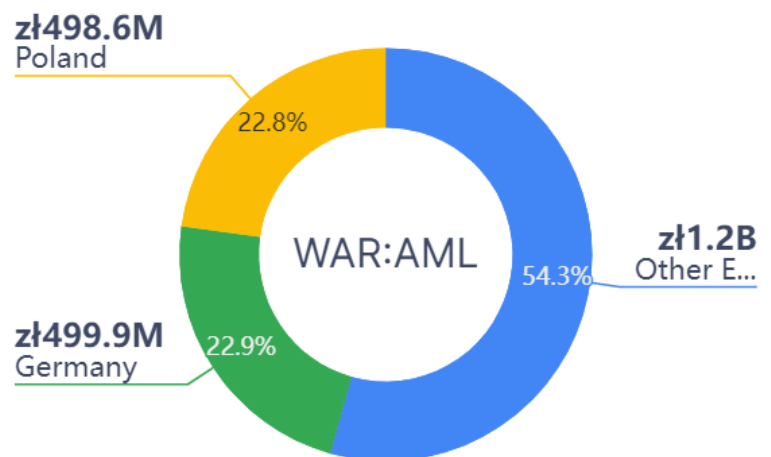
- w całym 2022 roku Alumetal odnotował 3,26 mld PLN przychodów (+49% rok do roku – r/r.), 293,5 mln PLN zysku EBITDA (+37% r/r) oraz 245,3 mln PLN zysku netto (+62% r/r),
- coroczny wzrost sprzedaży ilościowy i wartościowy (wyjątek lata 2019 - 2020),
- wzrasta zainteresowanie aluminium wtórnym z uwagi na malejącą podaż aluminium pierwotnego, politykę klimatyczną EU, poprawę sytuacji w sektorze automotive oraz potrzebę skracania łańcucha dostaw o czym pisaliśmy w pierwszej części raportu,
- w listopadzie 2022 roku Alumetal podpisał umowę z Tesla Manufacturing Brandenburg na dostawę aluminiowych stopów odlewniczych (umowa ważna do końca 2023 roku). Jeśli ilościowe zapisy zostałyby zrealizowane, wówczas Tesla znajdzie się w gronie 4 największych odbiorców Alumetal,



- działalność operacyjna głównie na terenie Polski (22,8%) i Niemiec (22,9%), pozostałe przychody pochodzą z innych krajów Europejskich (schemat wg. gurufocus),
- spółka regularnie wypłaca dywidendę (wyjątek 2019 rok), a od 2018 roku wdrożyła politykę dywidendową. Za 2022 rok zarząd będzie rekomendował wypłatę dywidendy w wysokości 13,82 PLN na akcję (216 mln z zysku), z czego zaliczka w wysokości 3,3 PLN na akcję została już wypłacona w grudniu 2022 roku (pozostało 10,52 PLN na akcję do wypłaty). Oznacza to współczynnik wypłaty dywidendy w wysokości 65% oraz stopę dywidendy na poziomie 16,83%,
- aktywa firmy (952,3 mln PLN) przewyższają sumę zobowiązań krótkoterminowych i długoterminowych (648,1 mln PLN),
- wysoki wskaźnik ROE (>30%),
- wysoka stopa zwrotu z zainwestowanego kapitału ROIC (schemat wg. gurufocus).

2021-12 Operating Revenue by Geographic Region

● Other European Countries ● Germany ● Poland

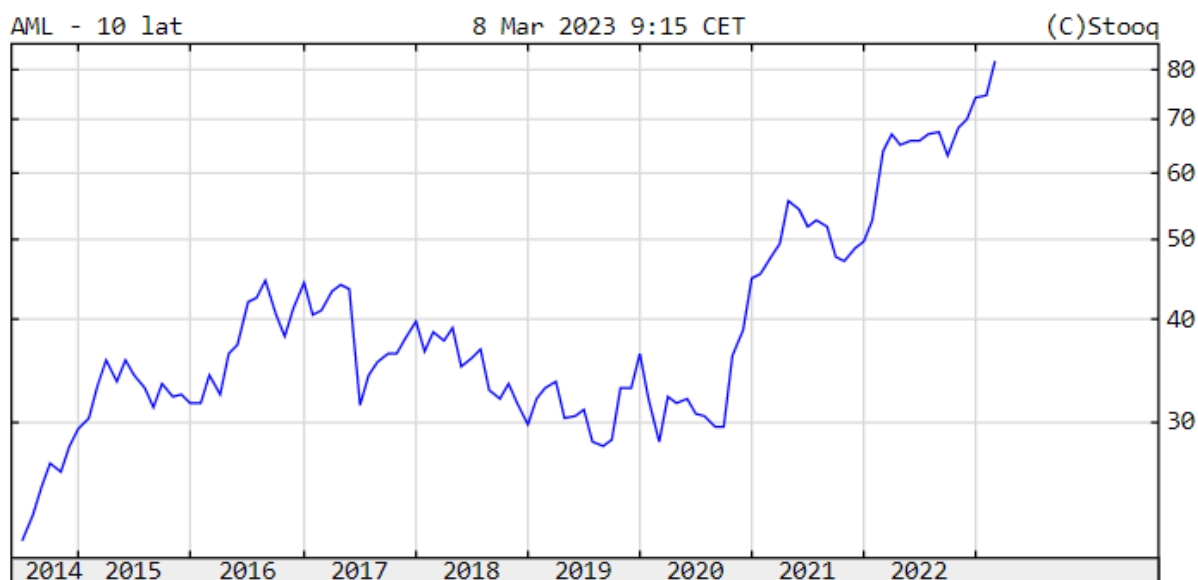




Wady:

- cena akcji jest na 10-letnich szczytach,
- Beneish M-Score = -1,43, a stosunek zadłużenia do kapitału własnego (Reducing Debt) wzrósł w ciągu ostatnich 5 lat z 29% do 34,3%,
- niepewna jest transakcja nabycia 100% akcji Alumetal przez Norsk Hydro. Obie strony są zainteresowane transakcją, ale wymagana jest zgoda Komisji Europejskiej na koncentrację. W ostatnim wezwaniu, które zakończyło się w październiku 2022 roku, nie został spełniony warunek prawny polegający na udzieleniu przez Komisję Europejską takiej zgody, niemniej jednak Norsk Hydro w dalszym ciągu pozostaje zaangażowany w transakcję i w nadchodzących miesiącach będzie nadal ściśle współpracować z Komisją Europejską w realizacji Etapu II postępowania w sprawie udzielenia zgody na jej realizację. Jednocześnie prezes Alumetalu Agnieszka Drzyżdżyk powiedziała w rozmowie z ISBnews, że spółka wierzy, iż Komisja Europejska wyda pozytywną opinię w II etapie postępowania ws. przejęcia kontroli przez Norsk Hydro i zadeklarowała, że obie strony cały czas są zainteresowane transakcją,
- spółka poinformowała 16.03.2023 roku o tym, że powtórzenie wyników za 2022 rok może nie być możliwe ze względu na spadające ceny surowców i ogólną stabilizację na rynku w przeciwieństwie do tego co działo się na rynkach po agresji Rosji na Ukrainę, gdy marże dochodziły do rekordowych poziomów. Firma poinformowała także, że obecnie trwają prace nad nową strategią spółki, która zostanie opublikowana w II kwartale 2023 roku.

Notowania spółki za ostatnie 10 lat prezentują się następująco:





PCC Rokita



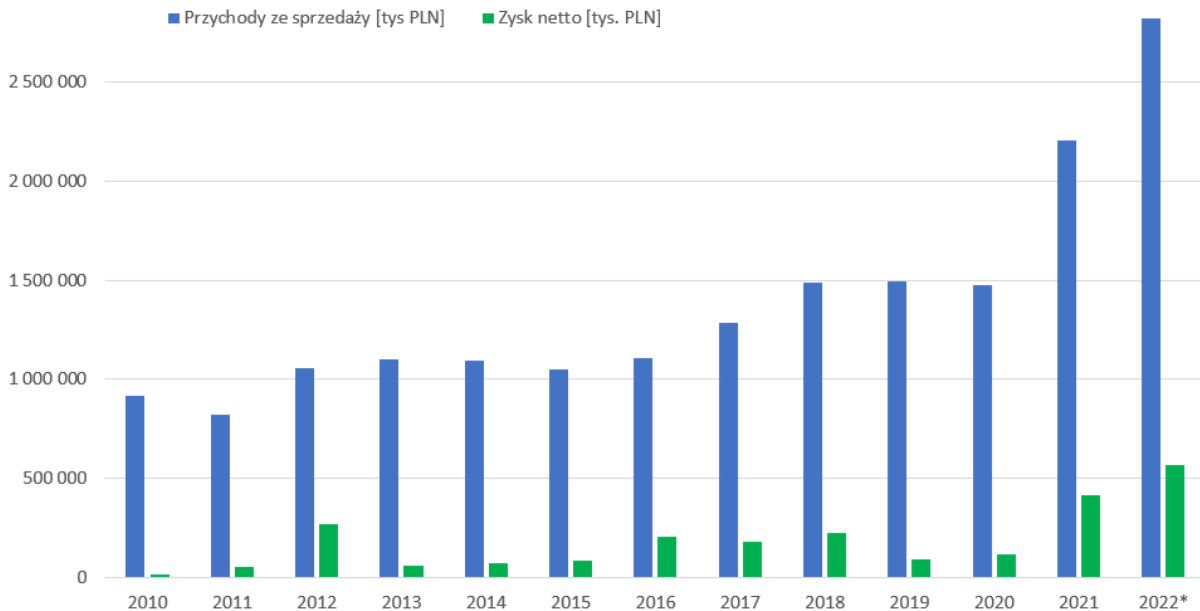
Firma zajmuje się produkcją i dystrybucją produktów chemicznych w Polsce i za granicą. PCC Rokita jako podmiot dominujący, tworzy Grupę Kapitałową, w której skład wchodzi kilkanaście spółek operujących głównie w branży chemicznej i usługowej. PCC Rokita SA jest spółką zależną od niemieckiej firmy PCC SE, która działa na międzynarodowych rynkach surowców chemicznych, transportu, energii, węgla, koksu, paliw, tworzyw sztucznych i metalurgii. PCC SE zatrudnia ponad 3,3 tys. pracowników, skupia w swoich strukturach 74 spółki działające w 39 lokalizacjach umieszczonych w 17 krajach świata. Siedziba firmy PCC Rokita SA znajduje się w Brzegu Dolnym.

Nazwa	PCC Rokita (PCR)
Kapitalizacja	2,32 mld PLN
P/E	3,86
P/BV	1,69
Lata z zyskiem w ostatniej dekadzie	9
DY	15,7%
Dividend Payout Ratio	63%



Zalety:

- niski poziom cena / zysk (także w porównaniu z konkurencją),
- spółka zwiększa przychody w długim terminie i przynosi corocznie zyski,



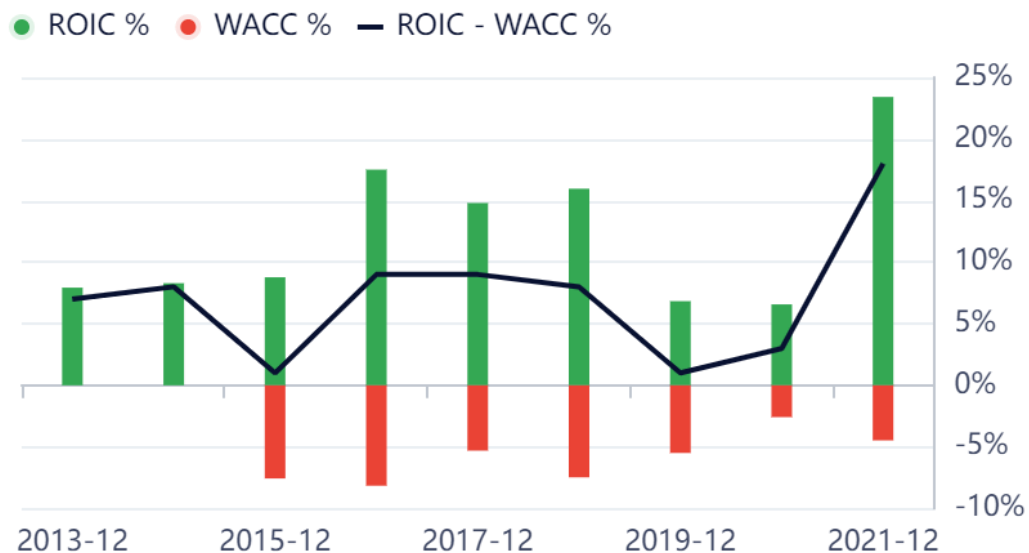
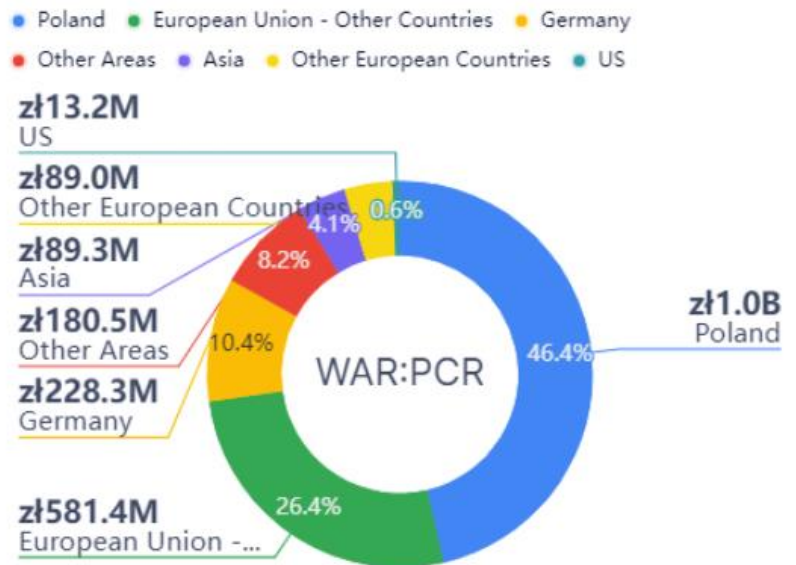
Opracowanie własne na podstawie danych biznesradar.pl (* dane prognozowane)

- za cały rok 2022 PCC Rokita odnotował 675,06 mln PLN skonsolidowanego zysku netto wobec 417,3 mln PLN rok wcześniej. Jednocześnie zysk operacyjny wyniósł 832,23 mln PLN wobec 482,87 mln PLN zysku rok wcześniej. Zysk EBITDA wyniósł 1,016 mld PLN wobec 670,31 mln PLN rok wcześniej. Przychody spółki wyniosły 3,142 mld PLN wobec 2,2 mld PLN rok wcześniej,
- zyski PCR rosły o 22,2% rocznie w ciągu ostatnich 5 lat,
- siłą napędową dla wyników za 2022 roku był segment Chloropochodne, w tym bardzo wysoki popyt i rekordowe ceny osiągnęły główne produkty w tym segmencie, tj. ług czy soda kaustyczna. EBITDA (794 mln PLN) dla tego segmentu była aż czterokrotnie wyższa w porównaniu z 2021 roku i miała blisko 80% udział w EBITDA całej spółki,
- firma planuje ograniczyć koszty poprzez budowę farm fotowoltaicznych. Ich budowa ma się rozpocząć w br., a łączna moc sięgać 45 MW,



- spółka prowadzi działalność zdywersyfikowaną geograficznie (schemat wg. gurufocus),
- F-Score równy 9 oraz bardzo dobry, lepszy od konkurencji price to free cash flow (5,91),
- wysoki wskaźnik ROE (>49%),
- stosunek zadłużenia do kapitału własnego zmniejszył się w ciągu ostatnich 5 lat z 70,3% do 46,5%,
- spółka wypłaca dywidendę o zmiennej wysokości od 8 lat. Wypłacana stopa dywidendy jest wyższa od konkurencji, a za rok 2022 zarząd zarekomendował wypłatę dywidendy w wysokości 21,57 PLN za akcję. Na poczet dywidendy Zarząd rekomenduje przeznaczenie 428,24 mln PLN z całego zysku wynoszącego 620,88 mln PLN, co oznacza 69% współczynnik wypłaty dywidendy i przy aktualnym kursie stopę dywidendy wynoszącą 16,4%,
- wysoka stopa zwrotu z zainwestowanego kapitału ROIC (schemat wg. gurufocus).

2021-12 Operating Revenue by Geographic Region

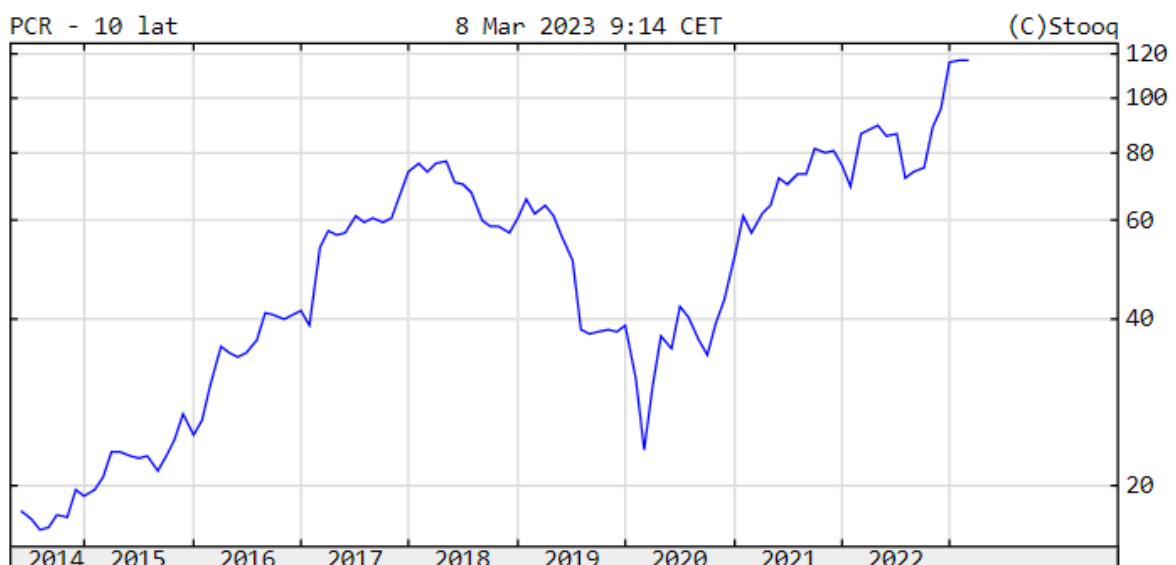




Wady:

- po agresji Rosji na Ukrainę i nałożeniu sankcji na import produktów z Rosji istnieje zagrożenie dla źródeł pozyskania kilku produktów, takich jak kauczuk izoprenowy, brom, kauczuk halo-izobutenowo-iziprenowy, preparatów na bazie grafitu oraz odmiany węgla oraz węglanów potasu, gdyż ich import z Rosji stanowił ponad 80% całkowitego importu do Polski. Drugim po Rosji kierunkiem importu były Niemcy, stąd traktowane są one aktualnie jako alternatywne źródło zaopatrzenia, ale może się to przełożyć na koszty produktów dla odbiorców czego rezultatem może być spadający popyt lub spadająca marża operacyjna,
- istnieje ryzyko ponoszenia przez firmy z branży chemicznej wysokich kosztów w związku z wdrażaniem pakietu Fit for 55 w perspektywie do 2050 roku. Koszty te są szacowane na ok 304,3 mld PLN dla całego polskiego przemysłu chemicznego, w tym sam koszt związany ze wzrostem cen emisji CO2 szacowany jest na 228 mld PLN, a koszt wynikający ze wzrostu opodatkowania akcyzą nośników energii na kolejne 52 mld PLN,
- pewnym ostrzeżeniem jest wynik segmentu Poliuretany (kluczowa część działalności, udział w przychodzie = 56,6%), który wypracował zysk w wysokości 163 mln PLN., co oznacza spadek o 55% w stosunku do 2021 roku. Spółka twierdzi, że na bieżąco monitoruje sytuację na rynku, dążąc do dostosowania swojego portfela produkcji do aktualnych wymogów,
- cena akcji jest na 10 letnich szczytach.

Notowania spółki za ostatnie 10 lat prezentują się następująco:





Mo-Bruk

MOBRUK

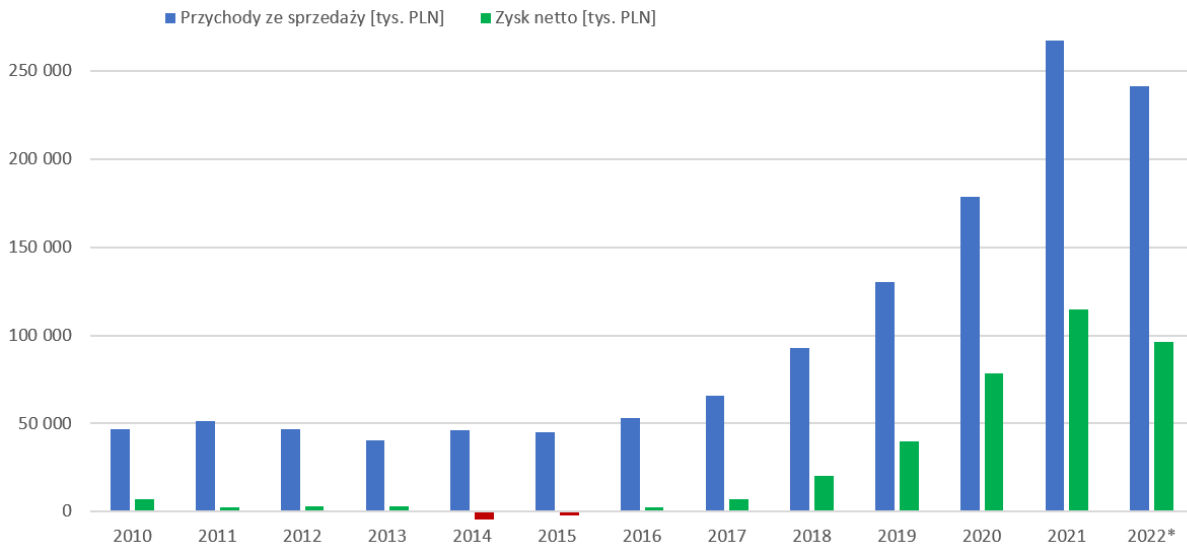
Firma zajmuje się magazynowaniem, unieszkodliwianiem i recyklingiem odpadów przemysłowych, medycznych i komunalnych w Polsce, Niemczech, Włoszech, Słowenii, Danii i na Litwie. Firma działa w czterech segmentach: gospodarka odpadami, usługi budowlane, stacje benzynowe i produkty wtórne. Zapewnia spalanie oraz zestalanie i stabilizację odpadów niebezpiecznych, organicznych i nieorganicznych. Firma oferuje również usługi budowlane, w tym budowę nawierzchni, dróg i placów. Ponadto jest właścicielem i operatorem stacji paliw, które zapewniają sprzedaż paliw płynnych, LPG i usług diagnostycznych, produkuje paliwo alternatywne z odpadów komunalnych i przemysłowych oraz świadczy usługi laboratoryjne. Firma została założona w 1985 roku i ma siedzibę w Korzennej w Polsce.

Nazwa	Mo-Bruk (MBR)
Kapitalizacja	1,13 mld PLN
CAPE	27,49
P/E	11,64
P/BV	6,85
Lata z zyskiem w ostatniej dekadzie	8
DY	9,78%
Dividend Payout Ratio	115%



Zalety:

- niski poziom cena / zysk (także w porównaniu z konkurencją),
- spółka zwiększa przychody w długim terminie i przynosi corocznie zyski (wyjątek lata 2014r. – 2015r.),

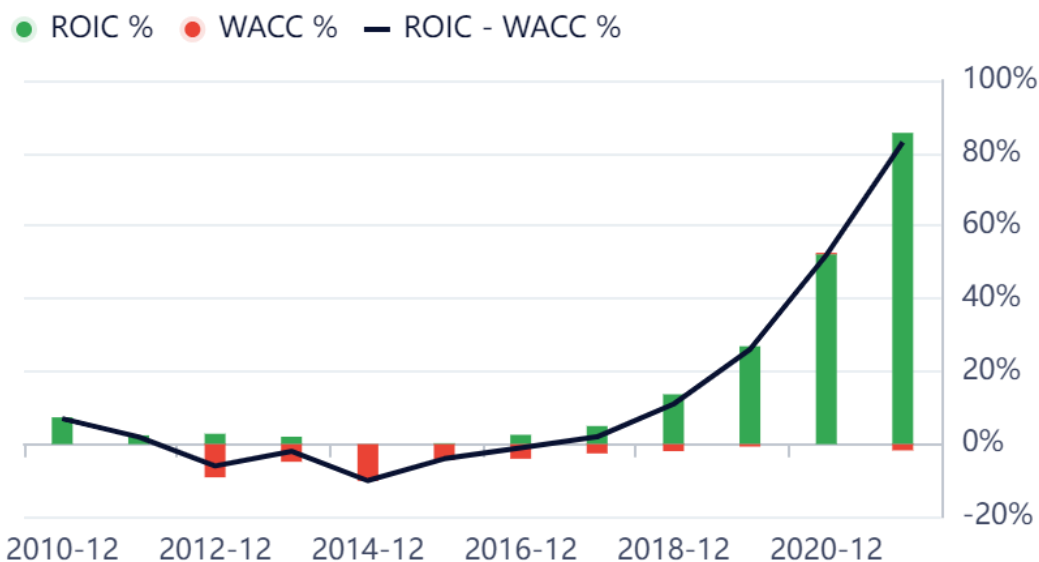


Opracowanie własne na podstawie danych biznesradar.pl (* dane prognozowane)

- Zyski MBR rosły o 44,8% rocznie w ciągu ostatnich 5 lat,
- wysoki wskaźnik ROE (>52%) oraz stale rosnąca marża operacyjna,
- firma posiada więcej gotówki niż jej zadłużenie i inwestuje ją w zwiększenie mocy przerobowych swoich zakładów:
 - zakład w Karsach, gdzie modernizacji zostanie poddana instalacja termicznego przekształcania odpadów za 134 mln PLN, co powinno umożliwić wykorzystanie w pełni mocy przerobowych w wysokości 25 tys. ton rocznie. Modernizacja ma się zakończyć w lipcu'24.
 - zakład w Jedliczu projekt rozbudowy zakładu wzrost mocy przerobowych z aktualnych 8 tys. ton do 16 tys. ton rocznie i ta modernizacja ma się zakończyć z końcem 2024 roku
 - zakład w Niecwi będzie rozbudowany zwiększając moce przerobowe ze 100 tys. ton odpadów do 140 tys. ton rocznie. Firma posiada już wszystkie zezwolenia na tę rozbudowę i jest w fazie poszukiwania generalnego wykonawcy.



- o zakład w Skarbimierzu, gdzie planowana rozbudowa zwiększy moce przerobowe z aktualnych 70 tys. ton do 140 tys. ton odpadów rocznie, a firma aktualnie stara się uzyskać zgody pod tę rozbudowę.
- Sumarycznie do końca 2024 roku spółka chce osiągnąć wzrost mocy produkcyjnych o 78% w segmencie spalania oraz o 65% w segmencie zestalania i stabilizacji odpadów,
- firma inwestuje także w nową gałąź, jaką jest wydobywanie i sprzedaż mułów węglowych w Wałbrzychu, które powinny przynieść dodatkowe zyski przez okres kolejnych 5 lat. Start wydobywania zaplanowany jest na br.,
- firma instaluje panele fotowoltaiczne we wszystkich swoich zakładach produkcyjnych co ma dać od 1,2 do 1,6 MW energii,
- bardzo dobrze rokującą częścią przychodów na kolejne lata może być gałąź związana z usuwaniem tzw. „bomb ekologicznych”, których zidentyfikowano w Polsce ponad tysiąc, przy czym samorzady szukają na razie sposobu finansowania na ich eliminację. Niektóre z tych bomb mają paręset ton a inne po kilka tysięcy ton odpadów. Co istotne tempo usuwania tych niebezpiecznych składowisk jest monitorowane przez Unię Europejską, wobec czego można się spodziewać, że przy braku efektywności tego procesu, zostaną udzielone ostrzeżenia o możliwych karach, co w rezultacie przyspieszy działania zmierzające do ich usunięcia i będzie miało pozytywne przełożenie na przychody firmy,
- wysoka stopa zwrotu z zainwestowanego kapitału ROIC (schemat wg. gurufocus).

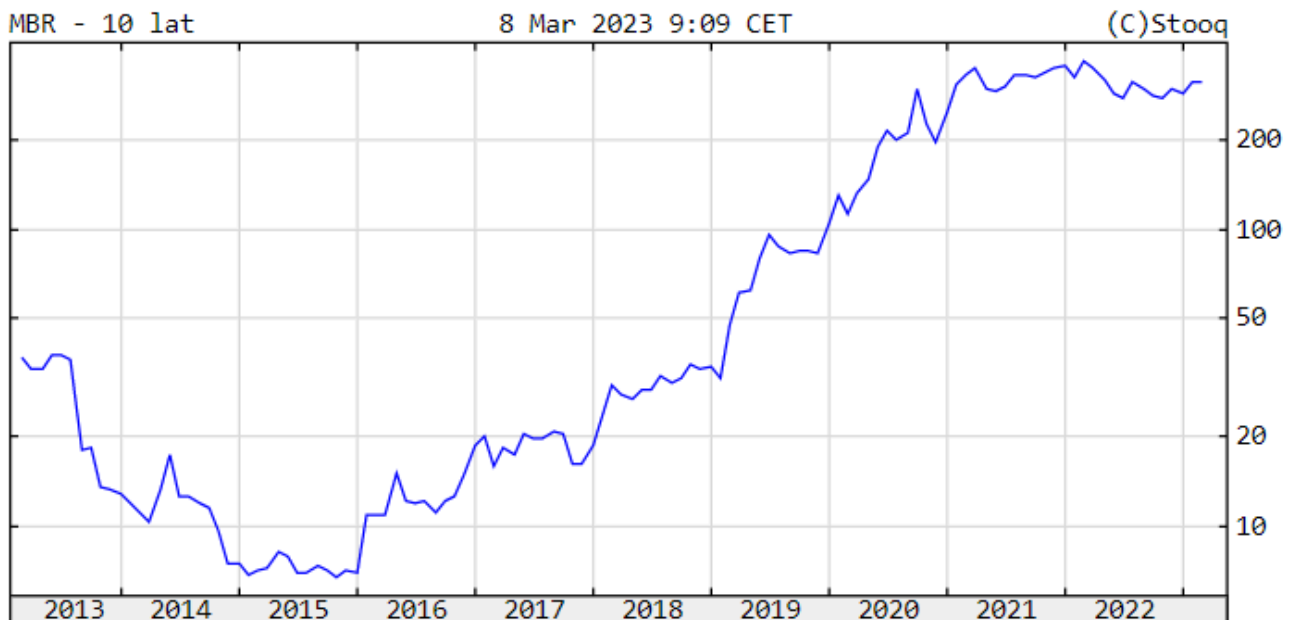




Wady:

- spółka wypłaca rosnącą dywidendę od 5 lat, a wypłacana stopa dywidendy jest wyższa od konkurencji, niemniej zysk przeznaczany na dywidendę przekracza jednoroczny zysk firmy (115%). Zgodnie z polityką dywidendową spółka chce przeznaczać od 50% do 100% zysku na dywidendy,
- spółka osiąga przychody tylko w Polsce,
- cena akcji firmy jest blisko 10 – letnich szczytów.

Notowania spółki za ostatnie 10 lat prezentują się następująco:





DOM Development

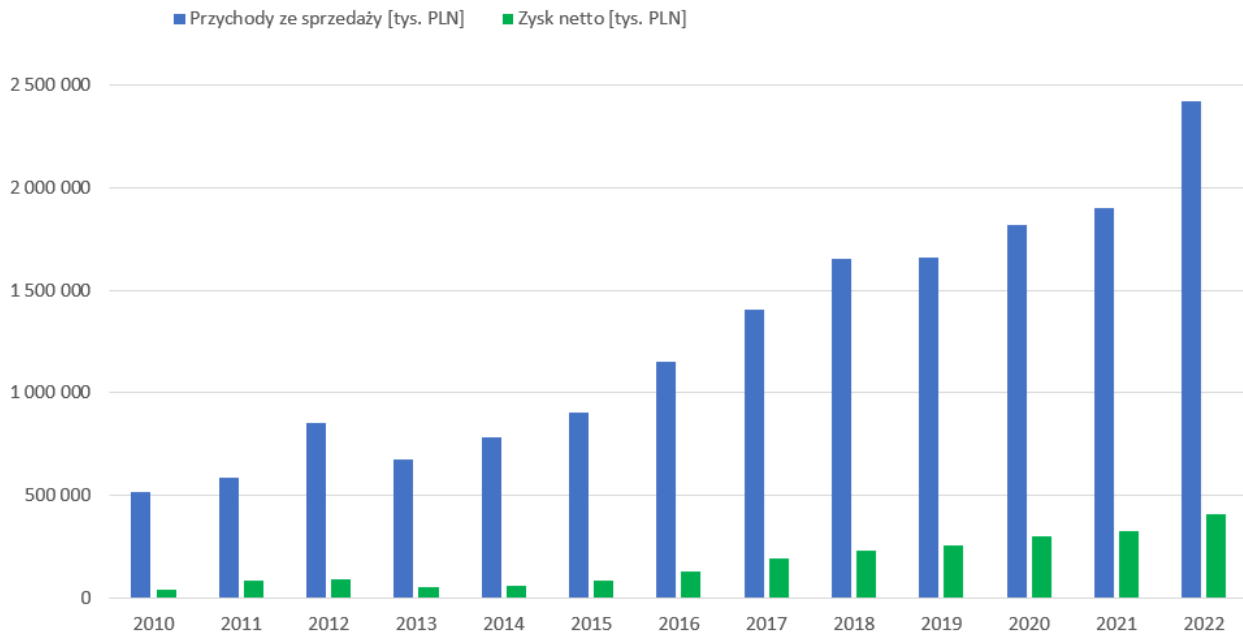
Firma realizuje i sprzedaje nieruchomości mieszkaniowe i komercyjne obejmujące budynki wielorodzinne oraz powierzchnie handlowe. Dom Development oferuje również kredyty hipoteczne, biznesowe i gotówkowe na sfinansowanie zakupu mieszkań, miejsc parkingowych i jednostek magazynowych oraz usługi pakietu wyposażenia wewnątrz. Firma została założona w 1995 roku i ma siedzibę w Warszawie. Dom Development S.A. jest spółką zależną Groupe Belleforêt S.à r.l.

Nazwa	Dom Development (DOM)
Kapitalizacja	3 mld PLN
CAPE	11,79
P/E	7,39
P/BV	2,14
Lata z zyskiem w ostatniej dekadzie	10
DY	9,2%
Dividend Payout Ratio	69%



Zalety:

- niski poziom cena / zysk (także w porównaniu z konkurencją),
- spółka zwiększa przychody w długim terminie i przynosi zyski od co najmniej 10 lat,



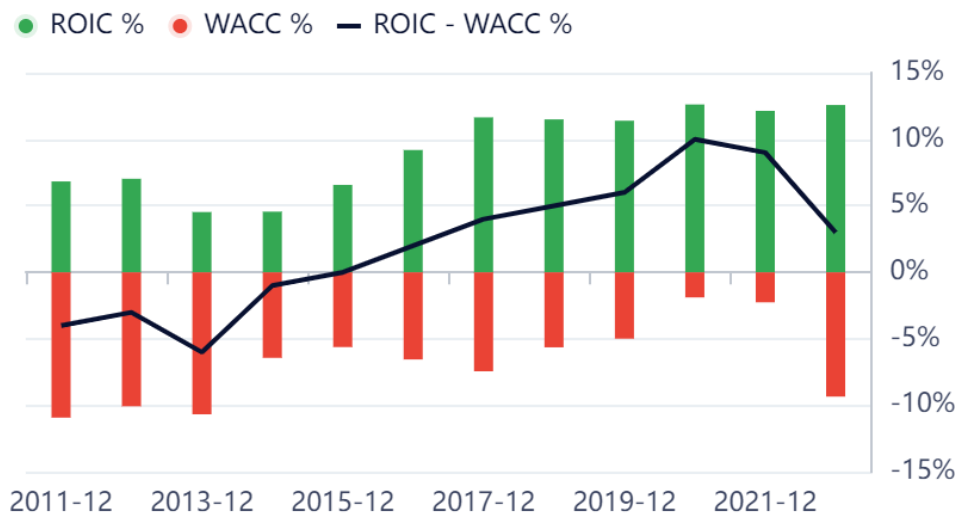
Opracowanie własne na podstawie danych biznesradar.pl

- wskaźnik ROE (>23%) lepszy aniżeli u konkurencji oraz rosnąca marża operacyjna,
- w całym 2022 roku spółka odnotowała przychody ze sprzedaży na poziomie 2,419 mld PLN (+28% r/r), zysk z działalności operacyjnej 501,53 mln PLN (+21% r/r) oraz zysk netto 410,29 mln PLN (+26% r/r),
- zyski DOM rosną o 12,7% rocznie w ciągu ostatnich 5 lat,
- firma będzie beneficjentem rządowego programu dopłat do kredytów do pierwszego mieszkania,
- spółka dokonała w 2022 roku pierwszy raz w swojej historii sprzedaży 397 lokali na rzecz inwestora instytucjonalnego (PRS Private Rental Sector) i na ten moment zaksięgowana w 2022 roku sprzedaż działki (90 mln PLN), a sprzedaż lokali będzie już księgowana w kolejnym roku wraz z postępem budowy. Jest



to zupełnie nowa forma źródeł przychodów, ale firma może chcieć korzystać z tej metody sprzedaży także w przyszłości,

- aktywa spółki (4 mld PLN) przewyższają znacznie sumę zobowiązań krótkoterminowych i długoterminowych (2,9 mld PLN),
- spółka wypłaca rosnącą dywidendę od co najmniej 10 lat, a za rok 2022 zapowiedziała wypłatę dywidendy w wysokości 11 PLN na akcję, co oznacza 9,3% stopy dywidendy przy 65% współczynniku wypłaty dywidendy,
- wysoka stopa zwrotu z zainwestowanego kapitału ROIC (schemat wg. gurufocus).



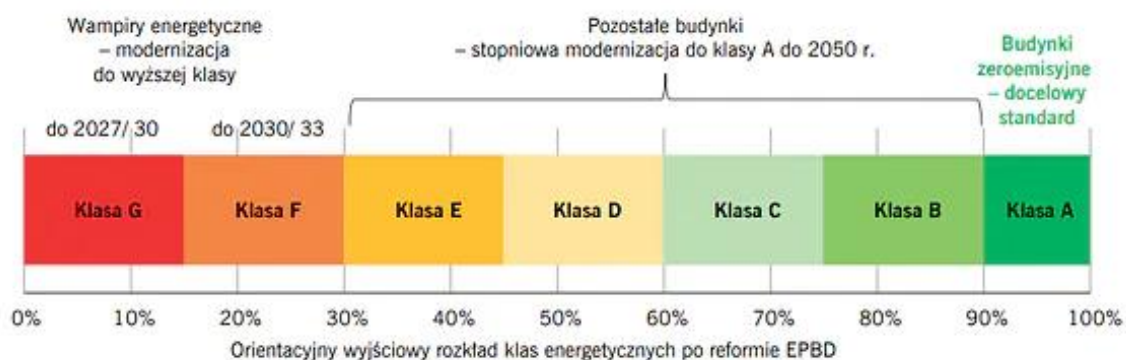
Wady:

- DomDev przekazał 3666 lokali w 2022 roku, natomiast sprzedał 3093 lokale co stanowi o 24% gorszy wynik, aniżeli w 2021 roku (4066 sprzedanych lokali), ale najłabszy pod tym względem był 3Q'22. Z kolei w 4Q'22 nastąpiło już odbicie +18% porównując kwartał do kwartału. Firma oczekuje, że 2023 rok nie będzie słabszy od 2022 roku, a z kolei w kolejnych latach ponownie odblokuje się rynek kredytów hipotecznych, co przełoży się na poprawę osiąganych wyników,
- istnieje ryzyko opodatkowania tzw. „hurtowych” zakupów mieszkań przez rząd oraz wdrożenia regulacji ws. ograniczeń tzw. patodeveloperki, tj. wszystkie mieszkania, które deweloper wystawia będą musiały mieć cenę, co może przełożyć się na mniejszą liczbę zapytań ew. klientów do dewelopera, które



powodowały nawiązanie kontaktu między klientem a deweloperem i duża część takich „nowych kontaktów” kończyła się po jakichś negocjacjach finalizowaniem transakcji. Powyższe może oznaczać dla dewelopera zainwestowanie większych środków w reklamę swojej inwestycji, aby budować bazę ew. klientów,

- brak na rynku nowych działek z uregulowanym statusem pod budownictwo mieszkaniowe prowadzi do zakupu działek, na których najpierw trzeba dokonać wyburzeń, co podnosi koszty, dla przykładu DOM Dev zakupił działkę z niedokończoną siedzibą Europol Gaz'u w Warszawie, na której znajduje się ogromny kubaturowo, niedokończony gmach w bliskim otoczeniu bloków mieszkalnych, który musi zostać wyburzony przed rozpoczęciem realizacji inwestycji mieszkaniowej w tym miejscu,
- istotny dla wyników firmy może mieć pakiet fit for 55, który zakłada ograniczenie emisji w UE o co najmniej 55% do 2030 r, co w przypadku spółek deweloperskich jest zapisane w wytycznych EPBD (Energy Performance of Buildings Directive), czyli dyrektywy w sprawie charakterystyki energetycznej budynków, która zakłada, że od końca 2026 roku każdy nowy budynek ma mieć zainstalowane panele fotowoltaiczne i instalacje do ładowania aut elektrycznych, co podnosi koszty i wpływa na marże. Jednocześnie jednak ta sama dyrektywa wprowadza konieczność renowacji istniejących budynków (schemat poniżej), podnosząc im tym samym charakterystykę energetyczną, co może dać duży impuls przychodowy dla firmy,

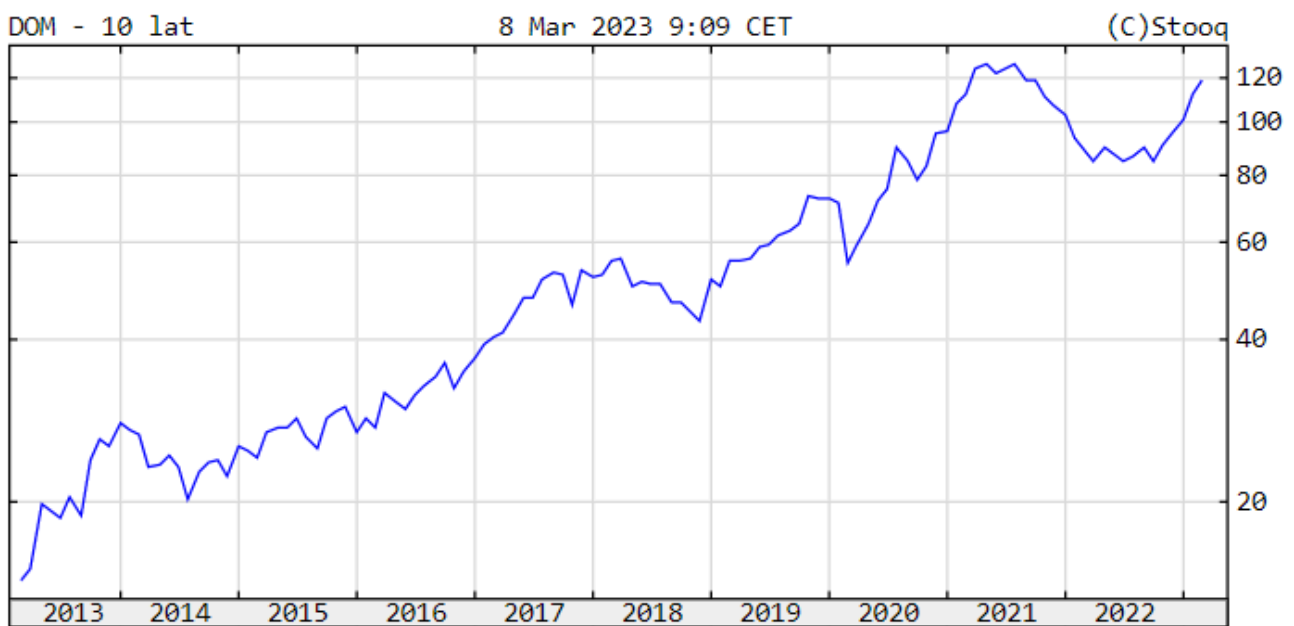


Rys. 3.1. Eliminacja „wampirów energetycznych” i renowacja energetyczna istniejących zasobów do budynków zeroemisyjnych zgodnie z propozycją reformy dyrektywy EPBD (źródło: Instytut Reform na podstawie propozycji KE)



- odpływ pracowników z Ukrainy pracujących do tej pory licznie na budowach za niższe stawki powoduje zwiększone koszty płac,
- na wyniki firmy duży wpływ mają ceny energii, która jest wykorzystywana bezpośrednio w trakcie budów jak i pośrednio podbijając ceny materiałów budowlanych u producentów,
- spółka osiąga przychody tylko w Polsce,
- cena jest blisko 10-letnich maksimumów.

Notowania spółki za ostatnie 10 lat prezentują się następująco:





Atal SA

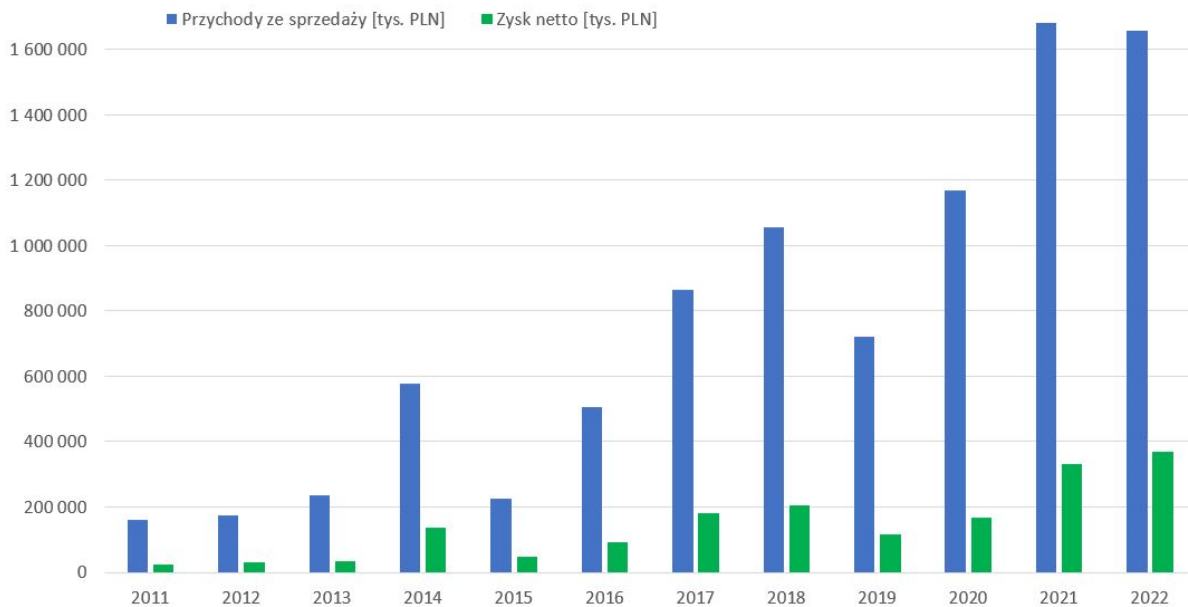
Firma deweloperska specjalizująca się w budownictwie kompleksów mieszkaniowych, zlokalizowanych w obrębie największych miast w Polsce. Założycielem i właścicielem ATAL jest polski przedsiębiorca Zbigniew Juroszek, który posiada ponad 25-letnie doświadczenie zawodowe. ATAL w formie spółki akcyjnej powstał w 2006 roku

Nazwa	Atal SA (1AT)
Kapitalizacja	1,47 mld PLN
CAPE	9,6
P/E	3,93
P/BV	1,31
Lata z zyskiem w ostatniej dekadzie	10
DY	16,22%
Dividend Payout Ratio	59%



Zalety:

- niski poziom cena / zysk (także w porównaniu z konkurencją),
- spółka zwiększa przychody w długim terminie i przynosi zyski od co najmniej 10 lat,

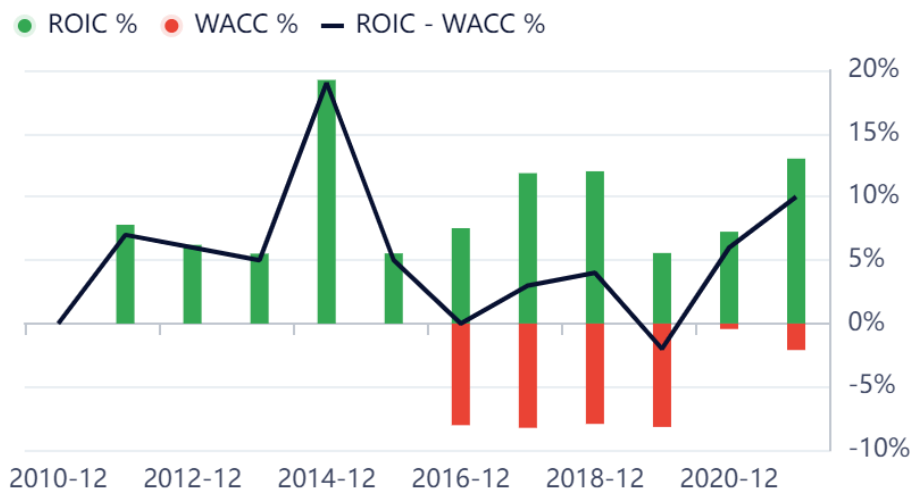


Opracowanie własne na podstawie danych biznesradar.pl

- na 2023 rok spółka wdrożyła program 'Czas na mieszkanie' z gwarancją ceny (rezerwacja lokalu do września 2023 roku przy wpłacie 20% wartości lokalu). Jednocześnie w przypadku rezygnacji, kwota jest w całości zwracana. W programie deweloper rezerwuje dla kupującego lokal i umożliwia mu znalezienie najlepszej formy finansowania w ciągu kilku najbliższych miesięcy. Program dotyczy 23 projektów w 7 regionach Polski,
- około 83% akcji spółki jest w rękach właściciela, który pod koniec grudnia 2022 roku dokupił kolejne około 0,5% udziałów (21,8 tys. sztuk akcji) poprzez kierowaną przez siebie spółkę JUROSZEK HOLDING Sp. z o.o.
- firma może być beneficjentem rządowego programu dopłat do kredytów do pierwszego mieszkania,
- F-Score równy 8 oraz bardzo dobry, lepszy od konkurencji price to free cash flow (2,15),
- wysoki wskaźnik ROE (>34%),



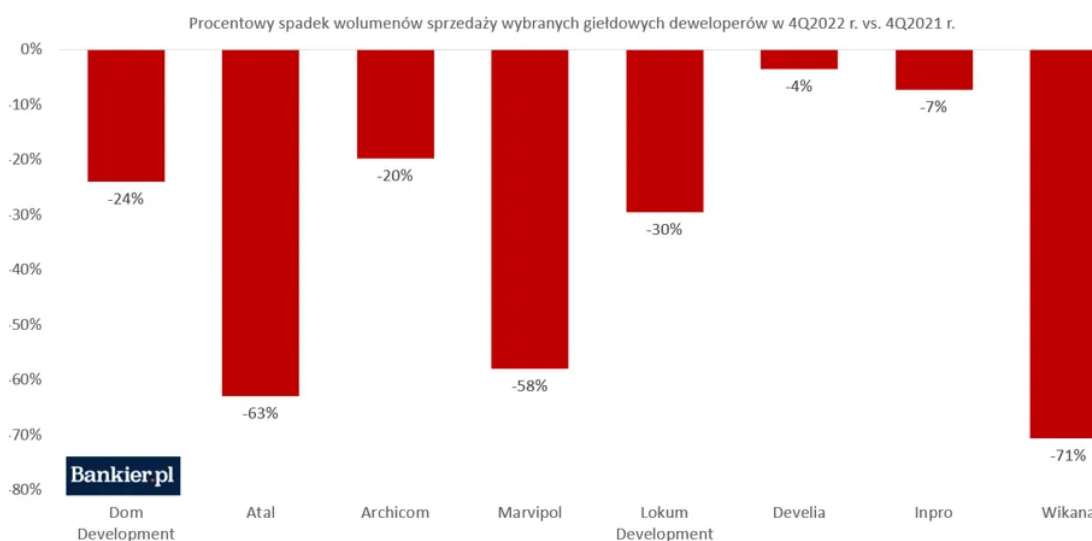
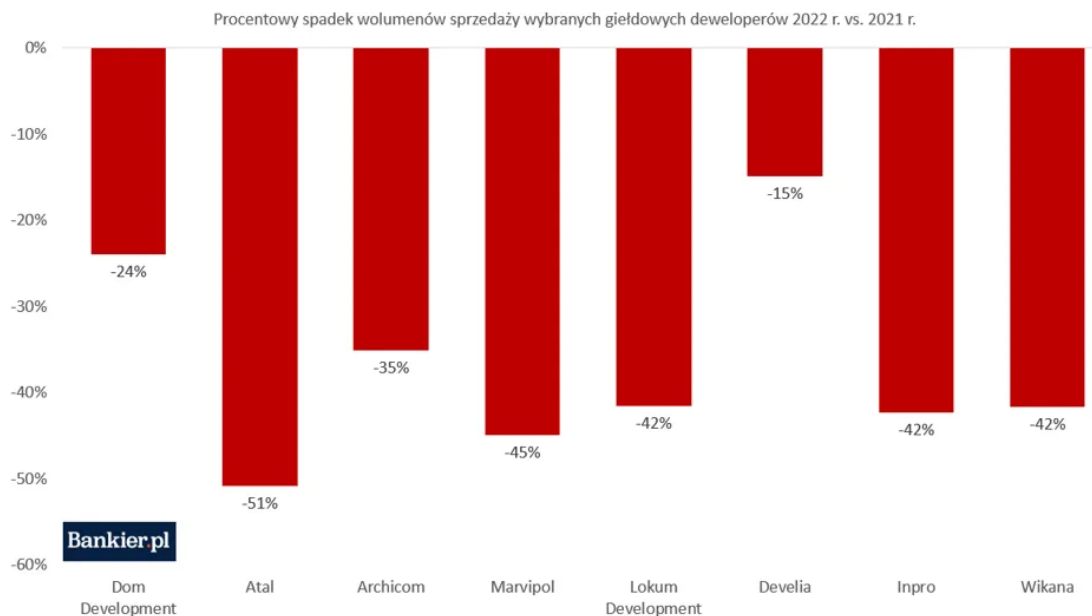
- aktywa spółki (3 mld PLN) przewyższają znacznie sumę zobowiązań krótkoterminowych i długoterminowych (1,963 mld PLN),
- stosunek zadłużenia do kapitału własnego (Reducing Debt) zmniejszył się w ciągu ostatnich 5 lat z 65,1% do 48%,
- spółka wypłaca dywidendę o zmiennej wysokości od co najmniej 8 lat (wyjątek: brak dywidendy w 2019 roku). Wypłacana stopa dywidendy jest wyższa od konkurencji,
- wysoka stopa zwrotu z zainwestowanego kapitału ROIC (schemat wg. gurufocus).
-





Wady:

- ostrzeżeniem dla inwestorów są dane za rok 2022, gdzie ATAL zanotował największy spadek sprzedaży w porównaniu z konkurencją (2091 sprzedanych lokali), co stanowi wynik gorszy o 51% w stosunku do 2021 roku a najłabszym okazał się być Q4'22, w którym ze spółek deweloperskich ATAL zanotował jeden z największych spadków sprzedaży (-63%),

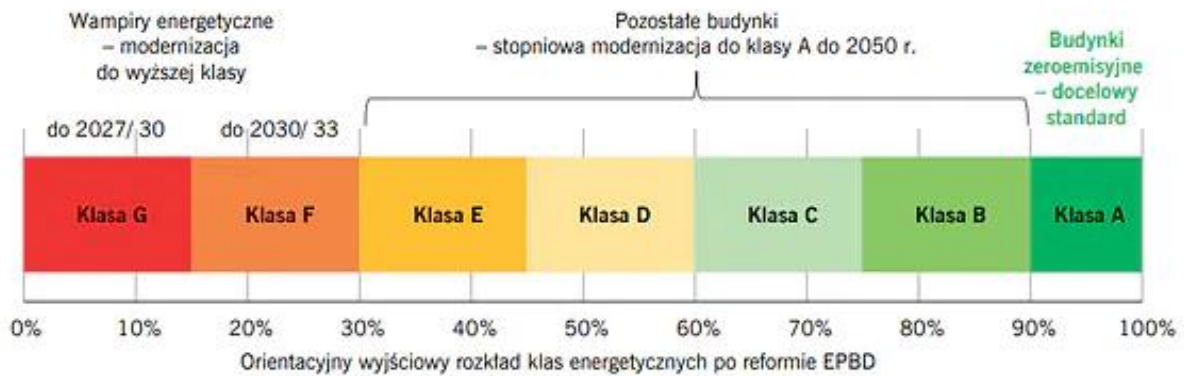


- jeśli jednak spojrzeć na lokale przekazane klientom, a nie tylko sprzedane, to 3380 przekazanych lokali oznacza z kolei bardzo dobre wyniki w otoczeniu załamania na rynku kredytów hipotecznych (dla porównania w latach



poprzednich przekazano klientom odpowiednio 2021: 3780 / 2020: 2896 / 2019: 3196 / 2018: 2420 / 2017: 2787 lokali),

- istnieje ryzyko opodatkowania tzw. „hurtowych” zakupów mieszkań przez rząd oraz wdrożenia regulacji ws. ograniczeń tzw. patodeveloperki, tj. wszystkie mieszkania, które deweloper wystawia będą musiały mieć cenę, co może przełożyć się na mniejszą liczbę zapytań ew. klientów do dewelopera, które powodowały nawiązanie kontaktu między klientem a deweloperem i duża część takich „nowych kontaktów” kończyła się po jakichś negocjacjach finalizowaniem transakcji. Powyższe może oznaczać dla dewelopera zainwestowanie większych środków w reklamę swojej inwestycji, aby budować bazę ew. klientów,
- na wyniki firmy duży wpływ mają ceny energii, która jest wykorzystywana bezpośrednio w trakcie budów jak i pośrednio podbijając ceny materiałów budowlanych u producentów,
- brak na rynku nowych działek z uregulowanym statusem pod budownictwo mieszkaniowe prowadzi do zakupu działek, na których najpierw trzeba dokonać wyburzeń, co podnosi koszty,
- istotny dla wyników firmy może być pakiet fit for 55, który zakłada ograniczenie emisji w UE o co najmniej 55% do 2030 r, co w przypadku spółek deweloperskich jest zapisane w wytycznych EPBD (Energy Performance of Buildings Directive), czyli dyrektywy w sprawie charakterystyki energetycznej budynków, która zakłada, że od końca 2026 roku każdy nowy budynek ma mieć zainstalowane panele fotowoltaiczne i instalacje do ładowania aut elektrycznych, co podnosi koszty i wpływa na marżę. Jednocześnie jednak ta sama dyrektywa wprowadza konieczność renowacji istniejących budynków (schemat poniżej), podnosząc im tym samym charakterystykę energetyczną, co może dać duży impuls przychodowy dla firmy,

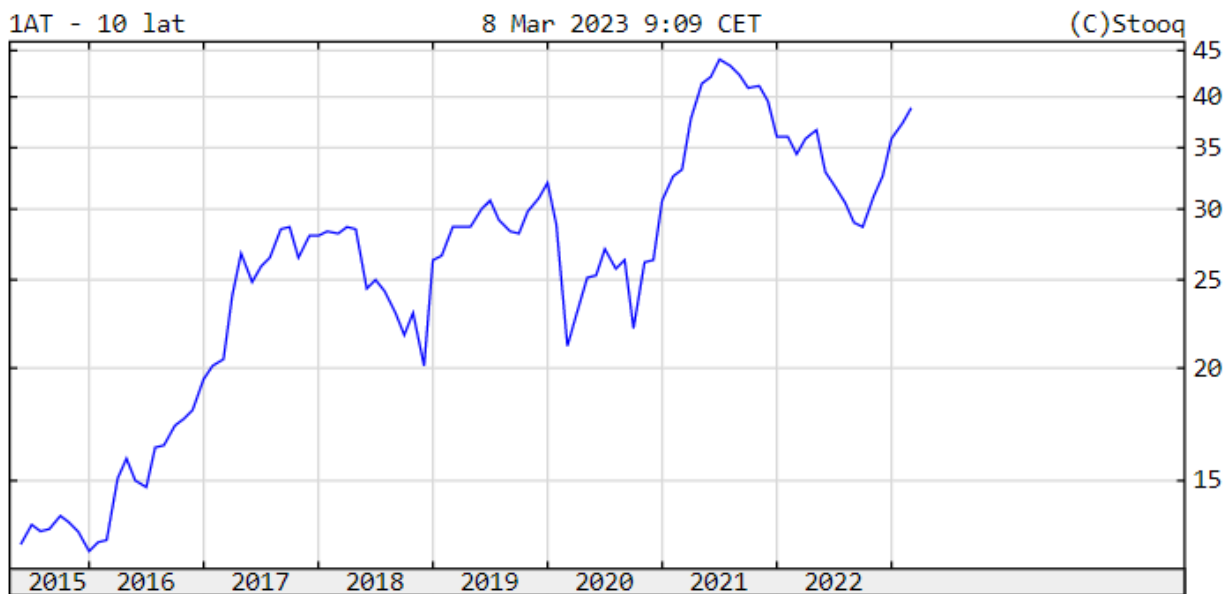


Rys. 3.1. Eliminacja „wampirów energetycznych” i renowacja energetyczna istniejących zasobów do budynków zeroemisyjnych zgodnie z propozycją reformy dyrektywy EPBD (źródło: Instytut Reform na podstawie propozycji KE)

Money.pl

- odpływ pracowników z Ukrainy pracujących do tej pory licznie na budowach za niższe stawki powoduje zwiększone koszty płac,
- spółka osiąga przychody tylko w Polsce,
- cena akcji jest blisko 10-letnich maksimów.

Notowania spółki za ostatnie 10 lat prezentują się następująco:





AB SA



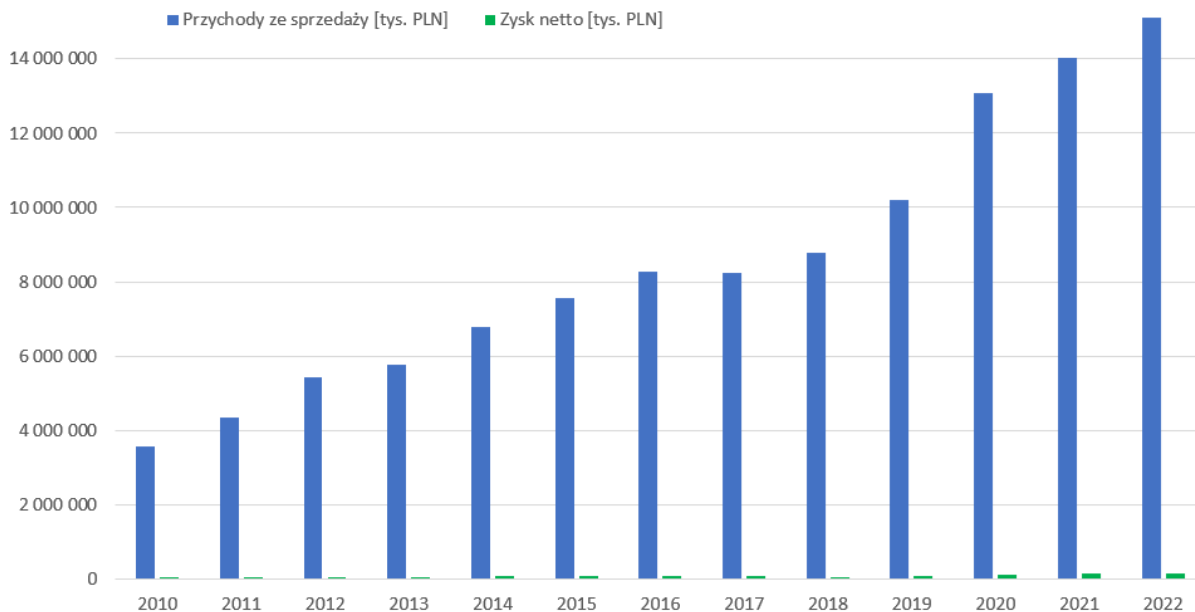
Firma zajmuje się dystrybucją produktów IT w Polsce, Czechach i na Słowacji. Ponadto montuje i handluje hurtowo i detalicznie urządzeniami telekomunikacyjnymi oraz sprzętem komputerowym. AB SA świadczy także usługi poligraficzne oraz prowadzi działalność marketingową i szkoleniową. Firma została założona w 1990 roku i ma siedzibę w Magnicach w Polsce.

Nazwa	AB SA (ABE)
Kapitalizacja	828,71 mln PLN
CAPE	7,98
P/E	5,17
P/BV	0,66
Lata z zyskiem w ostatniej dekadzie	10
DY	2,46%
Dividend Payout Ratio	10%



Zalety:

- niski poziom cena / zysk (także w porównaniu z konkurencją),
- spółka zwiększa przychody w długim terminie i przynosi zyski od co najmniej 10 lat,



Opracowanie własne na podstawie danych biznesradar.pl

- za okres lipiec – grudzień 2022 roku firma odnotowała 8,6 mld PLN sprzedaży wobec 7,5 mld PLN rok wcześniej w tym samym okresie (+14%) oraz prawie 99 mln zysku netto (+10%). Zysk operacyjny wyniósł prawie 161 mln PLN wobec 121 mln PLN rok wcześniej. Z kolei za cały 2022 rok spółka osiągnęła wynik ponad 15 mld PLN przychodów (+14%). Firma informuje także, że nie widzi oznak spowolnienia popytu na swoje produkty. Zyski ABE wzrosły o 23,7% rocznie w ciągu ostatnich 5 lat,
- wysoki wskaźnik ROE (>14%), lepszy od konkurencji,
- aktywa spółki (3,7 mld PLN) przewyższają znacznie sumę zobowiązań krótkoterminowych i długoterminowe (2,9 mld PLN),
- stosunek zadłużenia do kapitału własnego (Reducing Debt) zmniejszył się w ciągu ostatnich 5 lat z 52,9% do 34,1%.

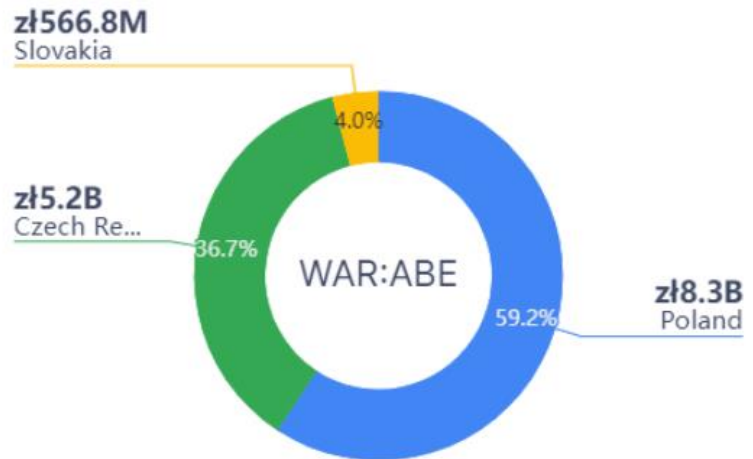


Wady:

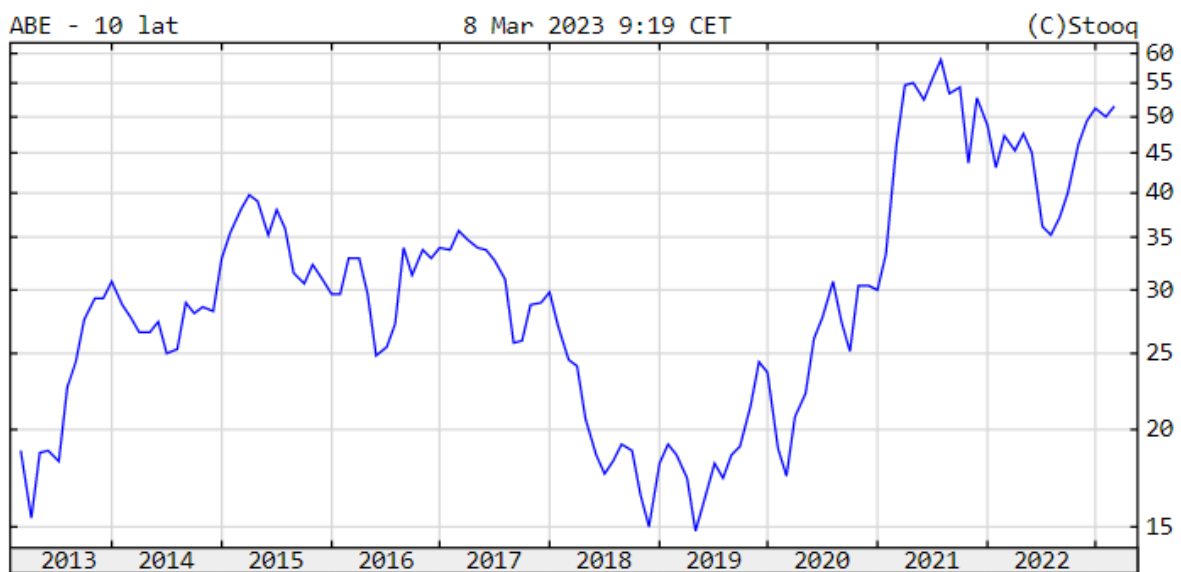
- spółka wypłaca dywidendę z przerwami od co najmniej 10 lat, a wypłacana stopa dywidendy jest niższa od konkurencji. Warto dodać, że nominalnie wartość dywidendy wypłacana w 2023 roku będzie wyższa o 25% r/r i będzie wynosić 1,25 PLN na akcję wobec 1 PLN na akcję w poprzednim roku,
- spółka osiąga przychody tylko w PL, CZ i SK (schemat wg. gurufocus),
- cena akcji bliska 10-letnim maksimum.

2022-06 Operating Revenue by Geographic Region

● Poland ● Czech Republic ● Slovakia



Notowania spółki za ostatnie 10 lat prezentują się następująco:





X Trade Brokers



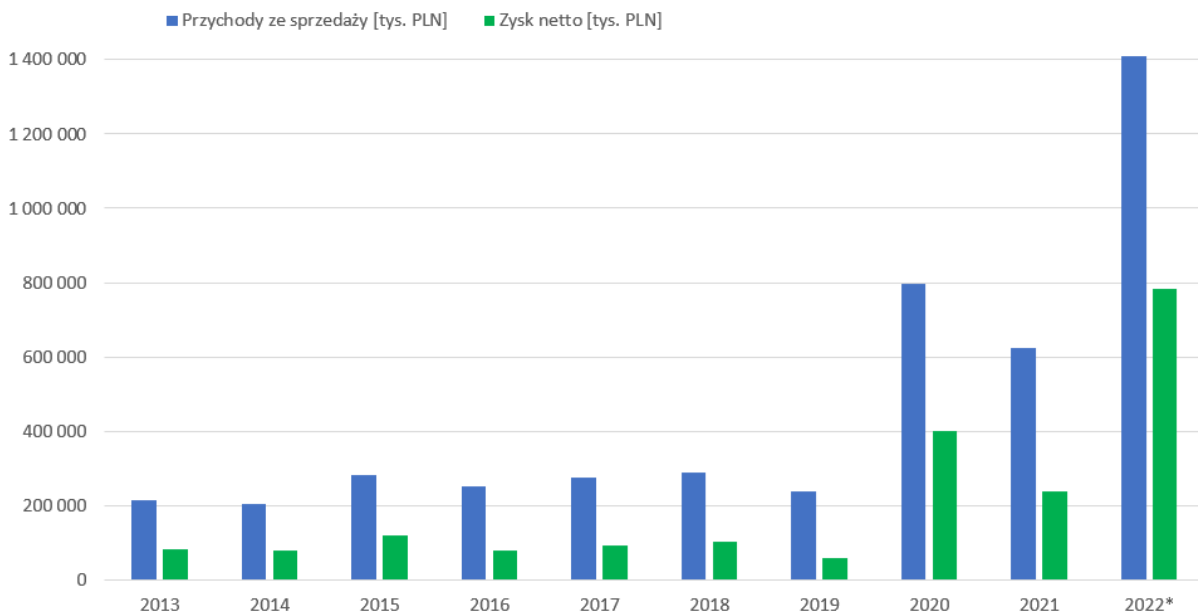
Firma świadczy usługi maklerskie w zakresie walut, towarów, indeksów, akcji i obligacji w Europie Środkowej i Wschodniej, Europie Zachodniej i Ameryce Łacińskiej. Działa w dwóch segmentach: Działalność detaliczna i Działalność instytucjonalna. Firma oferuje swoje usługi za pośrednictwem platform transakcyjnych xStation 5, xStation mobile i MetaTrader 4 klientom detalicznym i instytucjonalnym. Świadczy również usługi doradztwa inwestycyjnego oraz obrotu instrumentami pochodnymi i pośrednictwa; oraz infrastruktury obrotu podmiotami, które oferują usługi obrotu instrumentami finansowymi dla własnych klientów pod własną marką. Firma wcześniej nosiła nazwę X-Trade Brokers Dom Maklerski S.A. Została założona w 2002 roku i ma siedzibę w Warszawie.

Nazwa	X Trade Brokers (XTB)
Kapitalizacja	4,06 mld PLN
P/E	5,18
P/BV	2,78
Lata z zyskiem w ostatniej dekadzie	7
DY	9,3%
Dividend Payout Ratio	50%



Zalety:

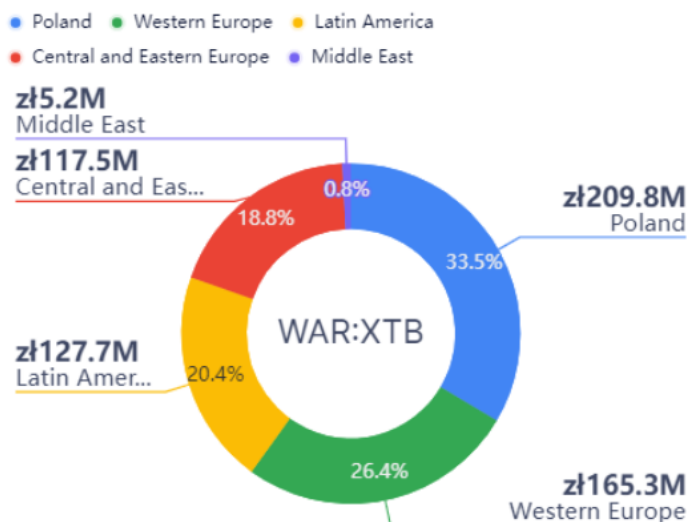
- niski poziom cena / zysk (także w porównaniu z konkurencją),
- spółka zwiększa przychody w długim terminie i przynosi corocznie zyski, a za 2022 rok firma zanotowała rekordowy zysk w wysokości 761,6 mln PLN (+222% r/r), zaś obrót wzrósł o 55% do ponad 6,3 mld PLN,



Opracowanie własne na podstawie danych biznesradar.pl (* dane prognozowane)

- Zyski XTB rosły znacząco o 42,9% rocznie w ciągu ostatnich 5 lat,
- firma posiada dywersyfikację geograficzną źródeł przychodu (schemat wg. gurfocus),
- F-Score równy 8 oraz bardzo dobry, lepszy od konkurencji price to free cash flow (4,68),
- wysoki wskaźnik ROE (>69%) oraz rosnąca marża operacyjna,

2021-12 Operating Revenue by Geographic Region





- spółka wypłaca dywidendę o zmiennej wysokości od 8 lat (wyjątek: brak dywidendy w 2017 roku). Wypłacana stopa dywidendy jest wyższa od konkurencji. Na 2023 roku zarząd zarekomendował dywidendę na poziomie 3,25 PLN na akcję, co jest najwyższym poziomem w historii i daje przy aktualnym kursie spółki stopę dywidendy na poziomie 9% (dwukrotnie wyższy poziom r/r). Jednocześnie zarząd poinformował o przeznaczeniu 50% wypracowanego zysku na tę dywidendę w 2023 roku (Payout Ratio = 50%, podczas gdy w 2022 roku było to 22%),
- spółka chce ponadto przeznaczyć 25% zeszłorocznego zysku na skup akcji własnych celem ich umorzenia, ale ten ruch wymaga zgody KNF. Spółka poinformowała, że w przypadku braku takiej zgody lub długiego czasu oczekiwania na tę decyzję, spółka przeznaczy 75% zysku na dywidendy, co da łącznie 4,86 PLN na akcję i stopę w wysokości 13,5%,
- firma praktycznie nie posiada żadnych długów (7 mln PLN w stosunku do gotówki 1,293 mld PLN),
- spółka przyciąga nowych klientów poprzez działania promocyjne, jak np. za założenie konta pierwszych 15 tys. klientów otrzymuje 1 akcję,
- firma zamierza inwestować w nowe produkty i platformy do obsługi klientów, choć nie podaje szczegółów w tym zakresie. Rynek spekuluje, że może chodzić o Robodoradcę, który przyciągnąłby mniej doświadczonych inwestorów.

Wady:

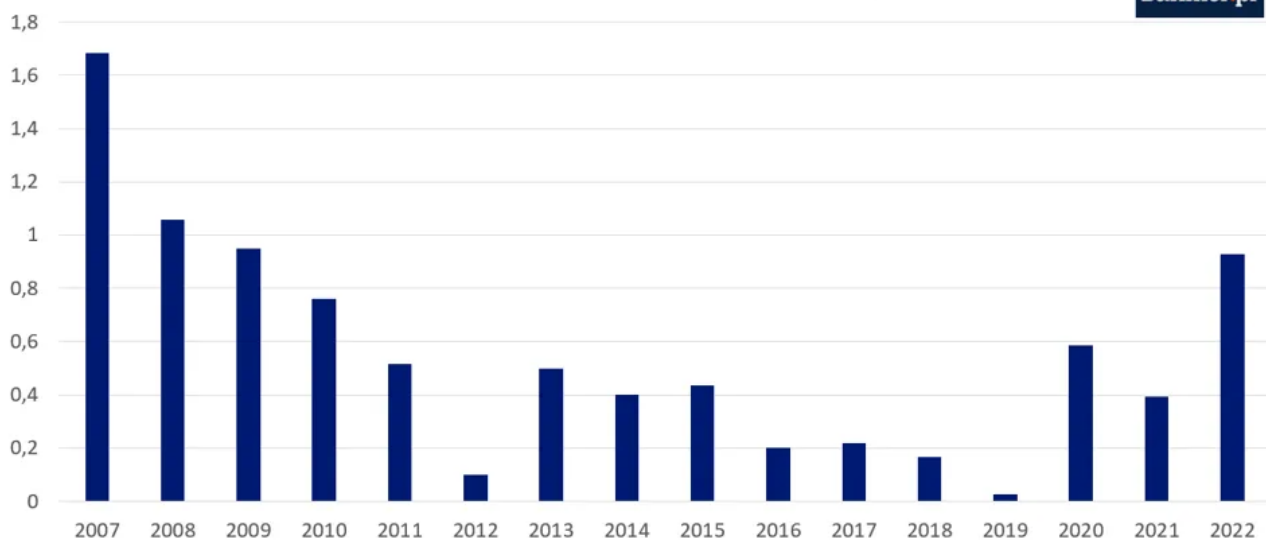
- NSA odrzucił skargę kasacyjną XTB w sprawie 9,9 mln PLN kary nałożonej przez KNF. Kara została nałożona za nieprawidłowości przy realizacji części zleceń na kontraktach różnicowych CFD w latach 2014-15. Broker odwołał się od decyzji Komisji Nadzoru Finansowego do Wojewódzkiego Sądu Administracyjnego, uważając, że kara od KNF jest nieuzasadniona i podpierając się niezależnymi ekspertyzami, które potwierdzały, że XTB nie działał na szkodę swoich klientów. W czerwcu 2019 roku WSA oddalił wniosek XTB o cofnięcie kary od Komisji Nadzoru Finansowego. Broker złożył podobne odwołanie do Naczelnego Sądu Administracyjnego, które również zostało odrzucone. Wówczas jedyne, co zostało XTB to złożenie skargi kasacyjnej, która została odrzucona przez NSA. Oznacza to, że kara nałożona przez KNF



w 2018 roku stała się prawomocna i XTB nie ma już możliwości składania kolejnych odwołań,

- istnieje ryzyko nieosiągnięcia w przyszłości tak dobrych wyników, jak w 2022 roku. Jak widać na wykresie największe zyski domy maklerskie osiągają w okresach krachów na giełdach, a w okresach względnego spokoju, te zyski są już dużo mniejsze. Wzrosty wynikają z rekordowych przyrostów rachunków maklerskich w okresach zapaści cen aktywów giełdowych (wzrasta zainteresowanie inwestorów zarabianiem na giełdzie),

Zyski domów maklerskich w latach 2007-2022, w mld zł



- istotnym ostrzeżeniem dla inwestorów mogą być także wyniki za Q4'22, które bardzo minęły się z oczekiwaniami rynku. Mimo pojawienia się 51 tys. nowych klientów w Q4'22 (poziom wyższy niż poprzednich dwóch kwartałów i tylko o 5 tys. mniejszy od Q1'22) odnotowano: EBITDA -77% kw/kw a zysk netto -79% kw/kw. Skalę różnicy pomiędzy wynikami za Q4'22 a prognozami oddają dane: zysk netto 50 mln PLN wobec szacowanych 136 mln, zysk operacyjny 58,5 mln PLN wobec oczekiwanych 175,7 mln PLN oraz przychody na poziomie 216,7 mln PLN wobec oczekiwanych 314 mln PLN. Jako główną przyczynę wyników słabszych od oczekiwań podano stratę na tzw. „Market Making” w wysokości 94 mln PLN oraz wzrost kosztów pozyskania klienta o 24% do 1342 PLN,
- zarząd planuje, że koszty w 2023 roku wzrosną o ok 25%, co daje około 140 mln PLN dodatkowych kosztów, i będą one głównie związane z działaniami



marketingowymi a także zwiększeniem zasobów ludzkich i inwestycjami w dziale IT,

- cena akcji jest na 10-letnich maksimach

Notowania spółki za ostatnie 10 lat prezentują się następująco:





Unimot

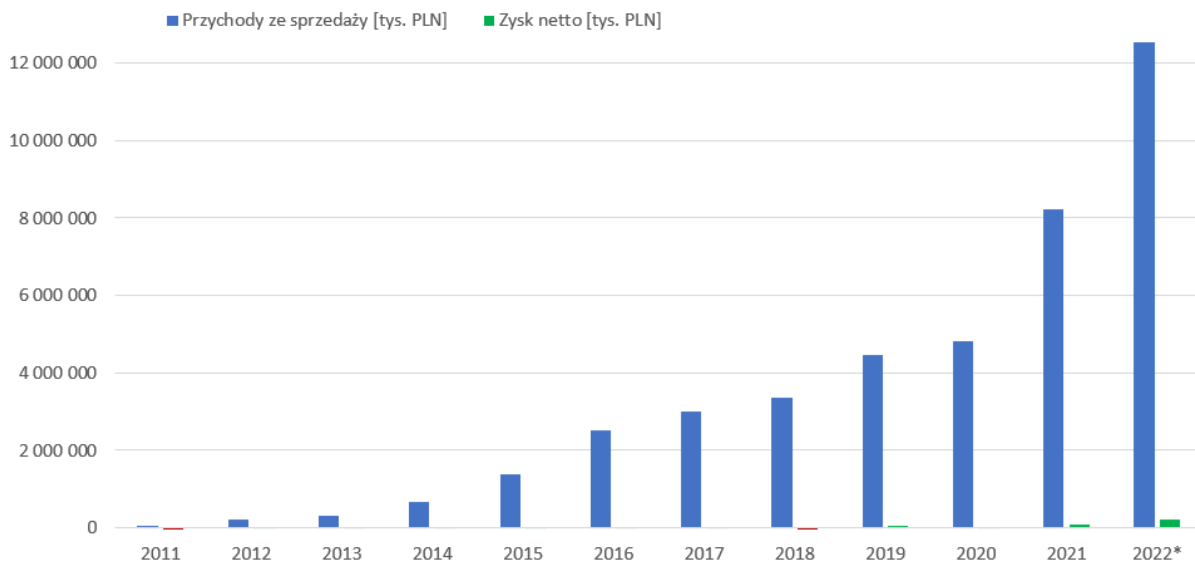
Firma zajmuje się dystrybucją oleju napędowego, biopaliw, gazu płynnego, gazu ziemnego, skroplonego gazu ziemnego (LNG) oraz energii elektrycznej. Firma dostarcza swoje produkty poprzez stacje regazyfikacji LNG, rozlewnię i terminale przeladunkowe. Unimot prowadzi sieć stacji franczyzowych AVIA. Obsługuje klientów indywidualnych i biznesowych. Unimot S.A. został założony w 1992 roku i ma siedzibę w Zawadzkie.

Nazwa	Unimot (UNT)
Kapitalizacja	877,17 mln PLN
CAPE	15,89
P/E	3,71
P/BV	1,59
Lata z zyskiem w ostatniej dekadzie	10
DY	1,85%
Dividend Payout Ratio	7%



Zalety:

- niski poziom cena / zysk (także w porównaniu z konkurencją),
- spółka zwiększa przychody w długim terminie i przynosi zyski od co najmniej 10 lat,



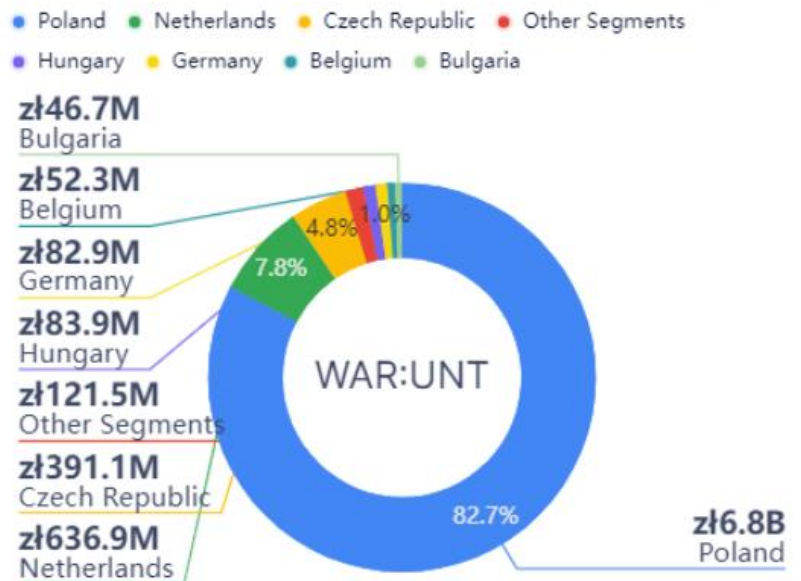
Opracowanie własne na podstawie danych biznesradar.pl (* dane prognozowane)

- Zyski UNT wzrosły znacząco o 54,6% rocznie w ciągu ostatnich 5 lat,
- Za Q4'22 skorygowana EBITDA wyniosła 221 mln PLN i była aż 17 razy wyższa niż rok wcześniej (13,1 mln PLN). Ponadto przychody wyniosły 3,5 mld PLN wobec 2,8 mld PLN rok wcześniej. Natomiast za cały 2022 roku Unimot osiągnął rekordowe wyniki finansowe, tj. przychody na poziomie 13,26 mld oraz 502,3 mln PLN skorygowanej EBITDA (7-mio krotnie wyższa niż rok wcześniej),
- spółka osiąga przychody zarówno w Polsce (82,7%) jak i kilku krajach Europy (schemat wg. gurufocus),
- w ostatnim czasie Unimot sfinalizował za kwotę 24,2 mln PLN zakup 90% (docelowo do lipca'25 przejmie 100%) udziałów w spółce Olavion, działającej w branży transportu kolejowego. Powyższa transakcja jest częścią szerszej strategii mającej na celu wprowadzenie synergii w procesy związane z infrastrukturą logistyczną. W tym celu Unimot podpisał także umowy na zakup kolejnych partii cystern kolejowych, przeznaczonych do przewozu benzyn lub oleju napędowego za 19,43 mln EUR (92,21 mln PLN),

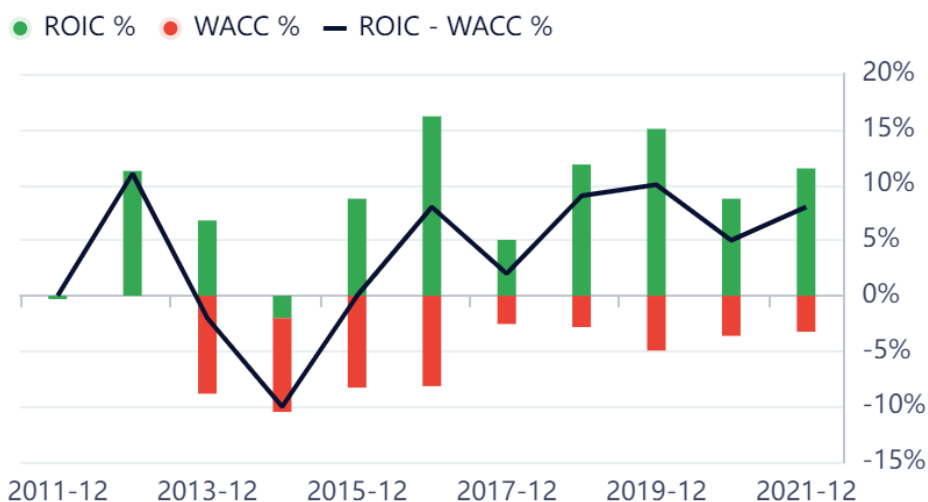


- Grupa Unimot osiągnęła wolumen sprzedaży oleju napędowego, benzyn i biopaliw na poziomie 435 tys. m³ (wzrost o 1 proc. r/r) oraz zwiększyła sprzedaż gazu LPG o 24 proc. do 70 tys. ton w efekcie wzmożonego popytu na rynku krajowym oraz zaspakajania potrzeb gospodarki ukraińskiej i ludności Ukrainy w zakresie dostaw paliw przy jednocześnie utrzymującym się wysokim poziomie marż w segmencie oleju napędowego i biopaliw oraz LPG,

2021-12 Operating Revenue by Geographic Region



- firma stawia sobie na ten rok dalsze cele związane ze zwiększaniem udziału w rynku oraz optymalizację kosztów. Do celów tych należą: finalizacja przejęcia LOTOS Terminale, dalszy rozwój stacji benzynowych Avia oraz produkcja paneli fotowoltaicznych,
- F-Score równy 8 oraz bardzo dobry, lepszy od konkurencji price to free cash flow (5,85),
- wysoki wskaźnik ROE (>54%) oraz stale rosnąca marża operacyjna,
- wysoka stopa zwrotu z zainwestowanego kapitału ROIC (wg gurufocus),





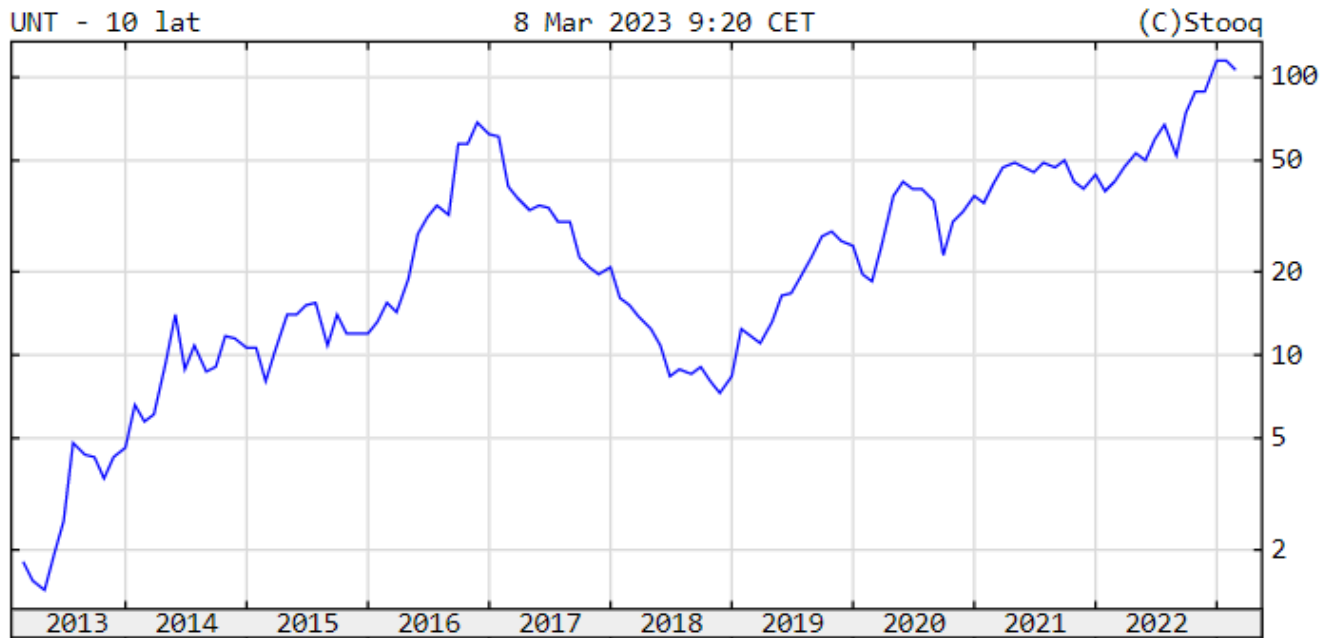
- aktywa spółki (1,5 mld PLN) przewyższają znacznie sumę zobowiązań krótkoterminowych i długoterminowych (1,1 mld PLN),
- stosunek zadłużenia do kapitału własnego (Reducing Debt) zmniejszył się w ciągu ostatnich 5 lat z 87,1% do 65,8%,
- Altman Z-Score = 8,95.

Wady:

- spółka wypłaca dywidendę z przerwami i o zmiennej wysokości od 9 lat, ale stopa dywidendy jest niższa od konkurencji,
- ostrzeżeniem dla inwestora mogą być wzrastające koszty operacyjne, które rosną szybciej aniżeli wolumeny sprzedaży. Koszty sprzedaży wzrosły o 51,3 mln PLN (100 proc.) r/r. Do pewnego stopnia to efekt wzmożenia handlu paliwami z Ukrainą i przede wszystkim efekt wzrostu kosztów logistyki. W wyniku nałożenia sankcji na Rosję Unimot przestał importować węglowodory z tego kraju i zaczął kupować je m.in. z Arabii Saudyjskiej. W związku z tym, że terminale w Polsce nie są przystosowane do największych tankowców jakimi te dostawy są realizowane, Unimot wynajął na rok terminal przeładunkowy w Danii oraz wykonuje bezpośrednio dostawy z USA do portu w Gdyni. W związku z sytuacją rynkową przedsiębiorstwa handlujące paliwami przerzuciły koszty logistyki na klientów i podniosły ceny. Warto jednak zwrócić uwagę, że wzrost tych cen przekraczał mocno wzrosty kosztów dzięki czemu wzrosły marże. Oczywiście taka sytuacja była możliwa tylko dlatego, że udział w tym procederze wziął największy gracz rynkowy, czyli Orlen,
- istnieje ryzyko, że grupa Unimot będzie podlegać pod ustawę o tzw. „podatku od nadmiarowych zysków”, który miałby dotyczyć firm z wybranych sektorów. Spółka nie jest na razie w stanie oszacować skutków ustawy na jej sytuację finansową i majątkową, jednak może ona mieć wpływ na zmniejszenie osiąganych wyników,
- cena akcji na 10-letnich maksimach.



Notowania spółki za ostatnie 10 lat prezentują się następująco:





Arctic Paper



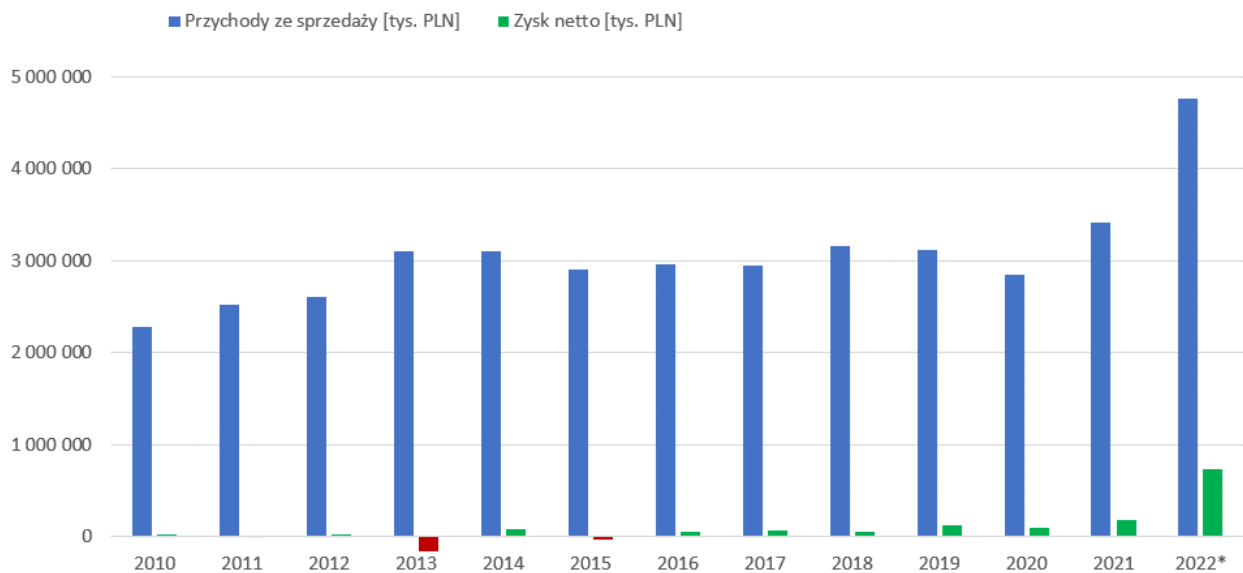
Firma produkuje i sprzedaje papier dla drukarni, dystrybutorów papieru, wydawnictw książkowych i czasopism oraz branży reklamowej w Polsce, Niemczech, Francji, Wielkiej Brytanii, Skandynawii, innych krajach Europy Zachodniej, Europie Środkowo-Wschodniej i na arenie międzynarodowej. Firma została założona w 1740 roku i ma siedzibę w Kostrzynie. Arctic Paper S.A. jest spółką zależną Nemus Holding AB.

Nazwa	Arctic Paper (ATC)
Kapitalizacja	1,57 mld PLN
CAPE	21,04
P/E	2,41
P/BV	0,85
Lata z zyskiem w ostatniej dekadzie	7
DY	13,1%
Dividend Payout Ratio	31%



Zalety:

- niski poziom cena / zysk (także w porównaniu z konkurencją),
- spółka zwiększa przychody w długim terminie i przynosi corocznie zyski (wyjątek lata 2013 i 2015). Już w 2022 roku firma osiągnęła planowany dopiero na 2030r poziom 4 mld PLN przychodów (dokładnie osiągnięto 4,894 mld PLN),



Opracowanie własne na podstawie danych biznesradar.pl (* dane prognozowane)

- Zyski ATC rosły znacząco o 55,7% rocznie w ciągu ostatnich 5 lat,
- F-Score równy 9 oraz lepszy od konkurencji price to free cash flow (3,38),
- wysoki wskaźnik ROE (>50%) oraz stale rosnąca marża operacyjna,
- spółka dywersyfikuje geograficznie źródła przychodu (schemat wg. gurufocus),
- za cały 2022 rok firma osiągnęła rekordowe wyniki, tj.: przychody wyniosły 4,89 mld PLN (3,4 mld PLN w 2021 roku), EBITDA wyniosła 974 mln PLN (327,8 mln PLN w 2021 roku), a marża EBITDA 19,9% (9,6% w 2021 roku),
- w swojej strategii przedstawionej na lata 2022 – 2030 firma zakłada wzrost przychodów o kolejne 25% i wejście w segment opakowań i energii, które mają jej zapewnić strategiczną dywersyfikację,

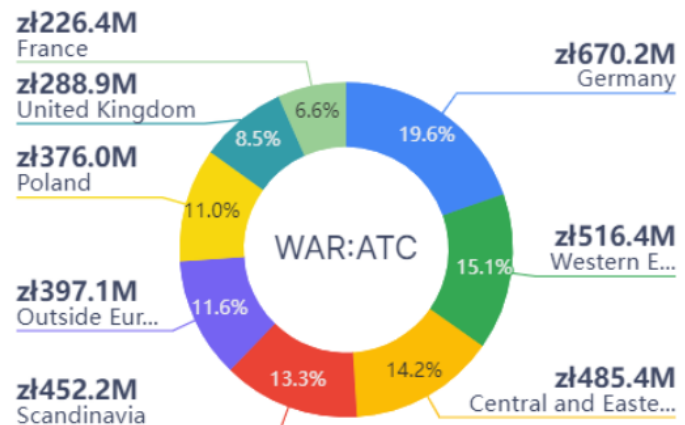


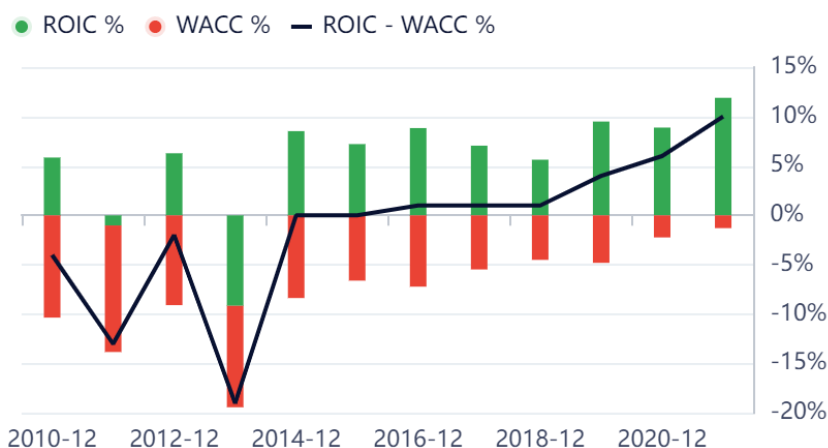
- CAPEX, czyli nakłady inwestycyjne mają wzrosnąć w 2023 roku do 200 mln PLN wobec 125 mln PLN w 2022 roku. Największym kosztem będzie budowa w ramach joint venture ze szwedzkim Rottneros zakładu produkcji opakowań w Kostrzynie o wartości 18 mln EUR (ok 100 mln PLN). Oczekuje się, że zdolność produkcyjna zakładu wyniesie około 80

milionów sztuk opakowań z formowanego włókna celulozowego rocznie, a spółka spodziewa się osiągnąć obroty w wysokości około 60 mln PLN przy pełnej zdolności produkcyjnej. Joint Venture skorzysta ze wsparcia w formie zwolnienia od podatku dochodowego do kwoty 97,2 mln PLN kosztów kwalifikowanych przy założeniu minimalnej wartości inwestycji na poziomie 100 mln PLN, a także utworzenie i utrzymanie odpowiedniej ilości miejsc pracy i realizację inwestycji nie później niż do końca 2025 roku,

- spółka szacuje, że produkcja papieru opakowaniowego może wynieść 23-25 tys. ton w 2023 roku wobec 15 tys. ton w 2022 roku. Poprzednie dwa lata koncentrowały się na produkcji papieru graficznego, który ma znacznie wyższą rentowność, a tym samym papier opakowaniowy był produkowany w mniejszych ilościach,
- firma chce do 2030r. produkować ponad 100% energii elektrycznej, wykorzystywanej przez zakłady grupy (aktualnie 50% - 60%). W tym celu chce zrealizować dwa projekty wiatrakowe, przy czym wciąż czeka na rozstrzygnięcie ustawowe odległości od zabudowań (500m lub 700m). W przypadku gorszego wariantu firma będzie zmuszona do modyfikacji planów i zwiększenie zainteresowania projektami fotowoltaicznymi,
- wysoka stopa zwrotu z zainwestowanego kapitału ROIC (schemat wg. gurufocus),

2021-12 Operating Revenue by Geographic Region





- aktywa spółki (2,2 mld PLN) przewyższają znacznie sumę zobowiązań krótkoterminowych i długoterminowych (1,39 mld PLN),
- stosunek zadłużenia do kapitału własnego (Reducing Debt) zmniejszył się w ciągu ostatnich 5 lat z 56,9% do 9,7%.

Wady:

- spółka wypłaca dywidendę z przerwami i o zmiennej wysokości od co najmniej 10 lat, ale wypłacana stopa dywidendy jest niższa od konkurencji, choć zgodnie z najnowszymi informacjami w 2023 roku zarząd zarekomendował walnemu zgromadzeniu wypłatę 2,7 PLN za akcję (w porównaniu do 0,40 PLN na akcję w 2022 roku), co dawałoby przy aktualnym kursie stopę dywidendy na poziomie 12,35%,
- wyniki firmy są w dużym stopniu uzależnione od kosztów energii oraz cen celulozy,
- istnieje ryzyko nieosiągnięcia tak dobrych wyników jak w poprzednich latach. Firma już zapowiedziała na połowę 2023 roku aktualizację strategii spółki pod kątem finansowym i danych liczbowych. Spółka koncentruje się na marżowości swojego biznesu, ponieważ wolumenowo odnotowuje spadki sprzedaży, tj. w Q4'22 firma sprzedała 117 tys. ton papieru wobec 168 tys. ton rok wcześniej oraz 87 tys. ton celulozy wobec 96 tys. ton w Q4'21,
- cena akcji na 10-letnich maksimach.



Notowania spółki za ostatnie 10 lat prezentują się następująco:





Auto Partner



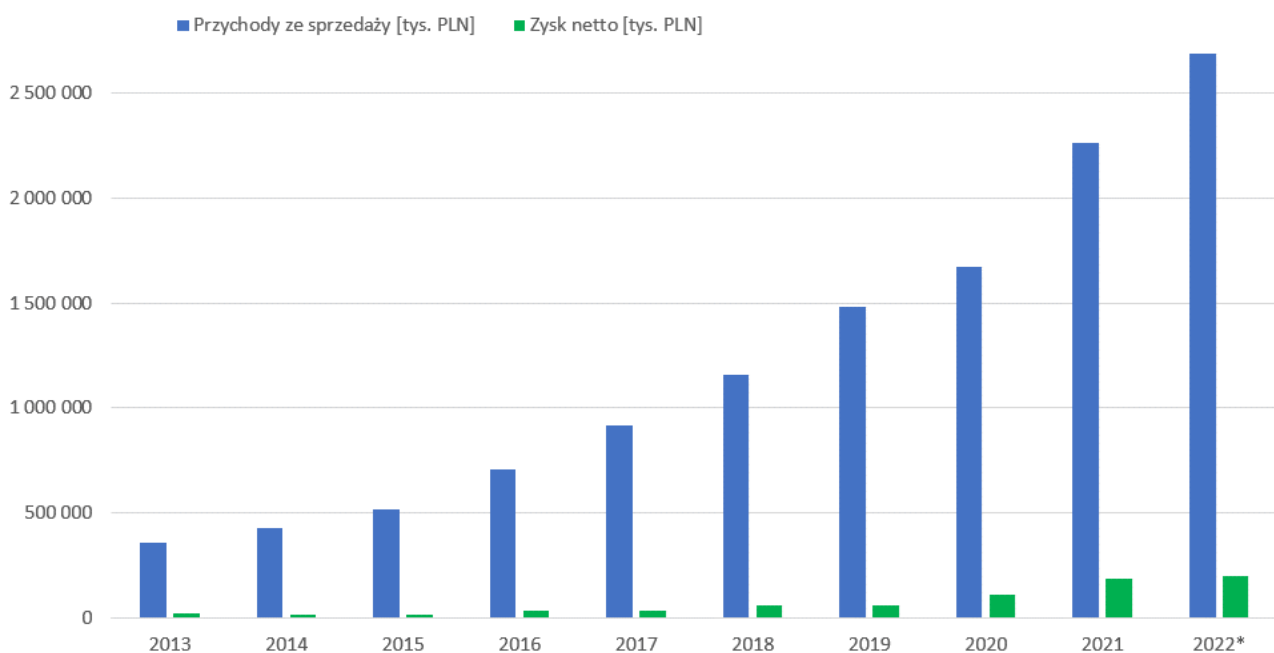
Firma zajmuje się sprzedażą części zamiennych do samochodów osobowych, dostawczych i motocykli w Polsce i za granicą. Importuje i zajmuje się dystrybucją układów zawieszenia, kierowniczych, hamulcowych i napędowych oraz wszelkiego rodzaju filtrów samochodowych. Oferuje swoje produkty poprzez Internet oraz bezpośrednio w punktach stacjonarnych. Obsługuje warsztaty naprawcze i sprzedawców detalicznych samochodów. Firma została założona w 1993 roku i ma siedzibę w Bieruniu w Polsce.

Nazwa	Auto Partner (APR)
Kapitalizacja	2,34 mld PLN
CAPE	32,48
P/E	12,31
P/BV	3,08
Lata z zyskiem w ostatniej dekadzie	9
DY	0,86%
Dividend Payout Ratio	10%



Zalety:

- niski poziom cena / zysk (także w porównaniu z konkurencją),
- spółka zwiększa przychody w długim terminie i przynosi zyski od co najmniej 10 lat. Przychody za 2022 rok wyniosły 2,83 mld PLN, wobec 2,26 mld PLN rok wcześniej, co oznacza wzrost +25% r/r. Aktualne dane za styczeń - luty 2023 roku pokazują kontynuację tego trendu. Przychody w tych dwóch miesiącach wzrosły o 31,58% r/r do 521 mln PLN,

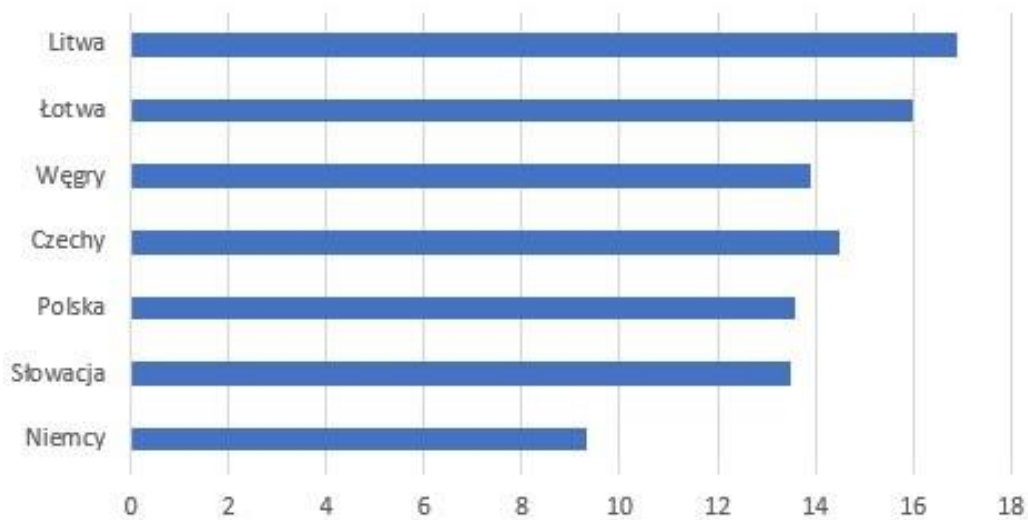


Opracowanie własne na podstawie danych biznesradar.pl (* dane prognozowane)

- Zyski APR rosły o 37,3% rocznie w ciągu ostatnich 5 lat,
- na aktualne i przyszłe wyniki firmy Auto Partner (oraz kolejnego w naszym zestawieniu InterCars) może pozytywnie wpływać fakt starzenia się samochodów w Polsce i Europie przy jednoczesnym braku nowych samochodów na rynku. Średni wiek samochodów na rynku wynika po części także z wieku samochodów sprowadzanych do Polski, a ten wyniósł np. w pierwszym półroczu 2022 roku 12,65 lat. Średnią zawyżają samochody osobowe (12,80 lat), szczególnie te wyposażone w silniki benzynowe (13,66 lat),

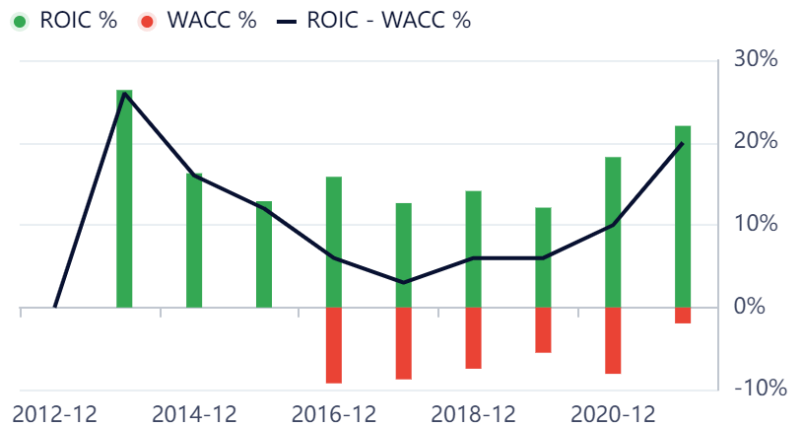


średni wiek samochodów w wybranych krajach



Bankier.pl

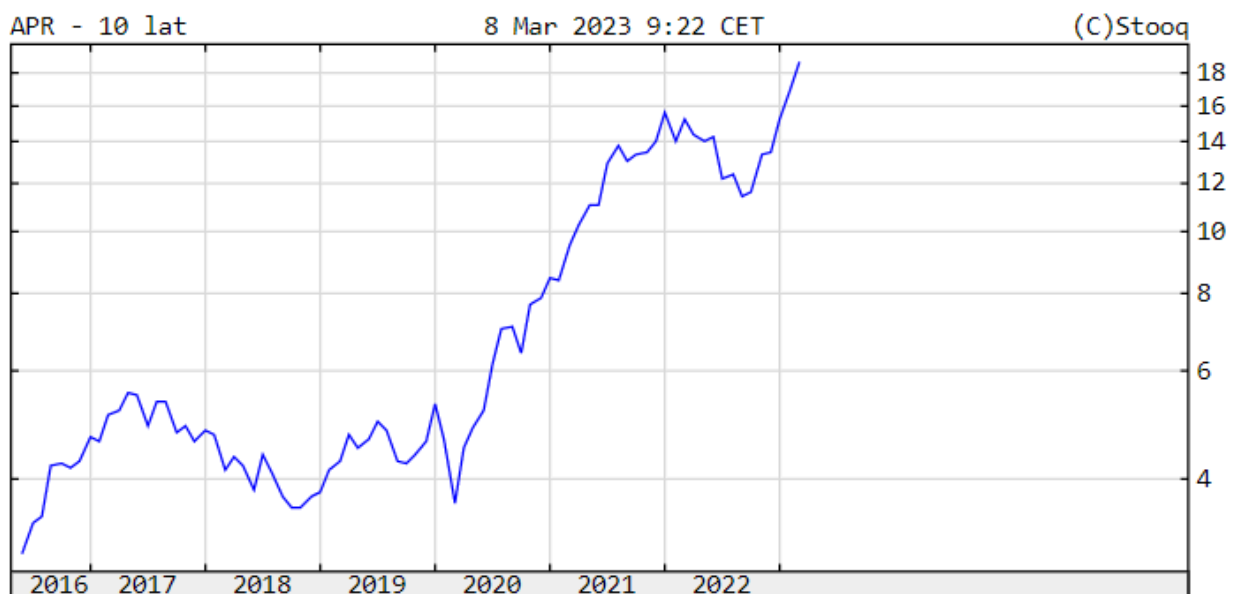
- firma podjęła decyzję o utworzeniu w Zgorzelcu nowego centrum logistyczno – magazynowego o powierzchni 28,5 tys. m², które ma powstać do Q3'25r. Nowe Centrum ma umożliwić dalszy wzrost przychodów firmy poprzez rosnącą skalę działania na terenie Europy Zachodniej i Południowej,
- wysoki wskaźnik ROE (>28%) lepszy niż u konkurencji oraz stale rosnąca marża operacyjna,
- spółka osiąga przychody zarówno w Polsce, jak i innych krajach Europejskich,
- aktywa spółki (1,2 mld PLN) przewyższają znacznie sumę zobowiązań krótkoterminowych i długoterminowych (658 mln PLN),
- stosunek zadłużenia do kapitału własnego (Reducing Debt) zmniejszył się w ciągu ostatnich 5 lat z 58,5,1% do 35,2%,
- wysoka stopa zwrotu z zainwestowanego kapitału ROIC (schemat wg. gurufocus).



Wady:

- F-Score = 3,
- wypłacana stopa dywidendy jest niższa niż u konkurencji,
- istnieje ryzyko ograniczeń, jeśli chodzi o dalszy wzrost sprzedaży, co związane jest z bardzo dużymi brakami kadrowymi w branży moto. To może mieć przełożenie na brak wzrostu wolumenów sprzedażowych do warsztatów i serwisów samochodowych. Największy brak specjalistów wg. Związku Dealerów Samochodów występuje wśród takich zawodów, jak: lakiernicy, blacharze, mechatronice oraz elektrycy samochodowi. Dla przykładu 55% badanych wskazało na bardzo złą, a kolejne 26% na dramatyczną sytuację, jeśli chodzi o dostępność lakierników na rynku pracy,
- cena akcji na 10-letnich maksimach.

Notowania spółki za ostatnie 10 lat prezentują się następująco:





Inter Cars



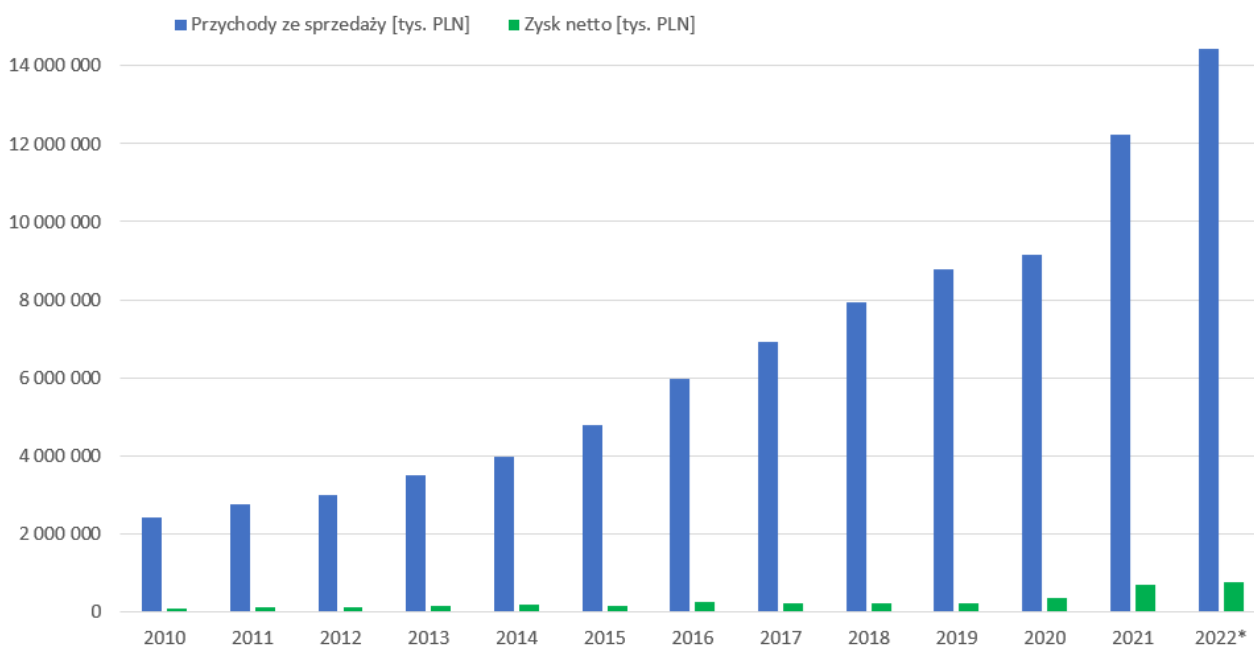
Firma zajmuje się importem i dystrybucją części zamiennych do samochodów osobowych i dostawczych w Polsce i za granicą. Firma zajmuje się również produkcją pojazdów silnikowych, przyczep i naczepek oraz dzierżawą nieruchomości. Świadczy także usługi doradcze oraz organizuje szkolenia i seminaria związane z usługami motoryzacyjnymi i rynkiem motoryzacyjnym. Firma została założona w 1990 roku i ma siedzibę w Czosnowie.

Nazwa	Inter Cars (CAR)
Kapitalizacja	7,71 mld PLN
CAPE	18,84
P/E	10,41
P/BV	2,20
Lata z zyskiem w ostatniej dekadzie	10
DY	0,27%
Dividend Payout Ratio	3%



Zalety:

- niski poziom cena / zysk (także w porównaniu z konkurencją),
- spółka zwiększa przychody w długim terminie i przynosi zyski od co najmniej 10 lat,
- za cały 2022 roku firma osiągnęła wartość sprzedaży na poziomie 14,9 mld PLN, co stanowi wzrost +23,6% r/r. Aktualne wyniki sprzedaży zarówno za styczeń jak i luty 2023 roku wskazują na dalsze wzrosty sprzedaży o ok. +30% r/r,



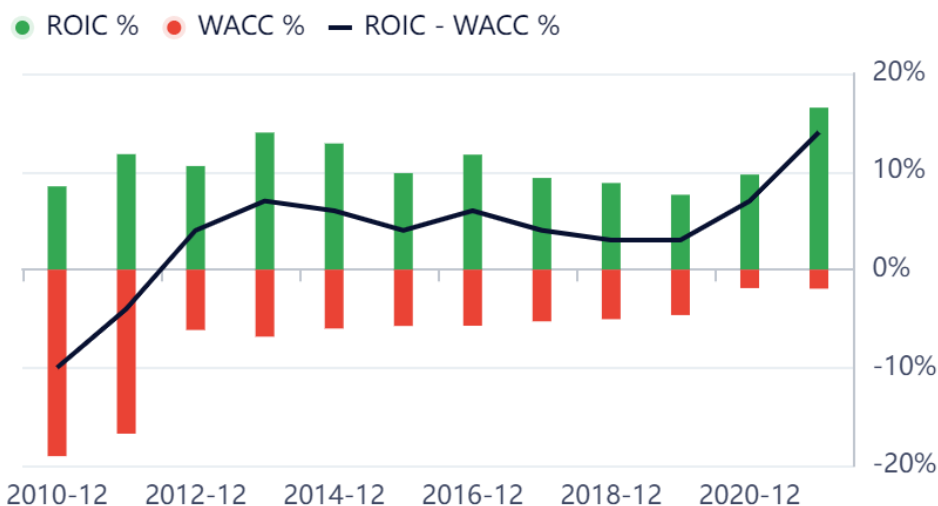
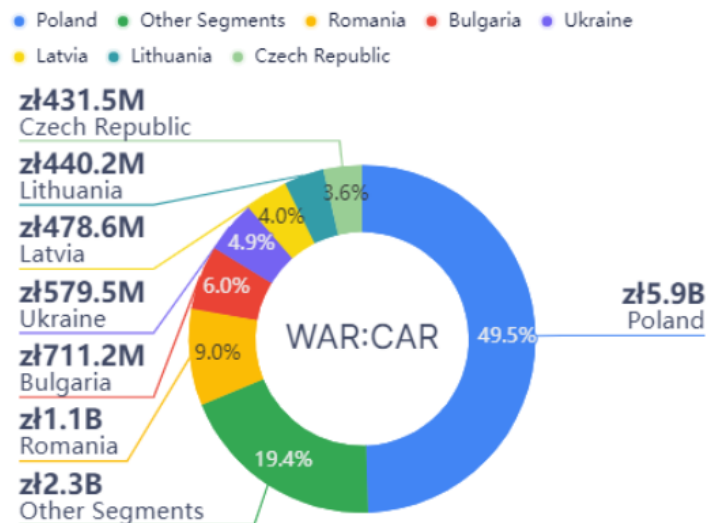
Opracowanie własne na podstawie danych biznesradar.pl (* dane prognozowane)

- Zyski CAR rosły znacząco o 31,5% rocznie w ciągu ostatnich 5 lat,
- wysoki wskaźnik ROE (>23%) oraz stale rosnąca marża operacyjna,
- spółka osiąga przychody zarówno w Polsce (49,5%) jak i wielu krajach Europejskich, a niedawno Inter Cars poinformował o uruchomieniu pierwszej filii w Norwegii w Oslo (schemat wg. gurufocus),
- Komisja Europejska zatwierdziła, na mocy unijnego rozporządzenia w sprawie połączeń, utworzenie przez ILS - z Grupy InterCars i Danx Group A/S z Danii spółki joint venture typu greenfield, która będzie świadczyć usługi logistyczne na terenie Polski, a w szczególności dystrybucje oraz magazynowanie,
- 35% akcji spółki jest w rękach założycieli,



- aktywa spółki (7,2 mld PLN) przewyższają znacznie sumę zobowiązań krótkoterminowych i długoterminowych (5 mld PLN),
- stosunek zadłużenia do kapitału własnego (Reducing Debt) zmniejszył się w ciągu ostatnich 5 lat z 82,6% do 54,7%,
- wysoka stopa zwrotu z zainwestowanego kapitału ROIC (schemat wg. gurufocus).

2021-12 Operating Revenue by Geographic Region



Wady:

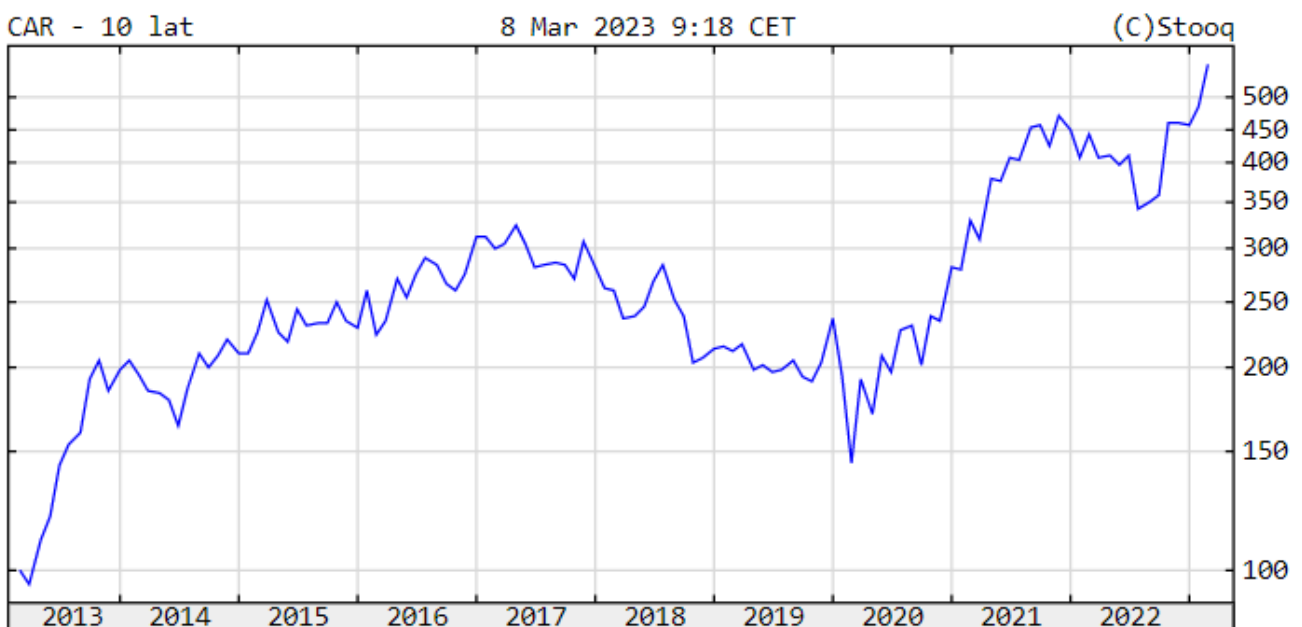
- wypłacana stopa dywidendy jest niższa niż u konkurencji,
- spółka poinformowała, że w swojej ofercie ma ponad 610 tys. produktów (tzw. SKU), co jest dość istotnym wzrostem w porównaniu do 550 tys. raportowanych na koniec 2021 roku czy 250 tys. na koniec 2020. Przekłada się



to na znaczący wzrost zapasów, który wynosi ok 4,5 mld PLN i jest wyższy o +35% r/r czyli istotnie przekracza dynamikę sprzedaży. Spółka tłumaczy, że wzrost wartości magazynu wynika ze strategii zakupowej mającej na celu zapewnienie dostępności towarów od dostawców,

- istnieje ryzyko ograniczeń, jeśli chodzi o dalszy wzrost sprzedaży, co związane jest z bardzo dużymi brakami kadrowymi w branży moto. To może mieć przełożenie na brak wzrostu wolumenów sprzedażowych do warsztatów i serwisów samochodowych. Największy brak specjalistów wg. Związku Dealerów Samochodów występuje wśród takich zawodów, jak: lakiernicy, blacharze, mechatronice oraz elektrycy samochodowi. Dla przykładu 55% badanych wskazało na bardzo złą, a kolejne 26% na dramatyczną sytuację, jeśli chodzi o dostępność lakierników na rynku pracy,
- cena akcji na 10-letnich maksimach.

Notowania spółki za ostatnie 10 lat prezentują się następująco:





LiveChat

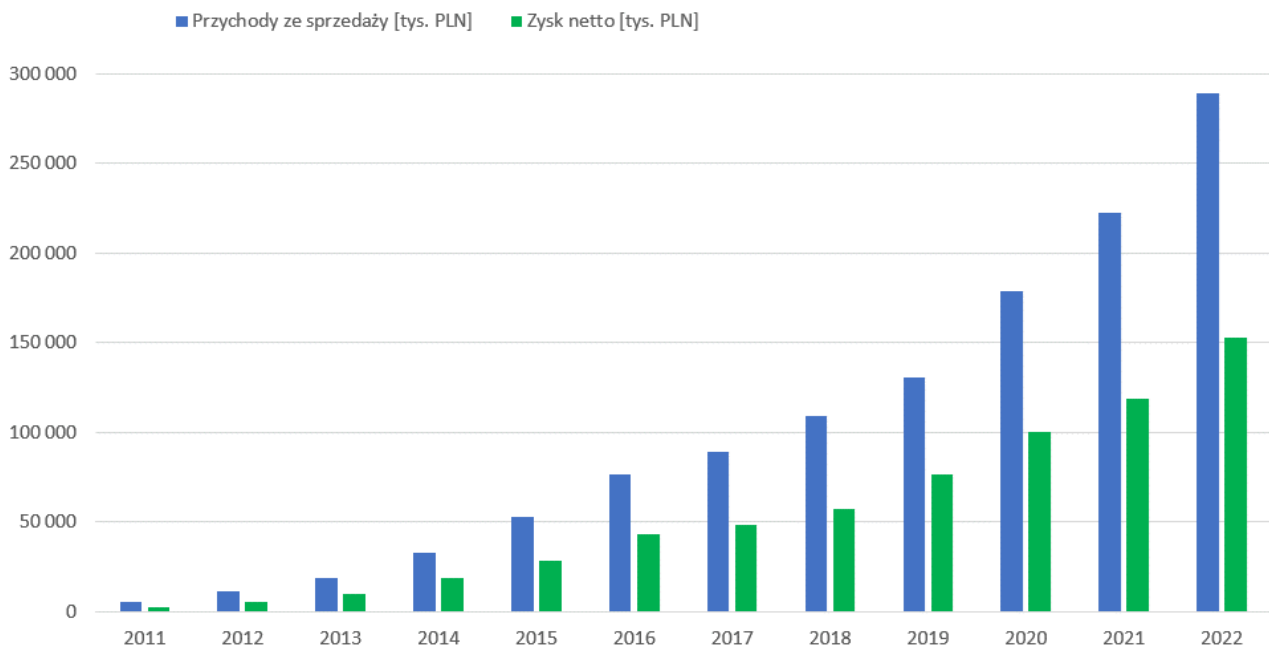
LiveChat Software S.A. zajmuje się rozwojem i dystrybucją oprogramowania komunikacyjnego dla firm na całym świecie. Firma została założona w 2002 roku i ma siedzibę we Wrocławiu.

Nazwa	LiveChat (LVC)
Kapitalizacja	3,91 mld PLN
P/E	25,03
P/BV	23,49
Lata z zyskiem w ostatniej dekadzie	9
DY	1,4%
Dividend Payout Ratio	25%



Zalety:

- spółka zwiększa przychody w długim terminie i przynosi zyski od co najmniej 9 lat,
- zyski LVC rosły znacząco o 23,8% rocznie w ciągu ostatnich 5 lat,
- LVC odnotował 47,19 mln PLN skonsolidowanego zysku netto w okresie październik – grudzień 2022 roku wobec 29,42 mln PLN rok wcześniej. Zysk operacyjny w tym okresie wyniósł 50,93 mln PLN wobec 31,98 mln PLN, a same przychody wyniosły 85,9 mln PLN i były wyższe o 29,77 mln PLN aniżeli rok wcześniej w tym samym okresie. Oznacza to wzrost odpowiednio o +53% jeśli chodzi o przychody oraz +60,4% w przypadku skonsolidowanego zysku netto,
- za pełne trzy kwartały roku obrotowego 2022 / 2023 (firma zaczyna rok obrotowy 01 kwietnia) spółka miała 122,75 mln PLN skonsolidowanego zysku netto w porównaniu do 88,72 mln PLN rok wcześniej osiągając przy tym przychody w wysokości 227,19 mln PLN wobec 160,7 mln PLN w adekwatnym okresie poprzedniego roku. Stanowi to wzrost odpowiednio +38,4% dla skonsolidowanego zysku netto oraz +41,4% dla przychodów,

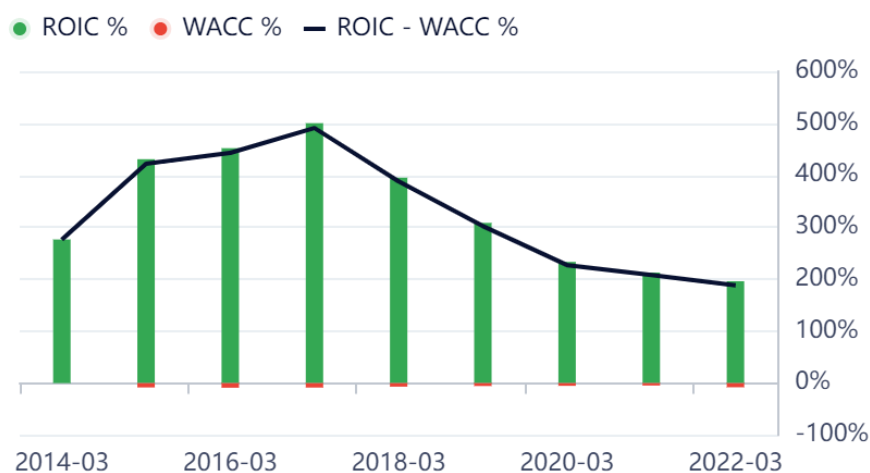
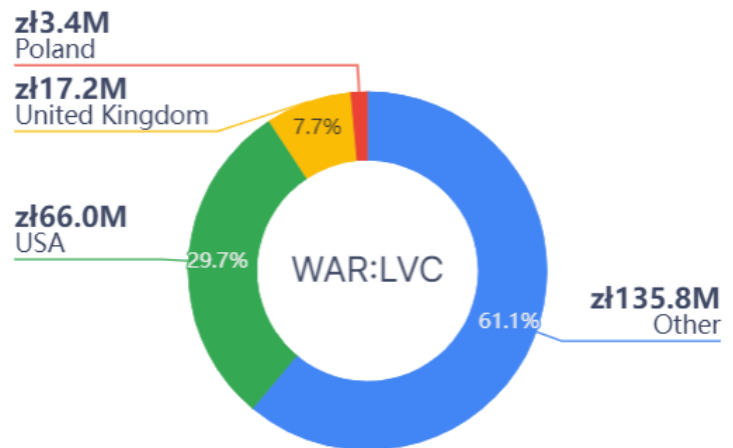


Opracowanie własne na podstawie danych biznesradar.pl

- wysoki wskaźnik ROE (>111%) oraz wysoka wartości wskaźnika F-Score = 8,



- spółka prowadzi działalność zdywersyfikowaną geograficznie. Wśród klientów LVC są firmy i instytucje z ok. 150 krajów (schemat wg. gurufocus),
- firma osiąga coraz wyższe przychody przypadające na jednego klienta (wskaźnik APRU), który dla produktu LiveChat wynosił na koniec grudnia 2022 roku 160,7 USD (wynik kwartalny) wobec 119,2 USD rok wcześniej, natomiast dla produktu ChatBot 115,1 USD wobec 98,9 USD przed rokiem. Powyższe wzrosty są częściowo podyktowane wzrostem cen na swoje produkty, jaki LVC wdrożył dla swoich klientów w połowie 2022 roku,
- wartość MRR grupy (Monthly Recurring Revenue - powtarzalne przychody miesięczne) ze wszystkich produktów, na koniec grudnia 2022 roku. wyniosła z 6,35 mln USD, co oznacza wzrost o +43% rok do roku,
- spółka nie posiada żadnego zadłużenia (np. kredyty, pożyczki), a aktywa spółki (125,5 mln zł) przewyższają znacznie sumę zobowiązań krótkoterminowych i długoterminowych (19,5 mln zł),
- wysoka stopa zwrotu z zainwestowanego kapitału ROIC (schemat wg. gurufocus).





Wady:

- wypłacana stopa dywidendy jest niższa niż u konkurencji, a spółka przeznaczyła na jej wypłatę 2021 roku 99% zysku. Na początku 2023 roku firma wypłaciła zaliczkę na poczet dywidendy za 2022 rok w wysokości 1,46 PLN przypadające na 1 akcję, podczas gdy w tym samym okresie roku poprzedniego taka zaliczka wyniosła 1,14 PLN,
- wysokie P/E oraz P/BV (także względem konkurencji),
- pewnym ostrzeżeniem może być natomiast odpływ klientów, tj. liczba klientów LiveChat wyniosła na koniec grudnia 2022 roku 36,8 tys. wobec 37,1 tys. na koniec poprzedniego kwartału, czyli spadła o prawie 300 użytkowników, ale biorąc pod uwagę podwyżkę cen z połowy 2022 roku wynik ten nie wydaje się zły. W przypadku drugiego produktu ChatBot liczba użytkowników zmniejszyła się tylko o 12,
- należy zwrócić uwagę, że cykl podwyżek z połowy 2022 roku był pierwszym od 7 kwartałów i został już zakończony, a dalsze podwyżki nie są planowane, czyli nie będzie impulsu dla dalszego wzrostu przychodów z tytułu wzrostu cen,
- produkty firmy są sprzedawane po cenach wyrażonych w USD, co oznacza, że jej wyniki firmy są uzależnione od kursu USDPLN,
- cena akcji na 10-letnich maksimach.

Notowania spółki za ostatnie 10 lat prezentują się następująco:





Kęty

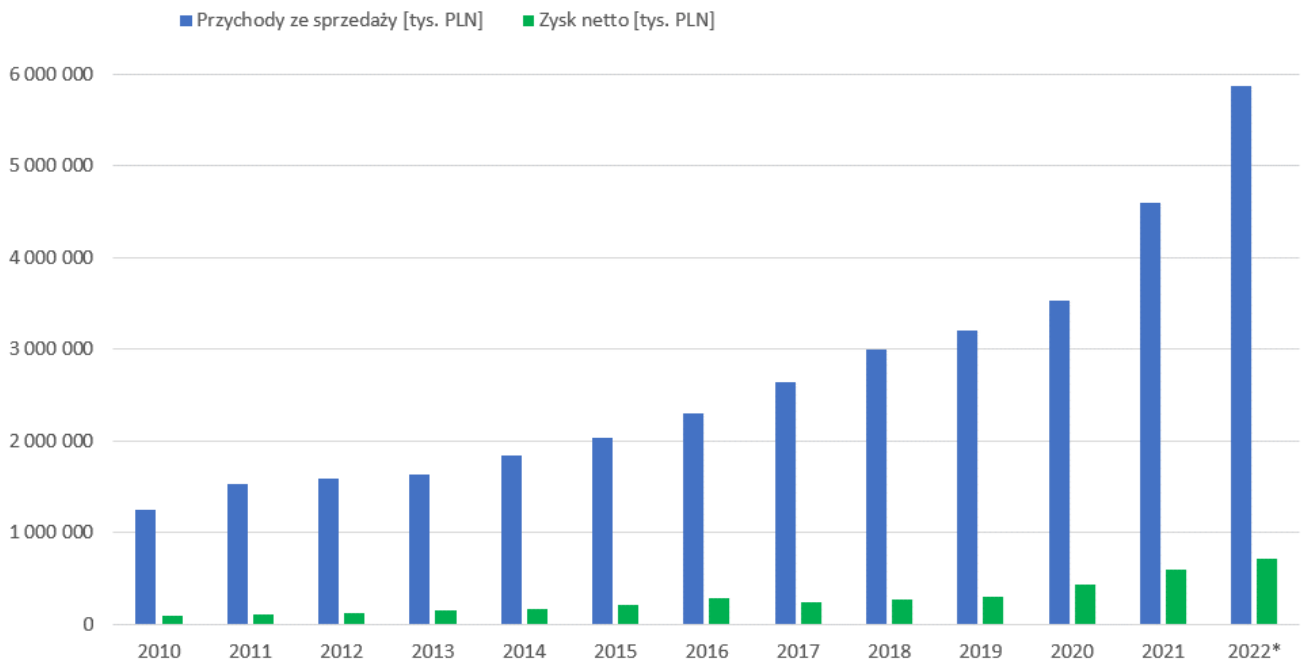
Grupa Kęty S.A. produkuje i sprzedaje profile i komponenty aluminiowe w Polsce i za granicą. Działa w trzech segmentach: produkty wytłaczane, systemy aluminiowe i opakowania elastyczne. Firma produkuje profile i komponenty aluminiowe dla budownictwa i motoryzacji. Zajmuje się również przetwarzaniem, produkcją, handlem i usługami w zakresie fasad aluminiowych, systemów okiennych i drzwiowych, oraz systemów rolet i bram rolowanych. Grupa Kęty S.A. została założona w 1953 roku i ma siedzibę w Kętach.

Nazwa	Kęty (KTY)
Kapitalizacja	5,16 mld PLN
CAPE	12,75
P/E	6,72
P/BV	2,62
Lata z zyskiem w ostatniej dekadzie	10
DY	9,8%
Dividend Payout Ratio	70%



Zalety:

- niski poziom cena / zysk (także w porównaniu z konkurencją),
- spółka zwiększa przychody w długim terminie i przynosi zyski od co najmniej 10 lat,



Opracowanie własne na podstawie danych biznesradar.pl (* dane prognozowane)

- wysoki wskaźnik ROE (>40%) oraz stale rosnąca marża operacyjna,
- wypłacana stopa dywidendy jest wyższa niż u konkurencji, a na rok 2023 spółka zaplanowała wypłatę 85% skonsolidowanego zysku netto, natomiast ostateczna decyzja zostanie podjęta po ocenie aktualnej i przewidywanej sytuacji spółki,
- spółka osiąga przychody zarówno w Polsce (50,2%) jak i wielu krajach Europejskich (schemat wg. gurufocus),
- spółka planuje wydatki inwestycyjne w 2023 roku na poziomie 387 mln PLN, w

2021-12 Operating Revenue by Geographic Region

● Poland ● EU (Outside Poland) ● Other European Countries ● Other Countries

zł176.5M

Other Countries

zł340.5M

Other European ...

7.4%

3.8%

50.2%

zł2.3B

Poland

zł1.8B

EU (Out...

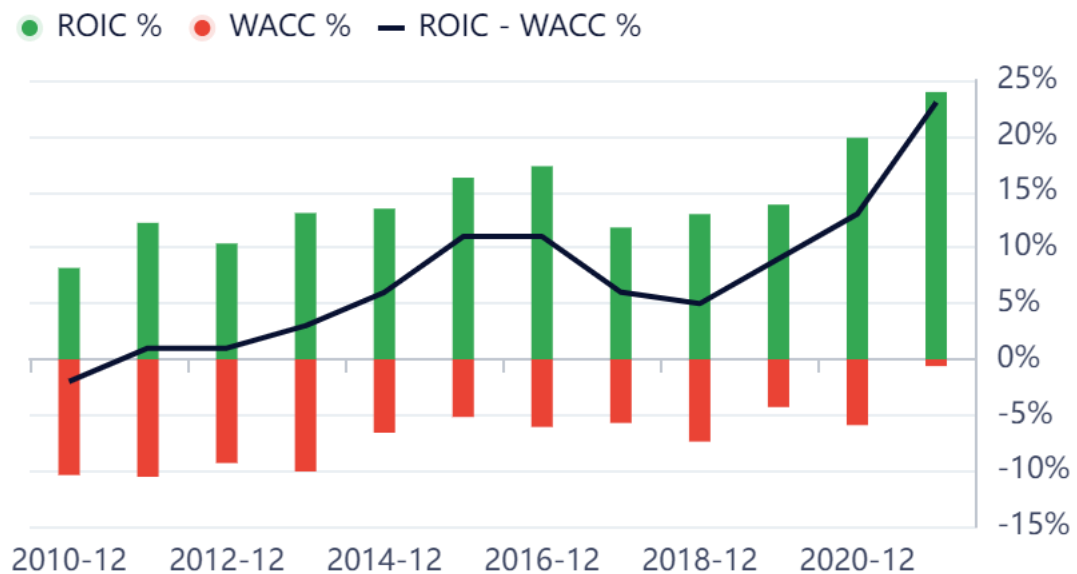
38.5%

WAR:KTY



tym ok 174 mln PLN. dotyczy kontynuacji projektów z 2022 roku W rezultacie powstanie i zostanie uruchomiona pierwsza z dwóch pras w segmencie wyrobów wyciskanych (kolejna w 2024 roku) a w segmencie systemów aluminiowych nastąpi rozpoczęcie budowy nowego zakładu produkującego systemy architektoniczne i zlokalizowanego w Złotowie. Zakład ten umożliwi zwiększenie mocy produkcyjnych o ok 20% w tym segmencie,

- Altman Z-Score = 4,37,
- wysoka stopa zwrotu z zainwestowanego kapitału ROIC (schemat wg. gurufocus).



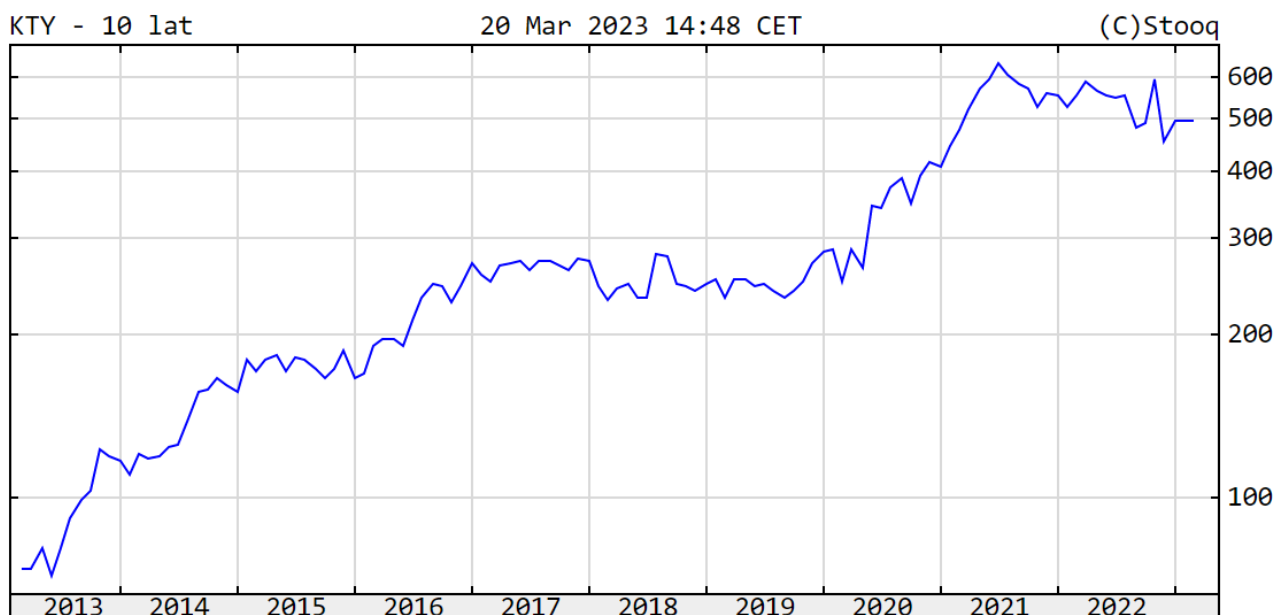
Wady:

- spółka poinformowała przed świętami Bożego Narodzenia 2022 roku o swoich prognozach na 2023 rok, co spowodowało spadek ceny akcji o 16% i pogłębiło trwające spadki, gdyż w całym grudniu 2022 roku cena akcji spadła aż o 27%. W przytoczonej prognozie Zarząd przewiduje:
- spadek przychodów o 11% (5,271 mld PLN w 2023 roku wobec 5,912 mld PLN za 2022 rok)
- spadek EBITDA o 28% (721 mln PLN w 2023 roku wobec 1 mld PLN za 2022 rok)
- spadek zysk netto z działalności operacyjnej o 36% (537 mln PLN w 2023 roku wobec 839 mln za 2022 rok)



- spadek zysku netto o 41% (388 mln PLN w 2023 roku wobec 656 mln PLN za 2022 roku)
- poziom długu na koniec 2023 roku w wysokości 1,44 mld PLN co oznacza wskaźnik długu netto / EBITDA = 2,0 wobec aktualnego 1,14
- Powyższe spadki mają wynikać ze spadków cen na wyroby wyciskane z aluminium, a co za tym idzie spadków marż na swoje produkty. Ponadto duże znaczenie ma cena prądu i gazu, zwłaszcza w segmencie wyrobów wyciskanych, stąd 70% podwyżek kosztów jest właśnie w tym segmencie. Prognozy zarządu wynikają także ze stabilizacji cen na rynku surowców, a także pojawiającej się presji ze strony konkurencji. Mimo powyższych prognoz, firma podtrzymuje realizację strategii przyjętej na lata 2021 – 2025, która zakłada m.in. osiągnięcie 721 mln PLN EBITDA w 2023 rok (wynik gorszy o 28% r/r),
- Firma prognozuje także, że z tytułu znacznie wyższych stóp procentowych, koszty finansowe przekroczą te zapisane w Strategii, a tym samym skonsolidowany zysk netto będzie niższy o 7% od zapisanego w dokumencie. Na plus należy z kolei traktować prognozę niższych kosztów operacyjnych o 7%, głównie ze względu na niższe ceny podstawowych surowców,
- cena akcji blisko 10-letnich maksimów.

Notowania spółki za ostatnie 10 lat prezentują się następująco:





Mirbud



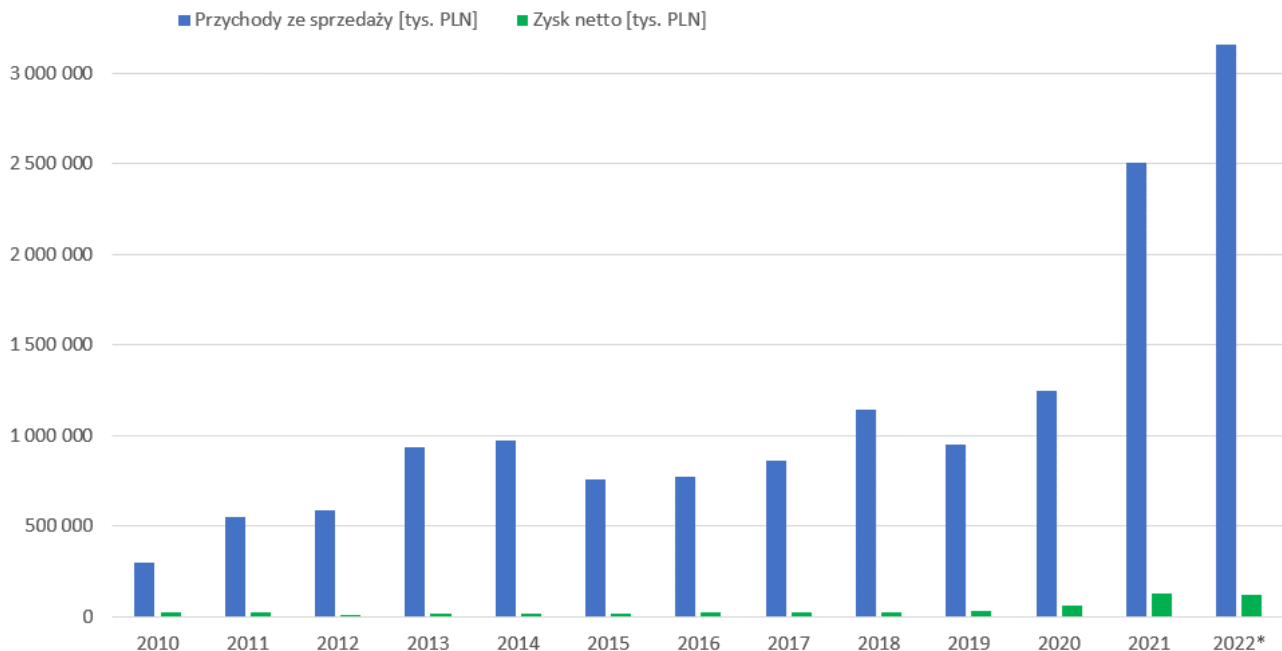
Mirbud S.A. działa jako generalny wykonawca na rynku budowlanym w Polsce. Firma realizuje projekty przemysłowe, takie jak hale produkcyjne i logistyczne oraz chłodnie i mroźnie, budynki użyteczności publicznej, szpitale, obiekty dydaktyczne, specjalistyczne jednostki badawcze, salony samochodowe oraz stacje paliw i obiekty hotelowe. Ponadto wykonuje kompleksowe prace przy budowie budynków handlowych obejmujących centra handlowe oraz hale wystawiennicze i targowe. Zajmuje się również budową dróg i towarzyszącej infrastruktury towarzyszącą. Ponadto firma buduje budynki mieszkalne jednorodzinne, szeregowe i wielorodzinne. Wynajmuje również sprzęt budowlany oraz dzierżawi i zarządza nieruchomościami. Firma powstała w 1988 roku z siedzibą w Skierniewicach.

Nazwa	Mirbud (MRB)
Kapitalizacja	596 mln PLN
CAPE	11,44
P/E	4,72
P/BV	0,89
Lata z zyskiem w ostatniej dekadzie	10
DY	3,09%
Dividend Payout Ratio	15%



Zalety:

- niski poziom cena / zysk (także w porównaniu z konkurencją),
- spółka zwiększa przychody w długim terminie i przynosi zyski od co najmniej 10 lat,

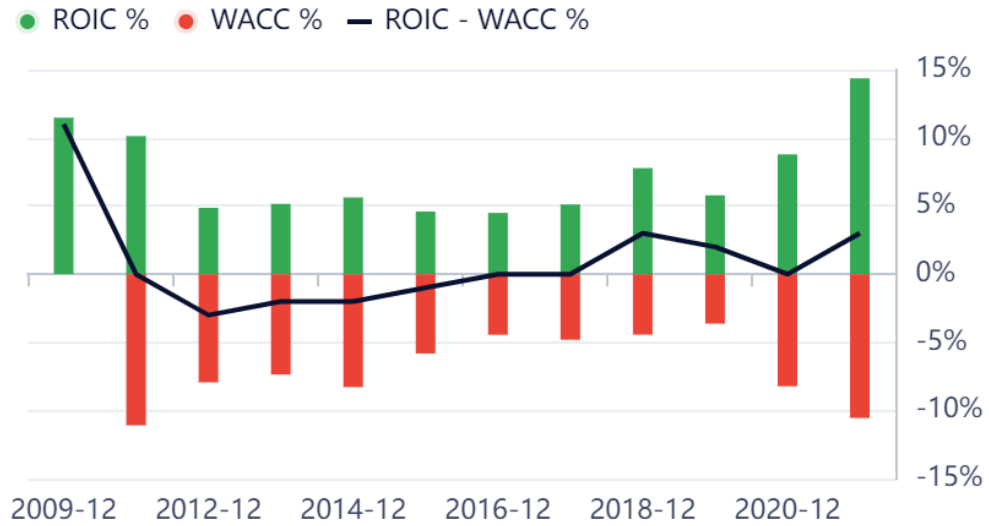


Opracowanie własne na podstawie danych biznesradar.pl (* dane prognozowane)

- wysoki wskaźnik ROE (>20%) oraz stale rosnąca marża operacyjna,
- firma odnotowała za Q3'22r. przychody 952 mln PLN (+23% r/r) oraz zysk brutto sprzedaży na poziomie 82,5 mln PLN (+16% r/r), natomiast rentowność spadła o 0,5% r/r i wyniosła 8,7% a EBIT wyniósł 62 mln PLN co oznacza wzrost o +10% r/r,
- firma posiada szereg podpisanych kontraktów do realizacji w kolejnych latach, m.in.:
- budowa dwóch hal magazynowo – produkcyjno – usługowych w Warszawie za 18 mln EUR
- budowa zachodniej obwodnicy Chojnic za 57,6 mln PLN
- budowa magazynów Panattoni Park Kraków North za 33,3 mln EUR netto
- budowa Krakowskiego Centrum Muzyki za 116,48 mln PLN,



- wysoka stopa zwrotu z zainwestowanego kapitału ROIC (schemat wg. gurufocus).

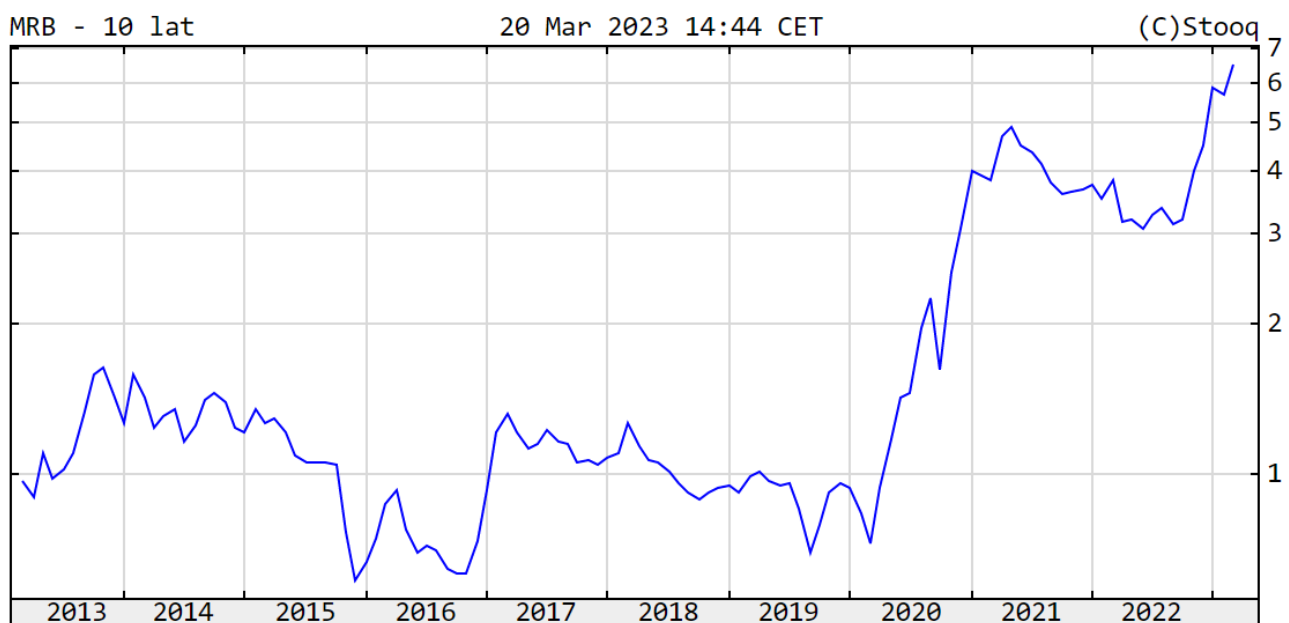




Wady:

- wypłacana stopa dywidendy jest niższa niż u konkurencji,
- spółka osiąga przychody tylko w Polsce,
- istnieje ryzyko dla przyszłych wyników spółki związane z utrzymującymi się wysokimi cenami materiałów budowlanych (beton, pręty stalowe, asfalt używany w inżynierii drogowej) przy jednocześnie spadającej ilości inwestycji w kraju,
- kolejnym ryzykiem dla wyników spółki jest fakt podpisywania kontraktów w warunkach dużo niższej aniżeli obowiązująca, inflacji i kosztów pracy oraz podwykonawstwa, co może mieć przełożenie na marżę osiąganą przy realizacji podpisanych wcześniej kontraktów,
- cena akcji na 10-letnich maksimach.

Notowania spółki za ostatnie 10 lat prezentują się następująco:





PlayWay

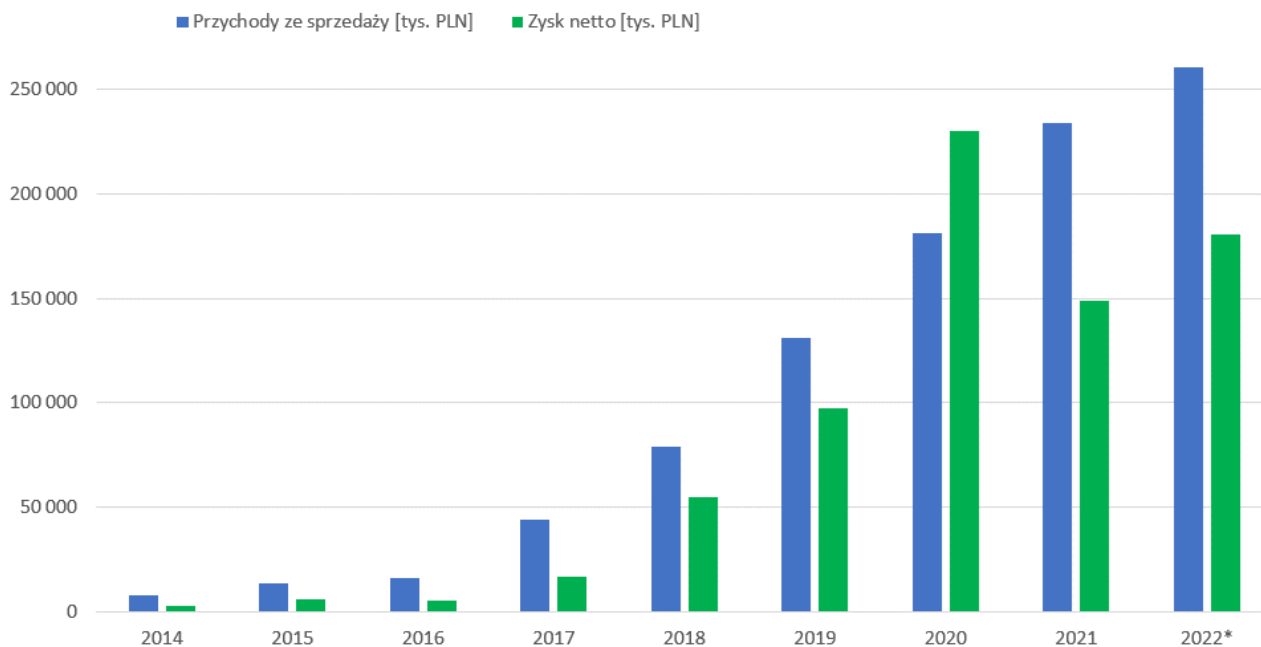
PlayWay S.A. produkuje i wydaje gry wideo na PC i urządzenia mobilne na całym świecie. Sprzedaje swoje produkty za pośrednictwem platform STEAM, AppStore i GooglePlay. Firma została założona w 2011 roku i ma siedzibę w Warszawie.

Nazwa	PlayWay (PLW)
Kapitalizacja	2,81 mld PLN
P/E	19,48
P/BV	6,69
Lata z zyskiem w ostatniej dekadzie	7
DY	4,54%
Dividend Payout Ratio	88%



Zalety:

- spółka zwiększa przychody w długim terminie i przynosi zyski od co najmniej 7 lat

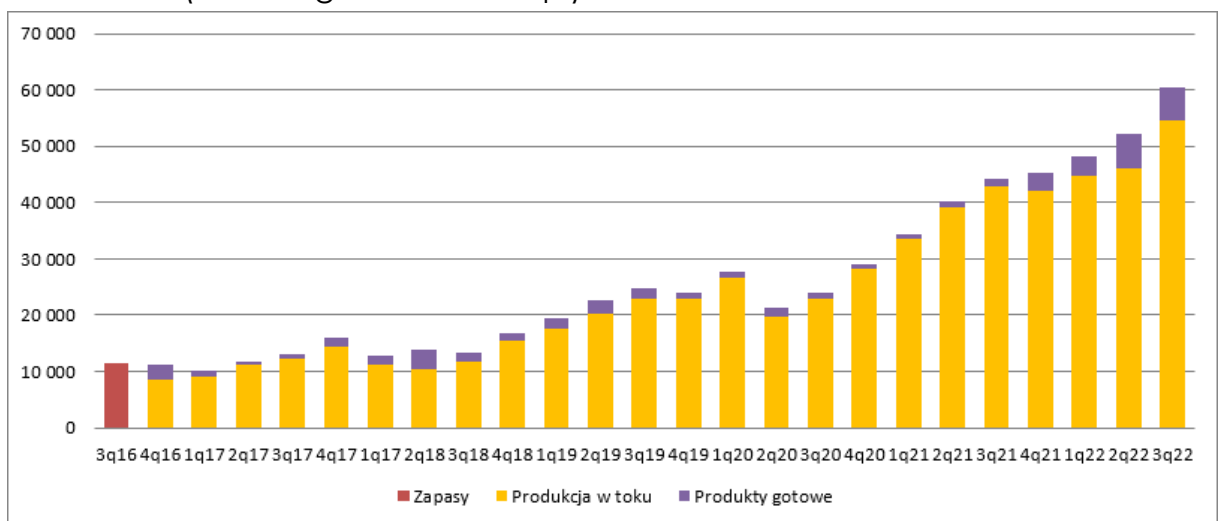


Opracowanie własne na podstawie danych biznesradar.pl (* dane prognozowane)

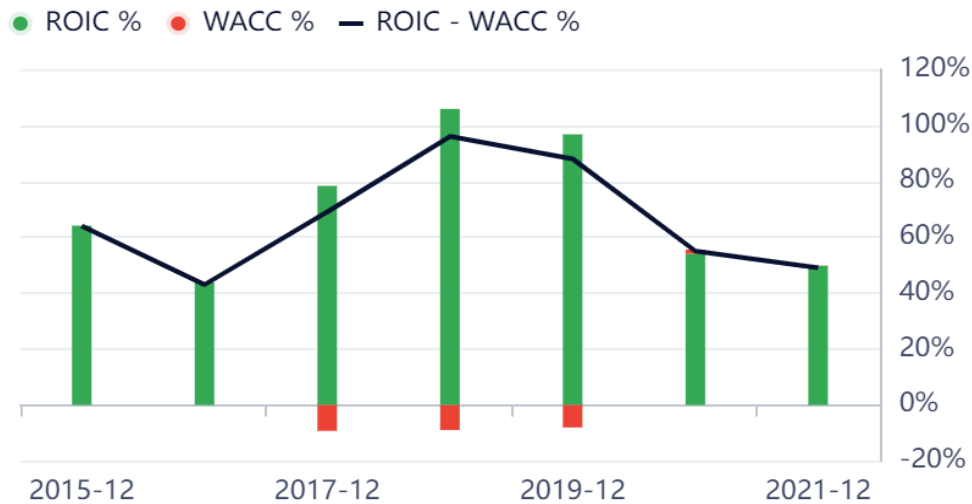
- wysoki wskaźnik ROE (>34%) oraz stale rosnąca marża operacyjna,
- w Q3'22 zysk brutto wyniósł 56,1 mln PLN (+6% r/r oraz +9% kw/kw). Zysk netto wyniósł natomiast 42,1 mln PLN (-2% r/r oraz +9% kw/kw),
- prognozowana rentowność netto za cały 2022 rok to ok. 51,12%, a prognoza na 2023 rok to ok. 51,44%,
- firma jest producentem i wydawcą średnio i niskobudżetowych gier, które tworzy we współpracy z około 70 spółkami zależnymi oraz licznymi zespołami wewnętrznymi. Model biznesowy przedsiębiorcy polega na jednoczesnym tworzeniu kilkunastu niskobudżetowych tytułów, co pozwala zmniejszyć ryzyko w przypadku niepowodzenia jednego z nich. Aktualnie firma ma w opracowaniu kilkanaście tytułów, dla przykładu:
- SimRail – The Railway Simulator wydana 13.01.2023 już zebrała 95% pozytywnych recenzji na STEAM (bardzo popularna platforma dająca dostęp do tysięcy gier)



- Cruise Ship Manager, którego prolog został już opublikowany, a niedługo odbędzie się debiut na STEAM
- Creature Lab z premierą na koniec marca 2023 roku
- Offroad Mechanic Simulator z początkiem drugiego kwartału 2023 roku
- Haunted House Renovator realizowany przez Image Power w wersji demonstracyjnej ma być gotowa na koniec kwietnia 2023 roku
- a tzw. „produkcja w toku” wyniosła w Q3'22 54,6 mln PLN i rośnie z kwartału na kwartał (dane wg. stockwatch.pl)



- spółka uzyskała także certyfikacje na dopuszczenie 2 kolejnych gier na rynek chiński. Łącznie Playway posiada certyfikację na 3 gry w Chinach,
- spółka sprzedała ponad 860 tys. sztuk akcji, tj. 33,43% udziałów spółki Movie Games. Wartość transakcji to 19,78 mln PLN, a zgromadzone środki mają zostać wykorzystane na inwestycje w obecne oraz przyszłe spółki i zespoły Grupy PlayWay,
- Dyrektorem Generalnym PlayWay od samego początku (2011 rok) jest Krzysztof Kostowski (40,91% udziałów) będący weteranem na rynku gier, pracuje w branży od 1991 roku. Wcześniej był on współwłaścicielem największej hurtowni gier komputerowych w Polsce, gdzie odpowiadał za pełny proces od tworzenia nowych gier, sprzedaż licencji, kontakty z klientami zagranicznymi, wydawanie miesięczników z pełnymi wersjami gier, po rekrutację nowych zespołów deweloperskich,
- wysoka stopa zwrotu z zainwestowanego kapitału ROIC (schemat wg. gurufocus).



Wady:

- pewnym ostrzeżeniem może być fakt rozwiązania umowy na opracowanie nowej gry między Live Motion Games SA a PLW. Przyczyną, jak poinformowano jest konieczność skupienia się Live Motion Games na innych projektach, jak. Chernobyl Liquidators czy Builders Of China.
- wyniki firmy w dużym stopniu są uzależnione od kursu USDPLN.
- rosnące mocno koszty pracownicze,
- cena akcji jest po bardzo mocnym odbiciu w trakcie ostatniego roku.

Notowania spółki za ostatnie 10 lat prezentują się następująco:





Podsumowanie

Poniżej zamieszczamy tabele podsumowujące.

Spółka	Ticker	Kapitalizacja (mld PLN)	CAPE	P/E	ROE
Alumetal SA	AML	1,28	11,45	5,23	33,4%
PCC Rokita SA	PCR	2,32		3,86	49,8%
Mo-BRUK SA	MBR	1,13	27,49	11,64	52,6%
Dom Development SA	DOM	3,00	11,79	7,39	31,2%
ATAL SA	IAT	1,47	9,60	3,93	34,1%
AB SA	ABE	0,83	7,98	5,17	13,7%
XTB SA	XTB	4,06		5,18	69,8%
Unimot SA	UNT	0,88	15,89	3,71	54,3%
Arctic Paper SA	ATC	1,57	21,04	2,41	50,8%
Auto Partner SA	APR	2,34	32,48	12,31	28,3%
Inter Cars SA	CAR	7,71	18,84	10,41	23,7%
Livechat Software SA	LVC	3,91		25,03	111,3%
Grupa Kety SA	KTY	5,16	12,75	6,72	40,5%
Mirbud SA	MRB	0,56	11,44	4,72	20,7%
PlayWay SA	PLW	2,81		19,48	34,5%

Spółka	Ticker	Stopa dywidendy	Od ilu lat wypłaca regularnie dywidendę
Alumetal SA	AML	17,3%*	4
PCC Rokita SA	PCR	15,7%*	9
Mo-BRUK SA	MBR	9,8%	5
Dom Development SA	DOM	9,2%*	17
ATAL SA	IAT	16,2%	3
AB SA	ABE	2,5%	4
XTB SA	XTB	9,3%*	5
Unimot SA	UNT	1,8%	1
Arctic Paper SA	ATC	13,1%*	3
Auto Partner SA	APR	0,9%	3
Inter Cars SA	CAR	0,3%	3
Livechat Software SA	LVC	1,4%*	10
Grupa Kety SA	KTY	9,8%	14
Mirbud SA	MRB	3,1%	4
PlayWay SA	PLW	4,5%	6

* w tych przypadkach braliśmy pod uwagę dywidendę za 2022 rok, ponieważ została ona już potwierdzona przez spółki. W pozostałych przypadkach obliczenia uwzględniały dywidendę za 2021 rok. Warto jednak zwrócić uwagę na fakt, że kilka spółek (np. Kęty czy Arctic Paper) może w najbliższym czasie potwierdzić dość wysoką dywidendę za 2022 rok.



Autorzy: Marcin Kremiec, Artur Wojtasiński

Prezentowane informacje mają charakter wyłącznie informacyjny i edukacyjny oraz nie uwzględniają indywidualnych potrzeb i sytuacji konkretnego Inwestora, w związku z czym nie stanowią rekomendacji wydawanej w ramach usługi doradztwa inwestycyjnego w rozumieniu ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi ani też porady inwestycyjnej, w rozumieniu Rozporządzenia PARLAMENTU EUROPEJSKIEGO I RADY (UE) NR 596/2014 z dnia 16 kwietnia 2014 r. w sprawie nadużyć na rynku (rozporządzenie w sprawie nadużyć na rynku) oraz uchylające dyrektywę 2003/6/WE Parlamentu Europejskiego i Rady i dyrektywy Komisji 2003/124/WE, 2003/125/WE i 2004/72/WE.

Informacje nie mają na celu promowania oraz zachęcania do nabycia wskazanych w nich instrumentów finansowych, ani nie stanowią wystarczającej podstawy do podjęcia decyzji o nabyciu instrumentów finansowych, a ewentualne decyzje inwestycyjne podejmowane przez Inwestorów na własny rachunek na podstawie tych informacji powinny zostać poprzedzone indywidualną analizą i oceną ryzyka inwestycyjnego.

Wszelkie decyzje inwestycyjne są podejmowane przez inwestora indywidualnie, na własny rachunek i odpowiedzialność. Autor informuje jedynie o aktywach finansowych, na które inwestor może, lecz nie musi zwrócić uwagi w zakresie własnego niezależnego procesu decyzyjnego. Przed zawarciem jakiejkolwiek z transakcji, każdy klient powinien indywidualnie określić jej potencjalne ryzyko, możliwe korzyści oraz straty z nią związane, jak również jej charakter, konsekwencje prawne, podatkowe i księgowo. Autor nie zataja żadnych informacji, które posiada, a których brak może spowodować szkody w mieniu inwestora.