

Atrakcyjny wskaźnik zysków nie gwarantuje

Giełda > Prawie 80 spółek notowanych na warszawskiej giełdzie może się obecnie pochwalić jednoocyfrowym parametrem ceny do zysku. Na które firmy postawić?



Katarzyna Kucharczyk
katarzyna.kucharczyk@parkiet.com

Po ostatnich spadkach indeksów wyceny na GPW stały się bardziej atrakcyjne. Wzięliśmy pod lupę wszystkie firmy notowane na rynku głównym i przyjrzelśmy się ich wskaźnikom ceny do zysku (C/Z). Dla ponad 20 emitentów jest poniżej 5, a dla prawie 80 nie przekracza 10. – Sama niska wartość C/Z nigdy nie powinna być jedynym kryterium oceny atrakcyjności inwestycji – przestrzega Marek

boryka się jednak z problemami finansowymi, a zatem inwestorzy powinni być bardzo ostrożni, decydując się na zakup ich akcji. Niski C/Z ma też Mewa. Jednak trudno się wypowiadać o jej fundamentach, ponieważ spółka właśnie jest w trakcie zmiany profilu działalności. Wiele firm swoje jednoocyfrowe wskaźniki zawdzięcza nie wysokim zyskom – lecz mocnej przecenie akcji (czyli niskiemu licznikowi).

C/Z poniżej 3 ma fundusz MCI Management. Jednak ten wskaźnik nie jest dobry do oceny atrakcyjności firm inwestycyjnych. – Bardziej miarodajny jest C/WK, który w przypadku MCI wynosi 0,69. To znaczy, że spółka jest wyceniana z dyskontem do posiadanego portfela inwestycyjnego pomniejszonego o zobowiązania – mówi Krzysztof Radowski, dyrektor działu analiz Noble Securities. Rafał Irzyński, główny analityk Stowarzyszenia Inwestorów Indywidualnych, zwraca uwagę, że kurs MCI od października 2013 r. znajduje się w konsolidacji w okolicach 10 zł. – Perspektywy dla biznesu grupy wyglądają dobrze. Warto jednocześnie mieć na uwadze, że wyniki MCI są mocno uzależnione od kondycji rynków finansowych – zaznacza. Atrakcyjnie prezentuje się Echo Investment z wskaźnikiem C/Z poniżej 5. Kurs jest 2 proc. niższy niż na początku stycznia.

Zabrze czy Elektrobudowę. W tym kontekście warto przyrzeć się też akcjom Ropczyca. Obecnie wskaźnik dla tej spółki przekracza 8. Natomiast przy prognozach Millennium DM na lata 2014 i 2015 spada odpowiednio do 7,1 oraz nieco ponad 6 proc. Podobnie w przypadku Pagedu. Obecnie jego C/Z wynosi równo 10. Przy prognozach Trigon DM na 2014 r. spada do 7,4, a na 2015 r. do 6,1.

Dobrze prezentuje się też PKM Duda z C/Z na poziomie nieco ponad 9. – Pozytywnie oceniamy koncentrację na przetwórstwie, a nie uboju, bo to właśnie w przetwórstwie można osiągnąć wyższe marże. Ewentualne ryzyka są niezależne od spółki: branża zaszkodziły m.in. afrykański pomór świni i konflikt na Wschodzie – mówi Marcin Stebakow, dyrektor działu analiz DM Banku BPS. Dodaje, że wyniki giełdowej grupy z kwartału na kwartał się poprawiają i perspektywy dla biznesu wyglądają całkiem dobrze, a obecna wycena wydaje się atrakcyjna.

Zwraca też uwagę na Harper Hygienics. – Uważamy, że 2014 r. może być dobrym rokiem, żeby wejść w tę inwestycję. Również Wojas prezentuje się atrakcyjnie, ale tu problemem jest bardzo niska płynność akcji na giełdzie – zastrzega Stebakow.

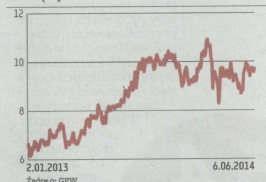
bazie prognozowanych wyników wynosi nieco ponad 17. – Czynniki to nasza giełda droższa od tureckiej czy rosyjskiej. Rynki te charakteryzują się jednak wyższym ryzykiem politycznym oraz w znacznie większym stopniu opierają się na spółkach surowcowych. Jak więc widać, użyteczność wskaźnika jako jedynej podstawy do podejmowania decyzji jest ograniczona – przestrzega.

Z kolei Pado wskazuje, że obecne wskaźniki dla GPW są porównywalne np. z indeksem DAX czy Nikkei225. – Czynniki z rynkami dojrzałymi i bardzo płynnymi. Szczególnie tę drugą cechę trudno obecnie przypisać Warszawie – mówi. Wtrąca mu Jerzy Nikorowski, doradca inwestycyjny BNP Paribas Polska. – W poprzednich latach spółki na GPW były notowane z premią względem innych rynków w regionie. Uzasadniała to premia płynnościowa w postaci popytu OFE, ponadprzeciętna jak na rynki wschodzące stabilność polityczna i relatywnie wysoki poziom rentowności polskich spółek – mówi.

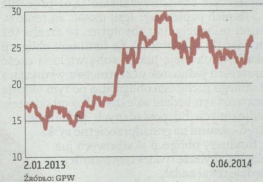
Obecnie średni C/Z dla GPW to 17,6, a dla NYSE 19,3. – Teoretycznie Amerykaninowi powinno się opłacać inwestowanie w Polsce, warto jednak zauważyć, że ze względu na różne zachowania rynków i zmienność kursów walutowo-

TE SPÓŁKI Z NISKIM WSKAŹNIKIEM C/Z MAJĄ SOLIDNE FUNDAMENTY I ZDANIEM ANALITYKÓW MOGĄ BYĆ ATRAKCYJNĄ INWESTYCJĄ

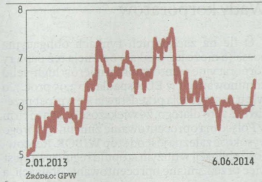
MCI
KURS (zł)



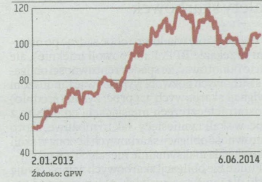
ROPCZYCE
KURS (zł)



ECHO
KURS (zł)

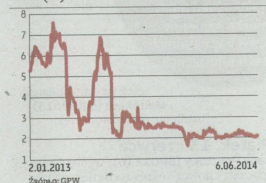


AMICA
KURS (zł)

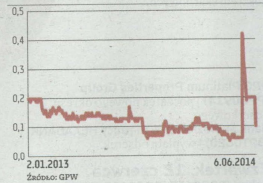


TE SPÓŁKI TEŻ KUSZĄ NISKIM PARAMETREM C/Z, ALE ICH FUNDAMENTY POZOSTAWIAJĄ WIELE DO ŻYCZENIA

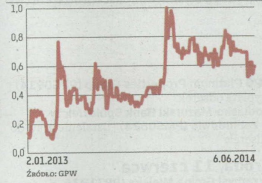
PBG
KURS (zł)



IDMSA
KURS (zł)



ABM SOLID
KURS (zł)



MEWA
KURS (zł)



Gąd, analityk Grupy Trinity. A wysokie wartości C/Z niekoniecznie muszą świadczyć o przewarżeniu spółki. – Mogą być spowodowane jednorazowym wydarzeniem, które wpłynęło na spadek zysku w ostatnim okresie, a które nie wpływa na ocenę sytuacji finansowej spółki – mówi. Innym powodem może być wczesny etap rozwoju spółki, w którym wysoka dynamika wzrostu powoduje, że historyczny zysk nie jest dobrym miernikiem wartości.

Potrzebna ostra selekcja

Z danych publikowanych przez GPW wynika, że wśród spółek z najniższym C/Z znajdują się m.in. PBG, ABM Solid oraz IDMSA. Każda z nich

Ważne prognozy

Z kolei o 7 proc. w 2014 r. potaniała Amica, która również może się pochwalić jednoocyfrowym wskaźnikiem. Analitycy spodziewają się, że w kolejnych latach zyski grupy będą mocno rosły, a to dodatkowo uatrakcyjni wycenę. – Bardziej zwracamy uwagę nie na historyczne wskaźniki, ale na to, jak mogą się one kształtować na koniec bieżącego roku czy w 2015 r. Tu można wskazać np. szereg spółek budowlanych, której mają obecnie dość wysokie C/Z, ale spora szansa na poprawę wyników, co powinno przełożyć się na zejście wskaźnika w przyszłym roku w okolice 11–12 przy obecnych kursach – mówi Krzysztof Pado, analityk DM BDM, wskazując m.in. na Erbud, Mostostal

Niekiedy wysoki zysk to efekt zdarzeń jednorazowych. Przykład? Vistula. Teoretycznie to świetna inwestycja z C/Z poniżej 6. Ale uwaga: wskaźnik jest tak niski wskutek ujęcia umorzenia kredytów, co podbiło zysk za III kwartał 2013 r. – Gdybyśmy odjechali tę pozycję, C/Z dla Vistuli przekracza 40. Przy zakładanym zysku na 2014 r. rzędu 20 mln zł otrzymujemy C/Z ponad 14, co jest przyzwoitym poziomem, ale raczej niespełniająco atrakcyjnym – mówi Stebakow.

Czy w Warszawie jest tanio

Jak wskazuje Łukasz Wachelko, dyrektor działu analiz DI Investors, średni C/Z dla spółek z WIG wyliczany przez Bloomberg na

wych, inwestycje w innym kraju, o teoretycznie lepszych wskaźnikach C/Z, wcale nie muszą przynieść wyższej stopy zwrotu – podkreśla Gąd. Zwraca też uwagę, że w niektórych sektorach wskaźnik ten może zniekształcać wyobrażenie o wycenie spółki. Przykładem mogą być deweloperzy. – Dla dużych inwestycji (np. mieszkaniowych) przez kilka okresów z rzędu spółka może wykazywać niski zysk lub nawet stratę z powodu niewielkiej sprzedaży, po czym w trakcie finalizacji inwestycji wykaże bardzo wysokie przepływy – podkreśla.

Z kolei przykładem branży o tradycyjnie niskich wskaźnikach C/Z są spółki użyteczności publicznej. – W polskich warunkach do sektory regulowane, takie jak branża energetyczna lub PGNiG – wskazuje Nikorowski.