

Perły na NewConnect?

Do ASO warszawskiej giełdy przyłgnęła łątka rynku, na którym najczęściej można zarobić uczestnicząc w ofertach prywatnych lub publicznych i pozbywając się walorów bezpośrednio po debiucie. Natomiast długoterminowe inwestycje we wzrost wartości spółki zazwyczaj przynoszą straty. Czy słusznie?

■ Marek Gąd, Grupa Trinity S.A

Śledząc notowania głównego indeksu rynku alternatywnego ciężko jest oprzeć się wrażeniu, że tak właśnie wygląda rzeczywistość małej giełdy. O ile w początkowym okresie działalności NewConnect indeksy NCIndex i WIG zachowywały się prawie identycznie, tracąc w ciągu 19 miesięcy po ok. 35% (silne wahania NCIndex w pierwszych miesiącach działania ASO spowodowane były głównie niewielką liczbą walorów wchodzących w skład portfela indeksu), to późniejszy ruch wzrostowy był na rynku alternatywnym wyraźnie słabszy, niż na głównym parkiecie (NCIndex zyskał ok. 85%, a WIG 105%). W okresie 08.2007 – 04.2012 indeks ASO stracił 59%, a WIG 31%.

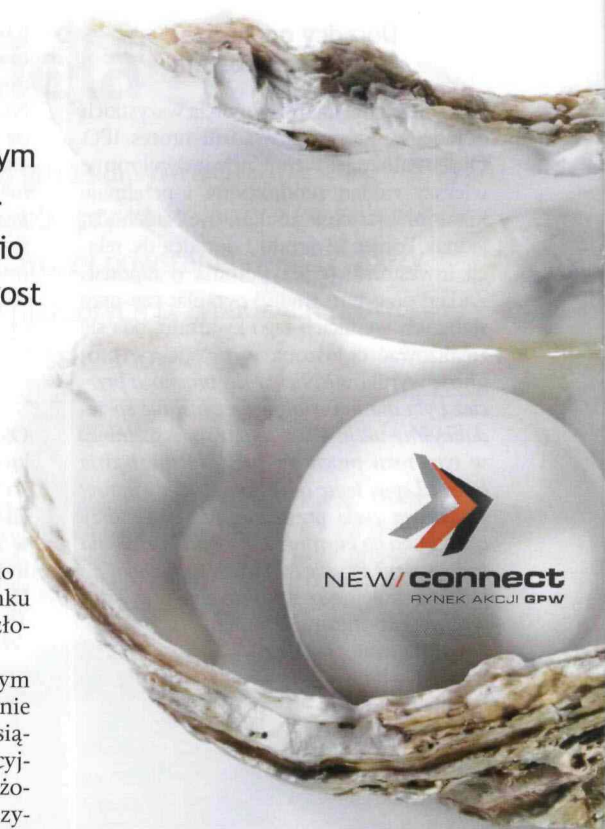
Perłki

W gąszczu 375 notowanych na NewConnect spółek można jednak zna-

leźć perełki, które pozwoliły inwestorom osiągnąć bardzo wysokie długoterminowe stopy zwrotu pomimo nieciekawej ogólnej sytuacji na rynku kapitałowym. Jedną z nich był zeszłoroczny debiutant - Onico.

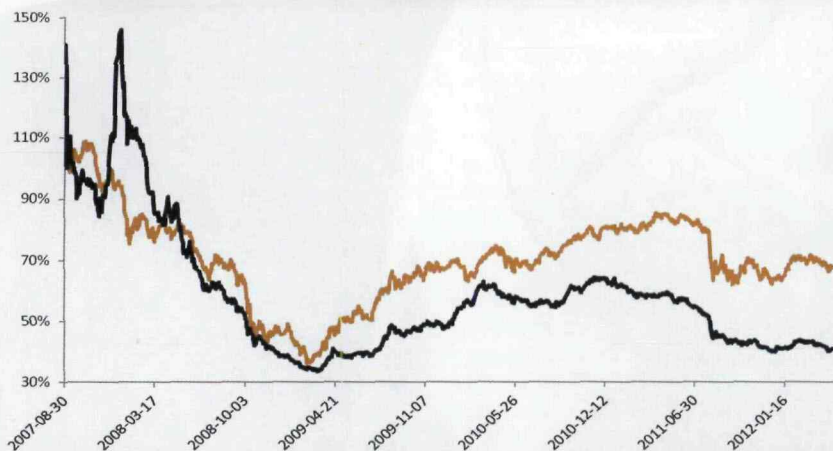
Spółka od 2009 r. zajmuje się hurtowym obrotem paliwami płynnymi, głównie gazem LPG. Już w pierwszych miesiącach prowadzenia działalności operacyjnej Onico osiągnęła dodatnią marżowość na poziomie sprzedaży, co wskazywało na racjonalne zarządzanie kosztami w początkowym okresie działalności, zjawisko dość rzadko spotykane wśród spółek na NewConnect.

W 2009 r. Onico osiągnęła zysk przed odsetkami, podatkiem i amortyzacją (EBITDA) na poziomie 90 tys. zł, przy sprzedaży wynoszącej 6 mln zł. W 2010 r. nastąpił skokowy przyrost wyników, osiągając odpowiednio poziomy 729 tys. zł i 34 mln zł, pomimo wstrzymania realizacji jednego z kontraktów. Tak



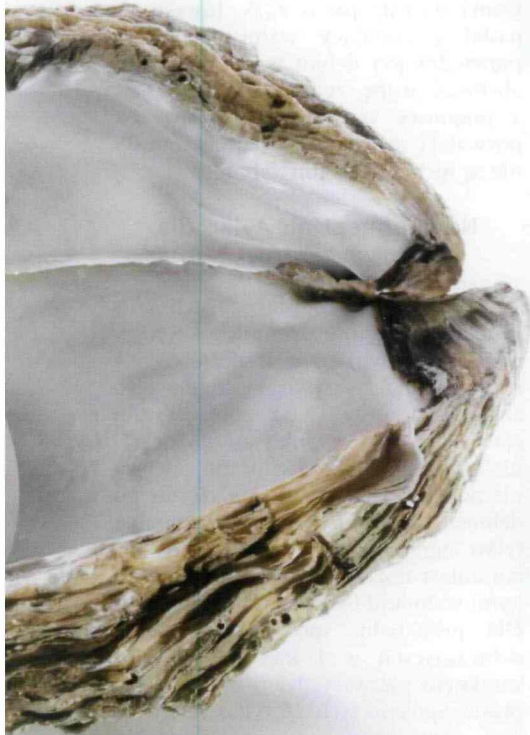
Ruch wzrostowy na NewConnect, był wyraźnie słabszy, niż na głównym parkiecie. W okresie 08.2007 – 04.2012 indeks ASO stracił 59%, a WIG 31%

1 Notowania NCIndex i WIG w okresie 08.2007 – 04.2012



znaczny wzrost udziału w rynku świadczył o bardzo wysokich kompetencjach zarządu i korzystnej sytuacji branżowej. Nic więc dziwnego, że spółka optymistycznie spoglądała w przyszłość, co znalazło odzwierciedlenie w wysokich prognozach na 2011 i 2012 r., wynoszących na poziomie EBITDA odpowiednio 2,15 mln zł i 3,58 mln zł. Nie powinno zatem dziwić, że w ofercie prywatnej, przeprowadzonej w grudniu 2010 r., objęte zostały wszystkie oferowane akcje, pomimo wysokiej ceny emisyjnej (wg której wartość spółki wynosiła wtedy 5,5 mln zł).

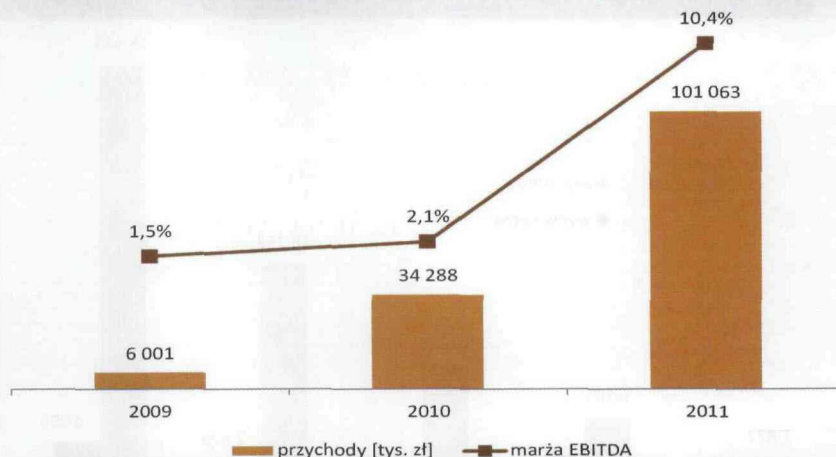
Spółka zadebiutowała na NewConnect 2 lutego 2011 r. Przez pierwsze pięć miesi-



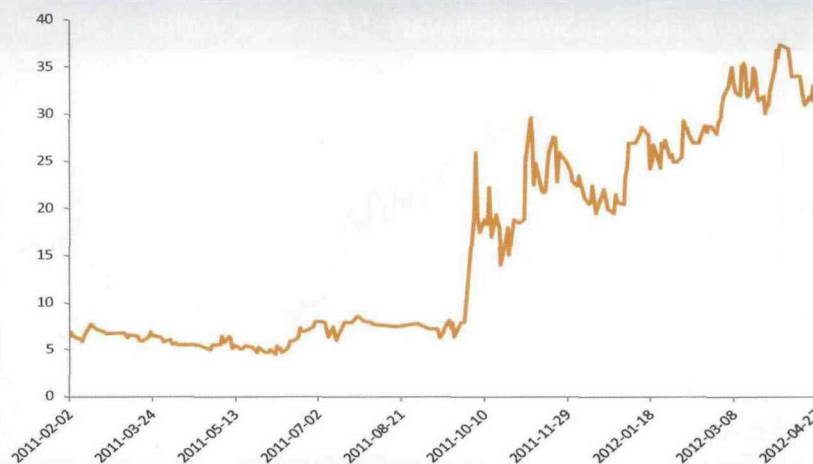
cy notowań kurs walorów oscylował wokół poziomu ceny emisyjnej, ale przetrzymanie akcji do połowy września pozwalało na realizację ponad 35 % zysku.

Prawdziwa okazja na znaczne powiększenie wartości portfela inwestycyjnego miała jednak dopiero nadejść. Pod koniec września 2011 r., uwzględniając znaczną poprawę osiąganych wyników finansowych, zarząd spółki zdecydował się na publikację korekty prognoz na 2011 i 2012 r. Prognoza EBITDA na 2011 r. wzrosła ponad pięciokrotnie do 11 mln zł, a prognoza zysku netto wzrosła z poziomu 1,6 mln zł do 8,4 mln zł. Nowe prognozowane wyniki na 2012 r. wyniosły odpowiednio 15,3 mln zł i 11,7 mln zł. Po opublikowaniu raportu bieżącego z korektą, nastąpiła eksplozja popytu na akcje Onico. W tydzień kurs wzrósł z poziomu 7,95 zł do 25,99 zł, co w stosunku do ceny emisyjnej oznaczało zysk 333%. Cierpliwym inwestor, trzymający akcje do kwietnia 2012 r., mógł jednak sprzedać akcje nawet po 37 zł, realizując olbrzymią stopę zwrotu równą 517%. Biorąc jednak pod uwagę perspektywy rozwoju spółki na kolejne lata, możliwe

2 Dane finansowe Onico SA w latach 2009 – 2011



3 Notowania walorów Onico SA w okresie 2.2011 – 4.2012 [zł]



jest, że ruch wzrostowy jeszcze się nie zakończył. Na dodatek Onico może być również ciekawą spółką dywidendową – stopa dywidendy w 2011 r. wyniosła 3,82%, a w 2012 r. 12,57%.

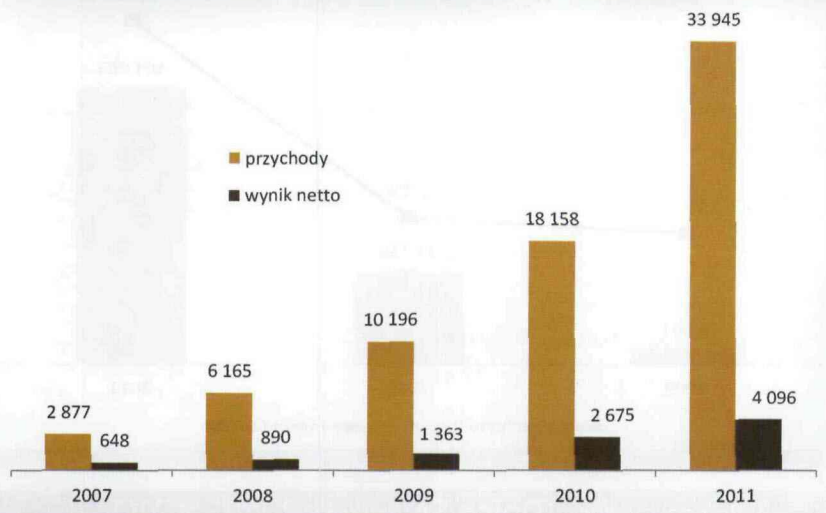
Innym podmiotem pozwalającym na skuteczne inwestowanie we wzrost wartości jest SMT Software. Historia spółki sięga 2007 r., kiedy to zawiązany został poprzednik prawny, SMT Software sp. z o.o. Przedmiotem działalności spółki jest wytwarzanie specjalistycznego oprogramowania dla klientów biznesowych. Już w pierwszym roku działalności spółka wypracowała prawie 2,9 mln zł przychodów przy rentowności netto wynoszącej 22,5%. W kolejnych latach SMT Software osiągnął średnioroczną złożoną stopę wzrostu (CAGR) przychodów ze sprzedaży na poziomie aż 85%, a w przy-

padku zysku netto – na poziomie 59%. W latach 2008-2011 EBITDA wzrosła z poziomu 964 tys. zł do ponad 5,3 mln zł.

Dobre wyniki znalazły przełożenie na wzrost wartości spółki. Cena emisyjna akcji podczas oferty poprzedzającej debiut wyniosła 2,74 zł, co oznaczało wycenę SMT Software na poziomie 20

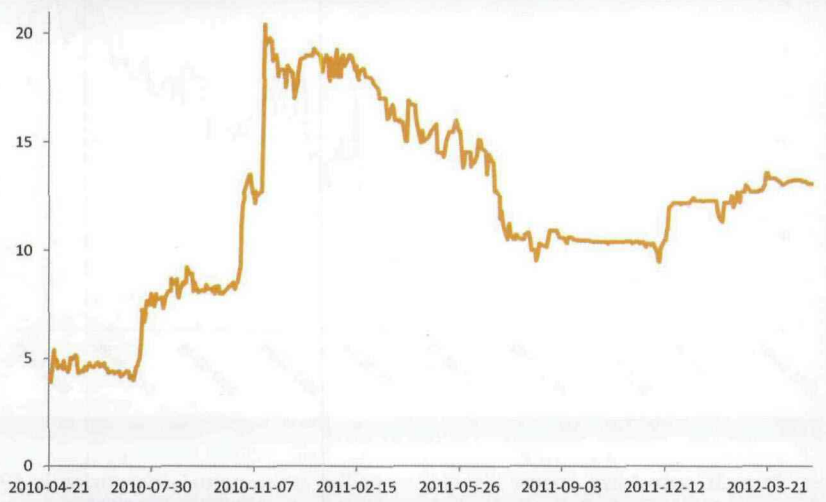
Jak pokazują przykłady, ASO nie jest rynkiem wyłącznie dla ryzykantów, ale również dla inwestycji długoterminowych

4 Dane finansowe SMT Software SA w latach 2007 – 2011 [tys. zł]



Źródło: Grupa Trinity na podstawie bossa.pl

5 Notowania walerów SMT Software SA w okresie 4.2010 – 4.2012 [zł]



Źródło: Grupa Trinity na podstawie bossa.pl

mln zł. Pierwsze notowanie walerów odbyło się 21 kwietnia 2010 r. Pierwszego dnia kurs zamknięcia wyniósł 4,2 zł (+53%). Mogło to budzić obawy o występowanie zjawiska „grzania” kursu, jednak kolejne tygodnie i miesiące pokazały, że były one bezpodstawne. Ciągłe poprawiająca się sytuacja finansowa spółki spowodowała, że w ciągu 7 miesięcy kurs wzrósł do 20,4 zł, pozwalając inwestorom obejmującym akcje w ofercie prywatnej na realizację stopy zwrotu równej 645%. Szczególnie mocno na rynek wpłynęła publikacja raportu za III kw. 2010 r., która spowodowała wzrost notowań o 61% w ciągu zaled-

wie trzech sesji. Po osiągnięciu szczytu w listopadzie 2010 r. trend uległ odwróceniu. W ciągu kolejnych 9 miesięcy kurs stracił 53%, lecz dobre fundamenty spółki nie

są ignorowane – od dna spadków notowania wzrosły już o 42%. Inwestorzy nadal posiadający walory z oferty poprzedzającej debiut wciąż mogą zrealizować stopę zwrotu równą 376%, a prognozy zarządu na bieżący rok pozwalają uważać, że ostatnie wzrosty nie są ruchem krótkotrwałym.

NewConnect nie tylko dla ryzykantów

W obu powyższych przypadkach kurs zamknięcia w dniu debiutu był wyższy niż cena emisyjna. Na NewConnect nie należy jednak przywiązywać do tego zbyt dużej uwagi, gdyż dość częstym zjawiskiem na tym rynku jest tzw. „grzanie” kursu, czyli jego sztuczne zawyżanie poprzez ograniczenie podaży tuż po debiucie. Na takich zwyżkach zarabia tylko ograniczone grono inwestorów, natomiast reszta zostaje z drogo kupionymi walerami o spadającej wartości. Dla przykładu, spośród 38 spółek debiutujących w I kw. 2011 r., 26 zamknęło pierwszy dzień notowań na plusie. Spośród tych 26 tylko 12 utrzymało kurs powyżej ceny emisyjnej do końca kwietnia 2012 r., natomiast w pozostałych 14 przypadkach średnia strata wyniosła aż 47%. NewConnect nie jest wyłącznie rynkiem dla ryzykantów. Pośród 375 notowanych spółek i wciąż pojawiających się nowych ofert znaleźć można bardzo ciekawe i silne fundamentalnie spółki, stanowiące atrakcyjną propozycję dla inwestorów długoterminowych. Jak pokazuje przykład Onico i SMT Software, rynek alternatywny pomimo swoich niedoskonałości potrafi docenić dobrze zarządzane, perspektywiczne spółki o zdrowych finansach. A

Zdjęcie: © volff, Vitalij Geraskin - Fotolia.com

