

# Spółką Sebastiana Buczka

spółka, która z powodzeniem wyszła na rynki międzynarodowe i ma bardzo dobry zarząd. Ale tu, podobnie jak w Wieltonie, z wyceną trzeba uważać.

## Kęty

► Kurs w zł



Źródło: notowania.gb.pl

## 9. Rafako

► W zeszłym roku akcje nie zachowywały się tak, jak sobie życzyliśmy, w związku z problemami na kontrakcie w Jaworznie. Ale sytuacja została opanowana. Wyniki w pierwszym kwartale były bardzo dobre, takiego też oczekujemy całego roku. Liczymy na to, że spółka wypracuje dużo gotówki. Co dalej? Nad branżą energetyczną wiszą chmury, ale rząd wspiera konwencjonalne źródła energii, więc wydaje się, że będą kolejne projekty po Jaworznie.

## 10. Vistula

► To spółka, która relatywnie była tańsza niż CCC i LPP. Jesteśmy zainteresowani mariażem z Bytomiem, oczywiście jeśli warunki połączenia będą fair. Większy podmiot mógłby mieć niższe koszty i pewnie zastępowałoby to też niepotrzebną walkę konkurencyjną między podmiotami. Bytom cenowo pozycjonuje się trochę niżej od Vistuli, co powoduje presję na marżę. Liczymy, że akcjonariusze spółek dojdą do porozumienia.

## 11. Orlen, Lotos

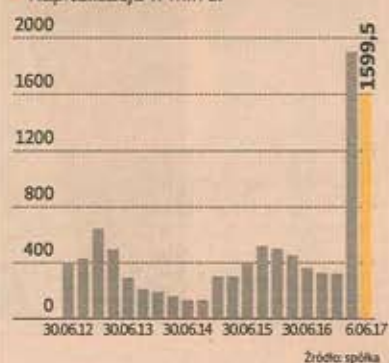
► Głównym czynnikiem wzrostu była, moim zdaniem, walka z szarą strefą, a także wysokie marże rafineryjne. EBITDA Orlenu to ponad 9 mld zł rocznie, Lotos 2,5-3 mld zł – to poziomy, o których wcześniej można było tylko marzyć. PKN średnio zarabiał około 5 mld zł, teraz wszedł więc na zupełnie inny poziom. Co dalej? Proste rezerwy, wynikające z ograniczenia szarej strefy i wysokich marż, to już historia. Z tego poziomu wyników trudno będzie wskoczyć na kolejny. To, co powinno się poprawiać, to wskaźniki zadłużenia. Wyniki pewnie poprawiłoby połączenie spółek, bo wystąpiłyby efekty synergii, ale zapłaciliby za to klienci na stacjach benzynowych.

## 12. Polimex

► Kapitalizacja to 1,5 mld zł. Nie jest to mało, a w szczycie spekulacyjnej wyżki było jeszcze więcej. Tymczasem zysków nie ma. Może będą w przyszłości, kiedy rząd zdecyduje się na budowę elektrowni w Ostrołęce. Spółka będzie jednym z faworytów do zwycięstwa w przetargu. Myślę, że jest jeszcze za wcześnie, by o czymkolwiek przesądzać. Element spekulacji jest duży.

## Polimex

► Kapitalizacja w mln zł



Źródło: spółka

”  
Proste rezerwy, wynikające z ograniczenia szarej strefy i wysokich marż, to już historia. Z tego poziomu wyników trudno będzie Orlenowi i Lotosowi wskoczyć na kolejny.

## 13. GetBack

► Czekamy na emisję akcji. Dynamika rozwoju tej spółki jest bardziej dynamiczna niż Kruka, którego biznes był rozwijany spokojniej. GetBack jest gwiazdą branży ostatnich trzech lat, będzie pewnie zbierać kapitał i pewnie część akcji sprzedadzą akcjonariusze. Będzie to trudniejszy przypadek do analizowania i bez wątplenia też krótkoterminowo jakiś czynnik ryzyka dla notowań Kruka, bo część inwestorów może zmienić skład portfela.

## 14. Polnord

► To deweloper, który ma skomplikowaną przeszłość. Zarząd próbuje przestawić spółkę na nowe tory. Akcje nie są drogie, nawet jeśli skorygujemy wartość księgową. Pytanie, czy spółka zdąży zebrać owoce hossy i inwestorzy zdążą na niej zarobić? Zobaczymy, jak długo potrwa hossa na rynku deweloperskim.

## 15. Orange

► Spółka nie wytrzymała zmian technologicznych i konkurencji w ostatnich latach. Kiedy France Telecom i Jank Kulczyk kupowali akcje od skarbu państwa, płacili po 35 zł. Teraz kurs spadł do 5 zł, a stopa dywidendy do zera. Niektórzy analitycy mówią, że poziom EBITDA powinien się stabilizować. To byłaby zmiana in plus, bo do tej pory zyski się kurczyły. Wartość rynkowa spółki jest pochodną tego, co dzieje się z zyskami, więc przy stabilizacji zysków można by liczyć na jakiś wzrost. Przed nami możliwy debiut Playa, być może przy tej okazji inwestorzy zainteresują się również Orange.

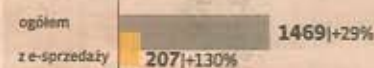
## 16. CCC i LPP

► Dobre spółki, ale obie postanowiły wybrać się za granicę. Na rynkach wschodnich wyszło dobrze, LPP osiągnęło dobre efekty, ale na rynkach zachodnich jest dużo trudniej. Zarządy i właściciele firm

uważają, że jest to ruch, który trzeba zrobić. Jednak klienci za granicą mają inne przyzwyczajenia, trzeba ponosić wysokie koszty i czekać na zyski. Wyceny zakładają sukces ekspansji. W CCC podoba nam się mocne wejście do internetu i zakup eobuwie.pl. Wypożyczonowało to inaczej spółkę także wśród inwestorów. Fenomenalny jest wolumen i zyskowność eobuwie.pl. LPP intensywnie pracowało nad poprawą jakości kolekcji. Wyniki świadczą o tym, że poprawa jest, ale chyba jeszcze nie taka, jak mogą oczekiwać akcjonariusze. Zobaczymy, czy będzie kontynuacja, ale rynek detaliczny bardzo się zmienia i to, co kilka lat temu wydawało się łatwe, teraz w dobie e-commerce już takie proste nie jest. Spółki stoją przed wyzwaniem transformacji.

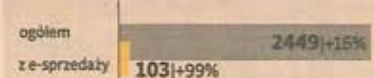
## CCC

► Przychody w mln zł i dynamika w proc.



## LPP

► Przychody w mln zł i dynamika w proc.



Źródło: spółki

## 17. Wielton

► To pozytywna niespodzianka. Pamiętam, jak spółka borykała się ze zmiennymi rynkami polskim i wschodnim. Udało się jednak wejść na rynki zachodnie. Na pewno jednak trzeba zwrócić uwagę na wycenę – trudno powiedzieć, że notowania są niskie. [FOT. TP]

Notował: Kamil Zatoński  
k.zatonski@pb.pl • 22-333-99-70