


**Krzysztof
Stepień**

krzysztof.stepien@parkiet.com

W wartościowe spółki opłaca się inwestować

Ulokowanie przed rokiem środków w pięć najlepszych firm z naszego rankingu najbardziej wartościowych spółek na parkiecie pozwoliło ochronić kapitał przed stratami. Średnio dały zarobić ponad 2 proc. Najslabsi przynieśli przez ten czas ponad 60 proc. straty. Zwycięzcy zestawienia sprzed roku mieli słabe ostatnie 12 miesięcy w przeciwieństwie do największych przegranych tamtej klasyfikacji

Na wynik liderów rankingu najbardziej wartościowych przedsiębiorstw „Perły Polskiej Giełdy 2008” zapracowały Emperia oraz Mostostal Warszawa, które zyskały mimo ostrej wyprzedaży na warszawskiej GPW w tym czasie (WIG przez ostatni rok stracił ponad jedną piątą). Pierwsza spółka podrozała o jedną czwartą, druga o blisko 9 proc.

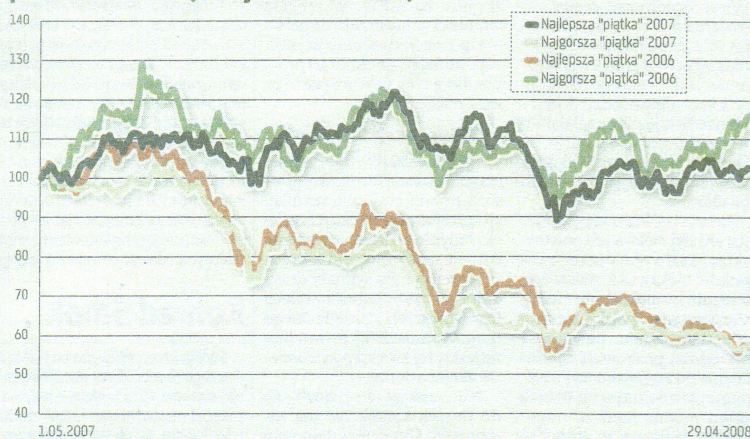
Słabiej wiodło się innym zwycięzcom, ale żaden nie zniżył więcej niż rynek. Za to maruderzy naszej klasyfikacji spadali mocno przez ostatni rok. Przeciętna strata przekroczyła 40 proc! W największym stopniu przyczynił się do niej Hutmen. Zniżył w tym czasie o blisko cztery piąte. Około jedną trzecią stracił Sygnity. Najlepiej w tym gronie powiodło się Telekomunikacji Polskiej (TP), która praktycznie nie zmieniała swoich notowań.

Maruderzy na szczycie

Zaskakująco na pierwszy rzut oka wypadła porównanie zachowania najlepszych i najgorszych spółek rankingu „Perły Polskiej Giełdy 2008”, z tym sprzed roku. Okazuje się, że ubiegłoroczni liderzy mają się tak źle, jak najslabsi w tym roku, a ostatnia „piątka” z 2007 r. wypadła tak dobrze, jak pierwsza „piątka” z obecnego roku. Z jednej strony, potwierdza to niestabilność formy giełdowych spółek. To casus choćby Hutmenu, który dobrze wypadł w ubiegłorocznej edycji rankingu, a w tym znalazł się na szarym końcu zestawienia. Slabo wypadły też Gant i Impexmetal, które poprzednio były bardzo wysoko.

Z drugiej strony taka zamiana miejsc niesie ze sobą pozytywne przesłanie, gdyż wskazuje na podejmowanie zaradczych środków w sytuacji, gdy w firmie źle się dzieje. Dwa dobre przykłady to Police i Agora, które

Średnia zmiana notowań liderów i maruderów naszego rankingu przez ostatni rok (1 maja 2007 r. = 100)



Źródło: Obliczenia własne

re z końca stawki zestawienia z 2007 r. znacznie awansowały w tegorocznym zestawieniu.

W naszym rankingu najbardziej wartościowych spółek zdecydowaliśmy się połączyć dwa podejścia – poszukujące wartości jedynie w fundamentach przedsiębiorstwa oraz uznające, że giełda jest miejscem wyceny spółek i to ona najlepiej oddaje ich wartość.

Dlatego oprócz kategorii związanych z dynamiką przychodów i zysków operacyjnych, a także rentownością działalności firm, która również przekłada się na wartość przedsiębiorstw, uwzględniliśmy zmianę kapitalizacji giełdowej, tak by przy określaniu wartości oddać głos także inwestorom, wykładającym na kupno akcji przecież własne pieniądze.

Dla nich liczy się głównie dynamika rozwoju spółek, więc pod uwagę bierzemy zmiany poszczególnych kategorii finansowych. Jednocześnie klasyfikując spółki chcieliśmy zrównać

szanse największych, którym trudno się rozwijać, ale znacznie więcej znaczą w gospodarce i na GPW, z mniejszymi przedsiębiorstwami. Wobec tego zdecydowaliśmy się ważyć uzyskane w poszczególnych kategoriach wyniki udziałem firm w łącznych przychodach przedsiębiorstw.

W czołówce bez technologii

Tym razem najlepszy okazał się PKN Orlen. Zdecydowała o tym przede wszystkim skala wzrostu przychodów w ostatnich trzech latach. Średnio na rok rosły one o ponad jedną trzecią. Slabo natomiast płocki koncern wypadł pod względem zysków i zmiany rentowności. Drugim przedstawicielem branży „Surowce i energia” w pierwszej piątce najbardziej wartościowych firm jest KGHM, ubiegłoroczny zwycięzca. Tym razem przypadło mu 3. miejsce.

Przedzieliła ich Emperia, która rozwinęła się przez ostatnie lata bardzo szybko. Zarówno

w przypadku PKN Orlen, jak i Emperii dobry wynik w naszym zestawieniu jest pochodną przejść lokalnych konkurentów (w przypadku płockiej firmy regionalnych). W obu przypadkach odbyło się to kosztem poziomu rentowności działalności. Relacja zysku netto do kapitału własnego w 2007 roku pogorszyła się w porównaniu z 2004 r. o 8 pkt proc. w PKN Orlen i o 3 pkt proc. w Emperii.

Pierwszą piątkę uzupełnili jeszcze Mostostal Warszawa oraz PKO BP. To reprezentanci szczególnie dobrze postrzeganych w minionym roku branż na giełdzie (budowlanki i banków). W tym roku z tej dwójki tylko budownictwo wypadło korzystnie. WIG-Budownictwo stracił od końca minionego roku niecałe 8 proc., WIG-Banki blisko 19 proc.

Grono zwycięzców uzupełniali lider branży Nowe technologie – Asseco Poland. W głównym zestawieniu znalazł się dopiero na 16. pozycji. Ten sektor ma

Najbardziej wartościowe spółki w poszczególnych branżach

PKN Orlen

– najbardziej wartościowa spółka na giełdzie i w branży Surowce i Energia

Emperia

– najbardziej wartościowa spółka w branży Handel i Konsumpcja, zajęła drugie miejsce w generalnym zestawieniu

PKO BP

– najbardziej wartościowa spółka w branży Finanse, w generalnej klasyfikacji znalazła się na piątej pozycji

Mostostal Warszawa

– najbardziej wartościowa spółka w branży Przemysł i budownictwo, 4. miejsce ogólne

Asseco Poland

– najbardziej wartościowa spółka w branży Nowe technologie, w ogólnym zestawieniu znalazła się na 16. miejscu

jednocześnie aż trzech przedstawicieli w najgorszej „piątce”. Są to Sygnity, TP (ubiegłoroczny zwycięzca w tej branży) oraz Netia.

Dobry czas dla Emperii

W naszym rankingu pod uwagę wzięliśmy trzy elementy – zmiany przychodów, zysku operacyjnego i kapitalizacji – na które patrzyliśmy z perspektywy ostatniego roku oraz minionych trzech lat. Liczyła się też rentowność kapitału własnego na koniec 2007 r. oraz jej zmiana przez ostatnie trzy lata.

Najwięcej punktów w kategorii dynamika wzrostu sprzedaży w 2007 r. uzyskał paliwowy gigant PKN Orlen. Spoza grona zwycięzców ogólnego rankingu mamy tu w pierwszej „piątce” Torfarm oraz Kruszwicę. Wśród najgorszych znalazły się Hutmen, TP i Boryszew. Za rozwój działalności w ostatnich trzech latach najwięcej punktów zdobyły PKN Orlen, KGHM oraz Boryszew.

Na liście najlepszych pod względem wzrostu ubiegłoroczno zysku operacyjnego znaleźli się liderzy zestawienia – Emperia oraz Mostostal Warszawa, ale również firmy z dalszych miejsc – Budimex, Clech i Torfarm. Slabo pod tym względem wypadły dwie duże firmy – PGNiG oraz Grupa Lotos. Największy regres w zakresie zysków operacyjnych w ostatnich trzech latach wykazały TP, Netia oraz Sygnity. Najlepiej radziły sobie za to KGHM, Emperia i Budimex. Poziom rentowności działania najwięcej punktów zapewnił giełdowym gigantom. Z najlepszej pod tym względem „piątki” KGHM oraz PKO BP znalazły się wśród firm, które uzyskały najwięcej

punktów za poprawę rentowności kapitału własnego. Stawka w klasyfikacjach zmiany kapitalizacji zamyka Boryszew.

LICZBA PUNKTÓW PRZYZNANYCH W POSZCZEGÓLNYCH KATEGORIACH RANKINGU LIDEROM I MARUDEROM

MIEJSCE W GŁÓWNYM RANKINGU	SPÓŁKA	RÓZNICA W GŁÓWNYM RANKINGU	MIEJSCE W GŁÓWNYM RANKINGU	SPÓŁKA	ŚREDNIA ZMIANA 3-LETNIA W GŁÓWNYM RANKINGU	MIEJSCE W GŁÓWNYM RANKINGU	SPÓŁKA	RÓZNICA W GŁÓWNYM RANKINGU	MIEJSCE W GŁÓWNYM RANKINGU	SPÓŁKA	ŚREDNIA ZMIANA 3-LETNIA W GŁÓWNYM RANKINGU	MIEJSCE W GŁÓWNYM RANKINGU	SPÓŁKA	RÓZNICA W GŁÓWNYM RANKINGU	MIEJSCE W GŁÓWNYM RANKINGU	SPÓŁKA	ŚREDNIA ZMIANA 3-LETNIA W GŁÓWNYM RANKINGU	MIEJSCE W GŁÓWNYM RANKINGU	SPÓŁKA	RÓZNICA W GŁÓWNYM RANKINGU	MIEJSCE W GŁÓWNYM RANKINGU	SPÓŁKA	ŚREDNIA ZMIANA 3-LETNIA W GŁÓWNYM RANKINGU
1	PKN ORLEN	64,25	1	PKN ORLEN	74,57	2	EMPERIA	47,47	3	KGHM	25,56	1	PKN ORLEN	22,00	3	KGHM	11,33	15	PGNiG	33,77	2	EMPERIA	39,51
2	EMPERIA	31,58	3	KGHM	12,32	13	BUDIMEX	27,32	2	EMPERIA	19,47	3	KGHM	12,13	24	ZYWIEC	4,95	2	EMPERIA	30,20	3	KGHM	34,79
3	TORFARM	15,92	40	BORYSZEW	11,22	32	CIECH	18,66	13	BUDIMEX	13,03	5	PKO BP	7,70	11	BRE BANK	4,42	1	PKN ORLEN	27,38	4	MOSTOSTAL W-WA	28,44
36	KRUSZWICA	12,02	103	LOTOS	10,95	4	MOSTOSTAL W-WA	17,41	5	PKO BP	9,85	325	TP	7,59	5	PKO BP	2,79	10	PEKAO	19,86	1	PKN ORLEN	25,77
5	PKO BP	11,86	89	POLIMEX	10,75	8	TORFARM	16,41	40	BORYSZEW	9,75	103	LOTOS	5,52	4	MOSTOSTAL W-WA	2,72	12	CIECH	14,6	6	POLIMEX-MOSTOSTAL	21,56
89	POLIMEX	-0,40	89	POLIMEX	-0,08	70	CENTROSTAL GD.	-4,58	70	CENTROSTAL GD.	-1,88	184	WISTUL	-0,06	325	TP	-2,19	326	SYGNITY	-2,94	65	PROKOM	-0,20
98	STALEXPORT	-0,70	136	MOSTOSTAL EXP.	-0,99	152	PROSPER	-0,15	319	PEKAES	-2,32	319	PEKAES	-0,06	42	TYN	-2,43	36	KRUSZWICA	-3,98	111	BANK BPH	-0,41
327	HUTMEN	-0,80	98	STALEXPORT	-0,27	103	LOTOS	-0,37	325	TP	-2,44	324	NETIA	-0,09	40	BORYSZEW	-3,36	103	LOTOS	-6,23	326	SYGNITY	-0,46
325	TP	-1,82	325	TP	-0,80	15	PGNiG	-9,00	324	NETIA	-5,55	326	SYGNITY	-0,14	103	LOTOS	-4,83	325	TP	-7,39	130	AMICA	-0,47
40	BORYSZEW	-2,38	111	BANK BPH	-0,84	327	HUTMEN	-16,20	326	SYGNITY	-5,38	327	HUTMEN	-0,18	1	PKN ORLEN	-24,68	40	BORYSZEW	-11,22	40	BORYSZEW	-1,74

Źródło: ????