



**INDEPENDENT
TRADER**

www.independenttrader.pl

TOP15 - Ranking Polskich Spółek



Po raz drugi w historii publikujemy raport „TOP15 – Ranking Polskich Spółek”. Tym razem okoliczności są wyjątkowe. Wojna na Ukrainie sprawia, że wielu inwestorów sceptycznie podchodzi do inwestowania na polskiej giełdzie. W chwili publikacji raportu jest mnóstwo możliwych scenariuszy – począwszy od szybkiego zakończenia konfliktu, przez włączenie się wojsk NATO, aż po jakąś „prowokację”, która wciągnie do wojny kolejne kraje.

Nie sposób dziś przewidzieć jak to wszystko się potoczy, dlatego musimy podkreślić jedną rzecz. Na GPW jest wiele tanich spółek, ale nie oznacza to, że warto zainwestować w nie 70, 50 czy nawet 25% swojego kapitału. Wręcz przeciwnie – jest to zbyt duże ryzyko. Naszym zdaniem maksymalne zaangażowanie to 10% i właśnie pod tą 1/10 portfela stworzony został najnowszy raport. Pamiętajcie, że w dzisiejszych czasach podstawą jest zabezpieczenie się (złoto, gotówka w głównych walutach, ekspozycja na surowce), a dopiero w drugiej kolejności można rozglądać się za okazjami.

Zachęcamy do przeczytania powyższego akapitu 2-3 razy. Zauważcie, że w Portfelu Standardowym Tradera21 było sporo polskich spółek, a i tak od czasu wybuchu wojny radzi on sobie bardzo dobrze. Dlaczego? Dlatego, że jest odpowiednio zdywersyfikowany, a ryzykowne spółki stanowią jego mniejszą część. Dywersyfikacja to podstawa.

Otoczenie wokół GPW

Zanim przejdziemy do wskaźników i konkretnych spółek, warto zastanowić się jak obecnie wygląda otoczenie dla GPW. Nie będziemy tutaj szczegółowo analizować konfliktu na Ukrainie, bo tak jak wspomnieliśmy wyżej, póki co niemal każdy scenariusz jest możliwy. Informacje o postępach wojsk ukraińskich czy też zawieszeniu broni będą wzmacniały PLN i napędzały WIG. Dokładnie na odwrót działać będą postępy wojsk rosyjskich czy też ewentualne dywagacje dotyczące interwencji wojsk NATO.

Poniżej przedstawiamy pozostałe elementy, które mogą mieć spory wpływ na GPW:



to) sytuacja na rynku nieruchomości

Dotychczas jedną z głównych przyczyn słabych wyników GPW był fakt, iż Polacy poświęcał krajowej giełdzie niewiele uwagi. Zdecydowanie największym zainteresowaniem cieszyły się nieruchomości. Ten rynek Polacy mają „we krwi”. Historycznie niskie stopy procentowe przez dłuższy czas zachęcały do zakagania kredytów i nabycia mieszkań – zarówno dla siebie, jak i pod wynajem. Sporo było też zakupów za gotówkę – również z myślą o wynagrodzeniu nieruchomości. Pod koniec 2021 roku EPP zaczęła jednak podnosić stopy procentowe i raty kredytowe rosły w szybkim tempie.

U progu 2022 roku wydawało się jasne, że będzie to nieciekawy czas dla rynku nieruchomości. Z jednej strony droższy kredyt ograniczał popyt. Z drugiej strony podał było gigantyczne (ogromna kuba wydanych pozwoleń na budowę w latach 2020-2021), i faktycznie sprzedaż mieszkań wyhamowała... po czym wybuchła wojna na Ukrainie. Konflikt ze naszą wschodnią granicą może zmierić wiele. Już w pierwszych 11 dniach wojny do naszego kraju przybyło milion uchodźców. W momencie pisania raportu całkiem prawdopodobne jest, że w stosunkowo krótkim czasie w Polsce pojawi się 2 miliony uchodźców. Z początku będą korzystał ze sponsorowanej pomocy, ale potem wszystkie ustania uregulowane prawnie – pojawi się pomoc finansowa z budżetu państwa bądź ze wspólnego budżetu UE. Uchodźcy będą częścią tych środków wydawał na rynek. Wypełni to lukę popytową na rynku nieruchomości.

Czy oznacza to, że nieruchomości dalej będą na fal i rynek akcji pozostanie na uboczu? Naszym zdaniem nie ma tutaj jednoznacznej odpowiedzi. Z jednej strony dla wielu osób „zaparkowanych w nieruchomości” dodatkowy popyt na mieszkania to dobra wiadomość. Są jednak i takie osoby, dla których ostatnie miesiące i znaczący wzrost rat kredytowych będą powodem, by formał się z dala od nieruchomości (za przykład na rynku akcji można inwestować, mniejsze kwoty, bez zakagania kredytu). Dodajmy do tego fakt, że wzrost rat kredytowych dopiero się zaczął – EPP będzie musiała jeszcze kilukrotnie podnieść stopy procentowe. Będzie to ogromny problem dla osób, których wynagrodzenia stają w miejscu lub rosą wolno. A zatem rzeczywistość na rynku nieruchomości nie jest taka czarno-biała. Trudno przewidzieć jak taka sytuacja wpłynie na rynek akcji.



c) obligacje skarbowe i dodruk NBP

Ze względu na wydarzenia na Ukrainie oraz stabilność polskiej waluty, coraz więcej inwestorów porzuca polskie obligacje skarbowe. W efekcie ich rentowność rośnie (czyli Polska musi proponować coraz wyższe odsetki, aby móc pozyskać dodatkowe środki z rynku obligacji). Być może niebawem sytuacja po prostu się uspokoi, istnieje jednak alternatywny scenariusz NBP, podobnie jak podczas globalnego lockdownu, podjęcie decyzji o skupowaniu obligacji rządowych. Byłby to ten sam rodzaj dodatku, który od kryzysu z 2008 roku regularnie stosują największe banki centralne.

Oczywi, które czytają nasze teksty od dłuższego czasu, doskonale wiedzą, że skup obligacji przez bank centralny sprawi, że na rynku pojawią się dodatkowe waluty, które oczywiście trafią także do akcji. Tym samym notowania spółek mogą wzrosnąć (mogą mieć miejsce nawet w sytuacji, kiedy gospodarka nadal sobie słabo radzi). Najbardziej, że bank centralny drukuje, inwestorzy dobrze znają już ten schemat i kiedy tylko widzą, że jest prowadzony dodruk, to automatycznie kierują się na bardziej ryzykowne aktywa, a to także uwidoczni się również w akcjach.

W chwili pisania tego raportu nie ma mowy o wprowadzeniu dodatku przez NBP. Pamiętajmy jednak dobrze słowa Adama Ciochalskiego, który powiedział, że „polski bank centralny ma do dyspozycji te same narzędzia, jakich używają największe banki”. Dlatego uważamy, że ponowny skup obligacji przez NBP to realny scenariusz.

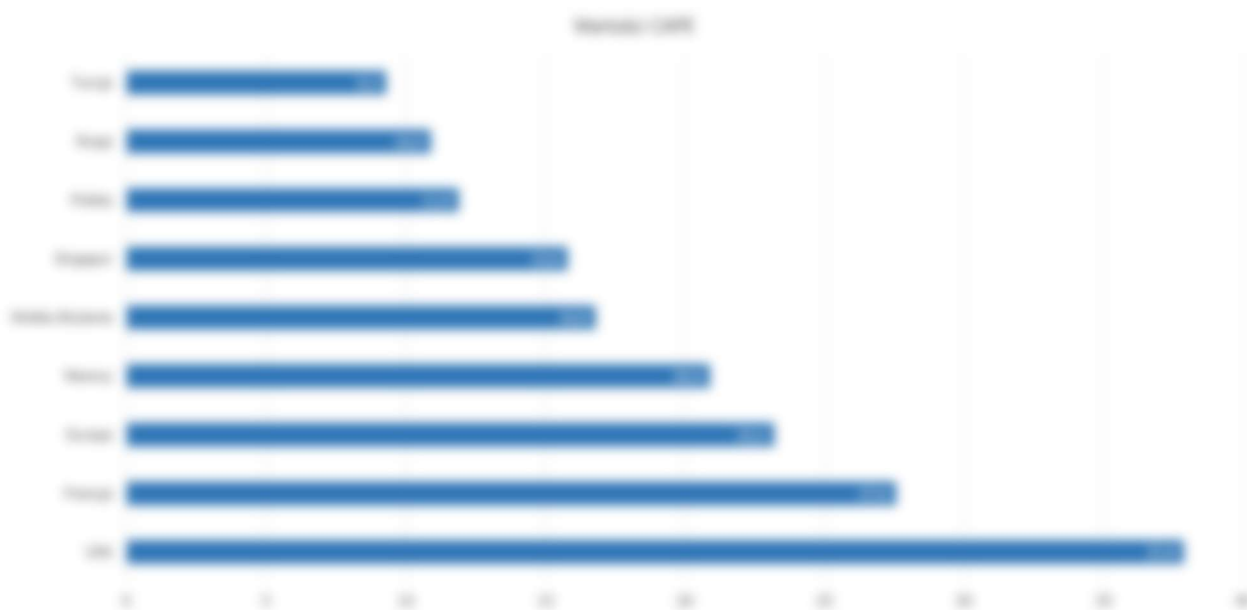
Wycena polskiej giełdy

Zanim przejdziemy do konkretnych spółek warto przeanalizować jak wygląda polska giełda na tle innych rynków pod kątem podstawowych wskaźników takich jak CAPE, C/Z czy dywidenda.

Ponadto znajduje się wykres sporządzony na podstawie danych Barclaysa. Spróbujmy spojrzeć na wyceny poszczególnych rynków przez pryzmat wskaźnika CAPE. Polska jest zdecydowanie wycenionym rynkiem. Nieznacznie lepiej wyglądają Turcja oraz Brazja. Dlaczego? W Turcji mamy do czynienia z kosmiczną inflacją, która w kolejnych miesiącach będzie jeszcze bardziej.



Z kolei co do Rosji, nie musimy specjalnie komentować sytuacji. Wiele inwestorów boi się inwestować w tych krajach. Z kolei Polska jest w UE i opiera NATO co samo w sobie sprawia, że jesteśmy nieco bezpieczniejszym obszarem do inwestowania (choć oczywiście nie tak stabilnym jak europejskie kraje rozwinięte).



W ramach przypomnienia: CAFE to wskaźnik cenowy, jednak nieco różniący się metodologią. Aby wyeliminować chwilowe wahania, do jego wyliczenia bierzemy pod uwagę średnią zysków za ostatnie 10 lat (z uwzględnieniem inflacji). Wycena jest słabna, jednak warto również zwrócić uwagę na stabilność walut tych państw. Ostrożnie dla waluty również wpływa na zwrot z inwestycji.

Fundusze wykres przedstawia notowania walut do lutego 2022 roku, czyli czasu sprzed wojny na Ukrainie. W okresie od początku 2017 roku polska waluta zyskała względem dolara amerykańskiego ok. 3%, a kolei rosyjska oraz turecka tracą kolejno: 22% oraz 74%.



Podoba wam się nie należy do najpopularniejszych materiałów generowane przez siebie
wypróbuj lepiej niż kiedykolwiek lub czy możesz pomóc.

Wycena poszczególnych indeksów.

Trzy kluczowe indeksy dla GPW (poza WIG) to:

1. WIG 20 - jest obliczany od 16 kwietnia 1994 roku. Wartość indeksu wyliczana jest na podstawie 20 największych i najbardziej płynnych spółek z GPW.

WIG20 jest indeksem największych spółek. Spółki, które nie mieszczą się w nim „spadają” do niższego indeksu, czyli mWIG40.

2. mWIG 40 - jest obliczany od 31 grudnia 1997 roku i obejmuje 40 średnich spółek notowanych na GPW.

Analogicznie mWIG 40 jest indeksem spółek o średniej kapitalizacji. Spółki, które nie mieszczą się w nim „spadają” do niższego indeksu, czyli sWIG 80.

3. sWIG 80 – osiemdziesiąt spółek o małej kapitalizacji.



Wyceny poszczególnych indeksów wyglądają następująco:

Nazwa	Wskaźnik C/Z	DY
WIG 20	8,6	2,0%
mWIG 40	12,2	3,2%
sWIG 80	9,6	3,2%

Wśród wszystkich indeksów aktualnie najkorzystniej wygląda pod względem wskaźnika cena/zysk wygląda WIG 20. Z drugiej strony dywidenda spółek z WIG 20 jest zdecydowanie niższa niż w przypadku mWIG i sWIG. Niestety, zdecydowana większość tych spółek należy do Skarbu Państwa, a co za tym idzie – istnieje ryzyko podejmowania decyzji na niekorzyść spółek tylko po to, aby zrealizować założone cele polityczne.

Pozostałe dwa indeksy są równie dobrze wycenione oraz posiadają jedną znaczącą różnicę: spółki, które wchodzi w ich skład znajdują się w zdecydowanej większości w rękach prywatnego kapitału. Dodatkowo, zarówno mWIG 40 jak i sWIG 80 mają stopę dywidendy wyraźnie wyższą niż WIG 20.

Wpływ dywidend na wyniki inwestycyjne

Wskazaliśmy również o tym, że spółki z rynków rozwiniętych (np. w USA) są przewalutowywane. Wskaźnik cen/zysk znajduje się w okolicach 20-30. Nie dość, że wiele spółek, zwłaszcza w USA, jest drogo wyceniona to jeszcze wypłacana przez nie dywidenda jest niezwykłą niską. Z kolei na polskiej giełdzie możemy znaleźć stosunkowo dużą grupę spółek w przypadku których stopa dywidendy wynosi nawet powyżej 10%.



Sprawdźmy zatem jak wpływała dywidenda na całkowity zwrot z inwestycji w polskie spółki w ostatnich 3 latach.

Na wykresie linijki niebieską oznaczony jest indeks WIG 40, a kolei linia pomarańczowa to ten sam indeks, ale wliczający zyski z dywidend. Jak widać, w ostatnich 3 latach dywidendy znacząco wpłynęły na wyniki inwestorów.



Różnica pomiędzy indeksami to ponad 20 pkt. procentowych (WIG 40: 21% vs WIG 40D: 42%).

Podobnie wygląda sytuacja w przypadku małych spółek. Kolorem niebieskim oznaczony został WIG 80, a kolei pomarańczową to ten sam indeks, ale wliczający zyski z dywidend. Na przeciwność zwrot z WIG 80 wyniósł 34%, a uwzględniając dywidendy aż 61%.



Warto zwrócić uwagę na jeszcze jedną cechę charakterystyczną dla polskiej giełdy. A mianowicie – spółki technologiczne. Dlaczego? Na GPW dużo częściej z nich wypłaca wysoka dywidenda. Oznacza to, że inwestowanie w tego typu spółki jest uzasadnione czymś więcej niż tylko wzrostem ich ceny.

Podsumowując, GPW ma swoje wady, mimo to Polska to nadal tani rynek, a małe i średnie spółki mają spory potencjał do dalszych wzrostów. Nowe modne spółki technologiczne są u nas zupełnie inaczej wycenione niż na nowojorskiej giełdzie i chętnie dzielą się z akcjonariuszami swoim zyskiem.

Wyjątkowe dywidendy w 2022 roku

Rok 2022 przyniósł dużą niepewność i spore spadki na Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie. Dzięki się nagrały dużo, dlatego większość osób nie pamięta już, że polskie spółki mają za sobą bardzo dobry rok. Obecnie trwa publikowanie wyników za poprzednie 12 miesięcy. Wiele spółek pokazuje rekordowe zyski.

My jednak chcielibyśmy zwrócić Wam uwagę na coś innego. Za rekordowymi zyskami w wielu przypadkach pójście też bardzo wysoka dywidenda. W najbliższych tygodniach wielokrotnie usłyszymy, że „spółka X wypłaca dywidendę rzędu 15-20%”. Można zakładać, że będziemy mieć do czynienia z wyjątkowymi okazjami inwestycyjnymi.



Przykładów nie trzeba szukać daleko. Znajdujący się w raporcie Cognac powinien wypłacić dywidendy rzędu 66-68 groszy, co oznacza ponad 11% dywidendy przy obecnym kursie. Z kolei Akbia, który jest już w portfolio Tradera21, wypłaci w tym roku co najmniej 0.4 USD, co przy obecnych kursach oznacza stopę dywidendy równą 18,8%.

Podział portfela na Growth i Value

Portfel GPW będzie przez nas aktualizowany co tydzień, podobnie jak Portfel Standardowy i Portfel Defensywny. O ile jednak dwa dotychczasowe portfele dzieliliśmy na różne grupy aktywów (metale, akcje itd.), to Portfel GPW będzie miał nieco inny podział, o mianowicie: value, growth i gotówka.

Jeśli ktoś nie wie na czym polegają różnice między spółkami growth i value, to prezentujemy tabelę, która je w prosty sposób podsumuje.

	Spółki value	Spółki growth
Wielkość spółki	Wielka a średnia wielkość spółki	Wielka spółka
Wzrost wartościowania spółki	Wzrost wartościowania spółki	Wzrost spółki
Wzrost wskaźnika wskaźnik finansowy	Wzrost	Wzrost wskaźnik
Wzrost wartości	Wzrost	Wzrost
Wzrost wartościowania	Wzrost	Wzrost
Parametry finansowe pod uwagę wzięte warty spółki	Wzrost finansowy, stopa dywidendy, wskaźnik, P/E, etc	Wzrost i wskaźnik do wartości firmy
Wzrost wartościowania	Wzrost	Wzrost i wskaźnik
Wzrost wskaźnika wskaźnik spółki	Spółki wartościowania	Wzrost wartościowania wskaźnik
Wzrost wartościowania finansowy	Wskaźnik wskaźnik wskaźnik	Wskaźnik wskaźnik wskaźnik
Wzrost spółki	Wzrost wskaźnik wskaźnik spółki	Wzrost wskaźnik wskaźnik wskaźnik

Musimy jednak zaznaczyć w tym miejscu jedną rzecz. O ile na Zachodzie faktycznie spółki growth nie przesłaniają się wypłacaniem dywidendy, to na GPW bywa z tym różnie. Dzięki temu możemy znaleźć spółki, które z jednej strony rozwijają się w szybkim tempie, działają w perspektywicznych branżach, a do tego



wszystkiego jeszcze wypłacają dywidendy! Dlatego też podział na growth i value jest umowny i nie możemy zagwarantować, że to co zostało przedstawione w tabeli, w stu procentach pokrywa się z deklaracjami spółek z GPW.

Wskaźniki użyte w raporcie

Poniżej znajdziecie wyjaśnienie wskaźników o których wspomnieliśmy w raporcie:

Cena/Zyrek (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 Shlars) – wskaźnik liczony podobnie jak Cena/Zyrek, 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).

Cena/Sprzedż (C/S lub P/S) – czyli cena rynkowa spółki podzielona przez całkowitą wartość sprzedanych produktów i usług w ostatnim roku. Im niższy wskaźnik, tym lepiej.

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

Współczynnik wypłaty dywidendy (Dividend Payout Ratio - DPR) – określa jako 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 dywidendy o 20% więcej niż zarobiła przez cały rok (czyli zadłużyła się, żeby zrobić dobre wrażenie i/lub podtrzymać status spółki dywidendowej). Podsumowując, wskaźnik nie powinien przekraczać 100% lub 1 (jeśli on podawany w różnych porządkach).



Retrowerski na kapitale własnym (ROE) – wskaźnik ten pokazuje jak 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 szczególnie sprawdzić obciążenie kwotowe). Więcej na temat tego wskaźnika przeczytajmy tutaj.

Price to free Cash flow (P/FCF) – cena akcji w stosunku do wartości gotówki jako zasoby w spółce. Jak liczymy free cash flow? Berzemy pod uwagę całą gotówkę jako wpływ na konto spółki, a następnie odejmujemy od niej wydatki ponieszone na działalność oraz podatki. To, co zostaje to właśnie wartość gotówki. Wskaźnik jest zatem stosunkowo podobny do P/E, tutaj również obowiązują zasady im niższy wskaźnik, tym lepiej.

Najwyższe para przedstawił spółki, które znalazły się w tegorocznym rankingu.

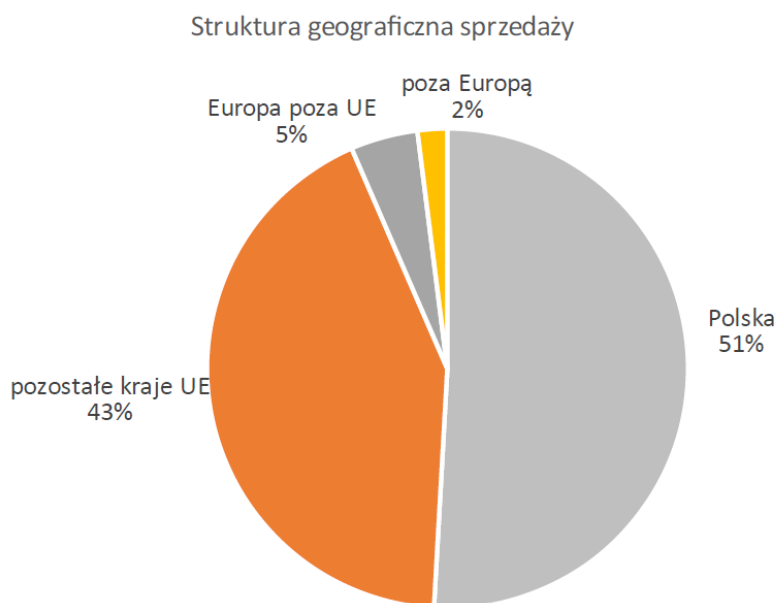


Kęty

Grupa prowadzi działalność w trzech segmentach:

- Segment Wyrobów Wyciskanych (SWW) - produkcja i sprzedaż profili i komponentów aluminiowych wykorzystywanych m.in. w branży budowlanej oraz motoryzacyjnej,
- Segment Systemów Aluminiowych (SSA) - systemy aluminiowe wykorzystywane w branży budowlanej m.in. do stolarki okiennej i drzwiowej oraz świadczenie usług budowlano-montażowych,
- Segment Opakowań Giętkich (SOG) - opakowania giętkie oraz folie polipropylenowe BOPP wykorzystywane m.in. w branży spożywczej i farmaceutycznej.

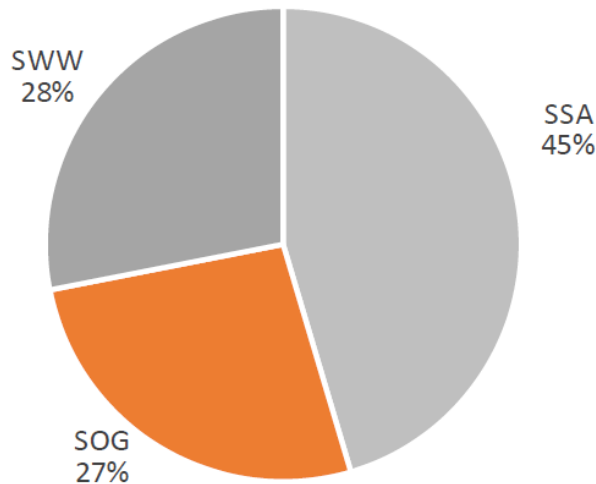
W skład całej Grupy wchodzi 24 spółki (w tym 15 zagranicznych), oferujące produkty i usługi w ponad 50 krajach na całym świecie. Swoją sprzedaż opiera w głównej mierze na polskim rynku.



Największy udział w sprzedaży dla Grupy stanowi segment SSA. Czyli segment powiązany z branżą budowlano-montażową.



Struktura produktowa sprzedaży poza Grupę Kapitałową



Główną spółką działającą w segmencie SSA w ramach grupy Kęty jest Aluprof. Szacuje się, że 7 na 10 budowanych w Polsce nowoczesnych budynków wykorzystuje do realizacji systemy tej marki. Aluprof posiada 5 zakładów w Polsce oraz 10 oddziałów w Europie i USA. Według szacunków segment ten posiada ok. 2 – 2,5% udziału w rynku europejskim i mieści się w pierwszej dziesiątce dostawców aluminiowych rozwiązań systemowych dla budownictwa. Głównymi rynkami zagranicznymi Segmentu są: Niemcy, Wielka Brytania, Czechy, Belgia, Węgry, Rumunia, USA, Słowacja i Holandia.

Segment Wyrobów Wyciskanych (SWW) jest zaliczany do największych producentów wyrobów wyciskanych w kraju z 28% udziałem w rynku. Pod tym samym względem w Europie spółka należy do czołowej dziesiątki. Segment Opakowań Giętkich (SOG) jest liderem na rynku opakowań giętkich w Polsce z udziałem przekraczającym 20% oraz liczącym się producentem opakowań w Europie z udziałem rynkowym na poziomie ok. 1%. Wśród odbiorców produktów z tego segmentu jest szereg dużych koncernów żywnościowych takich jak: Nestle, AB Foods, Unilever, Dr. Oetker.

Podstawowe surowce wykorzystywane w działalności przedsiębiorstwa to aluminium, a także półprodukty bazujące na aluminium (folia, blacha i taśma aluminiowa oraz wlewki z aluminium i jego stopów). Stanowią one łącznie ok. 48% całości surowców i materiałów do produkcji. Głównymi dostawcami aluminium są



firmy zlokalizowane w Holandii i Szwajcarii natomiast półprodukty sprowadzane są głównie od dostawców z Norwegii, Niemiec, Hiszpanii, Belgii i Chin.

Przy produkcji opakowań giętkich (segment SOG) wykorzystywane są dodatkowo różnego rodzaju folie i granulaty tworzyw sztucznych (polietylen, polipropylen), papier drukowy oraz farby, kleje. Stanowią one 30% ogółu zakupów surowcowych i materiałowych. Głównymi dostawcami surowców do produkcji opakowań są głównie producenci z Polski, Niemiec, Chin, Włoch, Francji, Austrii i Czech.

Zalety:

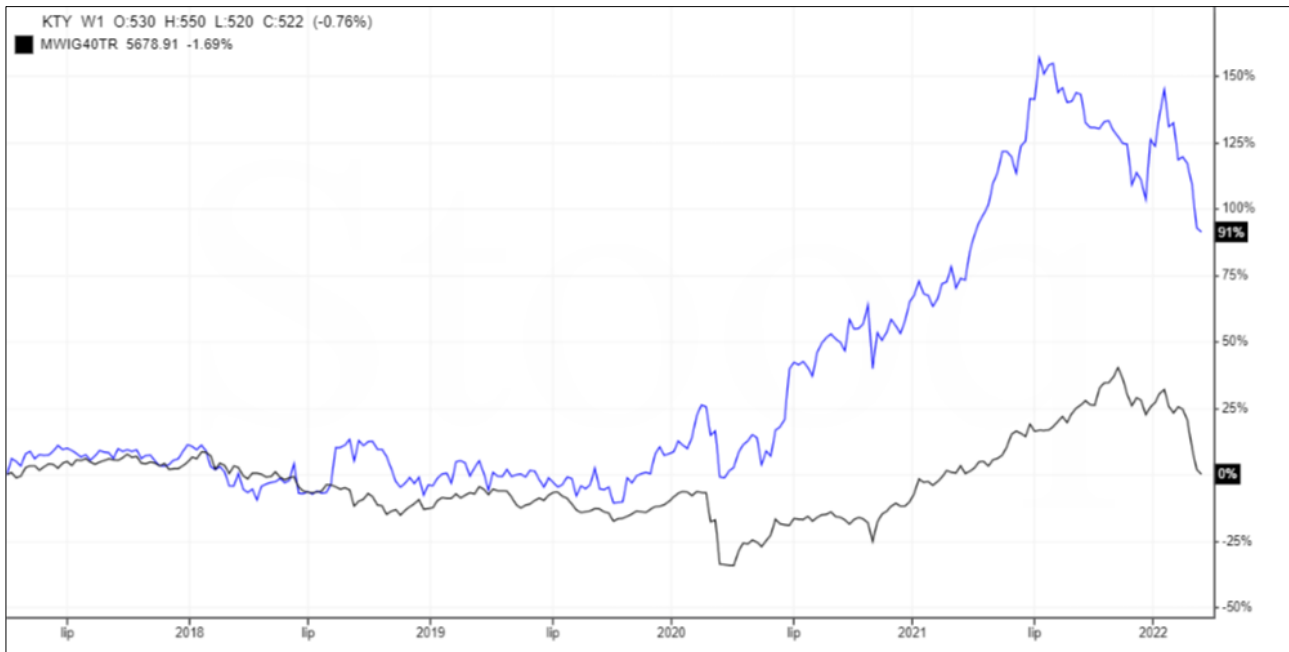
- aktualny wskaźnik cena/zysk = 9,
- regularnie wypłacana dywidenda od 2009 roku,
- wysoka kapitalizacja na tle GPW (blisko 5 mld złotych),
- stabilnie rosnące przychody i zyski,
- spółka ma ugruntowaną pozycję nie tylko na rynku krajowym, ale również w Europie Zachodniej.

Wady:

- zadłużenie w stosunku do gotówki jest dość wysokie (na tle konkurencji).

Niewątpliwą zaletą spółki jest stabilność w wypłacaniu dywidend. Przedsiębiorstwo dzieli się zyskiem z akcjonariuszami nieprzerwanie od 2009 roku przeznaczając na wypłatę 60-100% skonsolidowanego zysku netto. Sprawia to, że Kęty jest swego rodzaju dywidendowym arystokratą na polskiej giełdzie.

Spółka widnieje w indeksie mWIG40. Poniższy wykres pokazuje notowania Grupy Kęty (granatowy kolor), na tle indeksu mWIG40 za ostatnie 5 lat. W obu przypadkach doliczone zostały dywidendy. Jak widać, spółka radziła sobie lepiej od indeksu.





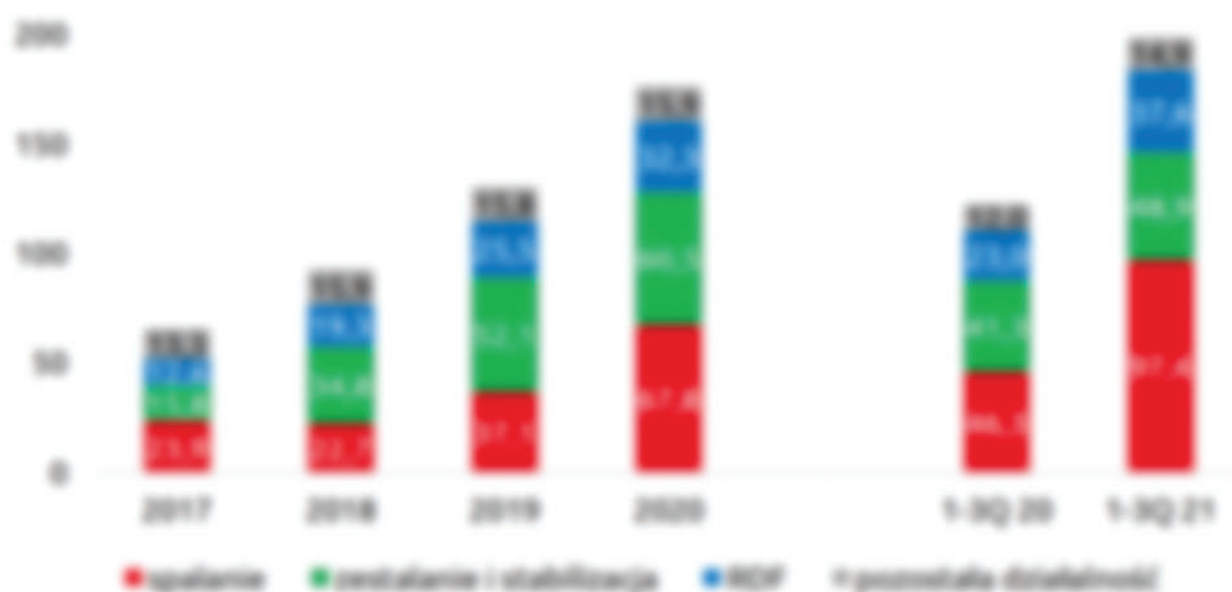
Mo-BEUK

Główną działalnością Mo-BEUK jest gospodarka odpadami w tym odzysk, odzysk, recykling i utylizacja. Grupa zajmuje się również produkcją palive alternatywnych z palnych odpadów przemysłowych i komunalnych.

Z odpadów nieorganicznych spółka wytwarza granulki cementowe stanowiący substytut kruszywa. Znajduje on zastosowanie np. jako podbudowa drogowa. Spółka zajmuje się również budową nawierzchni betonowych takich jak drogi, placce i nawierzchnie lotniskowe.

Mo-BEUK działa w trzech uzupełniających się obszarach gospodarki odpadami ze szczególną specjalizacją w odzysku odpadów. Podstawową działalnością grupy jest gospodarka odpadami (odpowiada za ok. 90% przychodów). W ramach działalności spółki wyróżnione są trzy podgrupy: sortowanie i stabilizacja odpadów nieorganicznych z których wytwarzany jest głównie granulki cementowe, produkcja palive alternatywnych (PAC) oraz spalanie odpadów niebezpiecznych i medycznych. Oprócz tego spółka posiada też stacje palive i stacje diagnostyczną - jest to pozostała działalność spółki.

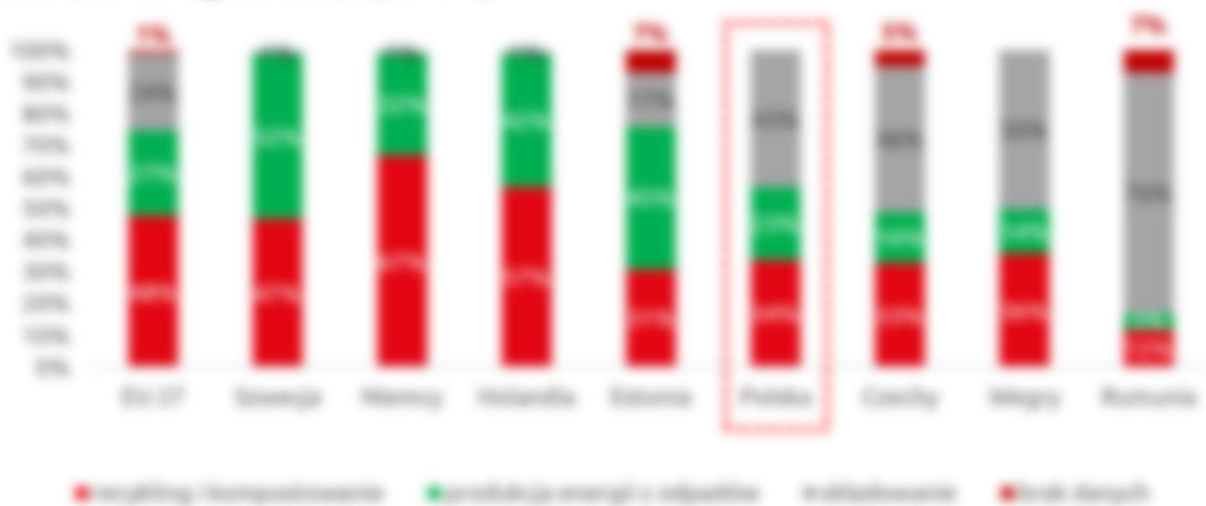
Przychody w podziale na segmenty (mln zł)





Ograniczenie składowania odpadów jest skutnym trendem w polityce UE. Co za tym idzie? Odpady, które nadają się do recyklingu lub do odzysku, zwłaszcza odpady komunalne, nie będą mogły być składowane po 2030 r. Jest to dyrektywa UE i Europejskiej. I kolej duży czepić odpadów w Polsce jest właśnie składowano. Jest to jeden z czynników, które przemawiają za nowym trendem "mleczowej", o tym samym spółki.

Spektry unieszkodliwiania odpadów komunalnych w wybranych państwach UE wg Eurostat (2019 r.)



Zalety:

- działalność w perspektywicznej branży.
- wskaźnik cenowy = 11.
- znakomite wskaźniki dotyczące rentowności.
- mocny trend wzrostowy.
- znacząca redukcja zadłużenia względem poprzednich lat.

Wady:

- wysoki wskaźnik CAPE, wynoszący ponad 30.

Jednocześnie w ostatnich latach spółka (jako granatowy) radziła sobie lepiej niż cały indeks SWIG20R.



Podsumowując, spółka prowadzi stabilny biznes, który na razie bezproblemowo generuje gotówkę i wygląda na to, że regularnie będzie wypłacał dywidendy. Zastąpienie prawa w związku z ochroną kredytów jest korzystne dla spółki. Dlaczego? Zwiększa się popyt na ich produkty. Dodatkowo, paliwa alternatywne wytwarzane przez przedsiębiorstwo mogą być w jakimś stopniu substytutem dla droższych surowców.



Cogner

Spółka była wcześniej notowana jako Centralna Ociepka SA. Firma prowadzi działalność w branży hutniczej i możemy podzielić ją na dwa główne obszary. Pierwszy z nich to produkcja półwyrobów i wyrobów hutniczych ze stali zarówno długich (pręty giętkie, płaskowniki, kształtowniki), jak i płaskich (placchy grube i cienkie). Drugi to skup, przetwórstwo i sprzedaż stali stalowego. Od razu dodamy, że to druga działalność ma imponującą rentowność.

Co wpływa na wyniki spółki? Oczywiście w pierwszej kolejności koszt tzw. wadki, a zatem węgla koksującego i rudy żelaza, które są potrzebne do produkcji stali. W ostatnich czasach słabym kosztom jest też opłata za prawo do emisji CO2. Ponadto na wynik przedsiębiorstwa wpływają także ceny energii i tutaj warto podkreślić, że spółka zabezpieczyła się przed wzrostami cen energii już w połowie 2020 roku i teraz będzie korzystała z tego posunięcia aż do końca 2023 roku.

Wspomnieliśmy o stali stalowym – to kolejny element, który ma duży wpływ na wyniki spółki. W tym wypadku interesuje nas spread, czyli różnica między ceną pręta żelazowanego a staliem. Według ostatnich danych wynosiła ona ok. 2 tys. zł, co jak na warunki rynkowe jest przyzwoitym poziomem.

Niedługo po publikacji tego raportu spółka przedstawi pełne wyniki za 2021 rok. Będą one rekordowe – według wstępnych szacunków zys netto wyniesie 300-350 mln zł. Dla porównania, najlepszy roczny wynik spółki w poprzednich latach wyniósł 72 mln zł. Wspomniamy o tym, oczywiście nie daliśmy się, że w ciągu ostatnich 2 lat notowania Cognora bardzo mocno wrosła. Jest to całkowicie naturalne, wyniki są najlepszym uzasadnieniem. Kluczowe pytanie jakie powstaje teraz, czy spółka będzie w stanie te wyniki powtórzyć? Jeśli tak, to realne jest utrzymanie wskaźnika cenowy/zys = 3.

U progu 2022 roku kierownictwo spółki mówiło wprost, że powtórzenie wyniku będzie trudne. Wynikało to m.in. z faktu, że na 2 kwartał zaplanowano zostać dużą inwestycją w zakładzie w Gliwicach, która ograniczy na jakiś czas produkcję. W drugim półroczu będzie można jednak zobaczyć efekty, a ogólne zdolności produkcyjne wzrosną o 30%. Dodatkowym elementem, który wywoływał niepewność, były perspektywy rynku mieszkaniowego (związane z obniżką wymaganych kosztów kredytu).



Jeśli chodzi o powiększenie rynku, to wiele może tutaj zmienić wybuch wojny na Ukrainie. Do Polski będzie się importował mniej wyrobów hutniczych, zwiększy się popył na produkcję krajową, na czym zyska Cognac. Do tej pory spółka obsługiwała głównie krajowy rynek, jednak i to może się zmienić. Według danych z końca 2019 roku aż 42% stalowych półproduktów jakie trafiło do UE Europejskiej, pochodziło z Rosji. Do tego doliczamy 29% z Ukrainy. Może się zatem okazać, że zachodnie spółki będą jeszcze bardziej zainteresowane usługami spółki Cognac.

Oczywiście wojna to też wybuch inflacji i zapewne wyraźne podwyżki stóp procentowych. Z drugiej strony w Polsce pojawią się setki tysięcy osób, które muszą znaleźć schronienie. Jakkolwiek to nie zabrzmi – w ten sposób wypełniona zostanie luka, która tworzyła się na polskim rynku nieruchomości. To również ma wpływ na popył na produkty spółki.

Warto wspomnieć jeszcze o dwóch istotnych kwestiach w kontekście Cognac Holding SA. Po pierwsze, informacje krążące wokół spółki sugerują, że w kolejnych miesiącach zostanie wypłacona znacząca dywidenda, nawet w okolicach 13%. Po drugie, w trakcie ostatnich miesięcy przez spółkę regularnie skupował duże pakiety akcji, a średnia cena zakupu jest mniej więcej taka sama jak w momencie publikacji raportu.

Zalety:

- znaczący zysk ze 2021 rok, który przekłada się na wysoką dywidendę,
- bardzo atrakcyjna wycena ze wskaźnikiem cen/zysk na poziomie 3,
- zabezpieczone koszty energii aż do końca 2023 roku,
- wysokie marże związane ze skupem stali stalowego,
- bardzo prawdopodobny wzrost popytu na produkty firmy w kolejnych latach (efekt wojny na Ukrainie).

Wady:

- nieregularnie wypłacana dywidenda,
- uzależnienie od popytu ze strony rynku nieruchomości (zapewne perspektywę).



Podsumujmy wykonanie spółki za ostatnie 5 lat z indeksem WIG20
uwzględniającym dywidendy. Zwróć z inwestycją wygląda następująco:





Ambro

Spółka jest największym w Polsce oraz czwartym w Europie producentem, importerem i dystrybutorem win. Jej marki własne to m.in.: Fresco, Oh&Oh, Dorado, El Sol, Cyfr Lubetki, J.A. Baczewski. Spółka oferuje wino własnych marek, które sama produkuje, a także wysyła na zamówienie do różnych krajów na świecie. Część jej działalności skupia się na winach importowanych od największych producentów z Francji, Włoch, Hiszpanii, Bułgarii, Chile czy Australii. Ambro prowadzi działalność na rynkach Polski, Czech, Słowacji i Rumunii. Główną część jej przychodów przynosiła działalność prowadzoną w naszym kraju. W pierwszym półroczu 2021 roku, struktura przychodów wyglądała następująco: Polska 69,7%, Czechy i Słowacja 12,6%, a Rumunia 17,7%. Duża część produktów wytwarzana jest w dwóch własnych zakładach produkcyjnych w Polsce i w Rumunii. Największą część przychodów ze sprzedaży spółki dotyczy win.

Przychody netto ze sprzedaży Grupy AMBRA pomniejszone o ulogę i opłaty handlowe

	Pierwsze półrocze 2021/2022		Pierwsze półrocze 2020/2021		zmiana %
	w mln zł	wzrost w %	w mln zł	wzrost w %	
Wino własne	151,7	41,7%	158,8	41,0%	11,5%
Wino import	118,2	31,0%	99,2	25,0%	17,7%
Wino importowane	34,7	9,0%	49,2	12,4%	13,0%
Wino marek	39,4	10,2%	39,1	10,0%	0,8%
Prace	39,2	10,1%	47,8	12,0%	6,7%
Razem	363,2	100,0%	394,1	100,0%	8,9%

Polska stanowi największy udział w strukturze sprzedaży. Istnieją też argumenty na jej korzyść, które wpłynęły na wzrost zainteresowania winami w Polsce, jest to m.in.:

- duży potencjał wzrostowy (konsumpcja wina w Polsce jest dużo niższa niż w innych krajach naszego regionu Europejskiego),
- poznawanie kultury i smaków innych krajów, w tym śródziemnomorskich,
- wzrost poziomu wiedzy o winach,
- wpływ sfery mediów do zakupu dóbr luksusowych.



W ostatnich latach ok. połowa rynku wina w Polsce przypadała na produkty w cenie od 12 do 20 zł za butelkę. Udział tego segmentu, podobnie jak segmentu economy, powoli spada. Najbardziej rozwijającym się segmentem rynku wina jest segment win w cenie od 20 do 30 zł za butelkę, którego sprzedaż w 2020/2021 roku wzrosła z 14% do 19%.

Struktura rynku wina w Polsce (w %)



Źródło: opracowanie własne na podstawie danych Nielsen

Zalety:

- regularnie wypłacana dywidenda,
- atrakcyjna wycena, wskaźnik cenowo/zysk poniżej 10,
- obecność w stabilnej branży,
- notowania w stabilnym trendzie wzrostowym.

Wady:

- potencjalne zagrożenie ze strony legislacyjnej (warunki akcyzy).

Niewątpliwym atutem spółki jest stabilność w podobie ryków z akcjonariuszami. Spółka wypłaca dywidendy od 12 lat, a jej wysokość osiągnęła ostatnio (zakładając długie no wykreślenie), to przekłada się pozytywnie na ocenę z inwestycji w długim terminie.



Podsumując: notowania spółki z indeksem WIG20W przez ostatnie 5 lat spółka miała znacznie lepszy wynik od indeksu.





Zywiec

Producent piwa z grupy Heineken posiadający najbardziej zróżnicowane portfolio produktów na rynku. Marką flagową firmy jest Zywiec. Spośród innych marek można wymienić takie jak: Warka, Tatra, Strong i Desperados. Firma ma także w swoim portfolio marki regionalne: Kłodzkie, Leżajsk i Specjal. Dodałkowskie. Grupa prowadzi dystrybucję piw specjalnych zagranicznych (Paulaner, Murphy's, Guinness, Kilbenny) i polskich (Kopie, Zywiec Porter, Kozlak, Desperados Red), Dodałkowskie, jest prekursorem rozwoju kategorii piw bezalkoholowych.

Swoje produkty warty w pięciu browarach: Archidiecezjalnym Browarze w Żywcu, Namysłowie, Elżbągu, Leżajsku i Wącku.

Za główny rynek dystrybucji odpowiada Polska (PIS).

Zalety:

- ugruntowana pozycja na rynku,
- działalność w stabilnej branży,
- długoterminowy, stabilny trend wzrostowy,
- wysoka, regularnie wypłacana dywidenda.

Wady:

- wysokie zadłużenie,
- potencjalne zagrożenie ze strony legislacyjnej (wzrost akcyzy).

Spółka prowadzi działalność w przewidywalnej branży oraz może się pochwalić stabilnymi zyskami. Z tego względu z nieco większym spokojem możemy zarówno na zadłużenie jak i na obfite obciążenie w jakim przysła ją funkcjonować (potencjalny wzrost stóp procentowych). Historia podziału zysku z akcjonariuszami tego dwóch dekad. Spółka wypłaca regularnie dywidendy od 2002 roku. W tym czasie stopa dywidendy oscylowała głównie na poziomie od 2% do 10%.



Poza tym, że spółka wypłaca nieprzerwanie dywidendę od 2002 roku, uwagę przykłada niezwykle stabilny trend wzrostowy, który w długim terminie daje lepszy zwrot niż S&P500. O tym, jak stabilne są notowania Żywca, można się przekonać przeglądając na poniższy wykres.

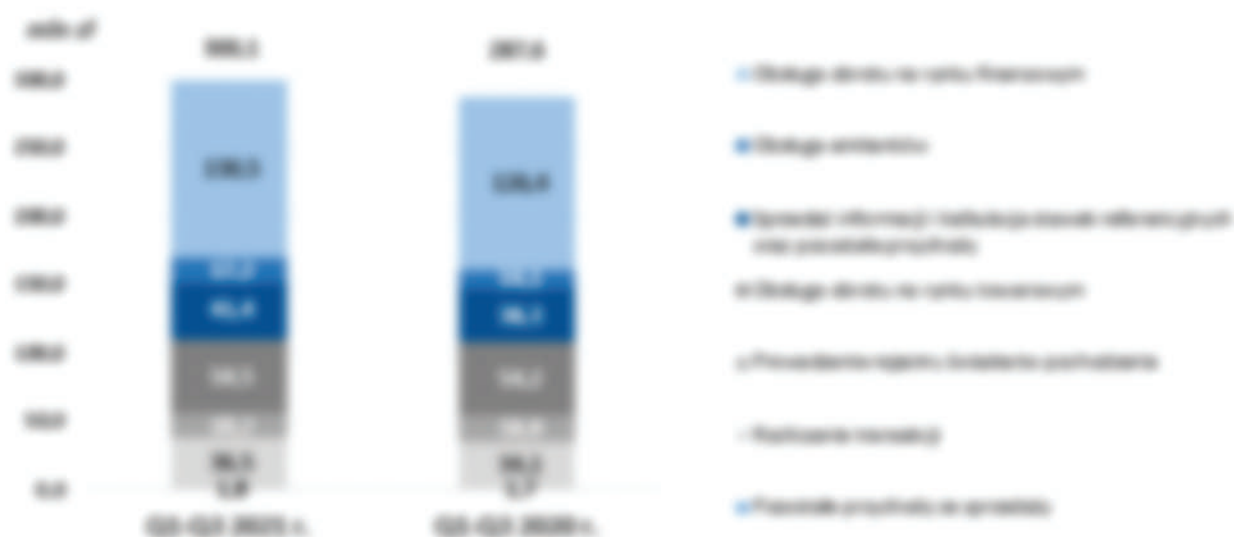




Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie

Polka giełda papierów wartościowych działająca od 1991 roku. Spółka organizuje obrót instrumentami finansowymi. Przedmiotem handlu na giełdzie są m.in. papiery wartościowe: akcje, obligacje, prawa poboru, prawa do akcji, certyfikaty inwestycyjne oraz instrumenty pochodne: kontrakty terminowe, opcje, jednostki indeksowe.

Największe źródło przychodów spółki pochodzi z obsługi obrotu na rynku finansowym.



Zalety

- spółka regularnie dzieli się zyskiem z akcjonariuszami od 2010 roku,
- stabilny wzrost przychodów,
- odpowiedzialne wskaźniki dotyczące rentowności,
- atrakcyjna wycena, wskaźnik cen/zysk = 8,5, CAPE = 9,8.

Wady

- waga na bilansie może odstraszyć część zagranicznych inwestorów,
- notowanie od dłuższego czasu znajdując się w trendzie bocznym.

Spółka wchodzi w Indeksie mWIG40. W przeciągu ostatnich 3 lat, GPW radziła sobie lepiej niż notowanie indeksu.



Warto wspomnieć, że spółki z polskiej giełdy są dobrze wycenione, a sama złotówka względem dolara amerykańskiego na ten moment - stabilna. Z perspektywy zagranicznego inwestora jest to okazja do zakupów, które musi zrobić właśnie na GPW, napędzając tym samym notowania oraz wyniki finansowe spółki. Oczywiście w tej sytuacji wiele zależy od tego co wydarzy się na Ukrainie.



Nierwyg

Spółka zajmuje się produkcją elektrycznych i gazowych zespołów prądowych, lokomotyw elektrycznych i gazowych oraz zespołów meteo i tramwajów. Oferuje również usługi naprawy i modernizacji taboru.

Struktura przychodów ze sprzedaży spółki wygląda następująco:



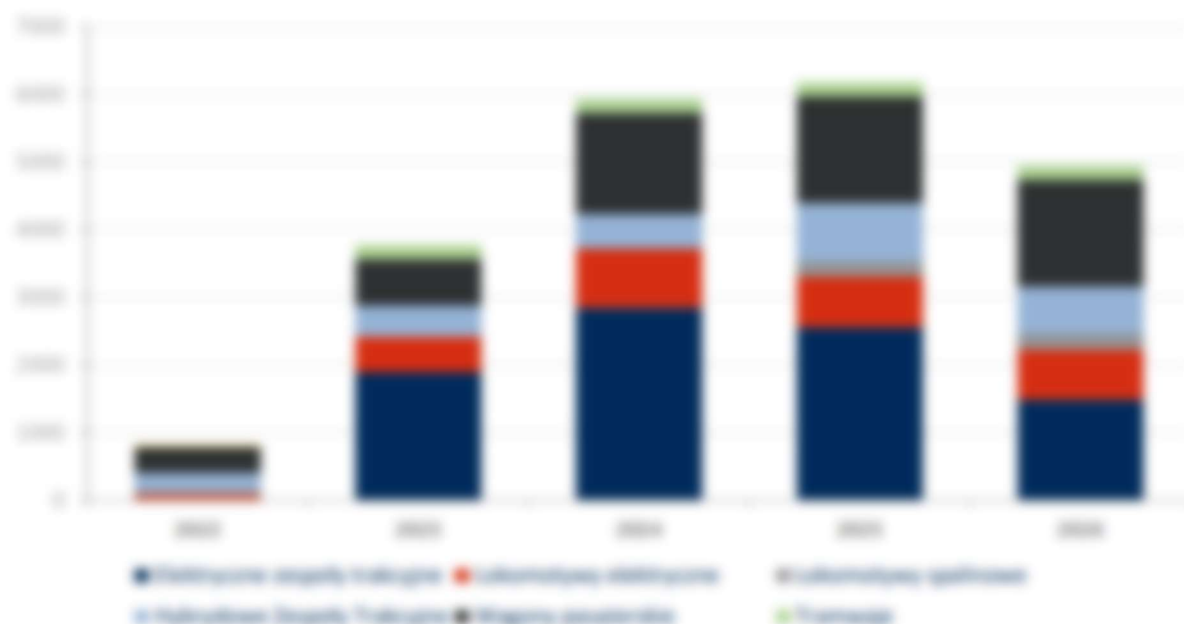
Nierwyg jest jedną z najstarszych firm kolejowych w Polsce co jednocześnie stawia ją wśród liderów na tym rynku. W swoim sprawozdaniu za 2020 r. spółka przedstawiła szczegóły dotyczące udziału w polskim rynku. Z informacji wynika, że Nierwyg odpowiada w Polsce za:

- 29% dostarczonych elektrycznych zespołów trakcyjnych (EZT),
- 100% dostarczonych gazowych zespołów trakcyjnych (EZT),
- 70% dostarczonych lokomotyw elektrycznych,
- 74% modernizowanych lokomotyw gazowych.



Dodatkowo warto wspomnieć o publicznych inwestycjach w infrastrukturę. Rząd chce przeznaczyć znaczne środki na budowę nowych, ekologicznych torowisk oraz nową linię kolej aglomeracyjną. Jest to czynnik, który może pozytywnie wpłynąć na przyszłe zyski spółki. Podobnie wygląda to ze strony zarobku, który stanowi wartość zapożyczenia na produkty spółki w najbliższych latach.

Prognozy rynku taboru 2022-2026 (mln PLN)



Transport kolejowy jest efektywny oraz niezawodny, więc obecne trendy sprzyjają kolei. Dodatkowo firma posiada koncepcje rozwiązań kolejów wodnorodzących. Warto zaznaczyć, że w obecnym momencie te rozwiązania są nieopracowane z perspektywy biznesowej. Okazjonalnie elektryczny zespół trakcyjny kosztuje 20 - 22 mln PLN, natomiast wodnorodzący odpowiednik jest ponad 4x droższe wytworzyć. W tym momencie brakuje więc kupców na tego typu sprzęt.

Nerweg jest typową spółką value z atrakcyjną wyceną oraz niską historią dywidendy. Od 2014 roku dzieli się zyskiem z akcjonariuszami. Trzeba jednak uważnie zaznaczyć, że zdarzyło się jedno wyjątko - w 2018 roku kierownictwo spółki postanowiło nie wypłacać dywidendy.



Zalety:

- bardzo atrakcyjna wycena, cena/zytek = 5,
- sprzyjające otoczenie polityczne dla spółki,
- wysokie wskaźniki rentowności na tle konkurencji,
- niezależnie od wahań konkurencji, spółka w ostatniej dekadzie zawsze generowała zyski.

Wady:

- mało liczne akcje dostępnych w wolnym obrotu,
- wskaźniki dotyczące zadłużenia wyglądają gorzej niż w przypadku konkurencji.

Jednocześnie przez ostatnie 5 lat spółka radziła sobie lepiej niż cały Indeks WIG20.





Arctic Paper

Spółka prowadzi działalność w zakresie produkcji i sprzedaży papieru. Wydziła w swojej działalności trzy podstawowe segmenty: papiery niepowlekiwane, papiery powlekiwane oraz produkcję celulozy.

Papier bezolejowy (powlekany i niepowlekany) produkuje dla klientów, wśród których są np. drukarnie, wydawnictwa książkowe i prasowe, agencje reklamowe, dystrybutorzy papieru i firmy opakowaniowe. Jest jednym z wiodących producentów graficznego papieru wysokogatunkowego w Europie. Grupa posiada trzy papiernie: jedną w Polsce i dwie w Szwecji.

Papiery niepowlekiwane produkowane są w zakładach w Kozłynie (działalność produkcyjna to ok. 315 tys. ton rocznie) i Munkedal w Szwecji (ok. 140 tys. ton rocznie). Papiernie wytwarzają głównie papiery bezolejowe wykorzystywane do ogólnych zastosowań drukarskich (książki, broszury).

Papiery powlekiwane bezolejowe produkowane są w Szwecji w zakładzie Grycksbo (działalność produkcyjna to ok. 210 tys. ton rocznie) i są przeznaczane do drukowania lub innych celów graficznych, a sam proces powlekania poprawia jakość druku offset i kultraj.

Na rynku widoczny jest wzrost cen produktów, które oferuje spółka. Początkowo efektem tego miało być mocna konkurencja cenowa, a co za tym idzie – dużo niższe zyski. Prognozowano zysk za 2021 rok w wysokości ponad 1 zł na akcję. Z obecnych szacunków wynika jednak, że będzie to 2 zł na akcję. A zatem Arctic Paper radzi sobie bardzo dobrze, pomimo rosnących cen.

Jest to jedno ze spółek, które nie muszą obawiać się wojny na Ukrainie. Dlaczego?

1. Ogólny udział przychodów z działalności na wschodzie to poniżej 2% wszystkich przychodów spółki.
2. Produkty deficytowe kierowane na wschód mogą bez problemu zostać przekierowane na inne rynki nie ogarnięte konfliktem zbrojnym.
3. Spółka nie posiada zakładów produkcyjnych na wschodzie.
4. W przypadku tej spółki nie ma też problemu z dostępem do surowca.



Zalety:

- rentowność przewyższa podwyższoną spółki,
- wysoka atrakcyjność na tle konkurencji,
- wyższe koszty produkcji spółki rekompensuje sobie podwyżkami ceny produktów (jednocześnie popyt nie maleje),
- szacunkowe wyniki za 2021 rok, sugerują że cena/tytuł spadnie z 7 do 3,5,
- spółka bardzo solidnie radzi sobie z zamieszaniem wokół wojny, można przewidzieć że trend wzrostowy został utrzymany.

Wady:

- mocny wzrost notowań w ostatnim czasie,
- nieregularna dywidenda (wyplacana 4x na przeobrażeniu ostatnich 12 lat).

Przez ostatnie 3 lata spółka radziła sobie lepiej niż cały Indeks WIG20.





Unimex

Jest to spółka multienerygetyczna, niezależny importer paliw ciekłych i gazowych. W swojej ofercie posiada olej napędowy, gaz płynny, gaz ziemny, biopaliwa oraz energię elektryczną. Zakres jej usług obejmuje zarówno hurtową sprzedaż paliw dla klienta biznesowego, jak również sprzedaż detaliczną gazu propan-butan, gazu ziemnego oraz energii elektrycznej.

Największy przychód spółki stanowi sektor Olej Napędowy i Biopaliwa (84%). Na drugim miejscu jest LPG (8,3%), a na trzecim – paliwa gazowe (3,8%). Pozostały przychód stanowi sprzedaż energii elektrycznej czy też instalacji fotowoltaicznych. Jest to jedyna spółka, która w długim terminie może dać rozsądną ekspozycję na ten sektor. Dlaczego? Pozostałi kandydaci to spółki składu paliw, które w tym przypadku mogą być mocno wykorzystywane do celów politycznych, sprzecznym z interesami akcjonariuszy.

Warto zwrócić uwagę na ostatnią umowę dotyczącą nabycia 100% akcji spółki Lotos Terminals. Przedmiotem transakcji jest przede wszystkim przepicie 7 terminali paliw o łącznej pojemności 330 tys. m³ oraz zakładów produkcji asfaltów. Po sfinalizowaniu transakcji Grupa Unimex stanie się trzecim graczem na rynku magazynowania paliw (po PERN oraz PKN Orlen) w ujęciu wolumenowym oraz drugim graczem na rynku sprzedaży asfaltów.

W dużym uproszczeniu można przypaść, że po tej transakcji skala działalności Unimexu powiększy się. Z drugiej strony wspomniane działania oznaczają znaczący wzrost zadłużenia spółki. Ze względu na specyficzną działalność, małe Unimexu są stosunkowo stabilne, a zatem nie powinno być problemu z finansowaniem ze strony banków.

Zalety:

- stosunkowo stabilny rynek, niezależny od wahań cen surowców,
- atrakcyjna wycena, cena/tytuł = 4,
- perspektywa znacznego rozszerzenia skali działalności,
- działalność w branży, w której jest duże zapotrzebowanie.



Wady:

- niskie koszty.
- mała kapitałowość.

Porównując wykonanie spółki do ostatnie 5 lat z indeksem WIG2000 uwzględniającym dywidendy, zwrot z inwestycji wygląda następująco:





Mirbud

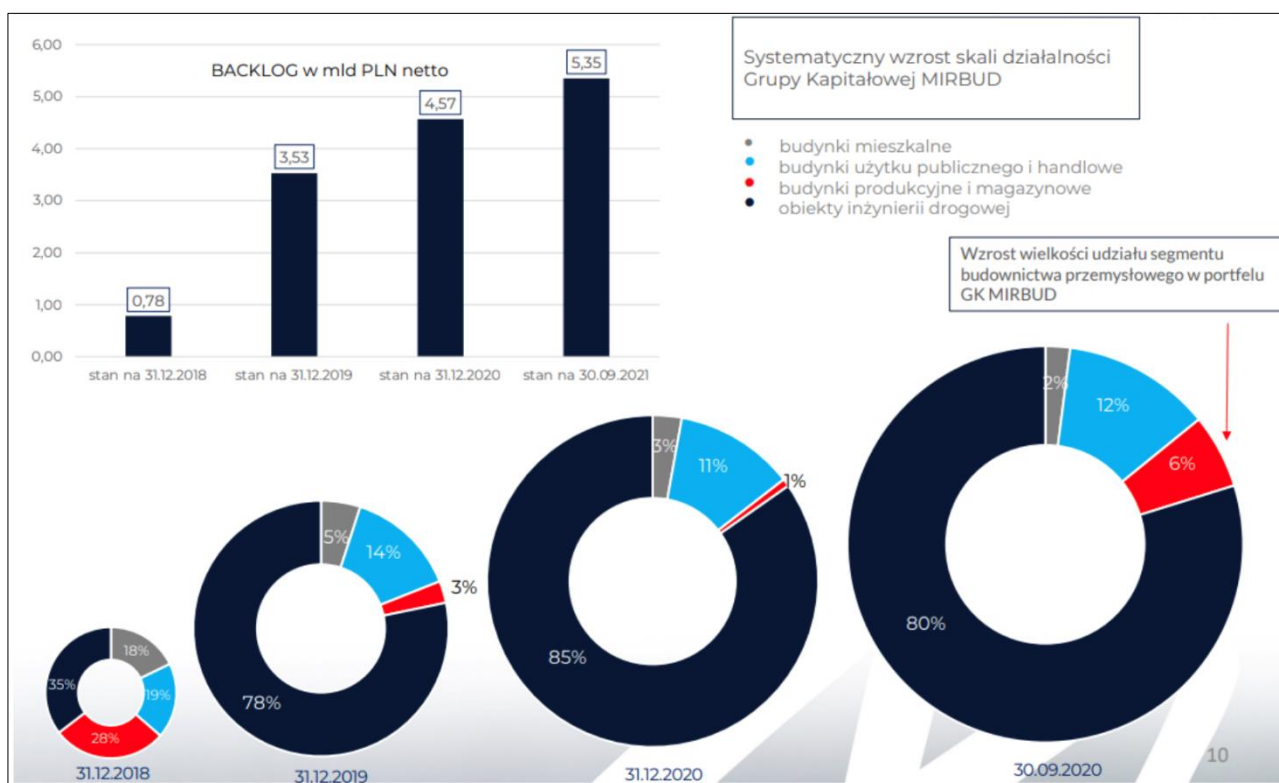
Spółka budowlana o której pisaliśmy również w zeszłorocznym raporcie. Zajmuje się przede wszystkim budową dróg oraz budynków użyteczności publicznej.

Działalność deweloperska odpowiada za bardzo niewielką część przychodów spółki, dlatego też Mirbud nie powinien być porównywany ze spółkami pokroju Dom Development.

Do 2020 roku zysk netto spółki utrzymywał się w przedziale 20-30 mln złotych.

Następnie firma znacząco zwiększyła skalę działalności, przejmując wiele publicznych zamówień. W efekcie rok 2020 przyniósł zysk w okolicach 60 mln, z kolei całkowity wynik za 2021 rok (według obecnych szacunków) wyniesie ok. 140 mln złotych. Należy pamiętać, że mówimy o spółce, której całkowita kapitalizacja wynosi 330 mln złotych.

Mirbud ma portfel zamówień na lata 2022-2024 o wartości ok. 5 mld złotych. Jak widać, na poniższej grafice, budowa dróg odpowiada za 80% z nich.





Naszym zdaniem będziemy doświadczać coraz większej skali inwestycji ze strony państwa, co niekoniecznie jest dobre dla gospodarki, ale w przypadku Mirbudu brzmi pozytywnie. Oczywiście przy długoterminowych kontraktach zagrożenie stanowią rosnące koszty surowców, jednak Generalna Dyrekcja Dróg Krajowych i Autostrad dopuszcza waloryzację nawet o 10% w skali roku. A zatem to nie jest tak, że jeśli surowce wykorzystywane przy budowach pójdą ostro w górę, to cały ten wzrost obniża zysk firmy.

Wszystkie te informacje sugerują, że firma jest w stanie powalczyć w 2022 roku o podobny wynik, co w zakończonym niedawno 2021 roku. Z kolei wysoki zysk za poprzednie 12 miesięcy sugeruje, że spółka może wypłacić w kolejnych miesiącach przyzwoitą dywidendę.

Jeśli chodzi o wyjątkowo niską kapitalizację spółki (przynajmniej na tle jej wyników i kontraktów), postanowiliśmy porównać wskaźniki rentowności dla Mirbudu i jego konkurencji. Okazało się, że w każdym aspekcie firma wypada znacznie lepiej od pozostałych tego typu spółek. W większości przypadków jej wskaźniki są ponad dwa razy lepsze od pozostałych tego typu spółek.

Zalety:

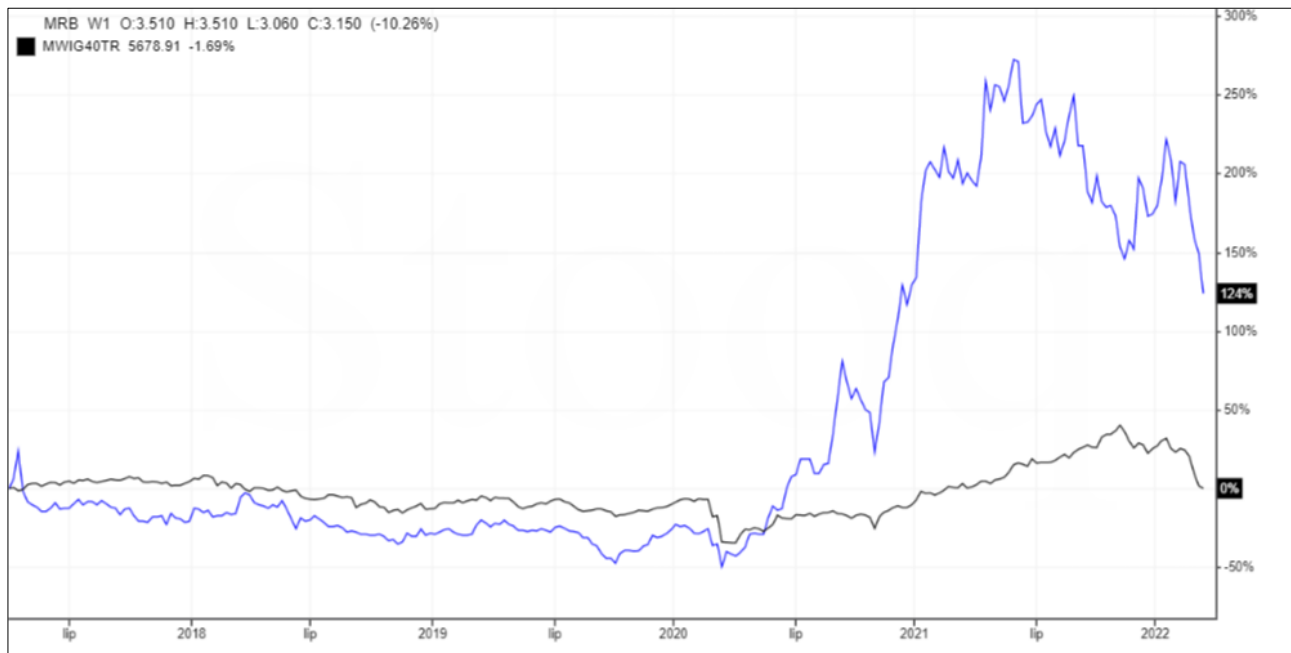
- bardzo atrakcyjna wycena spółki ze wskaźnikiem cena/zysk na poziomie 2,5,
- znaczący portfel kontraktów o wartości rzędu 5 mld złotych,
- pod względem rentowności spółka znacznie lepsza od konkurencji,
- aż 45% udziałów znajduje się w rękach założyciela firmy.

Wady:

- kurs spółki od dłuższego czasu znajduje się w trendzie bocznym,
- w obliczu wojny na Ukrainie, nieco więcej środków publicznych zostanie przeznaczonych na zbrojenia, a to może ograniczać skalę pozostałych wydatków (m.in. na drogi).



Porównując notowania spółki za ostatnie 5 lat z indeksem mWIG40TR uwzględniającym dywidendę, zwrot z inwestycji wygląda następująco:





Wielton

Wielton to największy polski producent naciep i przyciep oraz jeden z wiodących producentów w Europie. Głównym obszarem działalności spółki jest produkcja naciep, przyciep i zabudów na samochody ciężarowe oraz ich sprzedaż. Jednocześnie za pośrednictwem segmentu Agri prowadzona jest produkcja oraz sprzedaż przyciep dla rolnictwa. Spółka planuje także rozszerzyć swoją ofertę w branży chłodniczej, produktów cyfrowych oraz środków transportu do przewożenia zwierząt.

Po krótkim zakamarku ze względu na pandemię spółka mocno zwiększyła produkcję. Zaraz po tym przyszyły wzrosty cen na rynku surowców, co może negatywnie wpływać na zysk spółki. Ceny aluminium i stal idą w górę, co oznacza, że aby spółka zachowała odpowiednio marżę - w przyszłości będzie musiała podnieść ceny swoich produktów.

Z drugiej strony widalny mocny rozwój branży e-commerce, a co za tym idzie - ciągłe zapożyczanie na produkty wykorzystywane w logistyce. Co stawia Wielton w pozytywnym świetle.

Jeśli chodzi o zagrożenia to warto wspomnieć, że Rosja stanowi niemalą część w sprzedaży spółki (9.4%). Oznacza to, że potencjalne embarga mogą niekorzystnie wpływać na przychody ze sprzedaży z tego regionu.





Zalety:

- silna pozycja spółki na rynku europejskim,
- atrakcyjna wycena, wskaźnik CAPE = 10,
- regularna dywidenda z wyjątkiem najgorszego roku pandemii.

Wady:

- niska kapitalizacja spółki,
- powiązanie z rynkiem rolnym.

Spółka widnieje w Indeksie SWIG20. Od momentu globalnego lockdownu, czyli momentu, w którym rynek zauważył jeszcze większy potencjał branży e-commerce spółka została znacząco w porównaniu do Indeksu. Warto zwrócić uwagę, że Indeks SWIG20 radził sobie w tym okresie bardzo dobrze.

Porównując notowania spółki za ostatnie 5 lat z Indeksami SWIG20 i WIG20 uwzględniającym dywidendy, trend z inwestycji wygląda następująco:





Amica

Spółka jest największym polskim producentem sprzętu gospodarstwa domowego. W swojej ofercie posiada gamę urządzeń dużego i małego AGD. Wykazuje swoich przychodów generuje na ponad 30 rynkach zagranicznych. Spółka działa na dużej skali m.in. w Niemczech, Wielkiej Brytanii oraz Skandynawii.

Przewagą konkurencyjną wobec konkurentów spółki może być chociażby mała podatność na potencjalne przyszłe załamania globalnych łańcuchów dostaw. W jaki sposób Amica odbudowała swoje zapasy, co skutkuje tym, że może efektywniej odpowiadać na przyszłe potrzeby swoich klientów.

Zagrożeniem dla spółki mogą być utrzymujące się na wysokim poziomie koszty surowców i energii elektrycznej. W takiej sytuacji nieuniknione wyjdzie się podwyżki cen sprzętu AGD. Odwołanie jednak, zainicjowane przez przenieśnięcie na klienta kosztowego.

Warto zwrócić uwagę na geograficzną strukturę przychodów: 13% pochodzi ze strefy „Wschód”, gdzie spółka działa pod marką „Harwa”. Do tego obszaru zaliczamy nie tylko Rosję, Ukrainę, Kazachstan, Uzbekistan i Białoruś, ale także państwa stabilne, jak Litwa, Łotwa i Estonia. W obliczu konfliktu drobnego inwestorzy mogą z tego względu wyprzedawać akcje spółki. Mimo to, udział tej strefy jest niewielki, a przecież w jej obszar wliczone są państwa NATO, gdzie na ten moment nie ma zagrożeń militarnych.

Z kolei największy udział w przychodach mają:

- Polska: ok. 25%
- Zachód (Niemcy, Francja, Holandia, UK Niz.) ok. 42%

Amica jest mocnym graczem na rynku, posiada ugruntowaną pozycję i atrakcyjną ofertę produktową. Dużym plusem w jej polityce jest podział zysków z akcjonariuszami – spółka regularnie wypłaca dywidendę od 2012 roku.

Zalety:

- regularnie wypłacana dywidenda od 10 lat.
- działalność spółki zdeweryfikowana pod względem geograficznym.
- atrakcyjna wycena, wskaźnik cenowości kłegowa = 0,95, CAPE = 4.
- stabilnie rangowa skala działalności spółki.



Wady:

- całkowite powiązanie ze wschodnimi rynkami,
- silny wzrost cen surowców może przegrzać rentowność spółki.

Spółka widnieje w Indeksie mWIG40. W przeciągu ostatnich 3 lat, Amica radziła sobie gorzej niż sam Indeks.

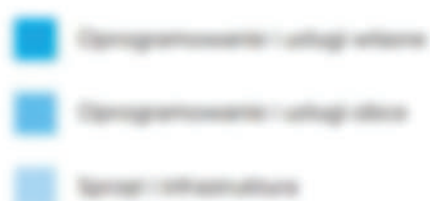


Zdajemy sobie sprawę z faktu, iż Amica prowadziła do tej pory całą swoją działalność na Wschodzie. Jednocześnie uważamy, że sprzedaż do których doszło w przypadku tej spółki są niewątpliwie w stosunku do tego, co się dzieje. Warto pamiętać o tym, że jednym z efektów wojny będzie duża liczba uchodźców, którzy zamieszkają w Polsce. Potrzebna będą dodatkowe mieszkania (ryzykne), a w nich oczywiście wyposazanie. Sprzedaż sprzedają na Wschodzie, zyskanie w przypadku Amici całkowicie zrekompensowany popyłem krajowym. Oczywiście kolejnym minusem dla spółki jest cena surowca potrzebnych do produkcji. Tutaj naszym zabezpieczeniem są w tej chwili okazy Cognac, a jeśli na tej spółce dojdzie do silnego wybitcia to będziemy chcieli w dogodnym momencie zabezpieczyć zyski. Z kolei Amica, ze swoją regularną dywidendą, prawdopodobnie zostanie z nami na dłużej.



Asseco Poland

Zdecydowana większość spółek, które wchodziły w Indeks WIG 20 to spółki Skarbu Państwa. Jest to negatywny czynnik. Dlaczego? Spółki te często wykonywane są przez polityków do osiągnięcia ich własnych celów, sprzecznych z ideą wolnego rynku oraz długoterminowymi interesami firmy i jej akcjonariuszy. Mimo wszystko w Indeksie nadal możemy znaleźć ciekawe spółki na które politycy nie mają większego wpływu. Jedną z nich jest Asseco.



Jest to największa spółka informatyczna w regionie Europy Środkowo-Wschodniej oraz 6. największy producent oprogramowania w Europie. Oferuje kompleksowe, dedykowane rozwiązania IT dla wszystkich sektorów gospodarki. Specjalizuje się w produkcji i rozwoju oprogramowania. Segment ten stanowi ponad 80% w strukturze jej sprzedaży.



Z usług Asesco korzysta większość polskich banków, największe firmy ubezpieczeniowe, energetyczne, telekomunikacyjne, sektor zdrowia oraz administracja publiczna różnych szczebli. W segmencie bankowości i finansów Asesco jest największym decyzyjodawcą w Polsce. Współpracuje też z zagranicznymi, dużymi instytucjami międzynarodowymi jak Volkswagen Bank czy KfW International.

Spółka dostarcza rozwiązania i usługi dla krajowych i międzynarodowych instytucji związanych z bezpieczeństwem. Dotychczas sfinalizowała ponad dziesięć projektów dla administracji publicznej. Wśród jej klientów są takie instytucje jak:

- Sojusz Północnoatlantycki (NATO),
- Europejska Agencja Ochrony Granic (Frontex),
- Europejska Agencja Chemikaliów (ECHA),
- Europejska Agencja Obrony (EDA),
- Europejska Agencja Kosmiczna (ESA).

Z kolei, w ramach krajowej współpracy:

- Ministerstwo Obrony Narodowej,
- Narodowe Centrum Bezpieczeństwa Cyberprzestrzeni,
- Zakład Ubezpieczeń Społecznych (ZUS),
- Narodowy Fundusz Zdrowia (NFZ),
- Ministerstwo Finansów,
- Ministerstwo Sprawiedliwości.

Asesco jest spółką typowo wdrożeniową, która bierze udział w szeroko pojętej cyfryzacji gospodarki, jednocześnie jej fundamentalna wycena wskazuje na to, że jest ona dobrze zarządzana.

Zalety:

- duża spółka z ugruntowaną pozycją na rynku,
- ekspozycja na szeroki sektor informatyczny,
- regularnie wypłacana dywidenda,
- wskaźnik cenowy/zysk = 15, niż niż jak na spółkę typu growth,
- wskaźnik cenowa/wartość księgową = 1,2, niż niż jak na spółkę typu growth.

Wady:

- niskie wskaźniki ROE i ROA.



Przez większość czasu, warto zauważyć, że spółka od 2005 roku nieprzerwanie działa się systemem ze swoim akcjonariuszami. Jest to jeden z czynników, które stawia ją na czołowym miejscu wśród polskich spółek dywidendowych. W porównaniu z indeksem WIG20 uwzględniającym dywidendy na poziomie ostatnich 5 lat nadal jest dużo lepszy.

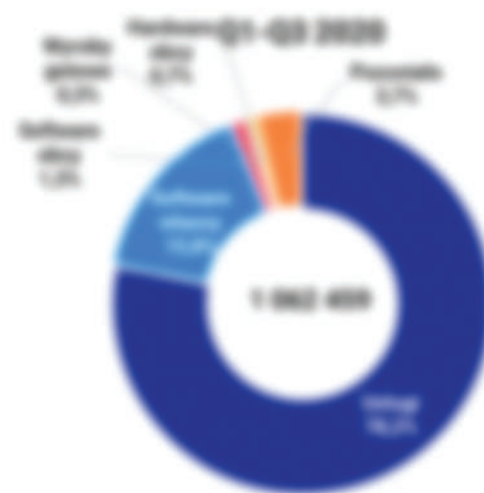


Podsumowując, poprzez inwestycje w Asseco wzbogacamy swój portfel o spółkę growth, która ma ugruntowaną pozycję na rynku, a także wypłaca znaczącą, regularną dywidendę.



Comarch

Kolejną ze spółek wzrostowych jest Comarch. To spółka informatyczna świadcząca usługi dostawcy i wdrożenia oprogramowania dla przedsiębiorstw, głównie planego na zamówienie. Oprócz systemów informatycznych dostarcza oprogramowanie, sprzęt komputerowy i sieciowy, usługi wdrożeniowe, szkoleniowe i eksploatacyjne. Czyż czym konkretnie zajmuje się spółka? Największą część przychodów spółki są usługi.



100%

Poprzez wiele podmiotów zależnych spółka współpracuje z firmami telekomunikacyjnymi, przemysłowymi, handlowymi i sektora finansowego z Polski, państwem DACH (Niemcy, Austria, Szwajcaria) jak i wielu innych krajów. Łącznie ponad 40 państw na 6 różnych kontynentach.



str. 10

Pierwszą ze specjalności spółki jest wdrażanie rozwiązań informatycznych i automatyzacja, uproszczanie procesów w różnego rodzaju przedsiębiorstwach poprzez system ERP oraz ECM. Jak to działa w praktyce? Dane wprowadzone w jednym obszarze systemu, np. w handlu, są natychmiast widoczne przez innych użytkowników w zarządzającego produkcją, w dziale księgowym czy na magazynie. Tym samym każdy obszar przedsiębiorstwa wie dokładnie co dzieje się z produktem dzięki czemu może przykładowo oszacować popyt i zaplanować działania w najbliższej przyszłości.

Innym z przykładowych działalności spółki jest dostarczanie rozwiązań i usług informatycznych dla przedsiębiorstw medycznych - Comarch wytworzył i dostarcza kompleksowe rozwiązania dla sektora medycznego, a także oferuje usługi data center.

Zalety:

- duże zapotrzebowanie na usługi firmy, perspektywiczna branża,
- atrakcyjna wycena,
- solidna sytuacja finansowa,
- spółka z każdym rokiem zwiększa skalę działalności,
- większość przychodów pochodzi z usług świadczonych dla zagranicznych podmiotów.

Wady:

- rentowność wygląda przeciętnie na tle konkurencji.



Spółka wchodzi w Indeksie mWIG40. Uwzględniając dywidendy spółka na przestrzeni ostatnich 5 lat radziła sobie lepiej przez większą część czasu od indeksu. Zmieniło się to podczas ostatnich spadków na giełdzie - spółka okazała mocniej niż indeks. Mimo to, obniżona wycena fundamentalna, a także znacząca korekta sprawia, że obecnie może być to dobry moment na zakup wolumu.





LiveChat Software

LiveChat Software to spółka informatyczna, która działa na rynku globalnym (głównie USA). Oferuje oprogramowanie wspierające sprzedaż i obsługę klientów. Ich główny produkt służy do szybkiej i bezpiecznej komunikacji w Internecie pomiędzy odwiedzającym stronę www. a osobą moderującą pracownikiem firmy.

Zapłaćbowanie na usługę online, a spółka ma stałe grono odbiorców. Świadczy usługi dla dużych, międzynarodowych firm typu Orange, Adobe, Samsung, Kaspersky Lab czy Al Ads.

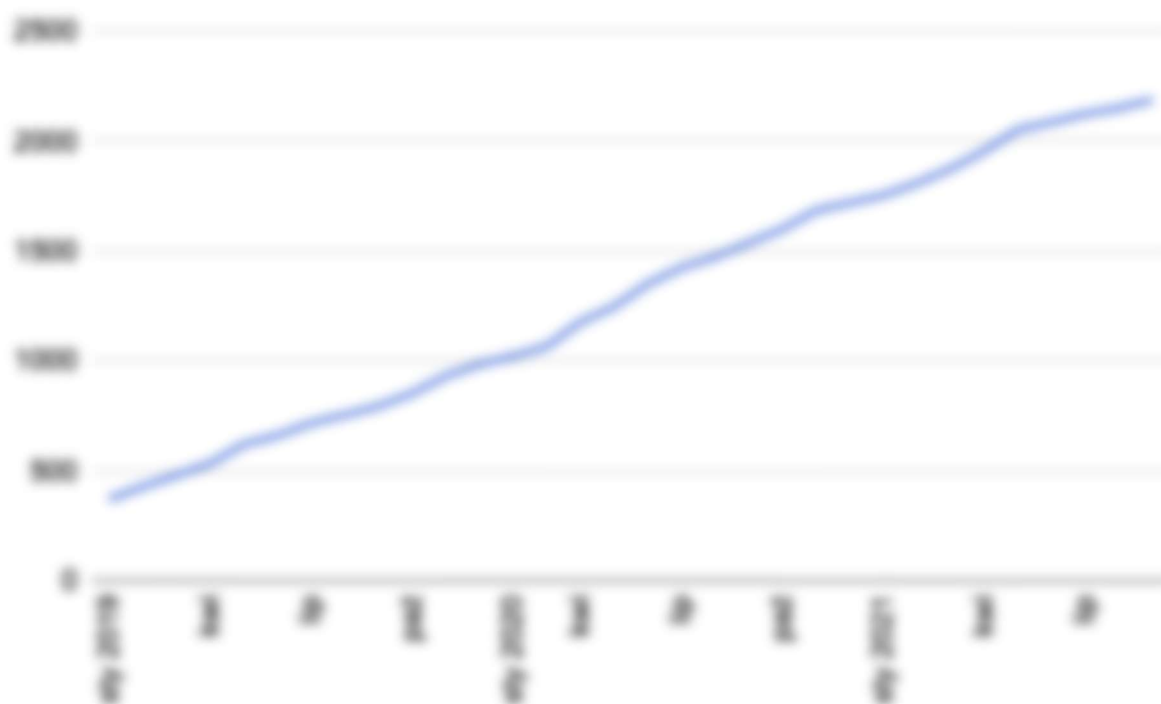
Liczba klientów LiveChat



Jednocześnie spółka rozwija w tym zakresie nowy produkt - ChatBot. Jest to oprogramowanie bazujące na sztucznej inteligencji, które odpowiada na najczęściej zadawane przez użytkowników pytania. Nie stanowi on jednak dużego udziału w przychodach spółki, mimo to wskazuje potencjalne kierunki rozwoju. Przy powtarzalnych zapytaniach ze strony użytkowników oszczędza czas pracowników, co stanowi wartość dla posługującej się oprogramowaniem firmy. Warto zaznaczyć, że są sektory, w których na ten moment było po prostu nie do się zaprogramować - wymagają one kreatywności i czynnika ludzkiego. Jednak w przyszłości może on znacząco wpłynąć na odciążenie pracowników obsługujących klientów i tym samym zwiększyć efektywność firm. Funduszy wykreśli przedstawił wprost zapłaćbowanie na tę usługę.



Liczba klientów ChatBot



Zalety:

- dostępność w perspektywicznej branży.
- spółka kieruje swoje produkty do różnych podmiotów, nie jest zależna od konkurencji w jednej branży.
- znakomite wskaźniki dotyczące rentowności.
- zerowe zadłużenie.

Wady:

- pod względem wskaźnika cenowy/spółka jest droższe niż Asesco czy Comarch.

Spółka jest w dobrej sytuacji finansowej. Jednocześnie warto zauważyć, że znaczna część zysków realizowana jest w USD. Im silniejszy kurs polskiego złotego, tym lepiej dla wyników spółki.

Ważnym czynnikiem jest brak zadłużenia, co stawia przedsiębiorstwo w komfortowej sytuacji. Dlaczego? Podwyższa stopa nie stanowi zagrożenia. W tych warunkach może radzić sobie lepiej niż inne, mocno zadłużone firmy z sektora growth.



Pomimo tego, że spółka działa w branży software, regularnie działa się systemem ze swoich akcjonariuszami. Wypłaca dywidendy od 2013 roku.

Spółka widnieje w Indeksie mWIG40. Jednocześnie przez ostatnie 3 lat spółka rosła szybciej niż indeks.





Poniżej zamieszczamy tabelę podsumowującą. W pierwszej tabeli spółki zostały uszeregowane w kolejności od najniższego do najwyższego wskaźnik cena/zysk.

Spółka	C/Z	CAPE	C/WK	ROE
Mirbud (MRB)	2,3	11,3	0,5	22,7%
Mirbud (MRB)	2,3	11,3	0,5	22,7%
Mirbud (MRB)	2,3	11,3	0,5	22,7%
Mirbud (MRB)	2,3	11,3	0,5	22,7%
Mirbud (MRB)	2,3	11,3	0,5	22,7%
Mirbud (MRB)	2,3	11,3	0,5	22,7%
Mirbud (MRB)	2,3	11,3	0,5	22,7%
Mirbud (MRB)	2,3	11,3	0,5	22,7%
Kęty (KTY)	9,3	18,6	3,2	34,2%
Kęty (KTY)	9,3	18,6	3,2	34,2%
Kęty (KTY)	9,3	18,6	3,2	34,2%
Kęty (KTY)	9,3	18,6	3,2	34,2%
Kęty (KTY)	9,3	18,6	3,2	34,2%
Kęty (KTY)	9,3	18,6	3,2	34,2%
Kęty (KTY)	9,3	18,6	3,2	34,2%
Kęty (KTY)	9,3	18,6	3,2	34,2%

Druga tabela odnosi się do dywidend. Każda ze spółek znajdujących się w rankingu wypłaciła dywidendę w trakcie 2021 roku.

Spółka	Stopa dywidendy	Dividend Payout Ratio (DPR)	Regularne dywidendy od
Mirbud (MRB)	2,5%	6%	3 lat
Mirbud (MRB)	2,5%	6%	3 lat
Mirbud (MRB)	2,5%	6%	3 lat
Mirbud (MRB)	2,5%	6%	3 lat
Mirbud (MRB)	2,5%	6%	3 lat
Mirbud (MRB)	2,5%	6%	3 lat
Mirbud (MRB)	2,5%	6%	3 lat
Mirbud (MRB)	2,5%	6%	3 lat
Kęty (KTY)	8,4%	76%	13 lat
Kęty (KTY)	8,4%	76%	13 lat
Kęty (KTY)	8,4%	76%	13 lat
Kęty (KTY)	8,4%	76%	13 lat
Kęty (KTY)	8,4%	76%	13 lat
Kęty (KTY)	8,4%	76%	13 lat
Kęty (KTY)	8,4%	76%	13 lat
Kęty (KTY)	8,4%	76%	13 lat
Kęty (KTY)	8,4%	76%	13 lat



Spółki 15 wymienionych spółek jest sporo takich, które od dłuższego czasu regularnie wypłacają dywidendy. Pamiętajmy jednak, że przez regularnością różny jest też współczynnik wypłaty dywidendy (DPR), czyli że procent zysku spółka wypłaca akcjonariuszom! Warto podkreślić, że różne źródła liczą ten współczynnik w różny sposób. My postanowiliśmy wziąć pod uwagę dywidendę wypłaconą przez spółkę w 2021 roku i porównać ją do zysku za ostatnie 4 zansportowane kwartały. Ze względu na to, iż 2021 rok był generatnie dość udany, w wielu przypadkach DPR wyszedł dość niski. Dotyczy temu w przypadku większości spółek prezentuje się on bardzo dobrze.

W jaki sposób wydzielimy Portfel GPW z Portfela Standardowego?

Od tej pory Trader21 będzie prowadził 3 portfele: Standardowy, Defensywny oraz zapowiadany wcześniej Portfel GPW. Ten opis poświęcamy wszystkim tym, którym przydadzą się instrukcje: co zrobić, aby się krok w krok zaobserwować Tradera.

Przy okazji utworzenia Portfela GPW nie możemy oczywiście zignorować spółek z polskiej giełdy, które zostały już kupione do Portfela Standardowego. Nie mówimy tutaj o ulatwionych spółkach surowcowych (Aurifer, Kamek), gdyż one są traktowane osobno. Mówimy natomiast o spółkach kupionych w ramach szeroko pojętej grupy akcji, czyli Apollo, Alenda, Adis, Toys, Mibud, Inter Bio Defuro, Amica, Eka, Cognor i Kefy.

Te spółki zostaną automatycznie przeniesione do nowo utworzonego portfela GPW. Dla uproszczenia wszelkich obliczeń, Trader21 przeszacuje na Portfel GPW dokładnie 1/10 obecnej wartości Portfela Standardowego. A zatem jeśli jakaś spółka stanowiła dotychczas 0,4% Portfela Standardowego, to w Portfelu GPW będzie miała udział rzędu 0,4%.

W ten sposób powstanie Portfel GPW, który będzie częściowo składał się z posiadanych już przez Tradera spółek, a częściowo z gotówki. Na dzień dający jego skład wygląda tak:



Symbol	Wzrost	Spadek	Wzrost	Spadek
WIG20				
WIG30				
WIG40				
WIG50				
WIG60				
WIG70				
WIG80				
WIG90				
WIG100				
WIG110				
WIG120				
WIG130				
WIG140				
WIG150				
WIG160				
WIG170				
WIG180				
WIG190				
WIG200				
WIG210				
WIG220				
WIG230				
WIG240				
WIG250				
WIG260				
WIG270				
WIG280				
WIG290				
WIG300				
WIG310				
WIG320				
WIG330				
WIG340				
WIG350				
WIG360				
WIG370				
WIG380				
WIG390				
WIG400				
WIG410				
WIG420				
WIG430				
WIG440				
WIG450				
WIG460				
WIG470				
WIG480				
WIG490				
WIG500				

Jak zapewne się domyślacie, przeniesienie tych 10 spółek oznacza, że w Portfelu Standardowym zrobi się dziura. Trader21 chce aby w tym portfelu nadal znajdowała się ekspozycja na polską giełdę, zwłaszcza przy tak niskich cenach. Dlatego też 40% zwrotnych środków zostanie zamieszdowane w BETA ETF mWIG40, a 60% w BETA ETF sWIG60.

Oczywiście niektóre osoby będą chciały prowadzić dalej zwykły Portfel Standardowy z małym udziałem polskiej giełdy, a inne będą chciały uruchomić osobny Portfel GPW. Jakie rozwiązanie wybrać? Są co najmniej trzy możliwości.

1. Rozwiązanie dla osób, które wolą mniej zmian w portfelu – na miejscu takiej osoby sprzedalibyśmy 10 spółek posiadanych w ramach Portfela Standardowego i nabyli w ich miejsce wspomniane ETFy na mWIG40 i sWIG60. W ten sposób byłbyście ułd dalej krok w krok za Portfelem Standardowym.
2. Rozwiązanie dla osób, które chcą połączyć Portfel Standardowy z Portfelem GPW – czyli 40% Portfel Standardowy, a 60% Portfel GPW. Takie osoby w tym momencie nie robią żadnych zmian i nie dodają ETFów na mWIG oraz sWIG. Po prostu rezerwują 60% portfela na transakcje na GPW.
3. Poprowadzenie osobno Portfela Standardowego oraz Portfela GPW.



Kilka dodatkowych informacji

1. Portfel GPW nie jest portfelem zdywersyfikowanym. Dlatego też będziemy na każdym kroku podkreślać, że jeśli ktoś zamierza wpłacić swoich środków na GPW, to wystawił się na duże ryzyko. Światły przykład, czyli wojna na Ukrainie, pokazał że inwestowanie 50% czy 70% swoich środków na GPW nie jest dobrym pomysłem.
2. Na samym początku w Portfelu GPW znalazło się kilka spółek, które trader miał w swoim portfelu, a jednocześnie nie zostały się one do rankingu TOP15. Nie oznacza to jednak, że mamy złe zdanie o tych spółkach. W przypadku wielu z nich czekamy na odbicie oraz znaczącą dywidendę (wiele z tych spółek podzielił się zyskiem z akcjonariuszami w kolejnych miesiącach). Jednocześnie zaskiegamy, że sytuacja jest tutaj bardzo dynamiczna. Może zatem dojść do sytuacji w której spółka, która jest już w Portfelu GPW zaliczy słabą odbicie i trader szybko zamieni ją na kłębę z nowych spółek znajdujących się w raporcie.
3. Uprzedzając pytania, chcemy odnieść się do kwestii brokerów. W przypadku Exante transakcje na polskiej giełdzie oznaczają prowizję rzędu 0,4%. Z kolei w ofercie DF Broker polskiej giełdy nie ma wcale. Naszym zdaniem do transakcji na GPW najlepiej będzie dodatkowe konto u polskiego brokera (przeważają prowizje będące w wysokości 0,2-0,3%). Pamiętajcie jednak, aby w takim przypadku ograniczyć konto tylko do polskiej giełdy. W innym przypadku może spotkać Was niepodobnie jak w przypadku KTB, gdzie broker poinformował, że zaliczy klientom transakcje nie tylko te z polskiej giełdy. W przypadku zagranicznych transakcji, klienci muszą zadbać o rozliczenie sam.
4. Nie ma żadnych zaskórki jeśli chodzi o częstotliwość transakcji w Portfelu GPW. Może zdarzyć się, że trader dokona 5 zmian w ciągu tygodnia. Może również być i tak, że przez cały miesiąc nie dojdzie do żadnej zmiany.



Autor: Marcin Kremiec

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 jakiegokolwiek 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 księgowość. Autor nie zataja żadnych informacji, które posiada, a których brak może spowodować szkody w mieniu inwestora.

Marcin Kremiec oraz osoby fizyczne, osoby prawne i inne podmioty z nim powiązane, w tym w ramach stosunku kontroli, nie mają żadnych powiązań, w tym umownych, ani konfliktów interesów z emitentami instrumentów, których dotyczą przesłane informacje, oraz nie występują żadne okoliczności mogące mieć potencjalnie negatywny wpływ na obiektywność przedstawianych informacji o emitentach.