

# Spółki i branże pod lu

Prezes Quercusa na spotkaniu z inwestorami na konferencji Wall Street ocenił potencjał akcji, które towarzystwo ma w portfelu albo... żałuje, że ich nie ma



[FOT. TP]

## 1. Altus TH

► To jedna z naszych największych pozycji. Na razie wszystko idzie zgodnie z oczekiwaniami, zyski rosną, a dywidenda za 2016 r. wyniesie 1,5 zł na akcję. Stopa dywidendy to 9 proc., więc wydaje się, że walory nie są wycenione wysoko. Zakładając, że towarzystwo w tym roku zarobi nie mniej niż w 2016 r., wskaźnik cena zysk wyniesie ok. 9. To spółka z potencjałem.

## 2. Skarbiec TH

► Informacja o przejęciu pakietu akcji przez Murapol jest zaskakująca i jestem ciekaw szczegółów zarówno ze strony władz dewelopera, jak i towarzystwa. Zakładam, że w krótkiej perspektywie Murapol będzie chciał zintensyfikować sprzedaż funduszy, które inwestować będą w jego projekty. W dłuższym okresie zobaczymy, czy taki właściciel będzie służył towarzystwu. Branża deweloperska jest branżą cykliczną, przyjdzie pewnie okres słabszy i zobaczymy, jaki będzie rozwój wypadków.

## 3. Idea Bank

► Jest to jeden z najniżej wycenianych banków na GPW. Pewnie kosztowałby więcej, ale widzimy tu ciągle dużą podaż akcji, dlatego kurs stabilizuje się na poziomie 24 zł. Wskaźnik C/WK jest poniżej 1, C/Z prognozowanego na ten rok przez nas też jest jednocyfrowy. Dopóki jednak podaż nie zostanie wchłonięta przez popyt, to kurs nie ruszy w górę. Leszek Czarniecki miał lepsze i gorsze momenty na warszawskiej giełdzie, ale na Idea Bank nie patrzymy przez pryzmat inwestora. Podoba nam się też LC Corp, inna

### ► Wskaźnik C/WK

Idea Bank	0,76
Alior Bank	1,40
BGŻ BNP	0,92
Millennium	1,18

ze spółek z portfela biznesmena. Wydaje się, że tu też dyskonto do branży jest nieuzasadnione.

## 4. Deweloperzy

► Polacy kupują mieszkania na potęgę – na wynajem, dla dzieci. Być może wynika to też z tego, że po Polsce coraz łatwiej się poruszać. Właśnie na rynek nieruchomości płyną pieniądze Polaków, na czym korzystają także giełdowe spółki z branży. Wolumenty sprzedawanych mieszkań rosną, pewnie nawet ku zaskoczeniu samych deweloperów. Niektórzy zaczynają się borykać z problemem kupna atrakcyjnych gruntów. Deweloperzy to sektor z potencjałem, spółki są w dobrej kondycji, płacą wysokie dywidendy. Ale uwaga: w którymś momencie dobra passa zawsze się kończy i tu też nie będzie inaczej.

## 5. CD Projekt

► Spółka rozpalila inwestorów, ci zaczęli sięgać po spółki mniejsze, ich notowania widowiskowo rosły, w niektórych przypadkach zwyżka była 10-krotna. Po niezbyt udanej premierze gry CI Games nastąpiło zdrowe otrzeźwienie i patrzanie na sektor przez fundamenty, a nie tylko oczekiwania. Wycena CD Projektu jest średnio atrakcyjna. Inwestorzy będą czekali na informacje o wynikach „Gwinta”, a w perspektywie 2019-20 – na debiut „Cyberpunka”, gry, która ma być większa niż „Wiedźmin”. Sytuacja innych producentów jest zdecydowanie bardziej złożona, każdą trzeba analizować jako odrębny projekt. Sam nie gram w gry, nie jestem zatem w stanie sam sprawdzić produktów. Nie jest to łatwe, by wyłuskać kolejnych liderów, którzy osiągną w przyszłości kapitalizację rzędu 1 mld zł. Zawsze warto patrzeć przez pryzmat wycen – jeśli spółki są wyceniane na poziomie piętnasto- i więcej-krotności spodziewanych zysków, to rodzaje ryzyka zaczynają przeważać nad korzyściami. Jeśli chodzi o CI Games, to analitycy rozbudzili oczekiwania inwesto-

rów do granic możliwości, pojawiały się prognozy, że spółka osiągnie nawet 100 mln zł zysku netto w 2017 r., a firma miała kapitalizację na poziomie 400 mln zł. Łatwo wtedy o wpadkę i tak duży spadek notowań. Zarząd musi popracować nad odbudową zaufania i nad tym, by inwestorzy odzyskali wiarę w rozwój firmy. To wymaga czasu i męskich decyzji.

# 52

proc. ► O tyle od początku roku wzrósł kurs CD Projektu.

## 6. Energetyka

► To branża trudno inwestowalna, co oczywiście nie oznacza, że nie będzie można na niej zarobić. Są to spółki, które realizują – nazwijmy to – cele strategiczne państwa, a niekoniecznie budują wartość dla akcjonariuszy. Wyceny są niskie, nie wykluczyłbym scenariusza, że za rok będą jednak wyższe. Trzeba lubić tego typu inwestycje. My stawiamy na mniejsze firmy, których właścicielom zależy na budowie wartości dla akcjonariuszy. Nasze zaangażowanie w energetyce nie jest duże, ale jest ona pod naszą obserwacją.

## 7. Kruk

► Biorąc pod uwagę jakość spółki i zarządu, to jeden z prymusów GPW, co odbija się też na wycenie. Trudno powiedzieć, że akcje są tanie. C/Z dla Kruka na bazie naszych prognoz na 2018 r. to 14-15. To niemało. Mieliśmy większą pozycję, ale częściowo zrealizowaliśmy zyski, bo trudno było oprzeć się pokusie. Teraz żałujemy.

## 8. Kety

► Nie mamy jej w portfelu, czego możemy żałować. To bardzo dobra jakościowo