



## Największe spółki wypracowały największe zyski. Podsumowanie wyników spółek giełdowych za IV kwartał 2011 r.



### Robert Burdach, zarządzający funduszami Union Investment TFI

Dobiegł końca okres publikacji sprawozdań finansowych spółek giełdowych za IV kwartał 2011 r. **Zagregowany wynik netto** przedsiębiorstw notowanych na warszawskim parkiecie za ostatnie 3 miesiące ubiegłego roku okazał się **o 4,7 mld zł lepszy niż rok wcześniej** i wyniósł 15,5 mld zł. Ta znacząca poprawa to przede wszystkim rezultat dobrych wyników największych podmiotów. Spółki wchodzące w skład indeksu WIG20 zarobiły w IV kwartale 11 mld zł, czyli o 3,4 mld zł więcej niż przed rokiem.

Na wyniki finansowe za ostatni kwartał znaczny wpływ miało wiele zdarzeń jednorazowych. Spółki Skarbu Państwa – PKN Orlen, KGHM oraz PGE – w efekcie sprzedaży spółki Polkomtel zaksięgowały ponad 6 mld zł zysku, a Emperia odnotowała ponad 600 mln zysku ze sprzedaży Tradisu, znaczącej części swojego biznesu. Z negatywnych zdarzeń należy odnotować ponad 1 mld zł straty operacyjnej PGE z tytułu odpisów na rekompensaty KDT oraz 1,2 mld zł straty PKN w wyniku odpisów aktualizujących wartość posiadanych aktywów.

Mnogość i siła tych czynników spowodowała, że zagregowana dynamika zysku netto spółek notowanych na GPW była znacząco wyższa (+43% r/r) niż dynamika zysków operacyjnych (+1% r/r) oraz przychodów (+23% r/r).

### Sektor bankowy – kolejny dobry kwartał i kilka pozytywnych zaskoczeń

Wyniki zgodne z oczekiwaniami analityków zaprezentowała większość banków notowanych na warszawskim parkiecie. Największe polskie banki – PKO BP oraz Pekao S.A. – zarobiły w IV kwartale odpowiednio 951 mln zł oraz 770 mln zł. Dla PKO BP był to kolejny dobry kwartał w minionym roku. Tak dobry wynik to efekt wysokiej marży odsetkowej i wciąż dobrej kontroli kosztów, w tym kosztów ryzyka. Słabiej wyglądał wynik z tytułu opłat i prowizji.

Lepsze od prognoz dane zawierało sprawozdanie finansowe BRE Banku. 285 mln zł zysku netto w IV kwartale pobiło oczekiwania rynkowe o ok. 8%. Najlepszy kwartał w swojej historii, po części dzięki zdarzeniom



jednorazowym, odnotował Bank Handlowy – 221 mln zł zysku netto było pozytywnym zaskoczeniem dla analityków bankowych. Zgodnie z oczekiwaniami wyniki zaprezentował Millennium Bank – 125 mln zł zysku netto oznaczało poprawę o prawie 13 mln zł w stosunku do IV kwartału 2011 r. Ogółem cały giełdowy sektor bankowy zwiększył wynik netto o 16%.

#### **Sektor budowlany wciąż słabo**

Kolejny kiepski kwartał mają za sobą największe spółki budowlane, większość z nich zaprezentowała wyniki gorsze niż przed rokiem. Polimex-Mostostal osiągnął zysk netto na poziomie 60 mln zł, głównie dzięki zdarzeniom jednorazowym, tj. rozwiązaniu rezerw oraz ujemnemu podatkowi. Skorygowany wynik w okolicach 3 mln zł był negatywnym zaskoczeniem i tak też został odebrany przez inwestorów. PBG zarobiło w IV kwartale 2011 r. 31 mln zł, zgodnie z oczekiwaniami, ale ponad 60% mniej niż przed rokiem. Kolejny bardzo słaby okres ma za sobą Mostostal Warszawa. 111 mln zł straty netto to ponad 40 mln zł gorzej, niż zakładali analitycy rynkowi. Na tle branży dobry kwartał odnotował Budimex, którego 67 mln zł zysku netto pobiło konsensus i stanowiło 11-procentową poprawę w stosunku do wyniku sprzed roku.

#### **Sektor wydobywczy – 180-procentowy wzrost zysku netto**

Dobry kwartał mają za sobą spółki wydobywcze, które w porównaniu z zeszłym rokiem zwiększyły swoje zyski netto o 180%, do poziomu 4,7 mld zł. Największy progres odnotował KGHM – jego zysk netto wzrósł o 2,3 mld zł, do poziomu 3,5 mld zł, zbliżając się do konsensusu rynkowego. Oprócz wspomnianej sprzedaży Polkomtela spółce sprzyjały wysokie ceny miedzi oraz srebra, które zniwelowały niższe wolumeny sprzedaży.

Wynik JSW, pomimo 1 mld zł zysku netto oraz poprawy w stosunku do ubiegłego roku o 170%, nie został odebrany pozytywnie. Głównym powodem były niezadowolające poziomy sprzedaży oraz rosnące z tego tytułu zapasy. Dodatkowo przy analizie wyników należy pamiętać, że około 530 mln zysku netto to efekt zdarzeń jednorazowych – rozwiązania rezerw na podatek od wyrobisk oraz umorzenia 1,8 mln akcji pracowniczych.

Z kolei bardzo dobrze zostały odebrane wyniki Bogdanki. 133 mln zł zysku netto (około 60 mln z rozwiązania rezerw, jak w JSW) przy bardzo dobrych wolumenach produkcji w IV kwartale 2011 r. i wysokich prognozach wydobycia na 2012 r. spełniło oczekiwania analityków.

Na uwagę zasługują również wyniki finansowe spółki LPP SA, przedstawiciela sektora handlu detalicznego. W IV kwartale 2011 r. firma osiągnęła zysk netto w wysokości 129 mln zł, o 44% więcej niż przed rokiem. Kolejne udane 3 miesiące ma za sobą również spółka Synthos, producent kauczuku syntetycznego. Zysk na poziomie 274 mln zł w połączeniu z informacjami o dywidendzie spowodowały pozytywne zachowanie kursu akcji.



Podsumowując, w IV kwartale 2011 r. **polskie spółki giełdowe zaprezentowały przyzwoite wyniki finansowe**. Cieszy fakt, że około 75% z nich odnotowało wzrost przychodów, choć tylko 41% zdołało zwiększyć zyski operacyjne. Wyniki zostały mocno zaburzone przez wiele zdarzeń jednorazowych i tym samym ogólna ocena jest utrudniona. Niemniej jednak można powiedzieć, że spółkom giełdowym udało się przełożyć relatywnie dobrą sytuację polskiej gospodarki w minionym kwartale na wyniki finansowe.

### Masz pytania?



800 567 662

(22) 449 03 40 (od poniedziałku do piątku, od 8.00 do 18.00).



[tfi@union-investment.pl](mailto:tfi@union-investment.pl)