

**Puls
Biznesu**

DODATEK SPECJALNY

GIEŁDOWA SPÓŁKA ROKU 2023



Organizator



Partner strategiczny



Partnerzy



Patron medialny

Bankier.pl

GIEŁDOWA SPÓŁKA ROKU 2023

KOMENTARZ
PARTNERA STRATEGICZNEGO

Czy twoja firma jest gotowa na wejście na GPW?



HUBERT ROGOZIŃSKI
partner w dziale CFO Consulting EY Polska

W ramach plebiscytu na Giełdową Spółkę Roku analitycy oraz zarządzający funduszami wybierają najszybciej rozwijające się spółki, których produkty i usługi cechują się najwyższą jakością, a model zarządzania i sposób prowadzenia relacji z inwestorami jest na najwyższym poziomie. Laureatami tegorocznej edycji rankingu zostały: XTB, Cyber_Folks i LPP.

Zwycięzca – XTB – to spółka oferująca innowacyjne usługi dające inwestorom indywidualnym natychmiastowy dostęp do rynków finansowych na całym świecie. Stawia na rozwój kolejnych produktów: w 2023 r. firma umożliwiła klientom inwestowanie pasywne za pośrednictwem ETF-ów oraz planuje wprowadzenie licznych nowości do oferty w kolejnych latach. Od debiutu na GPW jej kapitalizacja urosła o ponad 500 proc.

Spółka Cyber_Folks została wyróżniona z uwagi na znakomite perspektywy rozwoju oraz sukces odniesiony w 2023 r. Firma rozwija się w obszarze nowych technologii – ostatnio wprowadziła na rynek autorskie narzędzie do automatycznego tworzenia i edycji stron internetowych oparte na sztucznej inteligencji. Od debiutu na GPW pod koniec 2017 r. kapitalizacja urosła z 250 mln do 1,6 mld zł.

Trzecie miejsce w rankingu przypadło spółce LPP, która opiera działalność na transparentnej i jakościowej komunikacji z inwestorami oraz może pochwalić się kompetentnym zarządem, który skutecznie realizuje strategię. Cena akcji od debiutu na giełdzie wzrosła z 48 zł do ponad 17,7 tys. zł. LPP, podobnie jak pozostałe spółki z podium rankingu, stawia na nowoczesne technologie – w II kwartale 2023 r. aplikacje mobilne odpowiadały za ponad 50 proc. sprzedaży internetowej spółki w Polsce.

Firmy wyróżnione w rankingu Giełdowa Spółka Roku mogą stanowić wzór do naśladowania dla podmiotów rozważających w najbliższych latach pierwszą ofertę publiczną, gdyż pokazują, że pieniądze pozyskane na GPW mogą zostać przeznaczone na inwestycje i budowanie przewagi konkurencyjnej opartej m.in. na innowacyjnych technologiach oraz zrównoważonym rozwoju.

W ostatnich latach liczba debiutów giełdowych była ograniczona. W 2023 r. na całym świecie odnotowano spadek liczby IPO o 8 proc., a łączne wpływy uzyskane z tego tytułu spadły aż o jedną trzecią. Spadek ten był związany z niesprzyjającymi warunkami geopolitycznymi oraz makroekonomicznymi, w tym efektami polityki monetarnej prowadzonej wspólnie przez niemal wszystkie banki centralne na świecie. Od początku 2024 r. globalna inflacja zaczęła spadać, dlatego analitycy oczekują, że przełoży się to na stopniowe obniżki stóp procentowych. W rezultacie powinniśmy zaobserwować poprawę sentymentu rynkowego, a w ślad za tym zwiększenie zainteresowania przeprowadzeniem oferty publicznej

Zanim jednak polityka pieniężna zostanie złagodzona, a klimat geopolityczny się ustabilizuje, giełdowi kandydaci powinni zbudować solidne fundamenty. Warto już teraz ocenić swój stopień gotowości do pierwszej oferty publicznej, aby w sprzyjającym otoczeniu móc pozyskać inwestorów. Zmiana statusu spółki na publiczny wymaga czasu i dobrego przygotowania. Dlatego też rozważania i proces transformacji należy rozpocząć odpowiednio wcześniej, aby móc w pełni wykorzystać potencjał rozwoju GPW, tak jak robią to laureaci rankingu. © ®

OD REDAKCJI

XTB rozprawił się z konkurencją

KAMIL ZATOŃSKI
redaktor Pulsu Inwestora

Po znakomitym 2022 r. dom maklerski jeszcze przyspieszył i z impetem wjechał na szczyt rankingu Giełdowa Spółka Roku 2023. Czapki z głów przed potentatem handlu detalicznego – tak raport analityczny, wydany 14 lutego tego roku i zawierający rekomendację „kupuj”, zatytułował Mikołaj Lamańczyk z Biura Maklerskiego mBanku. To broker, który jest liderem rynku, jeśli chodzi o liczbę prowadzonych rachunków maklerskich z dostępem do polskich akcji. Na koniec 2023 r. miał ich 437 tys., ponad dwa razy więcej niż XTB. Dystans szybko się jednak zmniejsza, bo firma kierowana przez Omara Arnaouta zgarnęła w ubiegłym roku niemal dwie trzecie ogółu nowych rachunków, a poza tym XTB to nie tylko rachunki w Polsce. Dlatego aktywnych klientów zwycięzca rankingu Giełdowa Spółka Roku ma już ponad 400 tys., a za cel wyznaczył sobie pozycję numer jeden w Europie jako aplikacja All-in-One do zawierania transakcji na różnych instrumentach.

” Aktywnych klientów zwycięzca rankingu Giełdowa Spółka Roku ma już ponad 400 tys., a za cel wyznaczył sobie pozycję numer jeden w Europie jako aplikacja All-in-One do zawierania transakcji na różnych instrumentach.

Paleta produktów dostępnych w XTB systematycznie się poszerza, ale gros przychodów wciąż generują kontrakty na różnice kursowe (CFD). To właśnie z tymi instrumentami związane jest toczące się od lat śledztwo z zawiadomienia KNF. Druga z rys na wizerunku – kara administracyjna w wysokości 9,9 mln zł, nałożona w 2017 r. przez KNF – zaciera się, bo po długim sporze sądowym kara została uznana przez brokera. Na notowaniach jego akcji od dawna ta sprawa już nie ciąży, bo liczą się bieżące wyniki i perspektywy, uważane przez ekspertów za znakomite. To jeden z filarów wysokiej oceny atrakcyjności inwestycyjnej akcji, obok innowacyjności i kompetencji zarządu.

W rankingu za 2022 r. XTB zajęło trzecie miejsce, oczko niżej znalazła się spółka R22, która zmieniła nazwę na Cyber_Folks. Teraz obie firmy awansowały o dwie pozycje. Łączą je dobre perspektywy i innowacyjność. Cyber_Folks (a także jego zależny Vercom) stał się lokalnym faworytem zarządzających funduszami, którzy nie mają szczególnie dużego wyboru, jeśli chodzi o dynamicznie rosnące, rentowne podmioty technologiczne. Spółka sięga po sztuczną inteligencję, choć dopiero czas pokaże, czy przełoży się to na finanse.

Na podium rankingu stanęło też LPP, inny z faworytów zarządzających funduszami. Spółka regularnie

melduje się w czołówce rankingu, w 25-letniej historii wygrała go trzykrotnie (więcej razy – pięć – triumfował tylko CD Projekt) i jeśli nie zdarzy się nic trudnego do przewidzenia, z całą pewnością będzie też w czołówce rankingu za rok. Eksperci szczególnie cenią kompetencje zarządu (nota w tej kategorii jest niemal idealna – 97,1 pkt na 100 możliwych) oraz relacje inwestorskie. Mimo niebotycznego poziomu nominalnego kursu wciąż uważają akcje za atrakcyjne – w tej kategorii spółka zajęła trzecią pozycję, ustępując XTB i Asbisowi, minimalnie wyprzedzając Cyber_Folksa.

Ze spółek z pierwszej dziesiątki rankingu Giełdowa Spółka Roku 2022 w kolejnej edycji w czołówce ostało się ich aż pięć: XTB, Cyber_Folks, Benefit Systems, Synektik i Ryvu Therapeutics. Ta ostatnia, poprzedni zwycięzca, straciła nieco w oczach specjalistów i osunęła się na dziewiątą pozycję. Znacznie bardziej loty obniżyła Selvita (zajęła 22 miejsce w GSR 2023), wicelider rankingu za 2022 r. i lider w 2021 r. Powód jest oczywisty: przychody firmy przestały rosnąć, zyski znacznie spadły (zysk

netto po trzech kwartałach 2023 r. jest o 70 proc. niższy r/r), a w ślad za tym spadł kurs (przez ostatni rok o 31 proc.).

Poprawiły się nieco oceny CD Projektu, który w rankingu głównym awansował z 76 na 47 pozycję. Wyraźnie poprawiły się oceny kompetencji zarządu (przypomnijmy, że z początkiem tego roku doszło w nim do zmian, a z funkcją prezesa pożegnał się Adam Kiciński), relacji z inwestorami oraz ocena dokonań w ubiegłym roku (była jednak przeciętna, podobnie jak ocena perspektyw rozwoju). W sumie łączna nota dla producenta gier była niższa niż kilku branżowych konkurentów. Najwyżej, bo na 19 miejscu, sklasyfikowano spółkę Creepy Jar, 29 miejsce zajął PlayWay, a 33 spółka 11 bit studios.

Niewiele niżej od CD Projektu znalazł się PKO BP (53 miejsce), najwyżej sklasyfikowany ze spółek z udziałem skarbu państwa. Miejsce w środku stawki jest sporo wyższe niż w rankingu za 2022 r. (98), ale to raczej wyjątek, bo nadal gros z kilkunastu spółek kontrolowanych przez państwo okupuje ostatnie pozycje rankingu. Dramatycznie niskie recenzje dotyczą Bogdanki, kiedyś ulubieńca inwestorów i ekspertów, zwycięzcy rankingu w 2010 r. Niewiele lepiej postrzegane są PKP Cargo i Jastrzębska Spółka Węglowa, a także KGHM i Grupa Azoty. Orlen, czyli największa pod względem kapitalizacji spółka warszawskiej giełdy, zajął dopiero 103 miejsce. © ®

Ranking GSR 2023

miejsce	spółka	punktacja
1.	XTB	93,03
2.	Cyber_Folks	91,53
3.	LPP	89,43
4.	Benefit Systems	88,20
5.	Vercom	87,90
6.	Voxel	87,50
7.	Synektik	87,04
8.	XTPL	86,90
9.	Scope Fluidics	85,71
	Ryvu Therapeutics	85,71
	Asbis	85,71
12.	Neuca	84,60
13.	Kruk	84,26
14.	Shoper	82,48
15.	Comp	81,43
16.	Dom Development	81,09
17.	ING Bank Śląski	80,74
18.	AB	80,65
19.	Creepy Jar	80,52
20.	Rainbow Tours	80,40
21.	Budimex	80,16
22.	Selvita	79,96
23.	Asseco SEE	79,93
24.	Auto Partner	79,76
25.	Grupa Kęty	79,00
26.	Enter Air	78,44
27.	Grupa Pracuj	78,33
28.	Bank Millennium	77,86
29.	Playway	77,49
30.	Asseco BS	77,21
31.	Polenergia	77,14
32.	Tim	76,98
33.	11 bit studios	76,59
34.	Allegro	76,33
35.	WP Holding	75,74
36.	Unimot	75,71
37.	Orange Polska	75,40
38.	Dino Polska	75,24
39.	mBank	75,24
40.	Vigo Photonics	75,17
41.	Arctic Paper	74,76
42.	Asseco Poland	74,49
43.	Echo Investment	74,46
44.	Develia	74,46
45.	Śnieżka	74,34
46.	Ferro	74,34
47.	CD Projekt	74,21
48.	Mostostal Zabrze	73,81
49.	Santander BP	73,16
50.	Huuge	73,07
51.	Pekabex	72,79
52.	Instal Kraków	72,22
53.	PKO BP	72,16
54.	Atal	71,73
55.	Votum	71,43
56.	Ambra	71,16
57.	Ailleron	71,09
58.	BNP Paribas BP	70,48
59.	Mangata	70,24
60.	Mo-Bruk	70,13
61.	Torpol	70,11
62.	ML System	69,64
63.	Oponeo.pl	69,05
64.	Molecure	69,05
65.	PZU	68,75
66.	Text	68,68
67.	Wielton	68,25
68.	Inter Cars	67,77
69.	Alior Bank	66,90
70.	CCC	66,83
71.	ZE PAK	66,67
72.	Agora	66,67
73.	Pekao	66,48
74.	Bank Handlowy	65,87
75.	AC	65,87
76.	Decora	65,08
77.	Wawel	65,08
78.	Action	65,08
79.	Grodno	64,88
80.	Comarch	64,76

Źródło: Raport Giełdowa Spółka Roku 2023

Jak powstał ranking „Pulsu Biznesu”

Wyboru Giełdowej Spółki Roku dokonują specjaliści w dziedzinie rynków kapitałowych: analitycy giełdowi, doradcy inwestycyjni i zarządzający funduszami. Ocena spółek została dokonana w toku specjalnej ankiety online, w której spółki do oceny były przyporządkowane zgodnie z kompetencjami zawodowymi badanych. Ankieta była aktywna od 5 stycznia do 16 lutego 2024 r. Wypełniło ją 100 osób. Obiektem oceny były spółki notowane na warszawskiej Giełdzie Papierów Wartościowych w 2023 r. wchodzące w skład indeksów WIG20, mWIG40 i sWIG80 (według stanu na koniec listopada 2023 r.) Uczestnik sondażu oceniał od kilku do kilkudziesięciu spółek (średnio 9). Obiektem oceny były:

- kompetencje zarządu,
- relacje z inwestorami,
- szeroko pojmowany sukces w 2023 r.,
- innowacyjność spółki,
- perspektywy rozwoju,
- atrakcyjność inwestycyjna akcji spółki.

Oceny wystawiano na 7-punktowej skali, według zasady im korzystniejsza ocena, tym większa liczba przydzielanych punktów. Wyniki sondażu były uszeregowane według średniej wartości ocen. Średnia z sześciu pytań posłużyła do opracowania ogólnej oceny spółek i sporządzenia końcowego rankingu. Dla większej przejrzystości rankingów w kategoriach i rankingu końcowego średnie oceny zostały przeliczone na 100-punktową skalę, co oznacza, że maksymalna ocena mogła wynieść 100 punktów. W rankingu uwzględniliśmy spółki, które oceniło co najmniej trzech ekspertów. Dodatkowym kryterium był poziom znajomości spółki – analityk/zarządzający musiał określić subiektywną znajomość danej firmy na co najmniej cztery w siedmiopunktowej skali, by odpowiedź została uwzględniona. W przypadku identycznej liczby punktów w rankingach kategorii o kolejności decydowała wyższa ocena w rankingu ogólnym. © ®

Kamil Zatoński

Gdzie są zwycięzcy z poprzednich lat?

25-letnia historia rankingu Giełdowa Spółka Roku (GSR) dobrze odzwierciedla nie tylko transformację polskiej gospodarki w ostatnim ćwierćwieczu, ale także zmiany w preferencjach inwestorów i ekspertów. Dziś trudno sobie wyobrazić, by numerem jeden został reprezentant tradycyjnej gałęzi gospodarki, jak Amica, pierwszy zwycięzca rankingu. Czołówkę zdominowały spółki technologiczne (w XTB ten pierwiastek też jest znaczący) lub biotechnologiczne. Nawet LPP, które trzykrotnie zwyciężyło w rankingu GSR, a w zestawieniu za 2023 r. zajęło miejsce na podium, nie byłoby biznesowo tu gdzie jest, gdyby nie skierowanie się w stronę stojącego na technologii e-commerce’u. Choć laureaci rankingu z poprzednich lat mają lepsze i gorsze momenty (jak choćby pięciokrotny zwycięzca – CD Projekt), to poniżej pewnego poziomu nie schodzą. Od lat nie zmienia się też niestety jedno: w czołówce próżno szukać spółek z udziałem skarbu państwa. Bogdanka, która wygrała ranking w 2010 r. na fali entuzjazmu po debiucie na GPW, w zestawieniu za 2023 r. zajęła ostatnie miejsce, a GPW – triumfatora z 2011 r. – sklasyfikowano na 95 pozycji. © ®

Kamil Zatoński

Ranking Giełdowa Spółka Roku		
1999 Amica	2009 Asseco Poland	2018 CD Projekt
2000 BRE Bank (obecnie mBank)	2010 Cyfrowy Polsat i LW Bogdanka	2019 CD Projekt
2001 PGF	2011 LPP i GPW	2020 Selvita
2002 Świecie	2012 LPP	2021 LPP
2003 Grupa Kęty	2013 Inter Cars	2022 Ryvu Therapeutics
2004 Inter Groclin Auto	2014 Kruk	2023 XTB
2005 Bioton	2015 CD Projekt	
2006 TVN	2016 CD Projekt	
2007 TVN	2017 CD Projekt	
2008 AmRest		

REKLAMA

4 8 3 3 7

Będiesz gotów, gdy pojawi się szansa?

IPO wymaga podjęcia intensywnych działań przed debiutem giełdowym oraz po nim. Doradcy EY od lat pomagają firmom wejść na giełdę, wspierając je w budowaniu długoterminowej wartości i funkcjonowaniu jako spółka publiczna.

ey.com/pl_pl/ipo #IPOTrends

The better the question. The better the answer.
The better the world works.

GIEŁDOWA SPÓŁKA ROKU 2023

I MIEJSCE

XTB błyszczy poten

Nowe usługi i kompetentny zarząd sprawiają, że rynek wierzy w potencjał rozwoju domu maklerskiego. Od reszty ocen nieznacznie odstają relacje inwestorskie

Kamil Kosiński

k.kosinski@pb.pl

Nieco ponad 19 proc. zwiększyła się w 2023 r. wycena XTB. Trudno ten wynik uznać za zapierający dech w piersiach, zwłaszcza że mWIG40, w skład którego wchodzi spółka, zyskał w tym czasie dwa razy więcej. Mimo relatywnie niewielkiego wzrostu wyceny to właśnie XTB sięgnęło po tytuł Giełdowej Spółki Roku 2023. W każdej z podkategorii składających się na łączny wynik dom maklerski uplasował się w pierwszej dziesiątce. W dwóch zwyciężył – ocenie perspektyw rozwoju i atrakcyjności inwestycyjnej akcji.

Jeszcze w latach 2021-22 XTB pozyskiwało 190-200 tys. nowych klientów rocznie. W samym 2023 r. przybyło ich 312 tys. Zwiększyła się przy tym liczba aktywnych. W 2023 r. średnia kwartalna liczba aktywnych klientów – a więc takich, którzy przeprowadzili co najmniej jedną transakcję lub posiadali otwartą pozycję – wynosiła 278 tys. Rok wcześniej było ich 186 tys. Dane za lata wcześniejsze są nieporównywalne, bo do 2022 r. w XTB do uznania za aktywnego klienta nie wystar-

XTB w rankingu GSR 2023

ranking	pozycja	punktacja
ogólny	1	93,03
Kompetencje zarządu	3	95,92
Innowacyjność produktów i usług	2	96,94
Perspektywy rozwoju	1	92,86
Relacje z inwestorami	10	89,80
Sukces w 2023 r.	8	91,84
Atrakcyjność inwestycyjna	1	90,82

Źródło: Raport Giełdowa Spółka Roku 2023

czało posiadanie otwartej pozycji. Na potrzeby punktu odniesienia dla roku 2023 dane za 2022 zostały przeliczone według nowej metodologii, ale lata wcześniejsze już nie.

– Na perspektywy rozwoju XTB patrzą przede wszystkim przez pryzmat zapowiedzi produktowych. Wydaje mi się, że zapowiedziane produkty pozwolą XTB być instytucją finansową pierwszego wyboru, jeśli chodzi o detaliczne usługi maklerskie w Polsce – mówi Mikołaj Lemańczyk, analityk mBanku.

To nie jest już broker foreksowy

Pod koniec stycznia 2024 r., wraz ze wstępnymi wynikami finansowymi za 2023 r. XTB ujawniło plany produktowe na bieżący rok. Są wśród nich karty wielowalutowe, możliwość inwestowania w obligacje, rachunki emerytalne na rynku polskim i brytyjskim czy social trading. W dużej mierze oznacza to usystematyzowanie różnych zapowiedzi, jakie padały w trakcie 2023 r. Tuż przed jego końcem XTB wprowadziło oprocentowanie wolnej gotówki leżącej na rachunkach inwestycyjnych.

W polskich warunkach dom maklerski na pewno wyróżnia się bezprowizyjnym

handlem akcjami i ETF-ami do 100 tys. EUR miesięcznego obrotu. Takiej oferty nie ma nikt inny, mimo że od wprowadzenia jej do oferty XTB minęły już trzy lata. Trudno się więc dziwić wysokiej notcie w kategorii Innowacyjność produktów i usług.

Według Mikołaja Lemańczyka oprocentowanie wolnej gotówki oraz social trading to jednak tylko nadganie tego, co tzw. neobrokerzy już oferują na rynkach zachodnich.

– XTB rośnie głównie na rynkach, na których ma silną pozycję, czyli w Polsce i Europie Środkowo-Wschodniej. W Europie Zachodniej sytuacja XTB wygląda różnie – w Hiszpanii poprawnie, ale w Niemczech czy Wielkiej Brytanii XTB nie zaznaczyło silniej swojej obecności – mówi Mikołaj Lemańczyk.

– Wszystkie nowoprowadzone produkty są dostępne dla klientów w większości krajów. W różnym czasie, ale są dostępne. Wbrew pozorom samo XTB nie jest zaś dużym graczem. Większe przychody ma np. Plus500. XTB ma więc potencjał do dalszego wzrostu nawet na rynku, który nie rośnie. Podążając za trendami widocznymi w świecie fintechowym, ma przy tym wysoką rentowność, co nie jest stan-

dardem wśród tego typu spółek – zaznacza Łukasz Jańczak, analityk Erste Securities Polska.

Na razie niemal całe przychody XTB pochodzą z kontraktów na różnice kursowe (CFD), czyli instrumentów typowo foreksowych i trudno pod tym względem dostrzec jakiś przełom. W czwartym kwartale 2023 r. działalność nieforeksowa miała mniejszy udział w przychodach niż w całym roku. W 2023 miała zaś mniejszy udział niż rok wcześniej.

Zarząd XTB jest wysoko oceniany. Biorąc pod uwagę, że są to ludzie związani z firmą od lat, powstaje jednak pytanie, czy rzeczywiście są w stanie przekształcić spółkę z typowego brokera foreksowego w podmiot o szerokim spektrum usług finansowych.

– To już jest przekształcona spółka. Natomiast jest jeszcze kwestia rentowności poszczególnych produktów. Nie jest tak, że zaraz po wdrożeniu produktu zarabia się na nim duże pieniądze – twierdzi Łukasz Jańczak.

– Przekształcenie spółki zachodzi na naszych oczach. Co roku do oferty dokładane jest coś nowego. Jeszcze kilka lat temu postrzegaliśmy XTB jako typowego brokera CFD, obecnie ten wizerunek jest inny. Pod tym względem kadra menedżerska pokazała, że ma kompetencje, by takiej zmiany dokonać – wtóruje mu Mikołaj Lemańczyk.

Zadowoleni, ale...

Tym, co ankietowani ocenili w XTB nieco słabiej, są rela-

cje inwestorskie. Nasi rozmówcy są z nich jednak zadowoleni.

– W XTB nie ma działu relacji inwestorskich. Nie wiem jednak, czy jest on potrzebny. Z mojej perspektywy kontakt ze spółką i dyrektorem finansowym nie jest problemem. Na pewno nie można powiedzieć, że ze spółką nie można się skontaktować, nie odpowiada na mejle, czy wybiórczo odpowiada na pytania podczas konferencji wynikowych – relacjonuje Łukasz Jańczak.

Brak specjalnej komórki relacji inwestorskich nie przeszkadza też Konradowi Łapińskiemu, zarządzającemu Total FIZ.

– Jeśli chodzi o moją opinię na temat relacji inwestorskich w XTB, to są one bardzo dobre – mówi Konrad Łapiński.

Spółka jest na pewno jedną z tych, których kurs bardziej żywiołowo reaguje na prezentowane wyniki. I to wstępne wyniki. XTB stara się bowiem jak najwcześniej przedstawiać swoją kondycję finansową. W ciągu ostatnich lat nietrudno zauważyć pewne prawidłowości w datach ich raportowania. Np. trzy z czterech wstępnych raportów za I kwartał zostały opublikowane 26 kwietnia. Dane za III kwartał dwukrotnie pojawiły się 25 i dwukrotnie 26 października. Dane całoroczne miały jednak w ostatnich czterech latach trzy terminy przekazania szerszej publiczności. Spółka nie podaje jednak zawczasu kalendarium tych publikacji, a w kontekście powtarzalności przynajmniej części terminów jej tłumaczenia są nieco dziwne.

Droga na szczyt

▶ XTB – kurs w zł



cjałem rozwoju



► CZŁOWIEK ZMIANY:
Omar Arnaout jest prezesem XTB od 2017 r. Czas jego prezesury nacechowany jest uruchamianiem coraz to nowych usług nie związanych z rynkiem forex i otwierających spółkę na nowych klientów.
[FOT. TOMASZ PIKUŁA]

„Wobec tego, że wstępne wyniki XTB publikowane są w związku z zakończeniem procesu agregacji danych finansowych realizowanego każdorazowo na potrzeby przygotowania danego raportu okresowego, trudno z góry założyć, w jakim konkretnie dniu takie dane staną się na tyle precyzyjne i potwierdzone, aby spółka była w stanie przekazać je na rynek w trybie raportu bieżącego. Każdy taki przypadek należy

rozpatrywać indywidualnie, stąd nie sposób przewidzieć i zakomunikować na rynek z wyprzedzeniem dokładnego harmonogramu publikacji wyników wstępnych” – przekazało nam swego czasu XTB. © ®

Kategoria: Perspektywy rozwoju

► XTB to spółka z GPW o najlepszych perspektywach rozwoju – uznali analitycy i zarządzający funduszami ankietowani przez PB. Świetlaną przyszłość mają przed sobą także Cyber_Folks i Benefit Systems. W czołowej dziesiątce roi się od spółek technologicznych i biotechnologicznych, a przedstawicielami bardziej tradycyjnego biznesu są LPP i Neuca. Na przeciwnym biegunie znalazły się spółki z branży górniczej – JSW i Bogdanka. Ekspertci niewiele obiecują sobie także po CI Games (119 miejsce na 121 sklasyfikowanych spółek), Mercatorze i PKP Cargo.

Najlepsi w rankingu

► w pkt	75	80	85	90	95	100
XTB						92,86
Cyber_Folks						90,48
Benefit Systems						88,82
XTPL						88,10
Vercom						88,10
LPP						87,43
Synektik						87,30
Ryvu Therapeutics						85,71
Neuca						85,71
Voxel						85,71

Źródło: Raport Giełdowa Spółka Roku 2023. W przypadku tej samej liczby punktów decydowała wyższa pozycja w rankingu głównym.

GIEŁDOWA SPÓŁKA ROKU 2023

II MIEJSCE

Cyber_Folks dobrze żyje nie tylko z AI

Spółka umiejętnie łączy dotychczasowy biznes z nową technologią. Wynagrodzili ją za to nie tylko inwestorzy, podbijając kurs akcji, ale też eksperci, umieszczając ją na podium rankingu Giełdowa Spółka Roku

Mikołaj
Śmiłowski

m.smilowski@pb.pl

Rok 2023 na giełdzie stał pod znakiem eksplozji zainteresowania sztuczną inteligencją, która w Polsce służyła wielu podmiotom do przyciągnięcia kapitału inwestorów. Czasem kończyło się na deklaracjach lub użyciu niesprawdzonych rozwiązań. Na tym tle wyróżniła się spółka Cyber_Folks, która zdaniem ekspertów udźwignęła brzemień potencjalnego zwycięzcy boomu na AI.

W ogólnym rankingu Giełdowa Spółka Roku Cyber_Folks zajął drugie miejsce, awansując z czwartej pozycji, jaką firma – jeszcze pod poprzednią nazwą R22 – zajęła w zestawieniu za 2022 r. Przez sześć lat obecności na GPW w czołowej dziesiątce rankingu PB spółka, kierowana przez Jakuba Dwernickiego, znalazła się aż trzykrotnie.

Wysokie oceny w poszczególnych kategoriach rankingu GSR 2023 świadczą o tym, że w oczach analityków i zarządzających Cyber_Folks nie ma wielu słabych stron. Kapitalizacja przez ostatni rok podwoiła się do około 1,5 mld zł, a firmę śmiało można nazwać jednym z ulubieńców inwestorów instytucjonalnych.

Cyber_Folks ma bardzo ciekawy model sprzedaży usług. Działa na zasadzie przedpłat, więc klienci płacą z góry za cały rok. W wynikach kwartalnych ukazuje się jednak tylko proporcjonalna część uzyskanej kwoty, dzięki czemu dynamika poprawy rezultatów jest stała, a cash flow zaskakująco wysoki. Gotówka generowana jest szybciej niż wyniki, zgodnie z upodobaniem Warrena Buffeta – mówi analityk polskiego biura maklerskiego.

Solidna podstawa

Według szacunkowych danych za 2023 r. sprzedaż usług i narzędzi internetowych pozwoliła spółce poprawić przepływy pieniężne o ponad 40 proc. r/r do 136,9 mln zł. Niedużo

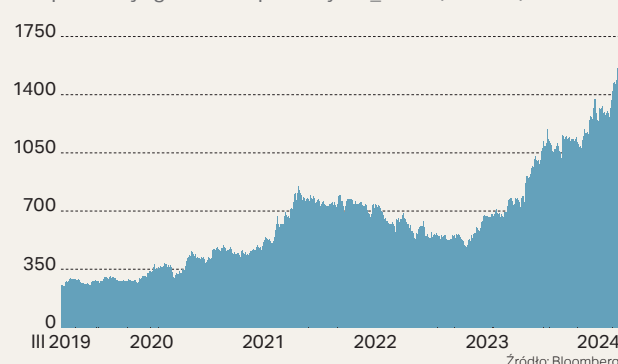
Cyber_Folks w rankingu GSR 2023

ranking	pozycja	punktacja
ogólny	2	91,53
Kompetencje zarządu	10	93,65
Innowacyjność produktów i usług	5	92,06
Relacje z inwestorami	7	90,48
Perspektywy rozwoju	2	90,48
Sukces w 2023 r.	3	95,24
Atrakcyjność inwestycyjna	4	87,302

Źródło: Raport Giełdowa Spółka Roku 2023

Na sterydach

► Kapitalizacja giełdowa spółki Cyber_Folks (w mln zł)



Źródło: Bloomberg

mniej, bo o 20 proc. r/r, do 480 mln zł wzrosły też przychody. Skorygowana EBITDA podskoczyła o 30 proc. do 141,3 mln zł. Eksperci to docenili, przyznając Cyber_Folksowi trzecie miejsce w kategorii Sukces w 2023 r.

Gdziekolwiek spojrzeć w raporcie za ubiegły rok, widać dwucyfrowy wzrost, a rewolucji w biznesie nie było. Jeden z analityków wskazuje, że spółka wiele nie zmieniła, ale po prostu konsekwentnie realizowała strategię. Owoce wieloletniej pracy pozwolił zebrać rebranding. W I półroczu spółka pożegnała nazwę R22 i zaprezentowała zupełnie nowe materialne symbole, oparte na kolorze żółtym.

Rebranding objął wszystkie firmy i usługi skonsolidowane w spółce. Dzięki niemu łatwiej było podnosić ceny, bo marka stała się rozpoznawalna, szczególnie w kluczowym segmencie hostingowym. Podskoczyła marża brutto mimo trudnej koniunktury gospodarczej i presji płacowej. Co ważniejsze, urosło też ARPU (średni przychód na klienta) – mówi jeden z analityków.

Hosting to najstarsza część działalności Cyber_Folksa.

Nowsza opiera się na narzędziach internetowych i nie udaloby się jej rozwinąć, gdyby nie powiązanie z Vercomem. Cyber_Folks posiada w nim 50 proc. udziałów i nie tylko konsoliduje część jego wyników, ale też korzysta z wiedzy, gdy tworzy nowe produkty.

Życie wewnętrzne

Jednym z efektów współpracy jest Stores, kreator sklepów internetowych. Korzystają już z niego pierwsi klienci, a wkrótce może zyskać dodatkową funkcjonalność. Wszystko wskazuje na to, że zostanie połączony z czekającym na premierę narzędziem Now, kreatorem stron internetowych zbudowanym na bazie sztucznej inteligencji rodem z ChatGPT.

Konkurencyjne kreatory stron internetowych sztucznej inteligencją tylko wsparły dotychczasowe narzędzia. My stworzyliśmy wszystko od podstaw i naszpikowaliśmy technologią, aby narzędzia nie tylko pomagały użytkownikom, ale wykonywały za nich pracę. Now będzie można otworzyć na komputerze lub w telefonie i w kilka minut wygenerować



► **WIĘCEJ DLA SIEBIE:** Jakub Dwernicki, prezes Cyber_Folksa, przekonuje, że spółka testuje już technologię open source, która pozwoli jej uniezależnić się od Open AI, twórcy ChatGPT, i poprawić monetyzację produktu Now. [FOT. WOJCIECH ROBAKOWSKI]

stronę internetową o różnej tematyce – mówi w PB Jakub Dwernicki, prezes spółki.

Wystarczy do kreatora Now wpisać kilka fraz, a ten wygeneruje cały tekst, który po kilku sekundach pojawi się na stronie internetowej. To coś zupełnie nowego w branży i jeden z powodów piątego miejsca Cyber_Folksa w kategorii Innowacyjność produktów i usług. Jeszcze wyższe, bo drugie miejsce spółka osiągnęła w kategorii Perspektywy rozwoju. Eksperci wierzą, że nowy produkt będzie nie tylko zjawiskowy, ale też o dużym potencjale monetaryzacyjnym.

Za miesięczny dostęp do Now klienci będą musieli zapłacić między 49 a 199 zł, w zależności od obszerności pakietu. Najpopularniejszy będzie wariant za 149 zł, a więc ARPU (średni przychód na użytkownika) powinien wynieść rocznie między 1300 a 1500 zł. Nie chcemy jednak przedstawiać konkretnych oczekiwań finansowych. Odbiorców roz-

wiązania zamierzamy szukać zarówno wśród nowych, jak i dotychczasowych klientów – tłumaczył na łamach PB prezes Cyber_Folksa.

Podoba mi się spokojne podejście i brak oficjalnych oczekiwań, które być może trudno byłoby spełnić. Zaprezentowane rozwiązanie jest bardzo ciekawe i z dużymi perspektywami, biorąc pod uwagę bazę klientów, którzy mogą stać się odbiorcami – mówi analityk.

Byłe do przodu

Baza klientów to zdaniem analityków jeden z największych atutów Cyber_Folksa. Wskazują, że technologiczne przewagi konkurencyjne to dobro bardzo ulotne, a pewność co do poprawy wyników dają tylko akwizycje, gwarantujące dostęp do nowych klientów. Na perspektywy rozwoju Cyber_Folksa oprócz innowacyjności ma właśnie chęć dokonania kolejnych przejęć.

Vercom, który w połowie należy do Cyber_Folksa, do-

kończył dużej akwizycji Mailer-Lite'a. Ruch wydawał się więc bardzo ryzykowny i wielu wątpiło w jego pozytywne efekty. Te jednak przysły i pokazały, co Cyber_Folks jest w stanie zrobić, aby się rozwijać – tłumaczy analityk.

Nie chodzi tylko o symbolikę. Wraz z nowym podmiotem przyszli nowi klienci, którzy wcześniej nie byli skoryzy płacić za subskrypcję internetową. Przekonał ich do tego Cyber_Folks i teraz proponuje im swoje produkty.

Spółka rozwija się zdecydowanie szybciej od konkurencji. Jej atrakcyjną cechą jest odwaga i zdecydowanie w działaniach, co pokazało dokonane przejęcie, które z pozoru wydawało się drogie i ryzykowne. To ważne, bo bazując tylko na rozwoju organicznym Cyber_Folks nie będzie w stanie utrzymać obecnej dynamiki wyników. Do skokowego wzrostu będą konieczne przejęcia, na które spółka ma spory apetyt – mówi analityk zajmujący się akcjami spółki. © ®

III MIEJSCE

LPP króluje w zarządzaniu i komunikacji

Nikt nie dba o relacje z rynkiem tak jak modowa grupa. Dzięki kompetentnym władzom notuje ona świetnie wyniki, kurs istotnie rośnie, a inwestorzy dostają sowitą dywidendę

Mariusz
Bartodziej

m.bartodziej@pb.pl

O niewielu spółkach rozmawia się z analitykami tak jak o LPP. Regularnie można usłyszeć, że właściciel m.in. marek Sinsay i Reseverd ma ambitne plany, robi swoje i świetnie mu to wychodzi. Sprzyjające otoczenie i realizacja strategii znów doprowadziły LPP na podium rankingu Giełdowa Spółka Roku 2023. W kategoriach, które złożyły się na końcowy wynik, tylko jeśli chodzi o innowacyjność produktów i usług spółka znalazła się poza czołową dziesiątką.

W ubiegłym roku cena akcji LPP wzrosła o mniej więcej połowę do ok. 16 tys. zł, a w tym podskoczyła do ok. 18 tys. zł, co daje ok. 33 mld zł kapitalizacji. Pod tym względem w giełdowej branży firma nie ma sobie równych – Pepco wyceniane jest na 10,6 mld zł, a CCC na 4,8 mld zł. W WIG20 jest spółką prywatną o największym udziale w portfelu – więcej waży tylko czempioni z udziałem skarbu państwa w akcjonariacie (PKO BP, Orlen, Pekao i PZU).

Lider spółek konsumenckich

Spółka zanotowała wielki powrót. W 2021 r. wygrała główny ranking, a rok później wypadła z czołówki.

– LPP radzi sobie naturalnie raz lepiej, raz gorzej, ale w ostatnich latach nie doświadczyło żadnego dużego kryzysu. Obecnie to zdecydowany lider wśród spółek konsumenckich z GPW – mocną konkurencję ma m.in. w postaci Dino, ale ono ostatnio trochę zaniemogło. LPP jest wyraźnym beneficjentem pozytywnych trendów w popycie konsumenckim i notuje świetne wyniki. Widać, że jest dobrze zarządzane, a ustabilizowanie się akcjonariatu w ostatnim czasie sprzyja stabilności władz – mówi Piotr Zagala, dyrektor departamentu zarządzania aktywami w BNP Paribas TFI.

W listopadzie 2023 r. fundacja Sky – kojarzona z Jerzym Lubiańcem, współzałożycielem

LPP w rankingu GSR 2023

ranking	pozycja	punktacja
ogólny	4	89,43
Kompetencje zarządu	1	97,14
Innowacyjność produktów i usług	36	74,86
Relacje z inwestorami	1	94,86
Perspektywy rozwoju	6	87,43
Sukces w 2023 r.	6	92,57
Atrakcyjność inwestycyjna	3	89,71

Źródło: Raport Giełdowa Spółka Roku 2023

LPP – sprzedała kolejny pakiet akcji i zeszła poniżej 5 proc. głosów. Dominującym akcjonariuszem jest fundacja Semper Simul związana z rodziną drugiego z założycieli, Marka Piechockiego, który kieruje firmą.

– Rynek lubi, gdy w zarządzie spółki zasiada główny udziałowiec i założyciel, bo z reguły przynosi to dobre efekty – i tak jest w LPP. Nie słyhać, by Marek Piechocki wybierał się na emeryturę, a o jego długoterminowym podejściu do firmy świadczy przeniesienie akcji do rodzinnej fundacji oraz wprowadzenie do zarządu syna, Marcina, w 2021 r. – mówi Łukasz Wachelko, analityk Wood & Company.

Udany odwrót ze Wschodu

Łukasz Wachelko podkreśla, że LPP zmierzyło się w ostatnich latach z dwoma czarnymi labędziami: najpierw skutkami pandemii COVID-19, a następnie atakiem Rosji na Ukrainę, podczas gdy oba te kraje odpowiadały za mniej więcej jedną trzecią biznesu spółki.

– Tymczasem w wynikach od 2019 r. trudno na pierwszy rzut oka dostrzec, że coś tak poważnego się wydarzyło. To, jak spółka poradziła sobie z przeciwnościami, jest chyba jej największym osiągnięciem docenianym przez rynek – uważa ekspert.

W roku obrotowym 2019/20 LPP miało 9,2 mld zł przychodów, 1,9 mld zł zysku EBITDA i 486 mln zł netto. Po trzech kwartałach roku obrachunkowego 2023/24 (zakończonego w styczniu) – a to IV kwartał obejmuje kluczowy dla handlu listopad i grudzień – to już odpowiednio 12,6 mld zł, 2,7 mld zł i 1,1 mld zł. Dzięki takim wynikom spółka zajęła szóste miejsce w kategorii Sukces w 2023 r.

– LPP sprawnie przeprowadziło zmianę modelu bizneso-

wego, przekierowując uwagę ze Wschodu na środkową i południową Europę, co nie było proste. Kolejnym przykładem dużej elastyczności spółki było dostosowanie kosztów do obniżonego popytu. Zrobienie tego bardzo szybko i skutecznie zaowocowało istotną poprawą wyników. To wszystko świadczy o kompetencjach zarządu, który jest atutem LPP – mówi Sylwia Jaśkiewicz, analityczka DM BOŚ.

Z inwestorami za pan brat

Rynek wyjątkowo ceni kompetencje zarządu spółki, dlatego właśnie w tej kategorii zajęła ona pierwsze miejsce. I to mimo istotnych zmian we władzach. W październiku po 19 latach z funkcją pożegnał się wiceprezes Jacek Kujawa, odpowiedzialny m.in. za IT i logistykę. W jego miejsce do zarządu wszedł Mikołaj Wezdecki, który nadzoruje cyfryzację i rozwój sprzedaży internetowej.

LPP zwyciężyło w jeszcze jednej kategorii: Relacje z inwestorami. Fundacja Semper Simul jest jedynym znaczącym akcjonariuszem. W wolnym obrocie pozostaje 68,8 proc. akcji.

– W spółce od lat za relacje inwestorskie odpowiada dyrektor finansowy i wywiązuje się z tego bez zarzutu. LPP ma przejrzystą strategię, efektywnie oraz konsekwentnie ją realizuje i transparentnie prezentuje rezultaty. To

sprawia, że rynek ceni spółkę za kompetencje zarządu i relacje z inwestorami. LPP to dobry przykład godzenia interesów akcjonariuszy większościowych i mniejszościowych – mówi Łukasz Wachelko.

– LPP pozostaje otwarte na uczestników rynku. Co prawda dawniej publikowało dodatkowo miesięczne raporty sprzedażowe, niemniej jakość obecnie udostępnianych danych oceniam dobrze. Niewiele się w ostatnich latach zmieniło w zakresie relacji inwestorskich spółki, trudno o zastrzeżenia do jakiegось ich aspektu – dodaje Sylwia Jaśkiewicz.

Cena akcji nie odstrasza

Rynek docenia dzielenie się zyskiem przez modową spółkę. Za rok obrotowy 2022/23 wypłaciła ona prawie 800 mln zł dywidendy, a za 2023/24 kwota może nawet przekroczyć 1 mld zł. To odpowiednio 430 i 570 zł na akcję. Jednostkowa cena walorów

LPP (są najdroższe na GPW) stała się już zaporowa dla części inwestorów indywidualnych, ale zdaniem Piotra Zagala nie wpływa to na notowania spółki.

– Inwestorzy preferują spółki utrzymujące dobre relacje z mniejszościowym akcjonariatem, a LPP to robi. Wysoka nominalnie cena akcji nie ma znaczenia w przypadku podmiotu o takiej kapitalizacji. Mogłaby być problemem w firmie o wycenie rzędu 100 mln zł, czyli zbyt małej dla dużych podmiotów instytucjonalnych, bo kilkanaście tysięcy złotych to cena zaporowa dla części inwestorów indywidualnych. Natomiast dla płynności akcji LPP nie ma większego znaczenia, czy kosztują 16 tys. czy 30 tys. zł. Choć w przypadku zarządzania mniejszymi funduszami np. w ramach PPK pojawia się czasem problem z zakupieniem kolejnej akcji LPP z racji ustanowionych limitów – mówi Piotr Zagala. ©

3 PYTANIA DO... PRZEMYSŁAWA LUTKIEWICZA, WICEPREZESA LPP

Cierpliwość, konkrety i dostępność

1 LPP jest od lat cenione m.in. za dobre relacje z inwestorami. Jak sobie na to zapracować?

Relacji z inwestorami nie da się zbudować w rok, my robimy to od dwóch dekad. Wraz ze wzrostem skali rośnie grono potencjalnych inwestorów, także z zagranicy, więc trzeba się do tego dostosować. W związku z tym wszystkie kluczowe informacje, w tym tzw. equity story oraz prezentacje kwartalne, udostępniamy w dwóch językach – polskim i angielskim – a konferencje tłumaczymy symultanicznie. Szczególnie podkreśliłbym jednak naszą dostępność. W każdej chwili analityk może skontaktować się z działem IR, a w pilnych sytuacjach nawet ze mną. Tak było np. wtedy, gdy statki przestały pływać przez Kanał Sueski, w związku z czym towary docierały do nas okrężną drogą. Inwestorzy chcieli wiedzieć, jak to może wpłynąć na nasz biznes, a analitycy nie potrafili odpowiedzieć im wprost. Dzięki temu, że się z nami kontaktowali, mogliśmy szybko uspokoić rynek i uniknąć spekulacji.

2 Upowszechnienie się transmitowanych konferencji zmieniło państwa podejście do relacji inwestorskich?

Przejsie na konferencje internetowe wymusiła pandemia, przed nią regularnie organizowaliśmy je stacjonarnie

w Warszawie. Zmiana nie była prosta, musieliśmy szybko znaleźć narzędzia zapewniające m.in. odpowiednią jakość połączenia. Niektóre spółki stworzyły wręcz małe studia telewizyjne i postawiły na rozrywkowy sposób prezentacji. W mojej ocenie inwestorzy cenią sobie jednak najbardziej nie show, tylko solidny zestaw informacji przedstawiony bez ubarwiania. Tego się trzymamy. Inwestorzy sygnalizują nam, że przynajmniej raz w roku chcieliby spotkać się na żywo, dlatego od tego roku to umożliwimy.

3 Cena akcji LPP w szczycie zbliżała się już do 20 tys. zł – handlowanie co najmniej kilkoma walorami jest poza zasięgiem wielu inwestorów indywidualnych. Jak ocenia pan ich zainteresowanie spółką? Prowadzą państwo jakieś specjalne działania komunikacyjne z myślą o ich włączaniu w akcjonariat?

Wysoka cena jednostkowa akcji sprawia, że mniej więcej 90 proc. naszych akcjonariuszy to inwestorzy instytucjonalni, duże fundusze. Rzadko zdarza się, że kontaktują się z nami bezpośrednio inwestorzy indywidualni, więc w komunikacji skupiamy się na tej pierwszej grupie. Diametralna zmiana poziomu notowań czy split akcji wymusiłyby na nas modyfikację strategii, niemniej nie planujemy tego zmieniać.



GIEŁDOWA SPÓŁKA ROKU 2023

KONIUNKTURA

Nastroje na GPW niemal

Po półtora roku hossy nastroje analityków i zarządzających funduszami osiągnęły niemal rekordowo wysokie poziomy – wynika z tegorocznego badania Giełdowa Spółka Roku. Taki optymizm wcale nie musi być powodem do niepokoju

Krzysztof Kolany

k.kolany@pb.pl

W gronie stu ankietowanych analityków i zarządzających funduszami znalazło się tylko trzech pesymistów, którzy w 2023 r. spodziewają się złej lub bardzo złej koniunktury na warszawskiej giełdzie – wynika z badania Giełdowa Spółka Roku zrealizowanego w styczniu i lutym przez „Puls Biznesu”. To wyniki niemal takie same jak rok temu.

Do tego dołożymy jeszcze pięciu giełdowych sceptyków, którzy wybrali odpowiedź, że tegoroczna koniunktura na GPW będzie „niezbyt dobra”. Rok temu takich nieprzekonanych było 16 proc. Łącznie otrzymujemy frakcję giełdowych niedźwiedzi liczącą sobie raptem 8 proc. indagowanych ekspertów. W 25-letniej historii tego badania taka sytuacja przydarzyła się tylko raz – w 2021 r. Wtedy to od początku bessy na warszawskim parkiecie dzieliło nas tylko kilka miesięcy. Czy tym razem będzie inaczej?

Optymizm nasz powszechny

Aż 82 proc. uczestników ankiety spodziewa się, że rok 2024 będzie „dość dobry” dla na-

szego parkietu. To najwyższy wynik w historii badania i o 11 pkt proc. wyższy od i tak już bardzo wysokiego odsetka sprzed roku. Dodatkowo kolejne 9 proc. respondentów liczy na bardzo dobry rok na GPW. To o 2 pkt proc. mniej niż przed rokiem. Badanie Giełdowa Spółka Roku zostało przeprowadzone od 10 stycznia do 15 lutego 2024 r.

Patrząc na pnące się w górę wykresy giełdowych indeksów, rekordy wszech czasów w wykonaniu WIG-u oraz prognozy makroekonomiczne dla Polski, temu optymizmowi trudno się dziwić. Tym bardziej że w 2023 r. WIG zyskał 36,5 proc., WIG20 był jednym z najlepszych giełdowych indeksów na świecie, a mWIG40 urósł prawie o 40 proc. Nowe historyczne maksimum ustanowił nie tylko WIG, ale też mWIG40 oraz zrzeszający mniejsze spółki sWIG80.

Na ten rok ekonomiści przepowiadają ożywienie gospodarcze (ze wzrostem PKB rządu 2-4 proc.), stłumienie inflacji przy rekordowo niskim bezrobociu oraz delikatną redukcję stóp procentowych w NBP. Do tego po zeszłorocznej zmianie władzy wielu giełdowych profesjonalistów liczy na choćby częściowe odpolitycznienie spółek kontrolowanych przez skarb państwa, wymianę zarządów na

bardziej profesjonalne oraz powrót do wypłacania uczciwych dywidend. Do tego otrzymujemy jeszcze obietnice złagodzenia podatkowego jarzma w postaci wprowadzenia kwoty wolnej od podatku Belki. Nic tylko inwestować i nie umierać!

Czy należy bać się dobrych nastrojów?

Problem w tym, że rynek finansowy to wredna i złośliwa bestia. Kpi sobie z oczekiwań inwestorów i ośmiesza predykcje nawet najlepszych analityków. Dlatego też wielu doświadczonych uczestników tej zabawy z niepokojem przyjmuje informacje o szampańskich nastrojach na giełdowym parkiecie. Tym bardziej, że tegoroczny sentyment w badaniu GSR jest jednym z najmocniejszych w historii. Równie optymistyczne nastroje panowały tylko w roku 2021 i 2017.

I jak to się wtedy skończyło? Otóż generalnie całkiem nieźle. Oba te lata WIG zakończył na bardzo solidnym plusie, zyskując odpowiednio 21,5 i 23,2 proc. Co prawda w 2017 r. słabo wypadł szeroki rynek (sWIG80 zyskał tylko 2,4 proc.), a najbardziej zyskowna faza ówczesnej hossy zakończyła się wraz z publikacją wyników GSR, lecz zasadniczo nie był to zły rok dla polskiego rynku kapitałowego. Ba, można nawet postawić tezę,

że kolejnym dobrym rokiem dla inwestorów z GPW był dopiero rok... 2021. Tak, ten sam, na którego początku nastroje uczestników badania GSR były nawet bardziej optymistyczne niż obecnie (tj. aż jedna czwarta ankietowanych spodziewała się bardzo dobrej koniunktury).

Tegoroczny sentyment w badaniu GSR jest jednym z najmocniejszych w historii. Równie optymistyczne nastroje panowały tylko w roku 2021 i 2017.

Mamy zatem dwa podobne przypadki, gdy wyśmienitemu sentymentowi giełdowych profesjonalistów towarzyszyły więcej niż dobre stopy zwrotu z głównych indeksów GPW. Nie byłbym jednak sobą, gdybym do tej beczki miodu nie dołał chochli dziegciu. Zaczniemy od tego, że oba poprzednie przypadki skrajnego optymizmu były poprzedzone okresami wyraźnej słabości warszawskiego parkietu. W rok 2017 wchodziliśmy po bardzo napiętym i nerwowym 2016 (Trump,

brexit, rating Polski, etc.) oraz bessie z 2015. Cztery lata później zostawialiśmy za sobą pamiętny rok 2020 naznaczony giełdowym krachem będącym następstwem covidowych lockdownów. Mimo to zimą 2021 r. wszyscy chyba wyczuwali, że hossa już trwa i że to będzie dobry rok. I tym razem giełdowa większość miała rację.

Gdy większość się nie myli

Stara giełdowa mądrość głosi, że większość nie ma racji. To motto inwestorów kontrariańskich, którzy w jednomyślności inwestycyjnego tłumu dostrzegają oznaki nadchodzącego końca obowiązującego trendu. „Bój się, gdy inni są chciwi. Bądź chciwi, gdy inni się boją” – jak to mistrzowsko ujął Warren Buffett.

Tym razem jest jednak nieco inaczej niż w roku 2017 czy 2021. Polski rynek ma za sobą już prawie półtora roku silnej hossy i po raz pierwszy od bardzo dawna ustanawia nowe nominalne rekordy wszech czasów (nie dotyczy WIG20). Mamy zatem do czynienia ze skrajnym optymizmem na już mocno rozgrzanym rynku i w otoczeniu bardzo dojrzałej hossy. Statystyka podpowiada, że owa hossa już za kilka miesięcy osiągnie swój statystyczny kres. A to dlatego, że rynek byka na GPW trwa średnio 25 miesięcy. Licząc od października 2022 r., daje to

przeciętny oczekiwany szczyt hossy w listopadzie – czyli już za osiem miesięcy.

Przywołajmy też okresy, gdy wybujały optymizm giełdowych ekspertów faktycznie korelował z bessą na GPW. Tak było w roku 2018, gdy przewaga liczebna byków nad niedźwiedziami sięgnęła 69 pkt proc., a WIG zaliczył niemal 10-procentowy spadek (przy czym sWIG80 stracił niemal 30 proc.). Jeszcze większy entuzjazm panował w lutym 2020 r. – na kilka tygodni przed jednym z największych krachów w historii warszawskiego parkietu. I choć 2020 r. potrafił dostarczyć epickich stóp zwrotu na akcjach covidowych gwiazd, to generalnie nie był to dobry czas dla polskich akcji (WIG stracił 1,4 proc., a WIG20 poszedł w dół o 7,7 proc.).

Reasumując, w całej historii badania Giełdowa Spółka Roku optymistyczny sentyment (definiowany jako przynajmniej 50-punktowa przewaga frakcji byków nad misiami) tylko w dwóch na siedem dotychczasowych przypadków poprzedził giełdową bessę. Ale jest to dopiero trzecia taka sytuacja, gdy szampańskie nastroje rynkowych ekspertów pojawiają się drugi rok z rzędu. Raz taki rok przyniósł kontynuację hossy (w 2021), a raz bessę (w 2018). Za rok dowiemy się, czy większość tym razem się pomyliła. © ®

KOMENTARZ PARTNERA

Nagroda pokazuje, do kogo równać



MAREK DIĘTEL
prezes Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie

Milton Friedman twierdził, że „biznes ponosi jednego i tylko jednego rodzaju społeczną odpowiedzialność – może wykorzystywać swoje zasoby i angażować się w działania

w celu zwiększania swoich zysków dopóty, dopóki przestrzega reguł gry; to oznacza, że uczestniczy w otwartej i wolnej konkurencji bez podstępów czy oszustwa.”

Dzisiaj patrzymy na spółki giełdowe inaczej.

Tworzenie wartości dla akcjonariuszy na podstawie parametrów ekonomiczno-finansowych zostało uzupełnione o odpowiedzialność wobec ludzkości i planety. W świecie „oczyszczonych” rankingów oparte na opinii zróżnicowanego panelu ekspertów rynkowych zyskują na znaczeniu. Ranking Giełdowa Spółka Roku ma ugruntowaną reputację. Od 25 lat dostarcza zagregowaną opinię stu analityków giełdowych, doradców inwestycyjnych i zarządzających reprezentujących domy i biura maklerskie, fundusze emerytalne i inwestycyjne. Trudno wyobrazić sobie rynek kapitałowy

w Polsce bez prestiżowej nagrody GSR, która jest swego rodzaju Oscarem dla notowanych spółek.

Status laureata Giełdowej Spółki Roku

to nie tylko prestiż dla wyróżnionego przedsiębiorstwa. Nagroda ma także dwie istotne funkcje dla uczestników rynku. Dzięki niej inwestorzy wiedzą, która notowana spółka ma najbardziej kompetentny zarząd, oferuje najbardziej innowacyjne produkty i usługi, najlepiej prowadzi relacje z inwestorami, ma najciekawsze perspektywy rozwoju czy po prostu osiągnęła imponujący sukces w ubiegłym roku. Nagroda spełnia też wyjątkowo ważną funkcję edukacyjną – pokazuje menedżerom innych spółek, do kogo i w jakim zakresie powinni równać, by wyróżniać się porównywalną jakością i zdobywać uwagę inwestorów.

Gratuluję spółce XTB zdobycia tytułu Giełdowej Spółki Roku 2023. To symboliczne, że jubileuszowa nagroda trafia do firmy, której perspektywy rozwoju zostały najwyższej ocenione przez szacowne grono jurorów.

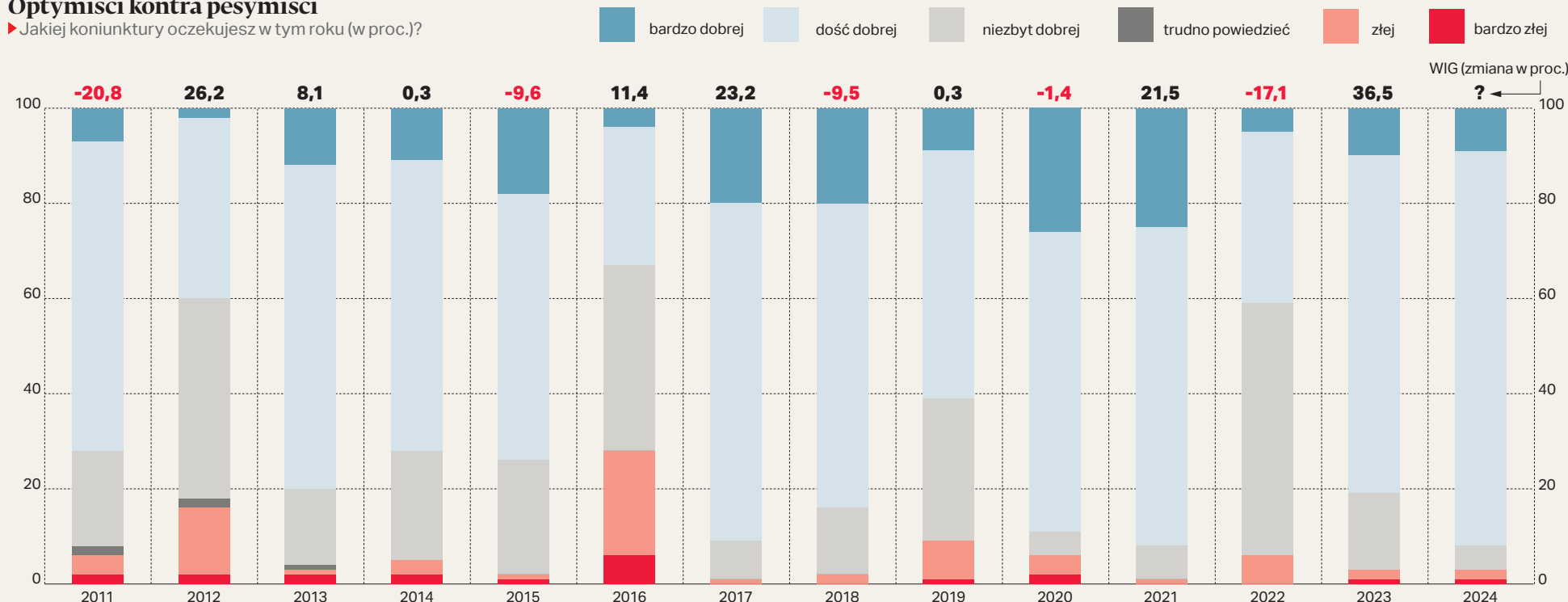
Gratulacje kieruję także do spółki Cyber Folks, która zajęła drugie miejsce zarówno w rankingu głównym, jak również w kategorii najlepszych perspektyw rozwoju. Symboliki tej edycji dodaje fakt, że na podium rankingu głównego GSR znalazła się także spółka LPP, która od prawie ćwierć wieku znajduje się w gronie spółek notowanych na warszawskiej giełdzie.

Gratulacje dla wszystkich wyróżnionych w rankingu głównym i w poszczególnych kategoriach. Serdecznie dziękuję także redakcji „Pulsu Biznesu”, która od 25 lat organizuje najbardziej prestiżowy plebiscyt dla giełdowych spółek.

nigdy nie były lepsze

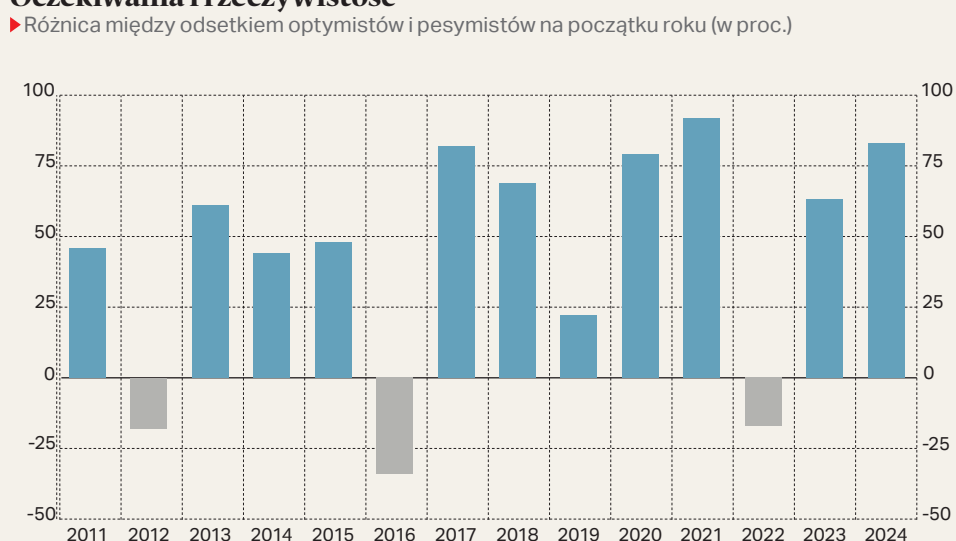
Optymiści kontra pesymiści

► Jakiej koniunktury oczekujesz w tym roku (w proc.)?

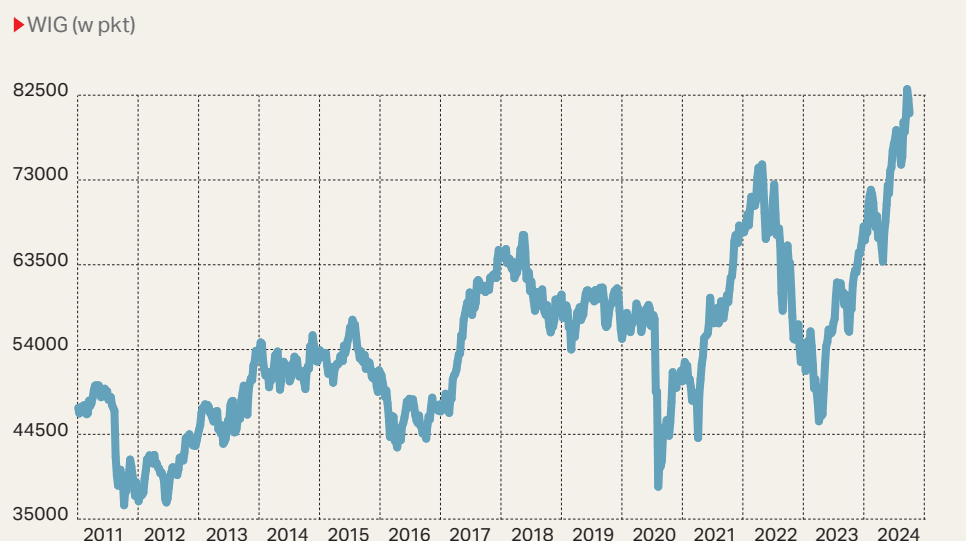


Oczekiwania i rzeczywistość

► Różnica między odsetkiem optymistów i pesymistów na początku roku (w proc.)



► WIG (w pkt)



Źródło: Raport „GSR 2023”, Bankier.pl, „Puls Biznesu”

KOMENTARZ PARTNERA

Takich spółek potrzebują inwestorzy



MACIEJ TRYBUCHOWSKI
prezes KDPW i KDPW_CCP

Grupa KDPW po raz kolejny miała zaszczyt zostać partnerem rankingu Giełdowa Spółka Roku. Jak co roku nagrodzone zostały spółki i menedżerowie najlepiej oceniani przez profesjonalnych uczestników rynku.

Miałem przyjemność wręczenia wyróżnień w kategorii Innowacyjność produktów i usług. Patrząc na tegorocznych zwycięzców, bardzo cieszy fakt, że reprezentują oni różne gałęzie gospodarki: biotechnologię, farmację, przemysł precyzyjny, finanse, marketing, IT. To pokazuje, że w każdej dziedzinie działalności gospodarczej można być innowacyjnym.

Spółki oferujące innowacyjne produkty i rozwiązania, a przy tym prowadzące otwartą politykę komunikacji z inwestorami i rynkiem, są w stanie odnieść sukces i mają przed sobą stabilne perspektywy rozwoju. Takich spółek potrzebują inwestorzy na warszawskim parkiecie – bo decydują one o atrakcyjności rynku, przyciągają kapitał polski i zagraniczny, wzmacniają płynność, generują obroty.

Do sprawnego ich funkcjonowania na rynku kapitałowym niezbędna jest nowoczesna i nie-

zawodna infrastruktura, dostarczająca usług dopasowanych do lokalnych potrzeb rynku. Grupa KDPW dostarcza takie właśnie rozwiązania, będące odpowiedzią na międzynarodowe standardy oraz regulacje, a jednocześnie skrojone na miarę uczestników polskiego rynku. Spółkom giełdowym zapewniamy nie tylko rejestrację papierów wartościowych, ale także sprawną obsługę zdarzeń korporacyjnych i operacji na papierach wartościowych.

Innowacyjność jest we współczesnym świecie ważnym elementem budowania przewagi konkurencyjnej. Odnosi się to nie tylko do samych spółek, ale także rynków. A polski rynek kapitałowy od samego początku charakteryzował się bardzo dużą innowacyjnością, zaangażowaniem i zaawansowaniem technologicznym. Warto przypomnieć, że już w 1991 r., czyli w momencie tworzenia współczesnego rynku kapitałowego, instru-

menty finansowe wprowadzane do obrotu były zdematerializowane, a obrót nimi oraz rozliczanie transakcji opierały się na systemach informatycznych.

Z punktu widzenia przyszłości i dalszego rozwoju polskiego rynku finansowego niezbędne jest wzmacnianie jego innowacyjności.

Utrzymanie w kraju kompetencji instytucji infrastrukturalnych jest jednym z wyróżników konkurencyjnych polskiego rynku kapitałowego. W dobie harmonizacji regulacji na poziomie europejskim i umiędzynarodowienia się rynków finansowych bezpieczna, efektywna i oparta na innowacyjnych rozwiązaniach lokalna infrastruktura rynkowa jest istotnym czynnikiem wpływającym na przyciąganie do Warszawy emitentów, inwestorów i wspierania budowy centrum finansowego lewarującego rozwój gospodarczy i innowacyjność Polski.

GIEŁDOWA SPÓŁKA ROKU 2023

INNOWACYJNOŚĆ PRODUKTÓW I USŁUG

Innowacyjna dominacja Ryvu Therapeutics

Krakowski biotech drugi raz z rzędu i trzeci w historii zebrał najwyższe oceny za innowacyjność. To częściowo zasługa lepszej niż inne firmy z branży komunikacji z rynkiem

Marcel
Zatoński

m.zatonski@pb.pl

Przed rokiem krakowscy biotechnolodzy zgarnęli niemal całą pulę. W rankingu Giełdowa Spółka Roku za 2022 r. szukające nowych leków Ryvu wygrało klasyfikację ogólną oraz zebrało najwyższe noty w kategoriach relacji z inwestorami, perspektyw rozwoju oraz innowacyjności produktów i usług. Siostrzana Selvita, zajmująca się biotechnologiczną działalnością usługową, w rankingu ogólnym była druga, zebrała też najwyższe oceny za kompetencje zarządu. W tym roku tak dobrze nie jest, ale nie jest też złe.

W rankingu ogólnym Ryvu zajęło tym razem dziewiąte miejsce, pod względem perspektyw rozwoju uplasowało się na pozycji ósmej, a pod względem relacji z inwestorami – na drugiej. W kategorii innowacyjności produktów i usług okazało się bezkonkurencyjne.

Wysokie oceny analityków i zarządzających dla Ryvu w kategorii innowacyjności nie są zaskoczeniem dla Łukasza Kosiarskiego z Ipopemy.

– Proces odkrywania nowych leków to działalność bardzo innowacyjna, więc cała branża biotechnologiczna pod tym względem wyróżnia się na tle innych giełdowych spółek. Samo Ryvu wśród biotechów z GPW wyróżnia się z kolei sprawnością operacyjną i jakością komunikacji z rynkiem – zarząd potrafi bardzo dobrze wytłumaczyć inwestorom, którzy wcześniej nie mieli mocniejszego związku z taką działalnością, na czym polegają kolejne etapy badań klinicznych i czego należy się po nich spodziewać. Można się oczywiście spierać, czy rozwiązania, nad którymi pracuje Ryvu, są w istocie bardziej innowacyjne niż leki biologiczne, terapie komórkowe czy degradery, którymi zajmuje się Captor, ale Ryvu w naturalny sposób jest lepiej postrzegane ze względu na sprawność operacyjną i na to, że prowadzi badania na bardziej zaawansowanym etapie, a wydaje się,

że RVU120 jest najbliższymi wejściami na rynek spośród kandydatów na lek spółek z GPW – ocenia Łukasz Kosiarski.

Badawcza konsekwencja

Krakowska spółka biotechnologiczna od lat regularnie gości w czołówce zestawienia najbardziej innowacyjnych spółek na GPW. Pierwszy raz wygrała w tej kategorii w zestawieniu za 2018 r., jeszcze przed podziałem na spółkę poszukiwawczą (Ryvu) i usługową (Selvita). Rok później Ryvu już samodzielnie było drugie, bo wyższe oceny (przed premierą „Cyberpunka”) zebrał CD Projekt. W rankingu za 2020 r. spółka była w tej kategorii trzecia, w 2021 r. na moment wypadła poza podium (wygrał wtedy inny przedstawiciel branży biotechnologicznej, Captor), a rok temu powróciła na fotel lidera.

Najbardziej zaawansowanym potencjalnym lekiem w portoflio badawczym Ryvu jest RVU120. To cząsteczka od początku rozwijana przede wszystkim pod kątem leczenia ostrej białaczki szpikowej, a także zespołu mielodysplastycznego wysokiego ryzyka (HR-MDS). Krakowska spółka rozwija ją samodzielnie, finansując badania z dotacji i z pieniędzy od inwestorów. W tym roku ruszyła z drugą fazą badań klinicznych, do której do tej pory dotarły tylko pojedyncze projekty lekowe z Polski (wcześniej do tej fazy doszła m.in. Celon Pharma i wcześniejszy projekt Ryvu, do którego prawa sprzedano włoskiej grupie Menarini).

Na razie RVU120 podawane jest pacjentom z ostrą białaczką szpikową w ramach dwóch badań – samodzielnie i w kombinacji z wentoklaksem, opracowanym przez koncern AbbVie lekiem, który już jest wykorzystywany w terapii białaczki.

– Na przełomie drugiego i trzeciego kwartału rozpoczniemy kolejne badania drugiej fazy: w syndromie mielodysplastycznym niskiego ryzyka i mielofibrozie. W drugiej fazie pacjenci są w lepszym stanie niż ci, którym podawano RVU120 wcześniej – do pierwszych faz badań klinicznych zgłaszają się pacjenci z najgorszymi rokowaniami. Będziemy też podawać cząsteczkę znacznie szerszą niż wcze-



► **INWESTORSKA WIARA:** Ryvu, kierowane przez Pawła Przewięźlikowskiego, jest wyceniane na GPW na prawie 1,4 mld zł. Spółka po raz ostatni poszła po pieniądze do inwestorów pod koniec 2020 r., gdy z oferty publicznej zebrała 250 mln zł na prace badawcze, głównie nad cząsteczką RVU120. Kapitału dosypał wtedy m.in. niemiecki BioNTech, który zarobił krocie na szczepionce na covid. [FOT. TOMASZ GOTFRYD]

śniej grupie i w potencjalnie bardziej skutecznej dawce docelowej. Ponadto część pacjentów jest selekcjonowana pod kątem mutacji genowej, w przypadku której spodziewamy się większej aktywności. Dlatego oczekujemy większego współczynnika odpowiedzi niż w pierwszej fazie – tłumaczył niedawno w PB Paweł Przewięźlikowski, prezes i główny akcjonariusz Ryvu.

Ryvu chce samodzielnie rozwijać ten projekt „tak długo jak się da” – oprócz sprzedaży praw większej firmie farmaceutycznej jednym ze scenariuszy spółki jest przeprowadzenie kolejnej emisji akcji (na pewno nie w tym roku), jeśli koniunktura giełdowa na to pozwoli.

Szeroki portfel

Ryvu wciąż pracuje nad projektem SEL24 (MENI703), do którego prawa jeszcze w 2017 r. kupiło Menarini. W tym przypadku druga faza badań w ostrej białaczce szpikowej nie przyniosła wyników uzasadniających inwestycję w kolejny etap, ale polska spółka zawarła nową umowę z Włochami i zamierza

rozpocząć badanie kliniczne w innym wskazaniu (DLBCL, czyli rodzaj chłoniaka nieziarniczego).

Spółka pracuje też nad projektami przedklinicznymi – samodzielnie i na zlecenie większych partnerów, takich jak BioNTech i amerykański Exelixis. Najbardziej zaawansowane projekty przedkliniczne, które Ryvu realizuje samodzielnie, to PRMT5 i WRN, rozwijane w ramach platformy syntetycznej letalności. W obu przypadkach chodzi o terapię guzów litych.

– W obu projektach są przed nami decyzje do podjęcia. Pierwszy możemy w tym roku sprzedać większemu partnerowi albo samodzielnie wprowadzić do badań klinicznych w przyszłym roku. W przypadku WRN również wchodzi w grę sprzedaż lub samodzielne badanie, które moglibyśmy rozpocząć w 2026 r. Wszystko więc będzie zależało od atrakcyjności ofert. Zależy nam na maksymalizacji korzyści z umów z punktu widzenia naszych akcjonariuszy – zapowiadał prezes Ryvu. ©

Kategoria: Innowacyjność produktów i usług

► Myślisz: innowacyjny, mówisz: Ryvu – wynika z ankiety Giełdowa Spółka Roku 2023. Tak samo było w 2022 r., a rok wcześniej w tej kategorii najwyższą ocenę zdobył inny przedstawiciel branży biotechnologicznej – Captor Therapeutics. Przez ostatnią dekadę zwycięstwami dzieliły się zresztą tylko spółki biotechnologiczne i technologiczne. W zestawieniu za ubiegły rok w czołówce wyjątkiem jest XTB, choć sukcesu tego pośrednika na rynku finansowym z pewnością by nie było bez zaplecza technologicznego.

Najlepsi w rankingu

► w pkt	75	80	85	90	95	100
Ryvu Therapeutics						98,57
XTB						96,94
Scope Fluidics						95,24
Vigo Photonics						92,86
Cyber_Folks						92,06
XTPL						90,48
Vercom						89,29
Shoper						87,76
Synektik						87,30
Selvita						86,90

Źródło: Raport Giełdowa Spółka Roku 2023. W przypadku tej samej liczby punktów decydowała wyższa pozycja w rankingu głównym.

Kategoria

Kompetencje zarządu

Najlepsi w rankingu

	75	80	85	90	95	100
LPP						97,14
Polenergia						97,14
XTB						95,92
Scope Fluidics						95,24
Budimex						95,24
Arctic Paper						95,24
Dom Development						94,96
Voxel						94,64
Kruk						94,44
Cyber_Folks						93,65

Źródło: Raport Giełdowa Spółka Roku 2023. W przypadku tej samej liczby punktów decydowała wyższa pozycja w rankingu głównym.

► LPP ma najbardziej kompetentny zarząd spośród spółek notowanych na GPW – uznali analitycy i zarządzający ankietowani przez PB. W tej kategorii spółka uzyskała notę bliską ideałowi – 97,1 pkt na 100 możliwych. Tyle samo punktów przyznano władzom Polenergii, ale o kolejności (zgodnie z metodologią rankingu) zdecydowała niższa ocena w rankingu ogólnym. Co ciekawe, uznanych menedżerów nie ma już w firmie, bo 27 lutego 2024 r. prezes Polenergii Michał Michalski i wiceprezes spółki Tomasz Kietliński złożyli rezygnacje bez podania przyczyn. Reakcja inwestorów giełdowych była nerwowa – kurs spadł o 5 proc. Podium kategorii uzupełnił XTB, a w czołowej dziesiątce znaleźli się też menedżerowie m.in. Budimeksu, Domu Development i Kruka. Eksperti byli natomiast bezlitośni dla władz spółek z udziałem skarbu państwa, które w zestawieniu okupują końcowe lokaty (np. Orlen był 116, KGHM 118, JSW 119, a Bogdanka 121 – ostatnia). Z prywatnych spółek najniżej ceniony jest zarząd CI Games (115).

Kategoria

Relacje z inwestorami

Najlepsi w rankingu

	75	80	85	90	95	100
LPP						94,86
Ryvu Therapeutics						94,29
Asbis						93,88
ING Bank Śląski						93,51
Benefit Systems						93,17
Grupa Kęty						90,91
Cyber_Folks						90,48
XTPL						90,48
Bank Millennium						90,00
XTB						89,80

Źródło: Raport Giełdowa Spółka Roku 2023. W przypadku tej samej liczby punktów decydowała wyższa pozycja w rankingu głównym.

► LPP, Ryvu i Asbis to spółki najlepiej komunikujące się z inwestorami – uznali analitycy i zarządzający ankietowani przez PB. Wysokie oceny zebrały także dwa banki – ING i Millennium oraz Benefit Systems, Grupa Kęty, Cyber_Folks oraz XTPL i XTB. Na drugim biegunie w rankingu kategorii znalazły się Selena FM, Stalprodukt, Kogeneracja i Decora. Ze spółek z udziałem skarbu państwa najwyższe noty zebrał PZU (39 miejsce), najniższe – Bogdanka (117 miejsce na 121 spółek).

REKLAMA 4 8 3 3 6



ZAPISZ SIĘ NA KURS
GPW GROWTH ESG W PRAKTYCE!

Odkryj potencjał ESG dla Twojej firmy

START 9 KWIETNIA 2024



KURS ONLINE



3 DNI



WYKŁADY I WARSZTATY



GIEŁDOWA SPÓŁKA ROKU 2023

SUKCES W 2023 R.

Benefit Systems
pręży muskuły

Wyższa rentowność i większy potencjał kart sportowych to nowa rzeczywistość operatora programu MultiSport. W minionym roku dał inwestorom zarobić krocie

Mariusz
Bartodziej

m.bartodziej@pb.pl

Powiedzieć, że Benefit Systems powstał jak Feniks z popiołów, to nic nie powiedzieć. Przez lata jego notowania najwyżej lekko przekraczały 1000 zł, a po pandemicznym spadku w okolice 700 zł pozostawały w trendzie bocznym aż do początku 2023 r. Wówczas rozpoczął się rajd: cena akcji niemal potroiła się do 2,5 tys. zł, dzięki czemu kapitalizacja wyraźnie przekracza już 7 mld zł, co daje jej miano jednej z kilkudziesięciu najcenniejszych na GPW. W rankingu Giełdowa Spółka Roku 2023 firma została numerem 1 w kategorii Sukces w 2023 r. W ogólnym zestawieniu awansowała z piątego na czwarte miejsce.

– Akcje Benefitu dynamicznie odbiły po przecenie związanej z niepewnością co do potencjału popandemicznej odbudowy bazy aktywnych klientów. Inwestorzy uwierzyli w powtarzalną poprawę wyników, poza tym część funduszy preferuje spółki prywatne, a nie z udziałem skarbu państwa, zwłaszcza ci, którzy nie muszą wiernie odzwierciedlać benchmarku, jakim jest WIG. Kurs wspiera też napływ pieniędzy do PPK – mówi Sobiśław Kozłowski, dyrektor departamentu analiz i doradztwa Noble Securities.

Na nowym poziomie

W obliczu pandemii COVID-19 branża fitness, której Benefit jest w Polsce wyraźnym liderem, musiała na długo poważnie ograniczyć, a nawet wstrzymać działalność. W efekcie liczba kart sportowych spółki spadła w 2020 r. o połowę, do ok. 0,7 mln. Jednak już w 2022 r., wraz z odbudową całego rynku, była wyższa niż przed pandemią, a miniony rok to śrubowanie rekordu – 1,9 mln kart, z czego 1,4 mln w Polsce. W ciągu trzech kwartałów 2023 r. firma osiągnęła 2 mld zł przychodów i 587,9 mln zł zysku EBITDA. To więcej niż w całym

2019 r., kiedy przychody wyniosły 1,5 mld zł, a EBITDA 357,9 mln zł.

– Benefit musiał w latach 2020-21 sprostować wiele wyzwanom będącym skutkami pandemii. Rok 2022 był rokiem odbudowy, natomiast 2023 – bardzo dynamicznego wzrostu wyników, do poziomów wyraźnie przewyższających oczekiwania sprzed pandemii. Odbudowa, a obecnie rozbudowa bazy kart sportowych postępuje szybciej, niż zakładaliśmy – przyznaje Maria Mickiewicz, analityczka Wood & Company.

– Spółka osiągnęła w ubiegłym roku bardzo dobre wyniki finansowe dzięki poprawie nie tylko przychodów, ale też marży, która – zgodnie z zapowiedzią zarządu – ma się już utrzymać na względnie stałym poziomie. Ponadto Benefit dokonał udanych przejęć, a za sprawą podwyżek cen własna sieć klubów wreszcie zaczęła przynosić zysk i teraz pozostaje tylko poprawiać jej rentowność – dodaje Mikołaj Stępień, analityk DM BOŚ.

Perspektywy
przycmiewają ryzyko

Benefit Systems stanął na podium także w kategorii Perspektywy rozwoju. Zdaniem Marii Mickiewicz jego dynamiczny rozwój wynika m.in. z poprawy perspektyw rynku za sprawą zmiany podejścia społeczeństwa do aktywności fizycznej. Benefit mający ok. 90 proc. polskiego rynku kart sportowych korzysta z tego pełnymi garściami. W sierpniu 2023 r. zarząd spółki podniósł prognozę potencjału polskiego rynku o ok. 35 proc. wobec szacunków sprzed pandemii, do 2,5-2,8 mln abonentów w długim terminie, a wraz z zagranicą (nie licząc Turcji) do 4,2-4,7 mln.

– Spółka ma solidne fundamenty. Sprzyjające otoczenie i podejmowane przez firmę działania, m.in. podwyżki cen, przełożyły się na wyraźny wzrost przychodów, a wraz z poprawą efektywności całego biznesu także na solidny wzrost zysku. W ubiegłym roku kwartał po kwartale Benefit

prezentował wyniki powyżej oczekiwań rynku i ma przed sobą dobre perspektywy. W tym roku prognozujemy wzrost skorygowanego zysku operacyjnego o ponad 20 proc. Potencjalnie kolejnym czynnikiem wspierającym dynamiczny rozwój spółki może być ekspansja w Turcji. Ten rok powinien dać wstępną odpowiedź, w jakim stopniu – mówi Maria Mickiewicz.

– Ponad rok temu poważnymi czynnikami ryzyka były ceny energii oraz działalność konkurencji. W pierwszym wypadku zarząd zapewniał, że ma koszty pod kontrolą, i to się potwierdziło – a obawiałem się, że marża w 2023 r. może przez to nawet spaść. Natomiast w drugim okazało się, że konkurencja Benefitu rozwija się wolniej, niż można było zakładać, przez co nie jest to już jeden z głównych tematów rozmów przedstawicieli rynku z zarządem. Niemniej cały czas musi on uważnie obserwować działania konkurencyjnych firm – dodaje Mikołaj Stępień.

Na dwa czynniki ryzyka, które mogą wpłynąć na notowania Benefitu, zwraca uwagę Sobiśław Kozłowski.

– Jednym z nich jest dynamika ekspansji zagranicznej – czy będzie postępowała tak, jak sygnalizował zarząd i oczekuje rynek. Ponadto w ostatnim czasie kurs mocno wzrósł, a to może zachęcać do realizacji zysków. Każdy z inwestorów musi jednak indywidualnie ocenić, czy już przyszedł na to właściwy czas – mówi ekspert.

Rozbudowa sieci klubów

W 2024 r. Benefit chce otworzyć w kraju i za granicą co najmniej 35 klubów fitness. Łącznie ma ich już ok. 240, z czego ok. 220 w Polsce, gdzie jest wyraźnym liderem – Medicovert ma ich ok. 130. W pandemii giełdowa spółka otwierała i zamykała pojedyncze lokalizacje, a przejęła tylko sieć Total Fitness za ok. 75-85 mln zł. W 2023 r. przyspieszyła w akwizycjach. Kupiła 42 siłownie o łącznej powierzchni ok. 58 tys. m kw. i wartości ok. 169 mln zł (transakcje z Calypso Fitness tylko częściowo wymagały zapłaty w gotówce).

Kategoria: Sukces w 2023 r.

► Wyraźna poprawa wyników i ponadprzeciętnie wysoka stopa zwrotu z akcji – to przepis na miejsce w czołówce kategorii Sukces w 2023 r. Numerem jeden został Benefit Systems, a na podium stanęły także Rainbow Tours, korzystający na eksplozji wydatków Polaków na wycieczki zagraniczne, a także technologiczny Cyber_Folks. Imponujący skok wyników nagrodzony osiągnięciem kapitalizacji w wysokości 1 mld zł zanotował Synektik, a z większych spółek najwyższe noty zebrały LPP, Budimex i XTB.

Ekspert, ankietowani przez PB, za spółki, które poniosły porażkę w ubiegłym roku, uznali m.in. Data-Walk (ostatnie miejsce w kategorii), Mercatora, PCF Group, Grupę Azoty, Cyfrowy Polsat i Pepco.

Najlepsi w rankingu

► w pkt

	75	80	85	90	95	100
Benefit Systems						96,89
Rainbow Tours						95,60
Cyber_Folks						95,24
Synektik						95,24
Vercom						94,05
LPP						92,57
Budimex						92,06
XTB						91,84
Voxel						91,07
Dom Development						90,76

Źródło: Raport Giełdowa Spółka Roku 2023. W przypadku tej samej liczby punktów decydowała wyższa pozycja w rankingu głównym.

Nie wyklucza kolejnych akwizycji.

– Dynamiczny wzrost liczby użytkowników MultiSportu wymaga rozbudowy bazy obiektów sportowych – zwłaszcza w lokalizacjach, które pozwalają się wyróżnić na tle konkurencji. Jest to naszym zdaniem kluczowe w kontekście budowania przewag konkurencyjnych i umacniania pozycji lidera na rynku kart sportowych. Doprowadzenie klubu fitness do rentowności może wymagać kilku miesięcy, więc przejęcie zdrowej sieci ma sens, dopóki się za nią nie przepłaca. W naszej ocenie ceny transakcji Benefitu w 2023 r. były umiarkowane – uśredniając, nie odbiegały znacząco od kosztów potencjalnego uruchamiania siłowni samodzielnie – mówi Maria Mickiewicz.

Za największe ryzyko dla spółki w perspektywie średnioterminowej uznaje konkurencję, szczególnie ze strony Medicovertu.

– Przy tak dynamicznie rosnącym rynku jak obecnie jest miejsce na wzrost dla obu graczy. Jednak w scenariuszu spowolnienia wzrostu może zaostrzyć się walka o klientów – tłumaczy analityczka. © P

Benefit Systems w rankingu GSR 2023

ranking	pozycja	punktacja
ogólny	4	88,20
Kompetencje zarządu	45	85,09
Innowacyjność produktów i usług	21	80,12
Relacje z inwestorami	5	93,17
Perspektywy rozwoju	3	88,82
Sukces w 2023 r.	1	96,89
Atrakcyjność inwestycyjna	5	85,09

Źródło: Raport Giełdowa Spółka Roku 2023

Nietypowy zarząd

► By awansować wyżej w rankingu GSR, Benefit Systems musi poprawić noty m.in. w kategorii Kompetencje zarządu – w ostatniej edycji znalazł się poza najlepszą dziesiątką. Struktura jego władz jest nietypowa. Nie ma prezesa ani wiceprezesa, a wyjątkowo trzech członków zarządu. W sierpniu 2023 r. odszedł po prawie czterech latach – prawdopodobnie w wyniku sporu z Jamesem van Berghiem (szefem nadzoru i głównym akcjonariuszem) – Bartosz Józefiak. Zastąpił go Marcin Fojudski, który lata przepracował m.in. jako dyrektor finansowy Eurocashu oraz Iglotexu. Zmiana we władzach nie wpłynęła szczególnie na notowania Benefitu.

– Zmiany w zarządzie czasem okazują się kluczowymi czynnikami wpływającymi na postrzeganie spółki przez inwestorów. Z reguły nowi członkowie zarządu dostają kredyt zaufania. W przypadku Benefitu jeszcze za wcześnie, by jednoznacznie ocenić rozszady we władzach – mówi Sobiśław Kozłowski z Noble Securities.

– Na ocenę zmiany w zarządzie jeszcze za wcześnie, niemniej rozczarowania na pewno nie ma. Na pierwszych konferencjach Marcin Fojudski zaprezentował się dobrze – dodaje Mikołaj Stępień z DM BOŚ.