

Andrzej Kowalkowski

Spółki żywnościowe na rynku papierów wartościowych

Ekonomiczne Problemy Usług nr 73, 367-380

2011

Artykuł został opracowany do udostępnienia w internecie przez Muzeum Historii Polski w ramach prac podejmowanych na rzecz zapewnienia otwartego, powszechnego i trwałego dostępu do polskiego dorobku naukowego i kulturalnego. Artykuł jest umieszczony w kolekcji cyfrowej bazhum.muzhp.pl, gromadzącej zawartość polskich czasopism humanistycznych i społecznych.

Tekst jest udostępniony do wykorzystania w ramach dozwolonego użytku.

dr ANDRZEJ KOWALKOWSKI
Uniwersytet Warmińsko-Mazurski w Olsztynie

SPÓŁKI ŻYWNOŚCIOWE NA RYNKU PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH

Streszczenie

Pozyskiwanie kapitałów drogą prowadzącą przez giełdę jest tylko jednym ze sposobów zdobywania funduszy przez spółki. Zatem niniejsze opracowanie to przedstawienie atrakcyjności inwestycyjnej wybranych spółek przemysłu spożywczego obecnych na warszawskiej giełdzie poprzez ocenę ich sytuacji finansowej, identyfikację strategii działania i prognozę możliwych do osiągnięcia przez nie stanów. Część badawcza polegała na przeprowadzeniu analizy finansowej wybranych spółek wchodzących w skład subindeksu spożywczego, dla której źródłem stały się dostępne sprawozdania finansowe za pełne lata obrotowe. Wyniki analizy pokazują pozytywne zmiany w sytuacji finansowej badanych spółek, co oznacza, że firmy przemysłu spożywczego mogą stanowić właściwy obiekt inwestycyjny dla inwestorów szukających pomnażania kapitału.

Wstęp

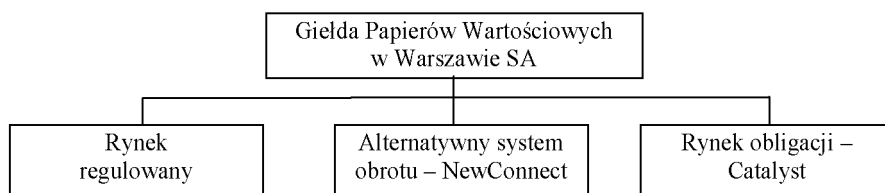
Polski współczesny rynek kapitałowy jest bardzo młody na tle rynków państw wysokorozwiniętych. Mimo swojej młodości polska giełda spełnia funkcję, do jakiej została powołana. Jest źródłem kapitału dla spółek go potrzebujących. Warszawska Giełda Papierów Wartościowych zwraca uwagę inwestorów wyrastając na lidera regionu Europy Środkowo-Wschodniej.

Bez wątpienia rynek kapitałowy jest szansą dla spółek na wczesnym etapie rozwoju. Banki, najczęściej przy udzielaniu kredytów przedsiębiorstwom, zwracają głównie uwagę na ich aktualną sytuację finansową, nie bacząc na potencjał. Na giełdzie działają inwestorzy skłonni wyłożyć pieniądze na udziały spółek, które obecnie nawet nie przynoszą zysku, jednak w perspektywie przy ich potencjale mogą zapewnić satysfakcjonujące stopy zwrotu. Spółki nie spełniające wymagań głównego polskiego parkietu mają szansę zaistnieć na równoległej platformie obrotu, jaką jest NewConnect. Tam właśnie trafiają perspektywiczne polskie startupy¹.

¹ A. Sławiński, *Rynki finansowe*, PWE, Warszawa 2006, s. 12–16.

Giełda Papierów Wartościowych w Warszawie SA kontroluje obrót papierami wartościowymi na trzech rynkach (rys. 1):

1. Rynek główny (regulowany) funkcjonuje od początku istnienia GPW w Warszawie i odpowiada za większość obrotów papierami wartościowymi. Ma na nim miejsce obrót następującymi walorami: akcje, obligacje, prawa poboru, prawa do akcji (PDA), certyfikaty inwestycyjne, instrumenty strukturyzowane, a także instrumenty pochodne, jak kontrakty terminowe, opcje, jednostki indeksowe².
2. NewConnect zaczął działać 30 sierpnia 2007 r. i jest alternatywą dla rynku głównego, przeznaczoną na notowania spółek młodych i rozwijających się, zwłaszcza z sektora nowych technologii. Przedmiotem obrotu na tym rynku są papiery wartościowe typu własnościowego: akcje, prawa do akcji (PDA), prawa poboru oraz kwity depozytowe³.
3. Catalyst powstał 30 września 2009 r. i jest rynkiem instrumentów dłużnych, takich jak obligacje municypalne, obligacje korporacyjne oraz listy zastawne. Ten rynek tworzą dwie platformy obrotu przeznaczone dla inwestorów detalicznych i hurtowych⁴.



Rys. 1. Rynki składowe na GPW w Warszawie SA

Źródło: opracowanie własne na podstawie: *O spółce*, www.gpw.pl/o_spolce (10.02.2011).

Na Giełdzie Papierów Wartościowych są notowane zarówno polskie, jak i zagraniczne spółki (tab. 1).

Tabela 1

Liczba spółek krajowych i zagranicznych na GPW

	Liczba spółek krajowych	Liczba spółek zagranicznych	Razem
Rynek główny	320	27	347
NewConnect	50	0	50
Razem	370	27	397

Źródło: opracowanie własne na podstawie: *Zagraniczne spółki na GPW*, www.wseinternational.pl/?page=1414 (10.02.2011).

² *O spółce*, www.gpw.pl/o_spolce (10.02.2011).

³ *O rynku*, www.newconnect.pl/index.php?page=o_ryнку (10.02.2011).

⁴ *Rynek obligacji*, www.gpwcatalyst.pl/catalyst_rynek_obligacji_gpw (10.02.2011).

Cel pracy i metodyka badań

Celem pracy jest przeanalizowanie wybranych spółek spożywczych wchodzących w skład specjalnie dla nich stworzonego indeksu giełdowego oraz poznanie dzięki temu sytuacji finansowej wybranych firm. Taka analiza pozwala stwierdzić, czy przedsiębiorstwa działające w sektorze spożywczym są obiektem inwestycyjnym godnym zainteresowania, jakie obierają strategie rozwoju i jakich można od nich oczekiwać wyników finansowych w przyszłości.

Do realizacji tego celu zostały wybrane dwie techniki analityczne stosowane w praktyce. Pierwsza metoda (badania poziomo-pionowego) polega na porównaniu poszczególnych pozycji bilansowych z roku badanego z analogicznymi elementami pochodzącymi ze sprawozdania za rok bazowy i wyznaczenia ich dynamiki. Pozwalała to na szybkie wyznaczenie zmian w sytuacji finansowej panującej w badanej firmie oraz ich wartościowanie. Przeprowadzenie takiego badania wyczerpuje znamiona analizy wstępnej. Druga metoda (wskaźnikowa) daje możliwość szczegółowej oceny pojedynczych aspektów działalności prowadzonej przez firmę poprzez zbadanie płynności, aktywności gospodarczej, rentowności, zadłużenia oraz wyceńny przez rynek kapitałowy. Warsztatem analizy wskaźnikowej są wskaźniki finansowe ukazujące stan badanego problemu w sposób syntetyczny.

Wyniki badań

Wynikiem badań jest interpretacja kształtowania się poszczególnych elementów aktywów i pasywów oraz rachunku zysków i strat, które zostaną przedstawione w oparciu o dane trzech wybranych firm na subindeksie WIG-spożywczy.

Największe spółki działające w branży spożywczej zostały zebrane w subindeksie WIG-spożywczy (tab. 2). Jest on liczony dochodowo, co oznacza, że w wyliczeniach są uwzględniane dywidendy i prawa poboru. Datą bazową dla tego subindeksu jest 31 grudnia 1998 r. Co kwartał dokonuje się rewizji spółek zawartych w indeksie w celu ewentualnej zmiany jego składu (www.money.pl)⁵.

Poniżej omówiono profile wybranych spółek.

Indykpol to największy producent mięsa i produktów indyczych w Polsce, z 25% udziałem w tym rynku. Indykpol SA jest obecnie liderem najbardziej rozwiniętej grupy kapitałowej skupiającej firmy z branży drobiarskiej. Konsorcjum zajmuje się hodowlą i przemysłowym tuczem indyków, sprzedażą hurtową i detaliczną tuszek, elementów drobiowych, mięsa indyczego i przetworów indyczych. Zarząd obrał długofalową strategię integracji pionowej struktury grupy kapitałowej. W związku z tym Grupa Indykpol ma najlepiej rozwiniętą w Polsce własną bazę

⁵ WIG spożywczy, www.money.pl/gielda/indeksy_gpw/wig_spozyw/ (10.02.2011).

surowcową dostarczającą 35% potrzebnego surowca. Od 1993 r. firma eksportuje swoje wyroby na rynki Unii Europejskiej, gdzie trafia obecnie ok. 30% produkcji⁶.

Tabela 2

Podstawowe dane subindeksu WIG-spożywczy (dane na 10 lutego 2011 r.)

Lp.	Instrument	Pakiet akcji w tys. sztuk	Wartość rynkowa pakietu w zł	Udział w portfe- lu w %
1	Kernel	43 017	3 613 428 000	50,472
2	Astarta	7 756	744 576 000	10,400
3	Kofola	13 089	452 224 950	6,317
4	MilkiLand	8 500	344 250 000	4,808
5	Wawel	718	335 306 000	4,683
6	Duda	194 708	315 426 960	4,406
7	Agroton	5 670	226 800 000	3,168
8	Jutrzenka	52 677	194 904 900	2,722
9	Kruszwica	2 418	163 904 400	2,290
10	Elstaroil	23 672	126 645 200	1,769
11	Otmuchów	6 257	89 787 950	1,254
12	Mispol	12 007	86 450 400	1,208
13	Ambra	9 800	84 966 000	1,187
14	Indykpol	1 166	69 435 300	0,970
15	Mieszko	13 935	55 740 000	0,779
16	Graal	4 713	49 439 370	0,691
17	Pbsfinans	28 865	43 008 850	0,601
18	Pamapol	6 642	37 195 200	0,520
19	Makaronpl	4 707	35 914 410	0,502
20	Sobieski	116	26 608 000	0,386
21	Seko	2 150	26 101 000	0,365
22	Pepees	36 979	19 598 870	0,274
23	Wilbo	8 295	16 590 000	0,232
Razem		–	7 159 339 760	100

Źródło: *Portfele indeksów*, www.gpw.pl/portfele_indeksow#WIG-SPOZYW (10.02.2011).

Wawel jest jedną z najstarszych fabryk cukierniczych na terenach Polski. Obecnie pozostaje jednym z największych polskich producentów przetworów cukierniczych. W asortymencie produktów firmy znajduje się kilkadziesiąt pozycji, w tym: czekolady nadziewane i pełne, cukierki czekoladowe, karmelki, pieczywo cukiernicze czy kakao, z czego 95% trafia na rynek krajowy. Udział spółki w polskim rynku cukierniczym kształtuje się na poziomie 5%. Wawel jest notowany na polskiej giełdzie od 11 marca 1998 r.⁷

Pamapol jest głównym polskim producentem dań mięsno-warzywnych. W ofercie produktów ma różne rodzaje produktów: dania gotowe, pasztety, konserwy, zupy gotowe. Ubiegła dekada była dla spółki czasem budowania wokół niej grupy

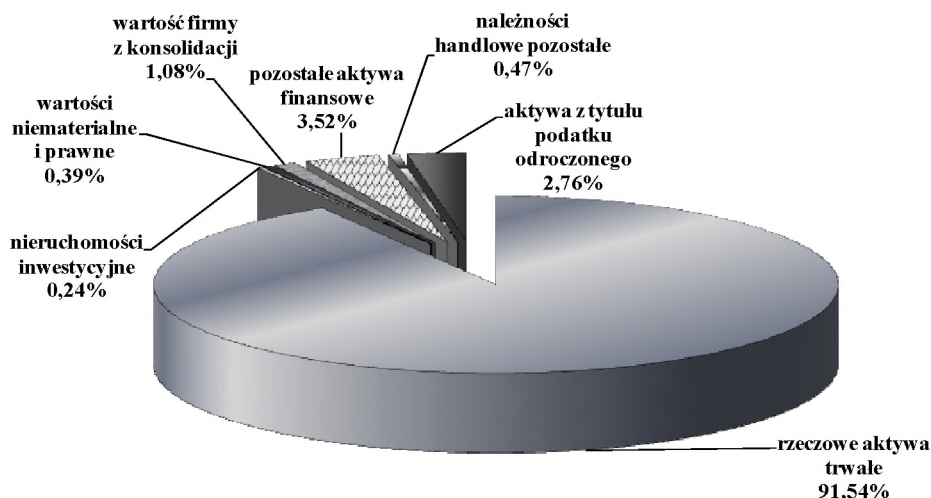
⁶ *Kim jesteście*, www.indykpol.pl/O_firmie/Kategoria/15_kim_jestesmy.html (10.02.2011).

⁷ *Historia firmy*, www.wawel.com.pl/pl/o_firmie/historia_firmy.html (10.02.2011).

kapitałowej, w skład której weszły np. WZPOW Kwidzyn i Naturis sp. z o.o., Cenos. Grupie kapitałowej przyswieca strategia integracji poziomej spółek z branży spożywczej⁸.

Analiza danych finansowych wybranych spółek

Rok 2009 przyniósł zmiany dla Indykpolu w strukturze rzeczowych aktywów trwałych (rys. 2). Zwiększenie zaangażowania w rzeczowe aktywa trwale przyniesie dwa skutki: polepszy pozycję konkurencyjną firmy dzięki zwiększeniu możliwości dynamizacji sprzedaży, dywersyfikacji produkcji oraz ekspansji rynkowej; obciąży również spółkę dodatkowymi kosztami. W przypadku dekonjunkury może dojść przez zwiększenie aktywów trwałych do zmniejszenia elastyczności i pojawienia się ewentualnych strat. Rolę w spadku aktywów obrotowych ma ograniczenie zapasów – ich udział w sumie bilansowej spadł z 16,8% do 14,3%.



Rys. 2. Struktura aktywów trwałych roku w firmie Indykpol w 2009 roku

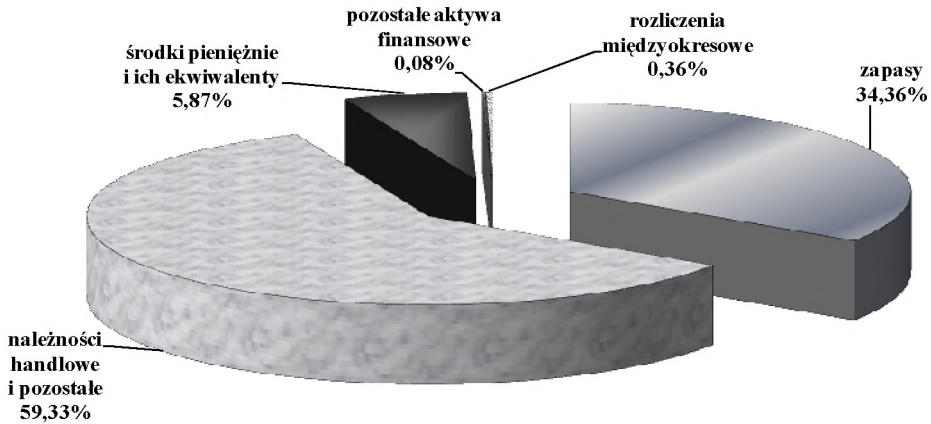
Źródło: opracowanie własne.

Przedsiębiorstwo ograniczyło zasoby gotówki – udział w sumie bilansu stopniał z 5,1% do 2,4%. Struktura aktywów obrotowych (rys. 3) ukazuje, że środki uwolnione z tej pozycji zostaną zaangażowane w działalność przynoszącą dodatkowy dochód. Indykpol zdaje się budować pozycję do ekspansji rynkowej uważając, by rok 2010 nie pogrążył firmy w stratach.

W razie udanego zakończenia dekady spółka będzie mogła wykorzystać budowany przez dwa wcześniejsze lata potencjał rynkowy. Indykpol zyskuje również na konsolidacji grupy kapitałowej. Z bilansu wynika, że firma przyjmuje na najbliższe

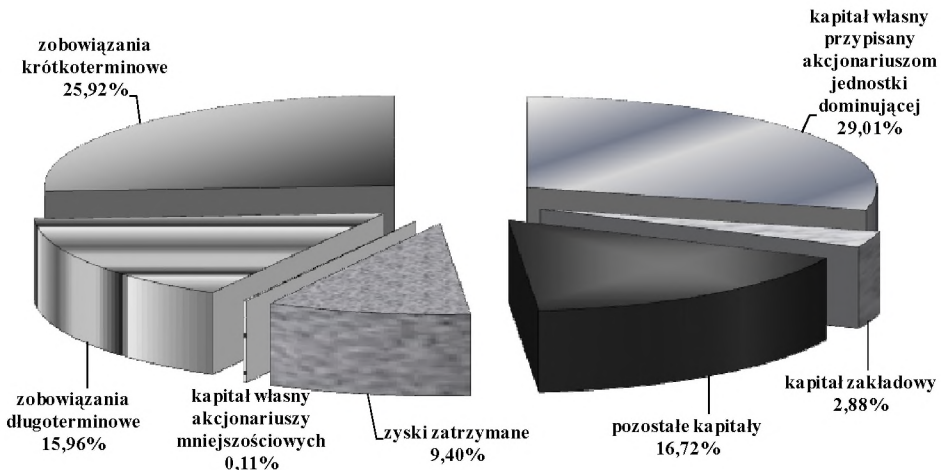
⁸ Profil działalności, www.grupapamapol.pl/pl/6:Profil_dzialalnosci (10.02.2011).

lata strategię rozwoju organicznego. Firma decyduje się na istotne zwiększenie zysków zatrzymanych (udział w pasywach wzrósł z 2,5 do 13,2%) (rys. 4). Taki krok może wynikać z chęci utrzymania żywej gotówki na konkretny lub niesprecyzowany cel, ewentualnie finansowanie aktywów obrotowych.



Rys. 3. Struktura aktywów obrotowych firmy Indykpol w 2009 roku

Źródło: opracowanie własne.

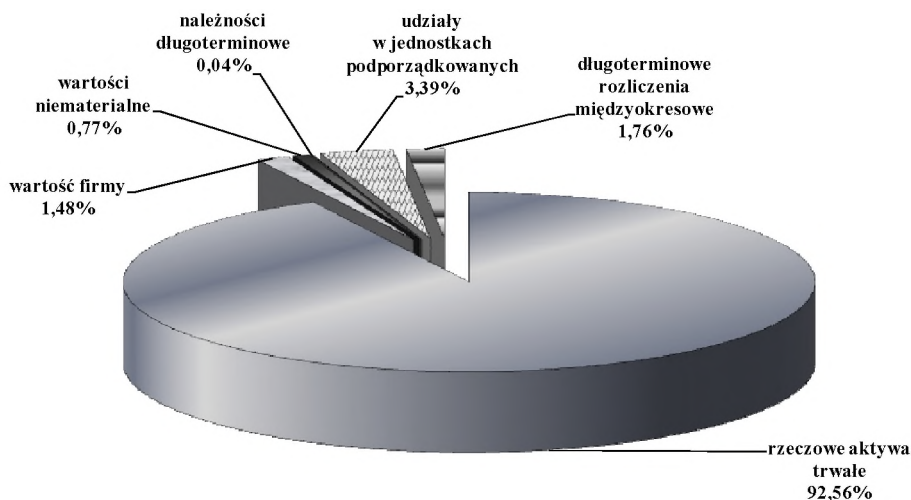


Rys. 4. Struktura pasywów w firmie Indykpol w 2009 roku

Źródło: opracowanie własne.

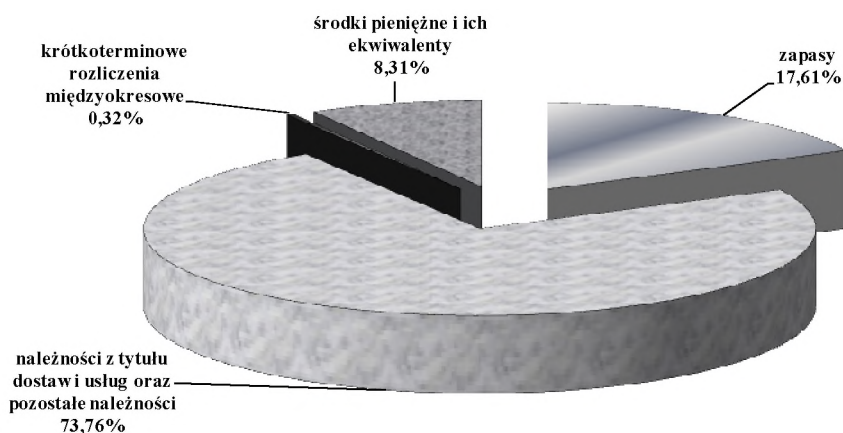
W bilansie drugiej omawianej spółki Wawel widać spadek zaangażowania w aktywa trwałe (udział w sumie bilansowej spadł z 62 do 54%) przy równoległym wzroście aktywów obrotowych (z 38% sumy bilansowej do 46%). Spadek aktywów trwałych (rys. 5) jest prawie całkowicie skutkiem redukcji rzeczowych aktywów trwałych (z 57,5% sumy bilansowej do 50%). Wzrost wartości aktywów obrotowych

wych (rys. 6) został zbudowany przez należności terminowe (wzrost z 29,5% sumy bilansowej do 33,9%) oraz stworzenie bazy wolnych środków pieniężnych (wzrost z 0,1% sumy bilansowej do 3,8%) w wysokości niemal 9 600 tys. zł. Rok 2009 nie przyniósł dużych przetasowań w strukturze pasywów firmy (rys. 7). Należy odnotować znaczny wzrost kapitałów własnych, jednak ich procentowy udział w sumie pasywów nie zmienił się znacznie, ze względu na zwiększenie sumy bilansowej z 230 643 tys. zł do 250 913 tys. zł. Kapitały własne pokrywają znaczną część aktywów (74,1%).



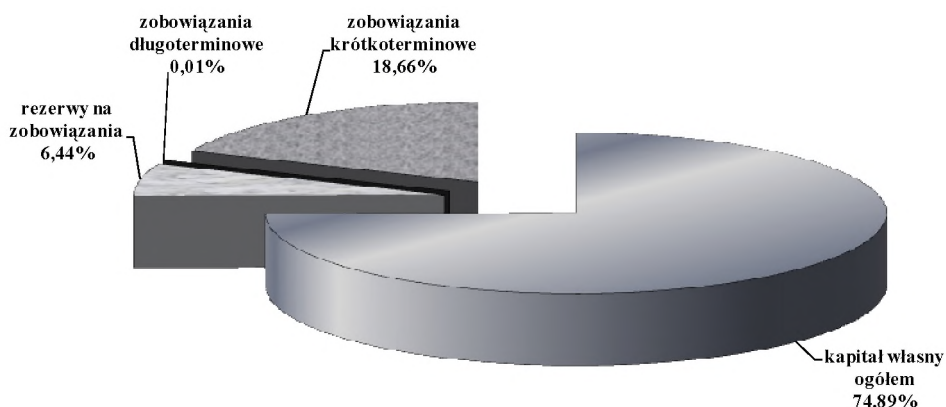
Rys. 5. Struktura aktywów trwałych firmy Wawel w 2009 roku

Źródło: opracowanie własne.



Rys. 6. Struktura aktywów obrotowych firmy Wawel w 2009 roku

Źródło: opracowanie własne.

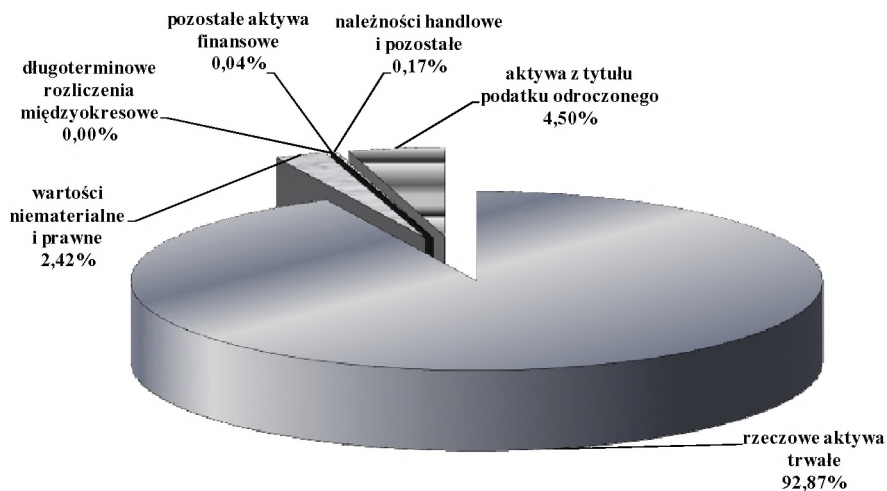


Rys. 7. Struktura pasywów firmy Wawel w 2009 roku

Źródło: opracowanie własne.

Mimo zmniejszania sum aktywów trwałych nadal stanowią większą część sumy bilansowej. Strategia spółki przypomina tę obraną przez Pamapol z tą różnicą, że w przypadku Wawelu ma się do czynienia z większą płynnością i restrykcyjną polityką kredytową, prowadzącą firmę w kierunku zwiększania kapitałów własnych. Należy oczekiwać w najbliższym czasie wzrostu rentowności przedsiębiorstwa, ze względu na zwiększanie w bilansie aktywów obrotowych.

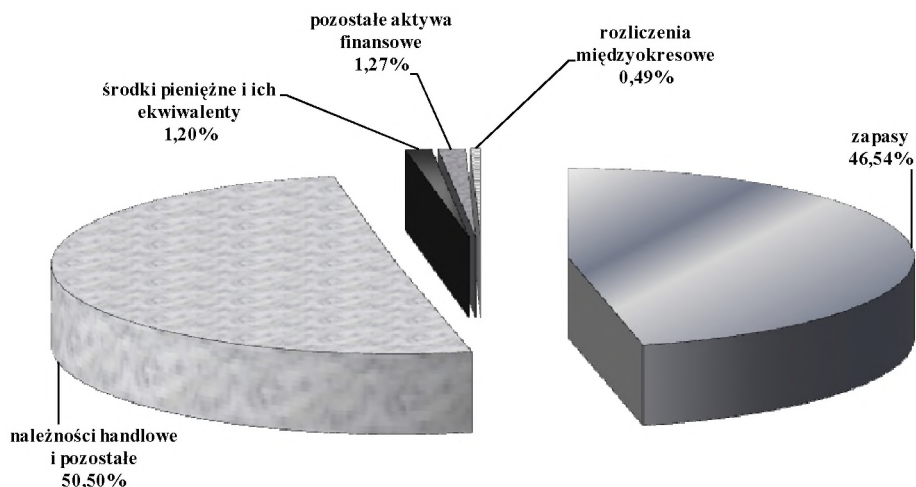
O spadku aktywów trwałych (rys. 8) w spółce Pamapol zdecydowało obniżenie sum rzeczowych aktywów trwałych (udział w aktywach ogółem spadł z 49 do 48%) oraz należności długoterminowych (z 1 do 0%).



Rys. 8. Struktura aktywów trwałych firmy Pamapol w 2009 roku

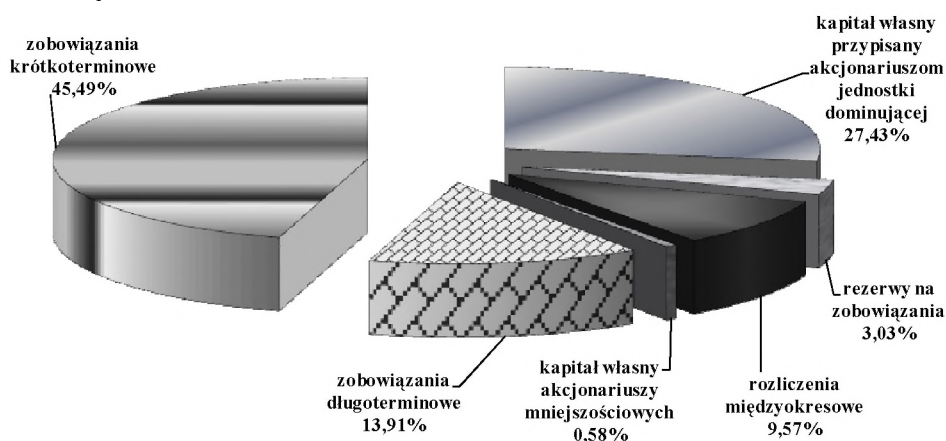
Źródło: opracowanie własne.

Zmiana udziału aktywów obrotowych (rys. 9) w sumie bilansowej wynika ze zwiększenia zapasów (wzrost w sumie bilansowej z 22 do 23%), środków pieniężnych (z 0 do 1%) oraz pozostałych aktywów finansowych (z 0 do 1%). Budowanie struktury aktywów w ten sposób pozwala na utrzymanie wysokiej elastyczności, gdyż aktywa obrotowe odznaczają się dużo szybszą rotacją od trwałych i są zdecydowanie bardziej od nich płynne, generują również wyższe przychody. Utrzymywanie wyższej wartości w płynniejszych aktywach prowadzi także do zachowania kosztów utrzymania majątku na niższym i lepiej kontrolowanym poziomie.



Rys. 9. Struktura aktywów obrotowych w firmie Pamapol w 2009 roku

Źródło: opracowanie własne.



Rys. 10. Struktura pasywów w firmie Pamapol w 2009 roku.

Źródło: opracowanie własne.

Obranie takiej strategii przez daną grupę kapitałową może wynikać z dwóch czynników: z możliwości dostrzegania przez zarządzających znacznej niepewności dotyczącej koniunktury w roku 2010 lub z nasycenia grupy kapitałowej w podmioty zależne oraz rozpoczęciu konsolidacji tej grupy, która z pewnością będzie wymagała określonych zasobów kapitałowych, by móc w przyszłości procentować z korzyścią dla Pamapolu. W aktywach obrotowych największą sumę osiągają krótkoterminowe należności (24%) i zapasy (23%).

Przychody ze sprzedaży znacznie wzrosły w stosunku do roku bazowego (o 26%). Na tę pozycję składają się przychody ze sprzedaży gotowych produktów (dynamika sięgająca aż 30%) oraz przychody ze zbycia towarów i materiałów (wzrost w stosunku do poprzedniego okresu bilansowego wynoszący 18%). Takie efekty pokazują możliwą skuteczność realizacji strategii zwiększających się aktywów obrotowych oraz właściwy wybór asortymentu. Na dobre wyniki sprzedażowe miały również wpływ obniżone o 13% koszty zarządu oraz spadające aż o 79% pozostałe koszty operacyjne. Sprawozdanie ukazuje, że znacznie wzrosły straty z działalności finansowej (dynamika strat osiągnęła 430%). Wiąże się to ze wzmocnionym korzystaniem z zewnętrznego kredytowania lub z poczynionymi inwestycjami o charakterze finansowym. Powyższy fakt przesądza o zamknięciu okresu sprawozdawczego stratą sięgającą 670 tys. zł.

Analiza wskaźników

W tabeli 3 przedstawiono wyniki analizy wskaźników dla omawianych przedsiębiorstw.

Mimo zdolności każdej z trzech badanych firm do pokrycia zobowiązań krótkoterminowych aktywami obrotowymi żadna z nich nie spełnia ogólnie przyjętego kryterium wskaźnika płynności I (zaleca się utrzymywanie go na poziomie 1,5–2). Wyniki Indykpolu i Pamapolu są pokłosiem dużego zaangażowania w aktywa trwałe. Wawel utrzymuje zbyt wysoką płynność mogącą świadczyć o zbyt konserwatywnej polityce zarządu lub nieefektywności wykorzystywania aktywów.

Wskaźnik płynności II (nazywany wskaźnikiem podwyższonej płynności) powinien oscylować wokół 1. Interpretacja odchyień od tej wartości jest tożsama ze wskaźnikiem poprzednim. Miernik ten wymaga, by najbardziej płynne aktywa obrotowe były w stanie pokryć krótkoterminowe zobowiązania.

Bezpieczny poziom wskaźnika szybkości spłat należności jest zależny od wielu czynników, dlatego trudno go sprecyzować. W trzech analizowanych firmach wartość wskaźnika wzrosła (Indykpol i Wawel – o 2, Pamapol – o 28). Wskaźnik ten ukazuje kredytowanie odbiorców przez badane firmy. Analizowane podmioty być może zgadzają się na wydłużenie kredytu kupieckiego z chęci utrzymania jak największej rzeszy odbiorców.

Tabela 3

Wyniki analizy wskaźnikowej badanych firm

Rodzaj wskaźnika/firma	Indykpol		Wawel		Pamapol	
	2009	2008	2009	2008	2009	2008
Wskaźnik płynności I	1,1	1,2	2,47	1,96	1,26	1,07
Wskaźnik płynności II	0,7	0,8	2,03	1,54	0,8	0,56
Szybkość spłaty należności	40	38	93	91	118	90
Szybkość obrotu zapasów	32	31	41	50	75	91
Rentowność sprzedaży brutto (%)	18,0	14,3	12,7	12,9	14,3	-12,5
Rentowność sprzedaży netto (%)	1,6	-3,8	10,2	9,8	12,3	-10,8
Rentowność majątku (%)	3,2	-7,5	12,8	10,9	-0,2	-9,0
Rentowność kapitału własnego (%)	7,9	-20,1	17,1	14,7	-33,0	-0,5
Szybkość spłaty zobowiązań w dniach	36	35	95	121	148	178
Wskaźnik zadłużenia (%)	59,0	62,7	25,1	25,9	62,3	62,0
Wartość księgowa na akcję	50,53	46,48	125,28	113,91	5,34	5,37
Zysk na akcję EPS	3,97	-9,32	21,4	16,7	1,71	-1,69
Cena do wartości księgowej (kapitał własny) P/BV	1,17	1,01	3,74	2,02	1,07	0,9
Cena do zysku na akcję P/E	14,86	-5,04	21,87	13,77	-190	-2,75
Stopa zyskowności akcji	0,07	-0,2	0,05	0,07	-0,01	-0,36

Ceny w dniu 10.02.2011 r.

Źródło: opracowanie własne.

Wskaźnik szybkości obrotu zapasów ukazuje sprawność firmy w cyklicznym obrocie krótkoterminowymi aktywami mogącymi przynosić szybki dochód. Z tego wynika, że im krótszy czas obrotu, tym więcej razy można nim obrócić w analizowanym okresie i więcej zyskać. Wawel i Pamapol ukształtowały korzystniejsze wartości tego wskaźnika niż w roku 2008, jednak Indykpol mimo przeciwnej tendencji zachowuje najlepszy wynik spośród badanych firm.

Wynik wskaźnika rentowności sprzedaży brutto jest tym korzystniejszy dla spółki, im jest wyższy. Ma on bezpośrednie przełożenie na wynik finansowy netto wraz ze stopą opodatkowania. Najlepszym wynikiem w tym przypadku odznacza się Indykpol, jednak największym progresem wyróżnia się Pamapol (wzrost aż o 26,8%)

Najwyższą rentowność sprzedaży netto wykazuje Pamapol, jednak wszystkie spółki charakteryzują się wzrostem w stosunku do okresu poprzedniego. Wysoki

wynik Pamapolu wskazuje na jego zdolność do maksymalizacji zysku poprzez dostępne rozwiązania oraz o stosunkowo niskiej stopie podatkowej.

Im wyższa rentowność majątku – tym lepiej. Wskaźnik ukazuje, jak duży wynik finansowy jest w stanie osiągnąć firma przy danej sumie aktywów. Najlepiej w tym przypadku zachowuje się Wawel osiągając w obu badanych okresach wartości przekraczające 10%.

Wskaźnik rentowności kapitału własnego pokazuje efektywność funkcjonowania przedsiębiorstwa w stosunku do kapitałów właścicieli. Wysoki jego poziom wskazuje na dużą efektywność. Najwyższą rentownością kapitałów własnych odznacza się Wawel. Niepokojący jest fakt, że Pamapol w tej materii przynosi aż 33-procentową stratę kapitałom własnym.

Wskaźnik szybkości spłaty zobowiązań daje pogląd na to, jak długo badana spółka jest kredytowana przez dostawców. Im wyższy poziom tego wskaźnika – tym korzystniej dla rozpatrywanej firmy. Najdłuższym okresem kredytowania przez kontrahentów może się pochwalić Pamapol. Może to wynikać z pozycji tej spółki w segmencie lub też problemami z wypłacalnością.

Przyjęty wskaźnik zadłużenia ukazuje stosunek zobowiązań i rezerw zawiązanych na zobowiązania do sumy pasywów. Można na tej podstawie wnioskować o wartości kredytowania zewnętrznego ogółem. Najbardziej zadłużony okazuje się Pamapol, co może być wynikiem tworzenia wokół tej spółki grupy kapitałowej z przejętych firm branżowych.

Wskaźnik wartości księgowej na akcję pokazuje, jaka wartość majątku firmy przypada na jeden udział. Przyjmuje się, że korzystny jego poziom kształtuje się niżej od wartości rynkowej jednej akcji. W takiej sytuacji inwestorzy giełdowi wyceniają firmę wyżej niż wskazywałaby jej wartość księgowa. Do badań przyjęto rynkowe ceny akcji na 10 lutego 2011 r.: Indykpol – 59 zł, Wawel – 468 zł, Pamapol – 5,65 zł. Najkorzystniejszy poziom wskaźnika uzyskał Wawel. Wynika to z wysokiej rentowności kapitałów własnych, stosunkowo niskiego poziomu zadłużenia, stabilnego wyniku rentowności sprzedaży netto.

Wskaźnik EPS pozwala stwierdzić inwestorom, ile zysku w danym okresie sprawozdawczym zdołał wypracować kapitał przez nich zainwestowany. Najwyższy poziom tego miernika osiągnął Wawel w konsekwencji uzyskania wysokiej marży sprzedażowej. Zyskowość spółki jest uzależniona m.in. od konkretnego segmentu branży, w którym firma działa oraz stopnia przetworzenia sprzedawanego produktu.

Wskaźnik P/BV jest wyznacznikiem, czy przedsiębiorstwo ma korzystne możliwości inwestycyjne. Wysoki poziom tego miernika może świadczyć o realizowanym znaczącym programie inwestycyjnym oraz dużych możliwościach pozyskiwania kapitału. Wynik wskaźnika poniżej 1 ukazuje niedowartościowanie firmy i jej

możliwy potencjał wzrostu. Najwyższy wskaźnik P/BV kształtuje się w przypadku Wawelu. Pokazuje to docenienie spółki przez inwestorów.

Ze wskaźnika P/E można się dowiedzieć, ile potrzeba lat, by kapitał zainwestowany w akcje, mierzony zyskami na jedną akcję, wrócił do inwestora. Miernik ukazuje bezpośrednio, ile razy cena rynkowa akcji jest wyższa od zysku przypadającego na akcję. Poziom tego wskaźnika jest z reguły wyższy dla firm o szybkim rozwoju oraz wysokim stopniu zyskowności. Podobnie jak w przypadku kilku poprzednich wskaźników przoduje Wawel, osiągając wynik 21,87.

Miernik nazywany stopą zyskowności akcji obrazuje, jaką część zysku przynosi dana akcja w relacji do jej ceny rynkowej. Porównanie wskaźników trzech badanych firm nasuwa wniosek, że najbardziej opłacalna jest inwestycja w akcje Indykpolu, gdyż zyski przypadające na jeden udział stanowią 7% ceny jednostkowej akcji.

Podsumowanie

Przeprowadzona analiza pozwala na identyfikację nie tylko mocnych i słabych stron badanych podmiotów, lecz także poznanie strategii zarządów na najbliższe lata. Takie działanie umożliwi z perspektywy inwestorów dobór spółek do portfela inwestycyjnego. Wyniki badań dają możliwość stwierdzenia, że spółki z branży spożywczej, reprezentowane przez wybrane podmioty z subindeksu spożywczego polskiej giełdy, mogą stanowić atrakcyjny cel lokaty kapitału.

Na podstawie wyników trzech zbadanych spółek nasuwa się wniosek, że strategie przygotowane na nadchodzące okresy sprawozdawcze są różne. Indykpol bardziej eksponuje się na rynek poprzez zwiększenie możliwości produkcyjnych (rzeczowe aktywa trwałe). Dwie pozostałe firmy ograniczają udział aktywów trwałych na rzecz płynniejszych aktywów obrotowych. W przypadku Pamapolu najprawdopodobniej jest to pokłosie konsolidacji pokaźnej grupy kapitałowej zbudowanej wokół spółki dominującej. Wawel ma duży potencjał zmniejszenia płynności, mogącej wyjść na dobre wyniki finansowy w długim okresie. Wysoka marża sprzedaży umożliwiłaby zwiększenie zysków poprzez zwiększenie sprzedaży.

Zagrożeniem dla funkcjonowania zbadanych spółek może być nadmierne zwiększanie zadłużenia o krótkoterminowej wymagalności. Znacząca przewaga zobowiązań krótkoterminowych nad długoterminowymi rodzi zagrożenie zakłóceń obsługiwania kredytów, co prowadzi bezpośrednio do niewypłacalności.

FOOD INDUSTRY COMPANIES AT THE STOCK MARKET

Summary

Acquisition of capital through the stock exchange is only one of the ways of rising funds for companies. Thus, the aim of this study is to present the investment attractiveness of selected food industry companies present at the Warsaw Stock Exchange by assessing their financial condition, identifying their strategies and forecasting possible conditions they could achieve. The research was conducted by performing a financial analysis of selected companies included in the food subindex, for which financial statements of those companies became the source. The results of the analysis reveal a positive change in the financial situation of the surveyed companies, which means that investing in companies of the food industry may be an appropriate way for investors to multiply their capital.