

Opinia na temat oferty publicznej Spółki



- **O spółce, parametrach oferty oraz celach emisji**

Firma LC Corp została utworzona w 2006 r. i jest spółką holdingową kontrolującą grupę spółek (Grupę LC Corp), których podstawowym przedmiotem działalności jest działalność deweloperska polegająca na nabywaniu nieruchomości i budowaniu obiektów o przeznaczeniu mieszkaniowym, biurowym, handlowym lub usługowym, a następnie sprzedaży lub najmie lokali położonych w tych obiektach. Podstawowym obszarem geograficznym działalności Grupy jest Polska, w tym przede wszystkim Wrocław i jego okolice oraz Warszawa. Grupa LC Corp realizuje lub zamierza realizować projekty deweloperskie na posiadanych lub będących w trakcie nabywania terenach we Wrocławiu i jego okolicach, w Warszawie, Krakowie oraz Łodzi i okolicach tych miast. W przyszłości Grupa zamierza także rozszerzyć działalność na inne duże miastach w Polsce, w tym w szczególności Poznań, Trójmiasto i ich okolice. Mimo że spółka holdingowa LC Corp została utworzona w 2006 r., to dwie spółki z Grupy – Arkady Wrocławskie S.A. i Europlan Projekt Gocław sp. z o.o. – rozpoczęły działalność w branży deweloperskiej odpowiednio w 2004 i 2005 roku. Pod koniec kwietnia 2007 roku został otwarty pierwszy zrealizowany projekt deweloperski Grupy – Arkady Wrocławskie. Obecnie realizowanymi projektami Grupy (które są na ukończeniu lub pod których realizację spółki z Grupy posiadają już lokalizacje) są Sky Tower, Vratislavia Residence, Osiedle Przy Promenadzie i Rezydencja Kaliska. Ponadto Grupa zawarła już odpowiednie umowy, na podstawie których ma zamiar nabyć tereny pod realizację projektów deweloperskich Crown Apartments oraz Osiedle Zielony Złocięń.

Zgodnie z przyjętą strategią Grupa ma zamiar realizować projekty deweloperskie, które przede wszystkim przyniosą wysoką stopę zwrotu. Ponadto, jednym z najważniejszych kryteriów doboru inwestycji będzie ich nowatorstwo i unikatowość. Grupa chce realizować przede wszystkim takie projekty, które staną się punktem odniesienia dla innych projektów deweloperskich na danym obszarze.

W realizacji strategii pomóc ma emisja nowych akcji. Spółka pierwotnie planowała pozyskać z rynku około 285 mln zł. Orientacyjna cena nowych akcji została jednak ustalona na poziomie 6,5 zł, a to może oznaczać, że kwota pozyskana z emisji będzie dużo wyższa od pierwotnych założeń. LC Corp zamierza wykorzystać środki pozyskane z emisji przede wszystkim na finansowanie prowadzonych i przyszłych projektów deweloperskich. Najwięcej, bo 100 mln zł Spółka chciałaby wydać na częściowe sfinansowanie budowy banku ziemi. 60 mln zł przeznaczone zostanie na sfinansowanie projektu deweloperskiego Sky Tower, 50 mln zł Firma wykorzysta przy realizacji Osiedla Zielony Złocień. Pozostałe środki przeznaczone zostaną na sfinansowanie projektów Vratislavia Residece, Osiedla Przy Promenadzie, Crown Apartaments oraz Rezydencji Kaliskiej. Spółka zakłada, że udział finansowania dłużnego w finansowaniu założonych inwestycji będzie wynosił około 80%. Wartość planowanych nakładów inwestycyjnych wyniesie łącznie niemal 3,3 mld zł, w tym nakłady inwestycyjne na projekty deweloperskie wyniosą 2,8 mld zł, a budowa banku ziemi pochłonie 0,5 mld zł. W celu realizacji wyżej wspomnianych projektów Spółka będzie musiała posiłkować się kredytami bankowymi na kwotę około 2,65 mld zł. Reszta niezbędnej gotówki pochodzić będzie z emisji akcji oraz przyszłych zysków.

Przedmiotem oferty publicznej jest do 163 mln akcji zwykłych na okaziciela spółki LC Corp SA (w tym 57 mln akcji nowej emisji oraz 106 mln akcji istniejących). Do inwestorów indywidualnych trafić ma około 20% oferowanych walorów. Orientacyjna cena nowych akcji została ustalona na poziomie 6,5 zł. Od 7 do 18 czerwca trwać będzie budowa księgi popytu wśród inwestorów instytucjonalnych. Zapisy w transzy inwestorów indywidualnych przyjmowane będą w terminie od 12 czerwca 2007 r. do 18 czerwca 2007 r. Z kolei w terminie od 19 czerwca 2007 r. do 21 czerwca 2007 r. przyjmowane będą zapisy od inwestorów instytucjonalnych. 18 czerwca nastąpi ustalenie ceny akcji oferowanych oraz ostatecznej liczby akcji oferowanych w ramach obu transz. 19 czerwca 2007 r. przyjmowane będą zapisy od osób uprawnionych. Przydział akcji powinien nastąpić w okolicy 22 czerwca. Rozliczenie z kolei 26 czerwca, a debiut planowany jest na 29 czerwca. Zapisy składane przez inwestorów indywidualnych przyjmowane będą w Punktach Przyjmowania Zleceń Biura Maklerskiego Banku BPH S.A., Punktach Obsługi Klientów Domu Maklerskiego IDM S.A.

- **Finanse, parametry wskaźników rynkowych**

LC Corp jest Spółką, którą niewątpliwie trudno jest oceniać pod względem dotychczasowych osiągnięć finansowych. Firma nie ma również zbyt bogatej historii operacyjnej. W 2005 roku Spółka osiągnęła zaledwie 1,07 mln zł przychodów oraz stratę netto na poziomie 4,4 mln zł. W 2006 roku przychody wzrosły do około 6 mln zł, a strata netto wzrosła do 5,5 mln zł. Wartość kapitału własnego Grupy oscyluje obecnie w pobliżu 369 mln zł.

Analizując wyniki Spółki warto podkreślić, że do końca 2006 roku Grupa nie generowała przychodów z działalności deweloperskiej i inwestycyjnej, w związku z faktem, że pierwszy projekt deweloperski, tj. Arkady Wrocławskie, został otwarty w dniu 28 kwietnia 2007 roku. W efekcie w 2005 roku 100% przychodów stanowiły przychody związane z wynajmem samolotu. Z kolei w 2006 roku 20,2% stanowiły przychody związane z wynajmem samolotu, a 79,7% stanowiły przychody z wynajmu powierzchni biurowej. W roku obrotowym 2006, w stosunku do roku obrotowego 2005, przychody wzrosły o 454,0%. Wzrost ten był przede wszystkim efektem rozpoczęcia działalności w zakresie wynajmu powierzchni biurowych w budynku Poltegor we Wrocławiu.

Wyżej przedstawione wyniki pokazują, że na Spółkę należy patrzeć przede wszystkim przez pryzmat przyszłości oraz perspektyw rozwoju. Z racji tego, że Grupa nie osiągnęła dotychczas zysku netto, nie da się wyliczyć ani parametrów rentowności, ani wskaźników rynkowych związanych z zyskiem. Obecnie średnia wskaźnika C/Z dla spółek deweloperskich kształtuje się na poziomie 24. Żeby LC Corp notowany był z takim parametrem, powinien osiągnąć około 115 mln zł zysku netto. Przeszacowanie w bieżącym roku wartości aktywów może taki wynik Spółce zapewnić.

Przy cenie emisyjnej na poziomie 6,5 zł LC Corp – firma z krótką historią operacyjną - zostanie wyceniona na około 3 mld zł. Warto nadmienić, że Firmy z branży o dużym doświadczeniu i wieloletniej tradycji wyceniane są przez rynek niewiele wyżej. Obecna wartość rynkowa firmy Echo kształtuje się na poziomie 4,6 mld zł, kapitalizacja Dom Development to 4 mld zł, a niedawny debiutant J.W. Construction wyceniany jest przez rynek na około 4,1 mld zł.

Na Firmy deweloperskie należy w dużym stopniu patrzeć przez pryzmat posiadanych gruntów, a tym samym możliwości budowy określonej wielkości powierzchni użytkowej. Pod tym względem LC Corp prezentuje się interesująco. Ważna jest także historia Firmy, która

niewątpliwie zwiększa wiarygodność każdego dewelopera. LC Corp zbyt bogatej historii nie ma. W tym przypadku gwarantem wiarygodności ma być Pan Leszek Czarnecki. Rynek będzie z pewnością w dużej mierze opierał swoje oczekiwania głównie na dotychczasowych sukcesach tegoż Inwestora.

- **Podsumowanie**

LC Corp to kolejna Spółka ze „stajni” Pana Leszka Czarneckiego, która zdecydowała się pozyskać kapitał z giełdy. Pozyskane środki mają pomóc w realizacji strategii, która zakłada dalszy bardzo dynamiczny rozwój. Grupa ma zamiar realizować projekty deweloperskie, które przede wszystkim przyniosą wysoką stopę zwrotu.

Najważniejszymi elementami przewagi konkurencyjnej Grupy LC Corp są obecnie unikatowość i nowatorstwo sztandarowych projektów deweloperskich, atrakcyjne lokalizacje, a także reputacja największego akcjonariusza LC Corp – Leszka Czarneckiego. W tym przypadku prawdopodobnie, to właśnie nazwisko odegra kluczową rolę. Działalność Spółki nie ma bowiem, ani zbyt długiej historii, ani nie generowała jeszcze zysków. Bieżący rok będzie dla LC Corp niewątpliwie dużo lepszy. Akcjonariusze z pewnością mogą spodziewać się zysku wynikającego z przeszacowania centrum handlowo-biurowego Arkady we Wrocławiu.

Nie należy zapominać również o czynnikach ryzyka. Do tych czynników niewątpliwie będzie można zaliczyć planowane wysokie zadłużenie. Z jednej strony Spółka będzie starała się efektywnie wykorzystać efekt dźwigni finansowej. Z drugiej jednak strony istnieje ryzyko, że wzrost stóp procentowych będzie zwiększał koszt obsługi długu. Mimo wszystko dług nadal będzie pozostawał stosunkowo atrakcyjnym źródłem finansowania projektów. Ponadto na rynku wciąż odczuwalny jest niedobór pracowników oraz ekip budowlanych. To z kolei może utrudniać realizację niektórych projektów w wyznaczonym terminie. Warto również zwrócić uwagę na ryzyko związane z koniecznością prowadzenia badań archeologicznych na nieruchomości przeznaczonej pod Sky Tower oraz innych projektów deweloperskich, które w najgorszym przypadku mogą doprowadzić do opóźnień w realizacji.

Nie wszystkim potencjalnym nabywcom akcji spodoba się fakt, że jeszcze w kwietniu główny udziałowiec Grupy LC Corp dokapitalizował Spółkę obejmując jej akcje po cenie 1 zł. Tymczasem w trwającej ofercie największy akcjonariusz planuje sprzedać ponad 100 mln walorów po cenie 6,5 zł...

Emisja akcji LC Corp kolejny raz pokaże ile inwestorzy są skłonni płacić za wizję sukcesu branży deweloperskiej. Warto jednak zaznaczyć, że w tym przypadku, za tymi wizjami stoi wiarygodna i ceniona postać Pana Leszka Czarneckiego, a także dokładnie zaplanowane projekty deweloperskie. Nazwisko wspomnianego wyżej Inwestora, niezła koniunktura rynkowa oraz wizja rozwoju Spółki powinny zapewnić ofercie sukces. Z racji oferowanych bardzo dużych lewarów kredytowych, oraz z powodu przynależności LC Corp do bardzo modnej branży, liczyć się należy z redukcją przekraczającą poziom 90%.

Przy cenie emisyjnej akcji na poziomie 6,5 zł, LC Corp – firma z krótką historią operacyjną - zostanie wyceniona na około 3 mld zł. Gdyby LC Corp należał do mniej znanego właściciela, cena emisyjna akcji, a tym samym wycena Grupy byłaby z pewnością niższa. Warto nadmienić, że Firmy z branży o dużym doświadczeniu i wieloletniej tradycji wyceniane są przez rynek niewiele wyżej. Obecna wartość rynkowa firmy Echo kształtuje się na poziomie 4,6 mld zł, kapitalizacja Dom Development to 4 mld zł, a niedawny debiutant J.W. Construction wyceniany jest przez rynek na około 4,1 mld zł. Może się okazać, że w przypadku udanego debiutu, LC Corp będzie wyceniany na poziomie zbliżonym do wyżej wymienionych konkurentów. W takim przypadku bardzo udany debiut, może w krótkim terminie wyczerpać dalszy, szybki potencjał wzrostu akcji. Z kolei w średnim terminie o notowaniach akcji LC Corp decydować będzie skuteczność realizowanej wizji. Wizje te są niewątpliwie optymistyczne, potencjał rozwoju Grupy bardzo duży, a charakter realizowanych projektów bardzo interesujący. Od tempa realizacji przyszłej strategii, a przede wszystkim od jej skuteczności oraz efektywności finansowej, zależeć będzie możliwość dalszej wyżki kursu. Warto także dodać, że już w bieżącym roku akcjonariusze mogą się spodziewać pierwszych solidnych zysków. W efekcie już w tym roku parametry wskaźników rynkowych Spółki będą z pewnością bardziej racjonalne niż do tej pory. Inwestorzy muszą mieć także świadomość, że na mocne efekty finansowe wynikające z planowanych projektów deweloperskich trzeba będzie poczekać jeszcze kilka lat.

Wyjaśnienie do Oceny (tabeli):

CZYNNIK	WYJAŚNIENIE
Czynniki ryzyka	Ocena podsumowująca ogół istniejących czynników ryzyka dla przyszłych akcjonariuszy spółki. Im wyższy poziom koloru zielonego tym niższe ryzyko. Z kolei im wyższy poziom koloru czerwonego tym wyższe ryzyko.
Akcjonariat po emisji	Ocena akcjonariatu spółki po emisji, w tym także pod kątem blokady akcji „lock-up”, a także pod kątem dominującego udziału jednego podmiotu, bądź podmiotów działających w porozumieniu. Im wyższy poziom koloru zielonego tym lepsza struktura akcjonariatu. Z kolei im wyższy poziom koloru czerwonego tym gorsza struktura akcjonariatu.
Fundamenty	Ocena długoterminowej stabilności finansowej spółki (podstawą oceny jest siła fundamentalna po uzyskaniu środków z emisji, drugim kryterium są przyszłe wyniki). Im wyższy poziom koloru zielonego tym lepiej prezentują się perspektywy Spółki i fundamenty. Z kolei im wyższy poziom koloru czerwonego tym gorzej prezentują się perspektywy Spółki i fundamenty.
Atrakcyjność ceny emisyjnej	Ocena atrakcyjności oferty cenowej akcji oszacowana na podstawie ogólnej metody porównawczej z sektorem i spółkami i zbliżonym profilu działalności. Im wyższy poziom koloru zielonego tym porównanie wypada korzystniej dla analizowanej firmy. Z kolei coraz wyższy poziom koloru czerwonego świadczy o malejącej atrakcyjności w stosunku do sektora na GPW.
Perspektywy dalszego rozwoju	Ocena planów inwestycyjnych, sytuacji w branży i związanych z tym szans na dalszy rozwój. Im wyższy poziom koloru zielonego tym wyższe perspektywy rozwoju. Z kolei im wyższy poziom koloru czerwonego tym mniejsze perspektywy dalszego rozwoju.
Szansa wzrostu na debiucie >10%	Ocena prawdopodobieństwa wzrostu kursu na debiucie o więcej niż 10% (ocena subiektywna). Im wyższy poziom koloru zielonego tym większa szansa na taki zysk. Z kolei im wyższy poziom koloru czerwonego tym szansa takiego zysku mniejsza.
Pozycja rynkowa	Ocena obecnej pozycji rynkowej spółki, uwzględniająca zagrożenie ze strony konkurentów
Podsumowanie	Ocena podsumowująca wszystkie powyższe czynniki, ze szczególnym uwzględnieniem stabilności fundamentalnej ocenianej firmy oraz jej perspektyw rozwoju i szans zarobku na debiucie. Im wyższy poziom koloru zielonego tym lepiej można ocenić całościowo spółkę. Z kolei im wyższy poziom koloru czerwonego tym gorzej wypada całościowa ocena spółki.

Niniejszej opinii jest Piotr Cieślak – analityk SII. Autor nie jest powiązany w żaden sposób z Emitentem, ani innymi podmiotami oferującymi lub pośredniczącymi w emisji. Opracowanie zostało sporządzone s. 7 z 7 na zlecenie: Stowarzyszenia Inwestorów Indywidualnych 11 czerwca 2007 r., a opublikowany przez SII w dniu 13 czerwca 2007 r..

Treść powyższej analizy jest tylko i wyłącznie wyrazem osobistych poglądów jej autora i nie stanowi "rekomendacji" w rozumieniu przepisów Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, lub ich emitentów (Dz. U. z 2005 r. Nr 206, poz. 1715). Zgodnie z powyższym Stowarzyszenie Inwestorów Indywidualnych oraz autor nie ponoszą jakiegokolwiek odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podejmowane na podstawie niniejszych komentarzy i analiz.

Jedynym prawnie wiążącym dokumentem zawierającym informacje o ofercie publicznej akcji LC Corp jest opublikowany Prospekt Emisyjny akcji LC Corp dostępny między innymi w formie elektronicznej na stronie internetowej Spółki: www.lccorp.pl