

Opinia na temat oferty publicznej Spółki



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

P.A. Nova jest firmą oferującą usługi w zakresie kompleksowej realizacji inwestycji budowlanych na terenie całego kraju. Struktura organizacyjna firmy, w skład której wchodzi dział: deweloperski, budowlany-wykonawczy, projektowo architektoniczno urbanistyczny oraz systemów informatycznych, pozwala na realizację i obsługę całości procesu budowlanego, począwszy od procesu pozyskania nieruchomości gruntowych, poprzez wykonanie projektu, uzyskanie pozwolenia na budowę, kończąc na realizacji obiektu budowlanego „pod klucz”.

Spółka w celu przyspieszenia dotychczasowego rozwoju, a jednocześnie w celu poprawy możliwości finansowania projektów, zamierza pozyskać z giełdy około 92,5 mln zł netto. Pozyskane środki pozwolą na realizację strategii w zakresie umocnienia pozycji na rynku usług deweloperskich i budowlanych, szczególnie na rynku powierzchni komercyjnych oraz ewentualne rozszerzenie portfela usług spółki o budownictwo mieszkaniowe. Planowane projekty mają polegać na pozyskaniu nieruchomości w miejscowościach o liczbie ludności ponad 50.000 mieszkańców i budowie na tych nieruchomościach głównie obiektów usługowo-handlowych. Spółka zamierza wykorzystać pozyskane środki, najpóźniej do końca 2008 roku.

Z pozyskanej kwoty 27,5 mln zł pochłonąć ma realizacja projektu budowy kompleksu obiektów usługowo-handlowych w Przemyślu. Według planów projekt ma zostać ukończony do końca 2 kw. 2009 roku. 37,5 mln zł pochłonie projekt budowy obiektów usługowo-handlowo-biurowych w Gliwicach, które ukończone mają być do końca 4 kw. 2009 roku.

Budowa pawilonu handlowo-usługowego w Andrychowie, na gruntach należących do Spółki, kosztować będzie 7 mln zł. Ponadto kwota w wysokości około 20,5 mln przeznaczona zostanie na zakup nieruchomości.

W ramach oferty publicznej zaoferowanych zostanie 2,7 mln akcji, z czego 0,2 mln walorów, to papiery należące do dotychczasowych udziałowców. Cena emisyjna akcji została ustalona na poziomie 38 zł. W transzy inwestorów instytucjonalnej znajdzie się 2 mln akcji, a w transzy kierowanej 100 tys. walorów. Do inwestorów indywidualnych trafić ma 600 tys. akcji. Zapisy w transzy indywidualnej składać można w terminie od 6 do 11 lipca 2006 roku. Zapisy w pozostałych transzach przyjmowane będą od 11 do 12 lipca. Z kolei przydział akcji nastąpi w terminie od 13 do 16 lipca. Dyspozycje zakupu przyjmowane będą w Punktach Obsługi Klienta Beskidzkiego Domu Maklerskiego oraz Punkcie Obsługi Klienta Suprema Securities.

- **Finanse, parametry wskaźników rynkowych**

P.A. Nova, podobnie jak konkurenci, w bardzo dużym stopniu korzysta na ożywieniu w sektorze budowlanym. Szczególną uwagę zwraca rok 2006, który był dla Spółki wyjątkowo udany i który przyniósł bardzo dużą dynamikę poprawy wszystkich kluczowych parametrów finansowych. Przychody ze sprzedaży wzrosły w 2006 roku w stosunku do roku 2005 o 64,5% do poziomu 95 mln zł, zysk z działalności operacyjnej wzrósł w porównywanym okresie z 1,6 mln zł do 10,2 mln zł, czyli o 537%. Zysk netto wzrósł z kolei z 1,3 zł do 8,4 mln zł. Tak wyraźny wzrost zysku netto w 2006 r. wynikał przede wszystkim z zamknięcia i rozliczenia w tym roku obrotowym wielu kontraktów budowlanych zawartych również w latach poprzednich. Ponadto, poprawa zyskowności osiągnięta przez Spółkę wynika z efektywniejszego zarządzania kosztami, szczególnie w zakresie ograniczania kosztów ogólnego zarządu w stosunku do skali działalności. Koszty ogólnego zarządu w 2006 roku wzrosły w stosunku do roku 2005 o zaledwie 130 tys. zł w sytuacji, gdy przychody zwiększyły się w tym czasie aż o 37 mln zł.

Rentowność netto P.A. Nova wzrosła w 2006 roku do poziomu 8,8%, podczas gdy rok wcześniej ukształtowała się na poziomie 2,2%. Prognozy finansowe Spółki na lata 2007-2008 sugerują, że Zarząd liczy na dalszy wzrost rentowności. W 2007 roku przychody mają wzrosnąć do 103,4 mln zł, a zysk netto do poziomu 12,67 mln zł. Przyszły rok ma zamknąć się przychodami na poziomie 110,6 mln zł oraz zyskiem netto na poziomie 15,7 mln zł. W

efekcie rentowność netto ukształtuje się w tych latach odpowiednio na poziomach 12,2% oraz 14,1%.

Zrealizowanie powyższych założeń budżetowych, przy cenie emisyjnej na poziomie 38 zł, oznaczać będzie, że już po wynikach za 2007 rok P.A. Nova będzie notowana ze wskaźnikiem C/Z równym 24, a po wynikach za rok 2008 wskaźnik ten spadnie do poziomu 19,4. Z kolei wskaźnik C/WK będzie się kształtował w wymienionych okresach odpowiednio na poziomach 2,46 oraz 2,18. Są to parametry atrakcyjne, szczególnie w sytuacji, gdy duża część firm budowlanych wyceniana jest przez rynek zdecydowanie wyżej. Obecna średnia wartość wskaźnika C/Z dla sektora budownictwo to 57,4, a średnia wartość wskaźnika C/WK kształtuje się w pobliżu 6,74*. Na bazie wyników za poprzedni rok przyszły debiutant byłby notowany przy wskaźniku C/Z równym 36.

- **Podsumowanie**

Inwestorzy od 6 do 11 lipca mają okazję nabyć Spółkę z modnego sektora, z perspektywami rozwoju, a jednocześnie rozsądnie wycenianą. Obecnie branża budowlana wyceniana jest przez rynek bardzo wysoko. Duża część spółek z tego segmentu rynku, to firmy przewartościowane. Biorąc pod uwagę tegoroczne prognozy finansowe P.A. Nova będzie prezentować się na tle konkurentów dość atrakcyjnie. Prócz rozsądnej wyceny uwagę zwraca m.in. bardzo wysoka rentowność sprzedaży netto generowana przez Spółkę. W ubiegłym roku parametr ten kształtował się na poziomie 8,8%, w bieżącym roku ma wzrosnąć do 12,2%, a w przyszłym do 14,1%.

Do kluczowych czynników ryzyka należałoby zaliczyć niedobór pracowników budowlanych, rosnącą presję na wzrost wynagrodzeń oraz galopujące ceny materiałów budowlanych. Pojawienie się jednak możliwość legalnego pozyskiwania pracowników ze wschodu oraz zauważalny ostatnio silny import materiałów budowlanych z krajów sąsiednich, to elementy, które mogą istotnie złagodzić zagrożenia wynikające z tytułu wyżej wspomnianych czynników.

Uwagę mediów oraz inwestorów zwróciła ostatnio decyzja Spółki o podniesieniu maksymalnej ceny emisyjnej z 25 do 38 zł. Stwierdzić jednak można, że decyzja ta była uzasadniona, gdyż w ostatnich miesiącach kursy akcji spółek konkurencyjnych gwałtownie rosły, a to automatycznie przekładało się na wzrost wyceny przyszłego debiutanta. W efekcie Spółka pozyska więcej środków na rozwój przy jednocześnie niższym poziomie rozwodnienia

* Dane GPW

kapitału akcyjnego. Decyzja o zmianie ceny nie powinna zniechęcić inwestorów do zakupu walorów, szczególnie w sytuacji, gdy są one wyceniane na rozsądnym poziomie.

Akcje powinny cieszyć się w ofercie dużym powodzeniem. Liczyć można na wysoką redukcję oraz udany debiut. Średnioterminowe zachowanie akcji zależne będzie w dużym stopniu od ceny, jaką zobaczymy w pierwszym dniu notowań. Wysoki, ale jednocześnie rozsądny debiut zapewni inwestorom możliwość dalszego stabilnego wzrostu kursu. Jednak w przypadku ponadprzeciętnie wysokiego debiutu, możliwość dalszego szybkiego wzrostu może zostać w średnim terminie wyczerpana.

- **Ocena**

Siła czynnika negatywnego										Siła czynnika pozytywnego																						
10	9	8	7	6	5	4	3	2	1	Kryteria										1	2	3	4	5	6	7	8	9	10			
										Czynniki ryzyka																						
										Akcjonariat po emisji																						
										Fundamenty																						
										Atrakcyjność ceny Emisyjnej ***																						
										Perspektywy dalszego rozwoju																						
										Szansa wzrostu ceny na debiucie >10%*																						
										Pozycja rynkowa																						
										Podsumowanie																						

***przy cenie emisyjnej 38zł za akcję



- siła czynnika negatywnego



- siła czynnika pozytywnego

Powyższa tabela przedstawia subiektywną i usystematyzowaną w formie tabeli ocenę spółki P.A. Nova

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 profilem 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. 5 z 5 na zlecenie: Stowarzyszenia Inwestorów Indywidualnych 4 lipca 2007 r., a opublikowany przez SII w dniu 6 lipca 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 P.A. Nova jest opublikowany Prospekt Emisyjny akcji P.A. Nova dostępny między innymi w formie elektronicznej na stronie internetowej Spółki: www.pa-nova.com