

Opinia na temat oferty publicznej Spółki



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

Przedsiębiorstwo Robót Inżynieryjnych Pol-aqua SA świadczy usługi w zakresie budownictwa inżynieryjnego, ogólnego, ekologicznego, drogowego i budowy rurociągów. Realizuje kompletne uzbrojenie podziemne oraz roboty drogowe dla obiektów handlowych, osiedli mieszkaniowych, centrów logistycznych. Pol-aqua oferuje również realizację projektów w zakresie prac budowlanych i inżynieryjnych, związanych z tworzeniem infrastruktury terenów pod budownictwo i rozbudowy istniejącej infrastruktury miast i gmin (m.in. sieci wodociągowe, kanalizacyjne, ciepłne, energetyczne, telekomunikacyjne). Spółka realizuje inwestycje w sposób kompleksowy, pełniąc funkcję zarówno generalnego wykonawcy, jak i podwykonawcy.

Strategia Spółki na najbliższe lata zakłada kontynuację inwestycji w zakresie rozbudowy własnego potencjału wykonawczego, rozwój działalności w zakresie budowy rurociągów przesyłowych, rozwój działalności w zakresie generalnego wykonawstwa budownictwa kubaturowego. W planach jest również rozwój grupy kapitałowej, m.in. przez przejęcie firmy budowlano-usługowej Vectra z Płocka. Wszystkie te działania mają przyczynić się do znacznego wzrostu skali działalności Spółki. Cel ten ma zostać osiągnięty m.in. dzięki środkom, które zostaną pozyskane z giełdy. Planowane wpływy z tego tytułu powinien wynieść od 201 do 222 mln zł. Z tej kwoty najwięcej, bo do 80 mln zł Spółka zamierza przeznaczyć na akwizycje. Druga co do wielkości kwota w wysokości nie przekraczającej 66 mln zł zasili kapitał obrotowy. Zakupy sprzętu budowlanego oraz

transportowego wymagać będą nakładów w wysokości nie przekraczającej 30 mln zł. Z kolei nakłady na budowę bazy sprzętowo transportowej oscylować będą maksymalnie w pobliżu 12 mln zł. Ponadto Pol-Aqua zamierza dokapitalizować firmy Kampol i Konex kwotą rzędu 34 mln zł. Ostateczny poziom inwestycji w zależny będzie od ceny emisyjnej.

W ramach oferty publicznej zaoferowanych zostanie 4 mln akcji, z czego 1 mln walorów, to papiery sprzedawane, należące do największego udziałowca. Widełki ceny emisyjnej zostały zawarte w przedziale 70-77 zł. W transzy inwestorów instytucjonalnych zaoferowanych zostanie 3 mln akcji, a w transzy otwartej 1 mln walorów. Zapisy w transzy instytucjonalnej przyjmowane będą w terminie od 12 do 16 lipca 2006 roku. Zamknięcie oferty przypadnie na dzień 16 lipca, a akcje zostaną przydzielone w terminie do 6 dni roboczych od dnia zamknięcia oferty. Dyspozycje zakupu przyjmowane będą w Punktach Obsługi Klienta Domu Maklerskiego IDMSA.

- **Finanse, parametry wskaźników rynkowych**

Spółka od kilku lat notuje dość wysoką dynamikę rozwoju. Jeszcze w 2004 roku przychody Firmy sięgały poziomu 104 mln zł, zysk operacyjny 9,2 mln zł, a zysk netto 6,2 mln zł. Tymczasem już w roku 2006 Spółka wykazała 233,6 mln zł przychodów, zysk z działalności operacyjnej osiągnął wartość 29,8 mln zł, a zysk netto wyniósł 20,5 mln zł. Największa dynamika poprawy wyników miała w tym przypadku miejsce w roku 2005. Rentowność netto ukształtowała się w 2005 i 2006 roku odpowiednio na poziomie 5,9% oraz 8,8%.

W okresie 2007-2008 planowany jest dalszy dynamiczny rozwój Spółki. Wpływ na to mają mieć inwestycje, pozyskane już kontrakty oraz akwizycje. Przychody w 2007 roku mają wzrosnąć aż do 935,4 mln zł. Zysk operacyjny ma wynieść 58,9 mln zł, a zysk netto 40 mln zł. Oznacza to, że rentowność netto realizowanych projektów spadnie w 2007 roku do poziomu 4,3%. Przyszły rok ma przynieść dalszy rozwój Firmy. Efektem ma być wzrost przychodów do poziomu 1,42 mld zł, wzrost zysku operacyjnego do 107,1 mln zł oraz zysku netto do poziomu 77,5 mln zł. Rentowność netto wzrośnie w 2008 roku do 5,5%.

Obecnie sektor budowlany wyceniany jest przez rynek zbyt wysoko. Część Spółek wchodzących na giełdę korzysta z tej koniunktury oraz z wysokich konkurencyjnych wycen i plasuje swoje emisje na poziomie do nich zbliżonym. Przy maksymalnej cenie emisyjnej oraz po uwzględnieniu prognozy na bieżący rok, Pol-aqua będzie notowana przy wskaźniku C/Z na poziomie 53 oraz wskaźniku C/WK na poziomie 5,2. Wywiązanie się z przyszlórocznych

obietnic finansowych spowoduje jednak, że wskaźniki te spadną odpowiednio do poziomu 27,4 oraz 4,3. Tymczasem obecnie średnia wartość wskaźnika C/Z dla sektora budownictwo to 57, a wskaźnika C/WK 6,74*. Z kolei średnia wskaźnika C/Z dla konkurencyjnych spółek budowlanych wyliczona na bazie prognoz na rok 2007 wynosi 46,5.

- **Podsumowanie**

Pol-aqua to już trzecia spółka budowlana, która decyduje się w lipcu sięgnąć po kapitał z rynku. Sprzyja temu zarówno koniunktura giełdowa, moda na spółki z tego sektora, jak i bardzo duża szansa na pozyskanie dużej ilości środków na dalszy rozwój.

Pol-aqua jest niewątpliwie dobrą Spółką, za którą stoi m.in. kapitał powiązany z Ryszardem Krauze. Od kilku lat obserwujemy dynamiczny skok skali działalności Firmy, a kolejne lata zwiastują jeszcze szybsze tempo rozwoju. Wpływ na to będą miały akwizycje oraz organiczny wzrost skali działalności, który będzie efektem m.in. pozyskanych środków oraz dobrej koniunktury w budownictwie. Ponadto Spółka wiąże duże nadzieje z przetargami związanymi z Euro 2012, a także z dużym zapotrzebowaniem na rurociągi w całej Europie. Warto tutaj podkreślić, że Pol-aqua uczestniczyła już przy realizacji m.in. odcinka rurociągu „Przyjaźń”.

Do kluczowych czynników ryzyka związanych z funkcjonowaniem branży budowlanej, a tym samym Spółki należałoby zaliczyć niedobór pracowników budowlanych oraz podwykonawców, rosnącą presję na wzrost wynagrodzeń oraz galopujące ceny materiałów budowlanych. Pojawienie się jednak możliwości legalnego pozyskiwania pracowników ze wschodu oraz zauważalny ostatnio silny import materiałów budowlanych z krajów sąsiednich, to czynniki, które mogą istotnie złagodzić zagrożenia wynikające z tytułu wyżej wspomnianych zagrożeń.

Podsumowując analizę Spółki można uznać, że akcjonariusze będą mieli okazję nabyć dobrą, solidną i perspektywiczną firmę. Ustalenie maksymalnej ceny emisyjnej sprawi jednak, że wycena Spółki będzie dość wysoka, podobnie zresztą, jak w przypadku większości konkurentów. W średnim terminie inwestorzy nie powinni więc nastawiać się na ponadprzeciętne zyski z inwestycji w akcje. Walory Pol-aquy będą miały realny potencjał wzrostowy dopiero wówczas, kiedy ich wartość dojrzeje do osiągniętych przez Spółkę wyników finansowych. Do tego czasu największy wpływ na notowanie akcji Pol-aquy będzie

* Dane GPW

miała ogólna koniunktura giełdowa oraz kwestia utrzymania się mody na firmy z sektora budowlanego. Nie bez znaczenia będzie też skuteczność realizowanej strategii.

- **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																					

** po uwzględnieniu prognoz na rok 2007

*** przy cenie emisyjnej 77zł za akcję



- siła czynnika negatywnego



- siła czynnika pozytywnego

Powyższa tabela przedstawia subiektywną i usystematyzowaną w formie tabeli ocenę spółki Pol-aqua

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. 5 z 5 na zlecenie: Stowarzyszenia Inwestorów Indywidualnych 6 lipca 2007 r., a opublikowany przez SII w dniu 8 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 Pol-aqua jest opublikowany Prospekt Emisyjny akcji Pol-aqua dostępny między innymi w formie elektronicznej na stronie internetowej Spółki: www.pol-aqua.pl