

Opinia na temat oferty publicznej Spółki



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

Zakłady Urządzeń Kotłowych Stąporków S.A. to jedna z czołowych firm obsługujących branżę energetyczną w Polsce. Głównym profilem działalności przedsiębiorstwa jest kompleksowa realizacja zadań na rzecz energetyki zawodowej i szeroko pojętej energetyki przemysłowej. Spółka w swojej działalności oprócz energetyki, skupia się również na obszarach związanych z ochroną środowiska oraz budownictwem. Spółka od kilku lat bardzo dynamicznie się rozwija, a wyroby i usługi oferowane przez ZUK cieszą się olbrzymim zainteresowaniem wśród kontrahentów. Efektem tego są wyczerpane moce produkcyjne oraz zlecenia, które o kilkadziesiąt procent przekraczają obecne możliwości produkcyjne Firmy. W ramach realizacji celów emisji akcji serii B Spółka ZUK Stąporków planuje wdrożenie ambitnego programu inwestycyjnego, który w perspektywie średnioterminowej spowoduje osiągnięcie znaczącej pozycji na rynku polskim oraz pozwoli rozwinąć politykę proeksportową.

Niedobór mocy produkcyjnych oraz plany dynamicznego rozwoju skłoniły Spółkę do podjęcia decyzji o emisji akcji, z której wpływy szacowane są na 11,15 mln zł netto. Pozyskane środki przeznaczone zostaną przede wszystkim na budowę nowej hali produkcyjnej oraz jej wyposażenie. Koszt tego projektu to łącznie 6,5 mln zł. Za 3 mln zł Spółka wybuduje plac manewrowy z wagą towarową, zakupi niezbędne maszyny, a także oprogramowanie. Około 1,7 mln zł ZUK przeznaczy na zasilenie kapitału obrotowego.

Cena emisyjna nowych oraz sprzedawanych akcji ustalona została na poziomie 30 zł. Spółka zamierza sprzedać 0,4 mln nowych walorów. Dotychczasowi właściciele zamierzają pozbyć się takiej samej ilości akcji. Zapisy zarówno w transzy inwestorów indywidualnych,

jak i instytucjonalnych przyjmowane będą w terminie od 25 do 27 lipca. Przydział akcji nastąpi już 30 lipca. Do mniejszych inwestorów skierowana zostanie pula 160 tys walerów. Z kolei dla dużych inwestorów przeznaczono pulę 640 tys akcji. Oferującym akcje jest DM BOŚ. Zapisy można składać w Punktach Obsługi Klienta DM BOŚ oraz za pośrednictwem platformy internetowej tego Biura.

- **Finanse, parametry wskaźników rynkowych**

Spółka może się pochwalić w ostatnich latach bardzo wysoką dynamiką wzrostu podstawowych parametrów finansowych, co jest efektem bardzo szybkiego rozwoju Firmy. Jeszcze w 2004 roku przychody ze sprzedaży ZUK kształtowały się na poziomie zaledwie 22,5 mln zł, tymczasem w 2006 ich wartość wzrosła już do niemal 50,8 mln zł, co daje dynamikę poprawy rzędu 126%. Zdecydowanie szybciej rósł poziom zysku operacyjnego oraz wyniku netto. Zysk operacyjny wzrósł w analizowanym okresie z niecałych 0,9 mln zł do 5,5 mln zł, co daje dynamikę poprawy na poziomie 511%. Zysk netto wzrósł z kolei w 2006 roku do 4,3 mln zł wobec 0,9 mln zł zysku wypracowanego w 2004 roku.

Swoją uwagę zwraca również poziom rentowności netto, która nie dość, że jest wysoka to każdego roku ulega poprawie. W 2004 roku rentowność netto kształtowała się na poziomie 4%. Tymczasem w 2006 roku wartość ta wzrosła już do 8,5%. Świadczy to o coraz wyższej efektywności działania Spółki. Tezę tą potwierdza także wzrost efektywności wykorzystania posiadanego majątku oraz zasobów kapitałowych.

Prognoza finansowa na bieżący rok zakłada dalszy rozwój efektem którego będzie wzrost sprzedaży wobec 2006 roku o nieco ponad 20% do poziomu 61,1 mln zł przy jednoczesnym około 35% wzroście zysku netto do kwoty 5,85 mln zł. Oznacza to również, że rentowność netto ponownie wzrośnie i tym razem sięgnie poziomu 9,6%. Warto tutaj dodać, że w efekcie wpływu środków z tytułu egzekucji komorniczej wobec kontrahenta krajowego, wynik netto Spółki zostanie w bieżącym roku zawyżony o około 0,35 mln zł (co uwzględnione jest w prognozie). Planowane inwestycje w rozbudowę mocy produkcyjnych pozwalają sądzić, że kolejne lata również będą dla Firmy bardzo korzystne.

Obok aspektów typowo finansowych, kluczowe z punktu widzenia inwestorów są również parametry wskaźników rynkowych. Szczególną wagę inwestorzy indywidualni przykładają do wskaźnika C/Z. Ten parametr na bazie tegorocznej prognozy powinien ukształtować się na poziomie 23. Z kolei wskaźnik C/WK będzie miał po wynikach za 4 kw. 2007 wartość 4,3. Tymczasem obecna średnia wartość wskaźnika C/Z dla sektora

energetycznego to 35,8*, a wskaźnika C/WK to 5,13. Średnie parametry sektora powinny do końca roku ulec zmniejszeniu. Niemniej nadal powinny być mniej korzystne od prognoz wskaźników dla Spółki ZUK.

- **Podsumowanie**

Oferta publiczna Spółki ZUK Stąporków nie należy do zbyt dużych, jest jednak jedną z ciekawszych tegorocznych propozycji pierwotnych. Oferta powinna cieszyć się bardzo dużym zainteresowaniem. Inwestorzy będą mieli bowiem okazję by nabyć udziały w Spółce działającej na perspektywnym rynku o zdywersyfikowanym biznesie. Działalność Spółki skupia się głównie na trzech obszarach, do których należą m.in. ochrona środowiska, energetyka oraz budownictwo. Większość przychodów ze sprzedaży pochodzi ze sprzedaży eksportowej. Wyroby i usługi kierowane są głównie do Niemiec. Ryzyko kursowe w dużym stopniu eliminowane jest przez import materiałów z zagranicy, który jest denominowany w Euro.

Obecne moce produkcyjne Spółki wykorzystane są już w 100%, a Spółka nie może realizować wszystkich zleceń. Tym samym planowane inwestycje, które będą finansowane w głównej mierze ze środków z emisji są niezbędne, gdyż pozwolą w istotnym stopniu zwiększyć dotychczasowe moce produkcyjne, a tym samym przyszły poziom przychodów.

Należy podkreślić również, że Firma ma bardzo dobre fundamenty, od kilku lat rozwija się w bardzo szybkim tempie, a działalność generuje bardzo wysoką rentowność na poziomie netto. Co ważne Spółka sprzedaje się przy stosunkowo rozsądnej cenie, która może wskazywać na dalszy potencjał wzrostowy akcji. Realizacja tegorocznej prognozy spowoduje, że wskaźnik C/Z będzie kształtował się w pobliżu poziomu 23. Zważając na obecną fazę hossy można przyjąć, że jest to parametr atrakcyjny.

Spodziewać się można bardzo wysokiej redukcji w zapisach na akcje, a także bardzo udanego debiutu.

* Wg danych GPW

- **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 30 zł za akcję



- siła czynnika negatywnego



- siła czynnika pozytywnego

Powyzsza tabela przedstawia subiektywną i usystematyzowaną w formie tabeli ocenę spółki ZUK Stąporków

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 22 lipca 2007 r., a opublikowany przez SII w dniu 24 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 ZUK Stąporków jest opublikowany Prospekt Emisyjny akcji ZUK Stąporków dostępny między innymi w formie elektronicznej na stronie internetowej Spółki: www.zuk.com.pl