



Debiuty giełdowe największych prywatyzowanych spółek Skarbu Państwa, a debiut PGE na GPW

Debiut giełdowy akcji spółki PGE zbliża się wielkimi krokami. Będzie to wielkie wydarzenie w historii Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie oraz Inwestorów operujących na tym rynku. Kapitalizacja polskiej giełdy ma szansę znów dość istotnie się zwiększyć, co może przyciągnąć uwagę zagranicznych oraz polskich indywidualnych inwestorów giełdowych. Równocześnie GPW w Warszawie ma szansę stać się jednym z europejskich liderów w 2009 roku pod względem wartości i ilości debiutów giełdowych.

Jak podaje Rzeczpospolita z dnia 6 października:

„Akcje Polskiej Grupy Energetycznej zadebiutują na warszawskiej giełdzie 5 listopada - dowiedziała się „Rzeczpospolita”.

Firma zajmie od razu pierwsze miejsce w rankingu najcenniejszych polskich spółek giełdowych. Jej wycena może przekroczyć 50 mld zł.

*Wartość największej polskiej firmy energetycznej powinna być zdecydowanie wyższa niż **PKO BP** czy **Pekao SA** - dotychczasowych krajowych liderów parkietu, ocenia „Rz.*

„źródło – Onet.pl”

Debiut PGE, to z całą pewnością jeden z największych debiutów giełdowych w historii GPW oraz kolejna szansa dla indywidualnych inwestorów giełdowych na zainteresowanie rynkiem giełdowym i osiągnięciem dodatnich stóp zwrotu ze swoich inwestycji.

W niniejszym materiale zamieszczamy informację o stopach zwrotu jakie można było osiągnąć historycznie na debiutach giełdowych dużych spółek Skarbu Państwa.

Debiuty giełdowe największych prywatyzowanych spółek Skarbu Państwa.

Nazwa	Data debiutu	Cena emisyjna	Kurs debiutu	Zysk
KGHM	10.07.1997	19	23,5	23,68%
PEKAO **	30.06.1998	45	55	22,22%
PKNORLEN	26.11.1999	19,5	22,2	13,85%
TPSA	18.11.1998	15,20	16,90	11,18%
WSIP *	03.11.2004	9	10,9	21,11%
PKOBP	10.11.2004	20,5	23,2	13,17%
CIECH	10.02.2005	24	29,6	23,33%
LOTOS	09.06.2005	29	32	10,34%
PGNIG	23.09.2005	2,98	4	34,23%
ENEA ***	17.11.2008	15,40	15,60	1,30%

* dyskonto od ceny emisyjnej 5-proc.

** cena emisyjna dla inwestorów indywidualnych wyniosła 42,80 zł

*** w transzy inwestorów branżowych cena emisyjna wyniosła 20,14 zł

Jak pokazuje powyższa tabela, historycznie inwestorzy uczestniczący w ofercie publicznej „dużych” prywatyzowanych spółek Skarbu Państwa, osiągnęli dodatnią stopę zwrotu porównując cenę giełdową w dniu debiutu z wcześniejszą ceną zakupu (tzw. ceną emisyjną). Zważywszy dodatkowo na niedługi okres pomiędzy przeprowadzeniem oferty publicznej a datą pierwszego notowania, osiągnięte stopy zwrotu często dawały w krótkim okresie ponadprzeciętny zysk, np. w porównaniu z tradycyjnymi inwestycjami (lokaty, obligacje). Takie zachowanie kursów giełdowych (wyższa cena



na debiucie giełdowym w porównaniu do ceny emisyjnej spółki) na debiucie zwykle jest podyktowane dużym zainteresowaniem wprowadzanymi akcjami spółek Skarbu Państwa ze strony dużych krajowych i zagranicznych Inwestorów Instytucjonalnych. Należy tutaj dodatkowo nadmienić o bardzo dużym potencjale popytowym (w związku z redukcjami zapisów w ofercie) w takich przypadkach ze strony OFE oraz TFI, które poszukują atrakcyjnych lokat inwestycyjnych i dlatego po debiucie giełdowym raczej bardziej starają się dokupować kolejne pakiety debiutującej spółki (choćby, żeby dostosować tzw. alokację do przyszłych zmian w indeksie WIG20, jeśli spółka jest na tyle duża, że w tym indeksie się znajduje).



Warto nadmienić, że niezależnie od koniunktury rynkowej, duże oferty ze strony spółek, w których Skarb Państwa miał dominujący udział, cieszyły się z reguły ponadprzeciętnym powodzeniem oraz jak pokazują powyższe przykłady, przy giełdowym debiucie dawały dodatnią stopę zwrotu. O ile debiuty w okresie 2004 – 2005 miały mocne wsparcie ze strony ogólnie trwającej hossy rynkowej, o tyle wcześniejsze oferty i giełdowe debiuty w latach 1997 – 1999 odbywały się przy mniej sprzyjających nastrojach (dla przypomnienia w tym okresie miały miejsce kryzys argentyński oraz kryzys rosyjski, które mocno osłabiły koniunkturę giełdową na świecie), a jednak patrząc po stopach zwrotu z dnia debiutu, czyli pierwszego notowania spółki, nie ma średnio znaczących różnic. Wyjątkiem był debiut ENEA z raczej symboliczną stopą zwrotu, ale też przypadł na jeden z najgorszych okresów dla rynków finansowych, czyli okres bessy i najgłębszego kryzysu zaufania na rynkach kapitałowych (kryzys finansowy) od kryzysu lat trzydziestych. Z tego można wyciągnąć wniosek, że koniunktura giełdowa na dany moment ma niewielki wpływ na to czy debiut giełdowy dużej spółki Skarbu Państwa jest udany, czy nie, bo z reguły jest udany. W związku z tym w kontekście PGE raczej pojawia się pytanie czy debiut przypadnie na taki okres jaki miał miejsce w przypadku oferty PGNiG – debiut ze stopą zwrotu ponad 34%, czy może na taki okres, kiedy na GPW debiutowała TPSA – debiut ze stopą zwrotu około 11%? Oczywiście wiele również zależy od ustalonej przez Skarb Państwa ceny emisyjnej spółki – to w przypadku PGE dopiero przed nami. Pozostaje wierzyć, że Skarb Państwa podobnie jak w kilku poprzednich dużych debiutach giełdowych spółek Skarbu Państwa, nie zapomni o całej rzeszy drobnych inwestorów giełdowych, którzy pewnie już z niecierpliwością oczekują na ostateczne warunki emisji.



Wstępne Informacje o spółce

PGE zamierza zaoferować w tym roku wyłącznie akcje nowej emisji. Wpływy chce przeznaczyć na realizację programu inwestycyjnego. W ręce inwestorów trafi do 15 proc. kapitału PGE. Wartość oferty szacowano dotychczas na 4-5 mld zł. Inwestorzy powinni spodziewać się kolejnej oferty w 2010 r. Część akcji będzie chciał z pewnością spieniężyć skarb państwa, który jednak zachowa kontrolę. (źródło: http://www.pb.pl/a/2009/09/15/Prospekt_PGE_w_nadzorze)

Profil działalności i najważniejsze spółki wchodzące w skład Grupy PGE

Wydobycie i wytwarzanie

2 elektrownie na węgiel brunatny, 2 na węgiel kamienny, 5 dużych elektrociepłowni, 2 kopalnie węgla brunatnego

Energetyka odnawialna

PGE Energia Odnawialna - 36 elektrowni wodnych i 1 farma wiatrowa

Obrót hurtowy

PGE Electra

Dystrybucja i Sprzedaż detaliczna

PGE Energia - 8 spółek dystrybucyjnych i 8 spółek sprzedaży detalicznej

Pozostała działalność

Spółka telekomunikacyjna Exatel oraz znaczący pakiet akcji w Polkomtelu

Struktura wyniku finansowego w 2008 roku (zysku operacyjnego powiększonego o amortyzację)

EBITDA w 2008 roku wyniósł 5,8 mld PLN

70% wydobywanie i wytwarzanie

18% dystrybucja

Podstawowe dane finansowe

Podstawowe dane finansowe (skonsolidowane)

w mln PLN, wg MSSF	2008	2007
Przychody ze sprzedaży	20 598	23 166
EBITDA (zysk operacyjny powiększony o amortyzację)	5 847	4 743
Marża EBITDA	28,4%	20,5%
EBIT (zysk operacyjny)	3 262	2 134
Marża EBIT	15,8%	9,2%
Zysk brutto	3 170	1 978
Zysk netto z działalności kontynuowanej	2 670	4 771
Zysk netto przypisany akcjonariuszom mniejszościowym	750	803
Zysk netto przypisany akcjonariuszom jednostki dominującej	1 920	3 968
Aktywa trwałe	40 701	38 420
Aktywa obrotowe	6 491	6 889
Aktywa	47 192	45 309
Kapitał własny (przypisany akcjonariuszowi jednostki dominującej)	22 809	21 252
Kapitał akcjonariuszy mniejszościowych	7 366	8 168
Zobowiązania długoterminowe	9 520	10 470
Zobowiązanie krótkoterminowe	7 497	5 419
Pasywa	47 192	45 309
Zadłużenie finansowe netto	5 115	4 029
Zadłużenie finansowe netto / EBITDA	0,87x	0,85x



Główne tendencje:

- w 2008 r. spadek przychodów r/r , ale wzrost zysku na poziomie operacyjnym
- niski bezpieczny poziom zadłużenia

Planowane inwestycje w latach 2009-2012

Budowa nowych elektrowni konwencjonalnych opartych na paliwach kopalnych - 8,2mld PLN

Budowa nowych mocy wytwórczych opartych o energetykę odnawialną - 8,9 mld PLN

Inwestycje w nowe technologie (włącznie z atomowymi) - 2,0 mld PLN

Inwestycje w aktywa dystrybucyjne - 5,6 mld PLN

Modernizacja istniejących aktywów wydobywczych i wytwórczych - 9,4 mld PLN

Akwizycje i pozostałe 4,8 mld PLN

Razem 38,9 mld PLN

Biuro Maklerskie

Alior Bank SA



Zespół Analiz Biura Maklerskiego Alior Bank:

Zbigniew Obara - Analityk giełdowy

Marcin Brendota - Analityk giełdowy

Właścicielem niniejszego opracowania jest Alior Bank Spółka Akcyjna z siedzibą w Warszawie, Al. Jerozolimskie 94, 00-807 Warszawa, Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy, KRS: 0000305178, REGON: 141387142, NIP: 1070010731, kapitał zakładowy: 500 000 000 PLN (opłacony w całości).

Opracowanie zostało przygotowane przez pracowników Biura Maklerskiego Alior Bank S.A. będącego wydzieloną organizacyjnie i finansowo jednostką w strukturach Alior Bank Spółka Akcyjna. działającą na podstawie zezwolenia Komisji Nadzoru Finansowego z dnia 5 września 2008 roku i będącą pod jej nadzorem.

Niniejsze opracowanie i zawarte w nim komentarze są wyrazem wiedzy oraz poglądów autorów i nie powinny być inaczej interpretowane. Autorzy ani Biuro Maklerskie Alior Bank Spółka Akcyjna nie ponoszą odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku decyzji podjętych na podstawie informacji i opinii zawartych w niniejszym opracowaniu.

Dane zawarte w publikacji pochodzą ze źródeł uznanych przez autora opracowania za wiarygodne, jednak ani Biuro Maklerskie Alior Bank SA, ani autor publikacji nie ponoszą odpowiedzialności za kompletność i prawdziwość danych zawartych w publikacji, jak również za wszelkie szkody powstałe w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji lub zawartych w niej informacji. Każda z opinii wyrażonych w niniejszym publikacji jest opinią własną autora opracowania i może ulec zmianie bez zapowiedzi.

Niniejsza publikacja została przygotowana wyłącznie w celach informacyjnych i nie stanowi porady inwestycyjnej, rekomendacji i/lub oferty zakupu lub sprzedaży instrumentu finansowego.

Powielanie bądź publikowanie niniejszego opracowania lub jego części bez pisemnej zgody Biura Maklerskiego Alior Bank Spółka Akcyjna jest zabronione.