

# Gastel Żurawie

sektor / branża: Budownictwo

Ticker: GZU

ISIN: PLZRZW00012

## Nota informacyjna

4 lutego 2011

### Profil

Spółka jest liderem na rynku usług transportu pionowego na obszarze CCE posiadając w swojej ofercie ok. 250 dźwigów. Dodatkowo 1/3 sprzedaży stanowią działalność produkcyjną oraz usługi transportu ponadgabarytowego.

### Dane podstawowe

Kurs (3/02/11)	0,62
Liczba akcji (mln)*	217,1
Kapitalizacja (mln zł)	134,6
EV (mln zł)**	205,4

### Notowania

max cena 52 tygodnie (zł)	2,1
min cena 52 tygodnie (zł)	0,6
Mediana obrotów (3 m-ce / tys. zł)	128,6

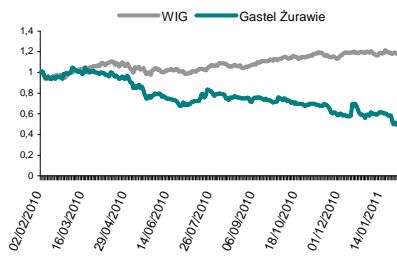
### Akcjonariat\*\*

	% akcji	% głosów
Wiesław Mieszko	23,3%	23,3%
Tomasz Kwieciński	23,3%	23,3%
Finaxel Enterprises	7,7%	7,7%
Pozostali	45,7%	45,7%

\* przy założeniu objęcia wszystkich akcji nowej emisji

\*\* przed emisją z prawem poboru

### Wykres siły relatywnej



### Analitik

**Grzegorz Kujawski**

Makler Papierów Wartościowych

tel. 22 329 43 46

e-mail: grzegorz.kujawski@bgz.pl

### Charakterystyka Spółki

Zeszlorzeczne połączenie spółki EFH Żurawie z Gastelem przyczyniło się do powstania największego gracza na rynku usług transportu pionowego w Polsce oraz w regionie CCE, którego baza sprzętowa liczy obecnie ok. 250 jednostek o różnej konfiguracji technicznej oraz parametrach udźwigu spełniających obecne oczekiwania większości segmentów rynku budowlano-montażowego (budownictwo mieszkaniowe, przemysłowe, infrastrukturalne, energetyczne). Ponadto ekspozycję Spółki na wahania koniunktury ogranicza działalność produkcyjna masztów strunobetonowych, żerdzi energetycznych oraz kontenerów, których odbiorcami są branże reklamy, energetyki, telekomunikacji (12% obrotów, 20% udział w krajowym rynku w 2009 r.) oraz budownictwo telekomunikacyjne (13 obrotów, 20% udział w krajowym rynku w 2009 r.).

### Otoczenie rynkowe - pozycja lidera w większości segmentach rynku budowlanego

Połączenie obu podmiotów zdecydowanie uniezależniło Spółkę od świadczenia większości usług w segmencie budownictwa mieszkaniowego, którego udział w 2009 r. stanowił 65% sprzedaży EFH Żurawi. Obecnie Spółka posiada zblizoną ekspozycję na wszystkie segmenty rynku, jednocześnie posiadając 20 - 35% udział w kraju w każdym z nich. Szczególnie ważną jest rosnąca pozycja Spółki w segmentach infrastrukturalnym oraz energetycznym, w których dominującą rolę odrywają dźwigi hydrauliczne oraz kratowe gasienicowe i kołowe. Wspomniane segmenty, ze względu na oczekiwane inwestycje w obszarach infrastruktury transportowej, energetyce konwencjonalnej i wiatrowej oraz ochronie środowiska w najbliższych latach, powinny wyróżniać się wyższymi dynamikami wzrostu sprzedaży na tle całego rynku. Ponadto względnie mniejsza konkurencja wynikająca z konieczności posiadania specjalistycznego sprzętu sprawia, że segmenty te cechuje wyższa rentowność.

### Wyniki finansowe

Skumulowanie inwestycji w park maszynowy w latach 2007 - 2008 oraz spowolnienie gospodarcze w latach 2009 - 2010, doprowadziło do obniżenia wykorzystania potencjału sprzętowego Spółki, które w przypadku żurawi wieżowych wyniosło 50% w 2 kw. 2009 r. Obecnie wskaźnik ten dla żurawi wieżowych kształtuje się na poziomie 80%, natomiast dla pozostałego sprzętu ok. 90%. Niemniej jednak spadkowy trend w cenach średnich wynajmu sprzętu zakończył się dopiero w 2 kw. 2010 r., kiedy odnotowano spadek średnich cen wynajmu żurawi wieżowych i hydraulicznych odpowiednio o 60% i 45% w relacji do 2007 r. (obecnie odpowiednio -30% i -10% w relacji do 2007 r.) Tym samym pewne niedopasowanie tych parametrów spowalniało poprawę wyników finansowych w drugiej połowie 2010 r. W samym 4 kw. spodziewamy się obrotów na poziomie 25 mln zł i dalszej poprawy marż. Zysk EBITDA szacujemy na 7 mln zł, natomiast zysk netto, uwzględniając sprzedaż udziałów spółek Stett-pol oraz Gastel Hotele (łącznie 4 mln zł) powinien oscylować w granicach 2,2 mln zł. W przyszłym roku zakładamy dalszy wzrost zapotrzebowania na żurawie wieżowe w budownictwie mieszkaniowym (wzrost liczby rozpoczętych budów o 10% r/r oraz utrzymanie poziomu liczby wydanych pozwoleń na budowę) oraz wysokie wykorzystanie dźwigów hydraulicznych i gasienicowych (uwzględniając planowane zakupy 6 - 7 nowych jednostek). Ponadto przyjmujemy stabilizację cen najmu na obecnych poziomach oraz obniżenie poziomu zadłużenia Spółki z obecnych 120 mln zł do 95 mln zł dzięki m.in. przeznaczaniu ok. 50% środków z subskrypcji zamkniętej na ten cel. Uwzględniając korzystne zmiany w strukturze sprzedaży oraz niższe obciążenie wyniku kosztami finansowymi zysk netto w latach 2010 - 2011 szacujemy odpowiednio na poz. 9,7 mln zł i 11,7 mln zł.

### Wycena

Na bazie przyjętych założeń (CAGR w latach 2010 - 2011 dla przychodów na poziomie 5% dla zysku netto 7,8%, średnia rentowność EBITDA oraz rentowność netto odpowiednio 27,8% i 10,5%) wycena DCF implikuje wartość Gastela na poziomie 195 mln zł, tj. 0,90 zł za akcję. Wycena porównawcza dała odczyt wartości Spółki na poziomie 150 mln zł, tj. 0,75 zł za akcję. Średnia z obu metod implikuje wycenę na poziomie 180 mln zł, tj. 0,83 zł za akcję i oznacza ok. 25% premię do obecnej ceny rynkowej walorów Spółki. Biorąc jednakże pod uwagę obecną cenę rynkową praw poboru do nowych akcji Spółki oraz scenariusz złożenia zapisu na akcje nowej emisji premia ta kształtuje się na poziomie ok. 35%.

(mln zł)	2008*	2009**	2010P**	2011P	2012P	2013P
Przychody ze sprzedaży	100,5	87,0	88,8	100,7	113,1	124,8
zmiana r/r (%)	-	-	2,0%	13,5%	12,3%	10,4%
EBITDA	38,1	26,3	22,2	30,8	33,6	36,1
EBIT	26,4	14,1	10,8	17,9	20,4	22,6
marża EBIT (%)	26,3%	16,2%	12,1%	17,8%	18,0%	18,1%
Zysk netto	10,1	2,1	1,3	9,7	11,7	13,1
marża netto (%)	10,0%	2,4%	1,4%	9,7%	10,3%	10,5%
EPS (zł)	0,09	0,02	0,01	0,04	0,05	0,06
BVPS (zł)	0,81	1,18	1,20	0,85	0,90	0,96
DPS (zł)	-	-	-	-	-	-
P/E (x)	28,2	83,2	97,8	13,8	11,5	10,2
P/BV (x)	3,2	1,4	1,0	0,7	0,7	0,6
EV/EBITDA (x)	11,1	11,5	11,0	6,7	6,1	5,7

\* Suma wyników jednostkowych EFH Żurawie oraz Gastel

\*\* Dane pro forma Gastel Żurawie po wyłączeniu spółek Stett-pol oraz Gastel Hotele oraz korektach MSSF EFH Żurawie

P - prognozy BM BGZ

Doradztwo Inwestycyjne		telefon	adres email
Tomasz Dumala		22 329 43 40	<a href="mailto:tomasz.dumala@bgz.pl">tomasz.dumala@bgz.pl</a>
Marcin Lachowski		22 329 43 84	<a href="mailto:marcin.lachowski@bgz.pl">marcin.lachowski@bgz.pl</a>
Grzegorz Kujawski		22 329 43 46	<a href="mailto:grzegorz.kujawski@bgz.pl">grzegorz.kujawski@bgz.pl</a>
Tomasz Manowiec		22 329 43 44	<a href="mailto:tomasz.manowiec@bgz.pl">tomasz.manowiec@bgz.pl</a>

Operacje Brokerskie		telefon	adres email
Jarosław Duszczyk	Klienci instytucjonalni	22 329 43 23	<a href="mailto:jaroslaw.duszczyk@bgz.pl">jaroslaw.duszczyk@bgz.pl</a>
Marek Niewiadomski	Klienci instytucjonalni	22 329 43 26	<a href="mailto:marek.niewiadomski@bgz.pl">marek.niewiadomski@bgz.pl</a>
Grzegorz Leszek	Klienci instytucjonalni	22 329 43 25	<a href="mailto:grzegorz.leszek@bgz.pl">grzegorz.leszek@bgz.pl</a>
Monika Dudek	Klienci detaliczni	22 329 43 24/20	<a href="mailto:monika.dudek@bgz.pl">monika.dudek@bgz.pl</a>
Przemysław Borycki	Klienci detaliczni	22 329 43 22	<a href="mailto:przemyslaw.borycki@bgz.pl">przemyslaw.borycki@bgz.pl</a>

Oferty Publiczne (IPO)		telefon	adres email
Marek Jaczewski	Główny specjalista	22 329 43 53	<a href="mailto:marek.jaczewski@bgz.pl">marek.jaczewski@bgz.pl</a>
Bogusław Bączyk	Główny specjalista	22 329 43 42	<a href="mailto:boguslaw.baczyk@bgz.pl">boguslaw.baczyk@bgz.pl</a>

Internetowe serwisy transakcyjne		strona www
----------------------------------	--	------------

bmBGZ.net

Zlecenia na GPW i New Connect

[http://www.bgz.pl/biuro\\_maklerskie/zlecenia\\_gpw.html](http://www.bgz.pl/biuro_maklerskie/zlecenia_gpw.html)

eIPO.bmBGZ

Zapisy w ofertach publicznych (IPO)

[http://www.bgz.pl/biuro\\_maklerskie/zapisy\\_ipo.html](http://www.bgz.pl/biuro_maklerskie/zapisy_ipo.html)

Oddziały	adres	telefon	adres	telefon	
Białystok	ul. Suraska 3 a	85 747 01 16	Opole	ul. Rynek 24/25	77 454 43 64
Ciechanów	ul. 17-go Stycznia 60	23 674 13 52	Ostrołęka	ul. Gorbatowa 9	29 760 65 56
Dzierżoniów	ul. Rzeźnicza 2	74 831 97 99	Płock	ul. 1-go Maja 7 d	24 264 17 17
Ek	ul. Armii Krajowej 24	87 610 47 17	Poznań	ul. Piekary 17	61 852 15 21
Gorzów Wlkp.	ul. Walczaka 3	95 721 63 29	Przemysł	ul. Kamienny Most 6	16 675 05 86
Jelenia Góra	ul. Bankowa 34	75 753 30 98	Radom	ul. Traugutta 29	48 361 22 70
Kielce	ul. Sienkiewicza 47	41 366 02 15	Rzeszów	ul. Jagiellońska 9	17 852 05 21
Kołobrzeg	Plac Ratuszowy 5a/1	94 354 74 63	Siedlce	ul. Joselewicza 3	25 640 90 04
Kraków	ul. Pawia 5	12 632 70 11	Sieradz	ul. Sarańska 5	43 822 61 34
Lublin	ul. 1-go Maja 16 a	81 531 91 44	Szczecin	Plac Lotników 3 b	91 433 19 20
Łomża	ul. Dworna 12	86 215 41 99	Tarnobrzeg	ul. Wyspiańskiego 5	15 823 11 15
Łódź	ul. Piotrkowska 57	42 670 20 70	Tarnów	ul. Lwowska 72/96 c	14 629 11 98
Międzyrzecz	ul. Rynek 7	95 742 15 13	Warszawa	ul. Grzybowska 4	22 581 54 51
Nowy Sącz	ul. Nawojowska 4	18 443 53 91	Warszawa	ul. Żurawia 6/12	22 329 44 17
Olsztyn	al. Piłsudskiego 11/17	89 527 27 10	Zamość	ul. Piłsudskiego 27 a	84 638 54 03

Biuro Maklerskie Banku BGŻ prowadzi działalność maklerską na podstawie zezwolenia Komisji Papierów Wartościowych i Giełd (obecnie Komisja Nadzoru Finansowego). Podlega regulacjom ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi. Nadzór nad działalnością BM BGŻ sprawuje KNF. Niniejsza publikacja została opracowana wyłącznie na potrzeby klientów Biura Maklerskiego Banku BGŻ i jest udostępniana klientom wyłącznie w celach informacyjnych. Wszelkie informacje i opinie zawarte w powyższym dokumencie zostały przygotowane lub zaczerpnięte ze źródeł uznanych przez BM BGŻ za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. BM BGŻ nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji podjętych na podstawie powyższego opracowania i zawartych w nim opinii. Odpowiedzialność za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego dokumentu i ewentualne szkody poniesione w ich wyniku ponoszą wyłącznie podejmujący takie decyzje. Ani dokument ten, ani żaden jego fragment nie jest poradą inwestycyjną, prawną, księgową, podatkową czy jakąkolwiek inną. W szczególności nie jest rekomendacją w rozumieniu Rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 19 października 2005 roku. Powielanie bądź publikowanie niniejszego opracowania lub jego części bez zgody BM BGŻ jest zabronione.