wtorek, 10 grudnia 2013 | komentarz specjalny

Vistal Gdynia

Przemysł, Polska

Wszyscy na pokład!

Grupa Vistal to jeden z wiodących producentów konstrukcji stalowych w Polsce z przeznaczeniem dla sektora offshore, marine, energetyki, budownictwa kubaturowego, przemysłowego i hydrotechnicznego. Spółka za kwotę 102 mln PLN zrealizowała inwestycję na Nabrzeżu Indyjskim Portu Gdynia w halę do produkcji wielkogabarytowych konstrukcji stalowych dla branży wydobycia ropy i gazu. W 2014 roku po podwojeniu mocy produkcyjnych (do 30 tys. ton konstrukcji stalowych rocznie) Vistal posiadał będzie największą w regionie Morza Bałtyckiego halę produkcyjną z bezpośrednim dostępem do nabrzeża morskiego. Spółka posiada potencjalny portfel zamówień na kwotę 686 mln PLN, który realizowany będzie w ciągu najbliższych dwóch lat. Około 49% tej kwoty realizowana będzie dla wysokomarżowej branży Oil&Gas, przy 60% obrotów dla klientów zagranicznych. Aby zrealizować złożone zamówienia, Vistal planuje pozyskać z emisji 71,5 mln PLN netto, z których zamierza zasilić kapitał obrotowy (50 mln PLN), wykupić obecnie dzierżawione nieruchomości (6,5 mln PLN), wybudować centrum operacyjne (5 mln PLN) oraz zakupić i zmodernizować użytkowany zakład konstrukcji w Czarnej Białostockiej (5 mln PLN).

Dobre perspektywy na przyszłość

Europa to trzeci największy na świecie rynek morskiego wydobycia ropy i gazu, który co roku generuje wysokie zapotrzebowanie na konstrukcje stalowe wykorzystywane na platformach wiertniczych. Nowe inwestycje w zakresie Oil&Gas oraz energetyki wiatrowej kreują zapotrzebowanie na statki typu off-shore (PSV oraz Jack-up), wykorzystywane do zadań konstrukcyjnych na morzu.

Gdynia - kolebka budowy statków

Obecnie region Trójmiejski, obok krajów nadbałtyckich, to ostatnie miejsce w Europie o względnie taniej sile roboczej oraz dużym zasobie wyspecjalizowanej kadry inżynieryjnej (spawacze). Vistal w przyszłości korzystać będzie ze sprzyjającej lokalizacji i trendu przenoszenia drogiej ze względu na czynnik ludzki produkcji elementów na specjalne zamówienie z takich krajów jak Dania, Niemcy, Norwegia i Wielka Brytania.

Kierunek - eksport do rentownej branży Oil&Gas

W ciągu czterech ostatnich lat udział segmentu związanego z obsługą branży Oil&Gas wzrósł z 6% w 2010 roku do 35% w 1H'13 (eksport w tym samym czasie z 2% do 58%). Kontrakty dla branży wydobywczej są realizowane na zamówienia i dotyczą elementów wykonanych pod projekt (tailor made). Większość wymaga wyspecjalizowanych referencji w zakresie spawania ciężkich konstrukcji stalowych i odpowiedniego zaplecza zlokalizowanego na nabrzeżu morskim.

Duży portfel zamówień na kolejne dwa lata

Vistal w ciągu dwóch najbliższych lat może zrealizować zamówienia za około 686 mln PLN. Ponad 40% tej kwoty stanowią umowy już podpisane, 8% zlecenia w finalnym etapie realizacji, a 52% to złożone oferty przetargowe.

(mln PLN)	2010	2011	2012	2013P*
Przychody	197,5	247,6	230,2	290,0
EBITDA	52,8	31,4	10,8	33,4
marża EBITDA	26,7%	12,7%	4,7%	11,5%
EBIT	43,9	20,5	-0,0	22,7
Zysk netto	36,8	9,6	1,1	19,5
Zysk netto (oczyszczony)	36,8	9,6	1,1	12,7

*Prospekt emisyjny Vistal Gdynia S.A.

Cena maksymalna 18 PLN

Struktura akcjonariatu

Ryszard Matyka	52,8%
Bożena Matyka	17,6%
Nowi akcjonariusze	29,6%

Strategia dotycząca sektora

Rynek maszyn i urządzeń do podwodnego wydobycia ropy i gazu ściśle zależy od kształtowania się cen ropy na światowych rynkach. Obecnie liczba odwiertów poszukiwawczych na terenie Europy znajduje się w trendzie wzrostowym od 2005 roku. Z kolei wielkość rynku konstrukcji stalowych zależy od inwestycji w infrastrukturę, energetykę i sieci przesyłowe. Nowa perspektywa budżetu Unii Europejskiej przewiduje zwiększone środki na fundusz spójności na lata 2014-2020, a zapowiedziane inwestycje w budowę nowych bloków energetycznych wspierać powinny nowe zamówienia w zakresie konstrukcji stalowych. Nie bez znaczenia będą również zapowiadane inwestycje w infrastrukturę przesyłową w kraju.

Profil spółki

Grupa Vistal wytwarza oraz montuje stalowe konstrukcje spawane dla sektora infrastrukturalnego, offshore, marine, budownictwa kubaturowego, przemysłowego, hydrotechnicznego oraz energetyki. W swojej 22-letniej historii Spółka brała udział w budowie 140-150 obiektów mostowych, z czego 130 na terenie Polski (most w Puławach, Solidarności w Płocku, Północny w Warszawie). W ciągu ostatnich trzech lat Vistal poczynił znaczące inwestycje w infrastrukturę do produkcji elementów platform wiertniczych i konstrukcji do podwodnego wydobycia ropy i gazu.

Analityk:

Jakub Szkopek
+48 22 697 47 40
jakub.szkopek@mdm.pl

Niniejszy materiał ma charakter wyłącznie promocyjny/reklamowy. Jedynym prawnym źródłem informacji o ofercie publicznej akcji Vistal Gdynia S.A. jest prospekt emisyjny, który został zatwierdzony przez Komisję Nadzoru Finansowego w dniu 5 grudnia 2013 roku. Prospekt emisyjny został opublikowany elektronicznie i jest dostępny na stronie internetowej: Spółki (www.vistal.pl), Domu Maklerskiego mBanku S.A. (www.mDomMaklerski.pl) oraz DDPP Securities S.A. (www.ddpp.com.pl).

Profil Spółki

Głównym przedmiotem działalności Grupy Vistal jest wytwarzanie i montaż stalowych konstrukcji spawanych wszelkiego typu, w tym dla sektora infrastrukturalnego, offshore, marine, budownictwa kubaturowego, przemysłowego, hydrotechnicznego oraz energetycznego. Grupa oferuje również usługi zabezpieczeń antykorozyjnych, wykonawstwa rurociągów oraz konstrukcje ze stali nierdzewnej i aluminium dla sektora ochrony środowiska, marine&offshore. Ponadto w ramach świadczonych usług znajdują się kompleksowe usługi wykonywania powłok antykorozyjnych, w tym cynkowanie. Szeroka i kompleksowa oferta jest istotną przewagą konkurencyjną Grupy Vistal.

Oferta Vistal spełnia najwyższe wymagania jakościowe wynikające z krajowych i europejskich norm, a także specyficznych wymagań branżowych, m.in. dla konstrukcji offshore, obiektów kolejowych czy dźwigowych. Potwierdzeniem jakości są świadectwa i certyfikaty wraz ze sprawnie funkcjonującym Zintegrowanym Systemem Zarządzania zgodnym z normami: ISO 9001: 2008 (system zarządzania jakością), ISO 14001: 2004 (system zarządzania środowiskowego), OHSAS 18001: 2007 (system zarządzania higieną i bezpieczeństwem pracy).

Historia Grupy Vistal

Historia Grupy Vistal sięga roku 1991, gdy na podstawie aktu założycielskiego powstała Spółka z o.o. Założycielami podmiotu prawnego były następujące osoby: Grażyna Szafraniec, Bożena Matyka, Maria Kaszubska, Piotr Piwkowski i Edmund Ledwoń. W latach 1992-2007 Spółka prowadziła działalność związaną z prefabrykacją i montażem konstrukcji stalowych.
W 2002 roku Pan Ryszard Matyka wykupił udziały pozostałych poza Panią Bożeną Matyką udziałowców.
W 2006 roku Vistal w ramach Konsorcjum firm z Przedsiębiorstwem Robót Mostowych „Mosty Łódź" oraz Hermann Kirchner Bauunternehmung rozpoczął realizację I etapu obwodnicy miasta Puławy wraz z budową nowego mostu przez rzekę Wisłę w Puławach o długości 1 038 metrów.
W 2007 roku podjęto decyzję o zmianie formy prawnej spółki ze spółki z ograniczoną odpowiedzialnością w spółkę akcyjną.
W latach 2008-2009 Grupie Vistal towarzyszył dynamiczny rozwój oraz gruntowna reorganizacja. Vistal wówczas brał udział w realizacji takich obiektów jak Most Północny w Warszawie czy obiekty mostowe na trasie AK w Warszawie.
W 2009 roku została również zrealizowana inwestycja polegająca na budowie wysokiej hali produkcyjnej w Gdyni do produkcji wielkogabarytowych elementów konstrukcji stalowych, mostowych, kadłubowych i innych.
W 2010 roku Grupa przejęła spółki Vistal Euro-Cynk i trzy spółki zależne. Podmioty te posiadały prawo własności do nieruchomości na Nabrzeżu Indyjskim i Węgierskim w Porcie w Gdyni.
Rok później zawarto pierwszą większą umowę dla sektora offshore z firmą Kvaerner Stord (Grupa Aker Solutions) na wykonanie wyspecjalizowanych konstrukcji platformy wiertniczej.
W 2013 roku Vistal dokonał konsolidacji wewnątrz Grupy Kapitałowej. W wyniku połączenia spółek Vistal Mosty i Vistal Konstrukcje powstała spółka Vistal Construction, a w wyniku połączenia spółek Vistal Shipyard i Vistal Euro – Cynk powstała spółka Vistal Stocznia Remontowa. Dodatkowo, spółka Vistal Olvit zmieniła nazwę na Vistal Offshore.
W tym samym okresie rozpoczęto budowę hali na Nabrzeżu Indyjskim w Porcie Gdyńskim. W nowo otwartej hali wytwarzane będą wielkogabarytowe konstrukcje stalowe głównie dla zagranicznych kontrahentów z branży morskiej i offshore. Planowany termin otwarcia I etapu obiektu to 4Q'13.
W VIII'13 została utworzona spółka Vistal Service, która zaopatrywać będzie Grupę Vistal w materiały hutnicze, prowadzić będzie gospodarkę magazynową oraz zarządzać odpadami produkcyjnymi w Grupie.

Obszar działalności spółek grupy kapitałowej

Najważniejszymi z punktu widzenia generowanych przychodów podmiotami w Grupie Vistal są Vistal Construction, Vistal Offshore oraz Vistal Stocznia Remontowa.

Vistal Gdynia SA

Zadaniem Vistal Gdynia (jednostka dominująca Vistal) jest kompleksowe zarządzanie Grupą Kapitałową i pełnienie nadzoru właścicielskiego. Vistal Gdynia jako jednostka dominująca pozyskuje dzięki rozbudowanemu działowi handlowemu kontrakty od kontrahentów krajowych i zagranicznych. Od pozyskania kontraktu i zlecenia jego realizacji właściwym spółkom Grupy, Vistal Gdynia poprzez managerów projektów koordynuje i nadzoruje prawidłową realizację przedmiotu zamówienia.

Vistal Construction

Vistal Construction zajmuje się wytwarzaniem stalowych konstrukcji spawanych w branży mostowej, energetycznej, offshore, stoczniowej, budownictwa przemysłowego i kubaturowego oraz dźwigów portowych. Usługi świadczone są kompleksowo, począwszy od cięcia blach i profili, montaż i spawanie konstrukcji stalowej, obróbkę strumieniowo-ścierną i zabezpieczenie antykorozyjne wyrobów, dostawę gotowych wyrobów we wskazane miejsce oraz ich montaż. Spółka zajmuje się również samym montażem konstrukcji stalowych w kraju i za granicą, w tym m.in. obiektów mostowych, hal przemysłowych, obiektów widowiskowo-sportowych, konstrukcji dachowych, morskich wież wiatrowych jak również konstrukcji hydrotechnicznych na potrzeby energetyki wodnej.
Spółka posiada bogate doświadczenie oraz możliwości techniczne i organizacyjne oraz niezbędną wiedzę potrzebną do wytwarzania wielkogabarytowych konstrukcji stalowych takich jak: elementy platform wiertniczych, konstrukcje żurawi i suwnic portowych, hal przemysłowych, obiektów widowiskowo-sportowych, sekcji okrętowych, kadłubów statków, ramp ro-ro, mostów i wiaduktów oraz innych konstrukcji stalowych według potrzeb zamawiającego.
Spółka realizowała najbardziej prestiżowe i skomplikowane montaże konstrukcji mostowych w Polsce w tym m.in. Mostu w Puławach, który do tej pory jest największym mostem łukowym w Polsce – rozpiętość przęsła łukowego konstrukcji liczy aż 208 m. Spółka wykonywała również montaż rekordowej rozpiętości przęsła (375 m) Mostu Solidarności w Płocku. W sumie w swojej historii Grupa Vistal realizowała lub dostarczała elementy konstrukcyjne mostów na 140-150 obiektach, w tym około 130 budowanych było w Polsce.
Atutem Spółki jest jej wyjątkowo atrakcyjna lokalizacja, która charakteryzuje się zarówno dogodnym dostępem do krajowej sieci dróg, jak i szlaków morskich. Dzięki temu Vistal jest w stanie z powodzeniem realizować projekty nawet najbardziej złożonych konstrukcji stalowych.

Niniejszy materiał ma charakter wyłącznie promocyjny/reklamowy. Jedynym prawnym źródłem informacji o ofercie publicznej akcji Vistal Gdynia S.A. jest prospekt emisyjny, który został zatwierdzony przez Komisję Nadzoru Finansowego w dniu 5 grudnia 2013 roku. Prospekt emisyjny został opublikowany elektronicznie i jest dostępny na stronie internetowej: Spółki (www.vistal.pl), Domu Maklerskiego mBanku S.A. (www.mDomMaklerski.pl) oraz DDPP Securities S.A. (www.ddpp.com.pl).

Hala montażu o wymiarach 91 m x 29 m do maksymalnej wysokości podnoszenia elementów konstrukcji przez dwie suwnice 11,5 m wyposażone w suwnice 50 ton (w sumie 100 ton udźwigu) z możliwością wyjazdu z hali na plac odkładczy, umożliwia wstępne scalanie konstrukcji stalowych wszystkich typów.
W procesach produkcyjnych Vistal Construction stosuje wysoki stopień mechanizacji prac, takich jak: cięcie gazowe i plazmowe blach, spawanie metodami 121 (automatyczne pod topnikiem) i 136 (półautomatyczne w osłonie gazów ochronnych). W procesie spawania metodą 121 Vistal posiada zautomatyzowaną linię spawania belek wyposażoną w słupowysięgniki (długość linii 60 m) typ Part Station 3. W chwili obecnej Spółka dysponuje dwiema przecinarkami Szafir Bl-2 z konsolą gazową i plazmową. Zakres roboczy maszyn obejmuje trzy stoły materiałowe o łącznej długości roboczej 35 100 mm i szerokości 3 700 mm. Zamontowany obrotnik umożliwia cięcie rur w zakresie od ø100 do ø600 mm.

Vistal Offshore

Vistal Offshore obok bieżącej działalności polegającej na wytwarzaniu konstrukcji stalowych dla sektora marine&offshore prowadzi inwestycję polegającą na budowie nowej wytwórni wielkogabarytowych konstrukcji stalowych na Nabrzeżu Indyjskim w Gdyni, która zwiększy dwukrotnie potencjał produkcyjny Grupy.
Wytwórnia została zaprojektowana w sposób odpowiadający wymaganiom kontrahentów z branży marine&offshore, w tym przede wszystkim związanych z rynkiem podwodnego wydobycia ropy i gazu. Zakład będzie w pełni przygotowany do produkcji konstrukcji ze stali konstrukcyjnej wyższej wytrzymałości, stali nierdzewnej i aluminium według bardzo rygorystycznych norm technicznych NORSOK oraz morskich towarzystw klasyfikacyjnych. Nowa wytwórnia ze względu na swoje gabaryty i udźwigowienie posiada bardzo szeroki i uniwersalny charakter umożliwiający również wykonywanie tradycyjnych obiektów inżynieryjnych (mostów, wiaduktów, tuneli itp.), jak również wykonawstwo różnego rodzaju ponadgabarytowych konstrukcji stalowych dla przemysłu dźwigowego, maszynowego, energetycznego czy budownictwa hydrotechnicznego i przemysłowego. Nowa wytwórnia będzie jednym z największych tego typu zakładów w regionie Morza Bałtyckiego, mającą bezpośredni dostęp do nabrzeża morskiego.
Przedmiot działalności Vistal Offshore obejmuje prefabrykację elementów konstrukcji offshore takich jak: wielkogabarytowe konstrukcje elementów platform morskich ze stali konstrukcyjnej wyższej wytrzymałości S355, S420 i S460, pokłady, platformy, dźwigary, ramy, elementy konstrukcji podwodnych, wieże dla platform wiertniczych oraz siłowni wiatrowych, elementy suwnic, dźwigów, wysięgników, rurociągi i podpory rurociągów ze stali nierdzewnych, konstrukcje drabin, platform i schodów z aluminium. Obok tradycyjnych konstrukcji mostowych oraz konstrukcji offshore, fabryka będzie świadczyła wykonawstwo na rzecz sektora stoczniowego, w tym m.in.: wytwarzanie i montaż pokryw lukowych ładowni statków, wytwarzanie i montaż ramp okrętowych i portowych, wytwarzanie i montaż sekcji statków, wytwarzanie poszczególnych elementów kadłubów (np. grodzie), wytwarzanie i montaż jednostek pływających, wytwarzanie i montaż hal przemysłowych.
Kadra spółki dysponuje doświadczeniem w wykonywaniu badań nieniszczących, które zdobyła w ramach prac badawczych dotyczących jednostek pływających, budowanych w Stoczni Gdynia, tj. gazowców, chemikaliowców, samochodowców i kontenerowców.

Vistal Stocznia Remontowa

W celu konsolidacji i uproszczenia struktury organizacyjnej Grupy Vistal dnia 04.07.2013 dokonano rejestracji przejęcia przez Vistal Eurocynk spółki Vistal Shipyard oraz przyjęto nową nazwę tego podmiotu - Vistal Stocznia Remontowa. Powstała w ten sposób spółka zarządza majątkiem na Nabrzeżu Węgierskim oraz prowadzi działalność w zakresie produkcji i obróbki wielkogabarytowych konstrukcji stalowych, w tym sekcji i bloków statków, prefabrykacji i montaży rurociągów systemów statkowych ze stali węglowej, nierdzewnej oraz stopów miedzi, remontów statków, prefabrykacji bloków wyposażeniowych, profilowego cięcia rur z wykorzystaniem urządzenia CNC sterowanego numerycznie z możliwością palenia plazmą oraz autogenicznie do średnicy 610 mm oraz gięcia rur na zimno na giętarkach elektrohydraulicznych do średnicy zewnętrznej 88,9 mm.
Spółka jest w stanie na zlecenie produkować statki typu offshore, w tym w szczególności zajmować się pracami związanymi z konstrukcją kadłuba.
W 2011 roku Spółka uzyskała koncesję na wykonywanie remontów jednostek wojennych i policyjnych, co umożliwia udział w przetargach na wykonawstwo tego typu usług. Jednostka pozyskuje zlecenia remontowe we współpracy ze stoczniami remontowymi zlokalizowanymi w Gdyni.

Vistal Ocynkownia

Spółka Vistal Ocynkownia koncentruje swoją działalność przede wszystkim na: zabezpieczeniu antykorozyjnym powłok stalowych, świadczeniu usług serwisowych, polegających na wykonywaniu przeglądów technicznych oraz naprawach maszyn i urządzeń spawalniczych.

Vistal Wind Power

Spółka Vistal Wind Power koncentruje swoją działalność przede wszystkim na rozwoju w branży energetyki wiatrowej, szczególnie w energetyce wiatrowej typu offshore oraz projektowaniu użytkowym ściśle powiązanym z tą branżą.
W 2011 roku Spółka uzyskała dofinansowanie na realizację projektu "Badania i opracowanie koncepcji wielkogabarytowej konstrukcji pływającej dok-wieża", realizowanego w ramach Programu Operacyjnego Innowacyjna Gospodarka na lata 2007-2013. Przedmiotem projektu jest przeprowadzenie badań przemysłowych i prac rozwojowych w celu opracowania i komercjalizacji wielkogabarytowej konstrukcji pływającej, mającej zastosowanie jako unoszący się na wodzie fundament przede wszystkim dla sektora morskiej energetyki wiatrowej. Udana komercjalizacja projektu może umożliwić oferowanie produktu innowacyjnego w skali światowej dla dynamicznie rozwijającego się sektora morskiej energetyki wiatrowej.

Vistal Eko

Spółka prowadzi działalność od 2009 roku i zajmuje się prefabrykacją konstrukcji ze stali nierdzewnej i aluminium oraz realizuje projekty z zakresu ochrony środowiska. Posiadane urządzenia technologiczne i dźwigowe oraz doświadczenie i uprawnienia pracowników bezpośrednio realizujących przedsięwzięcia pozwalają wykonywać zaawansowane technologicznie urządzenia oraz konstrukcje ze stali kwasoodpornych stopów aluminium przy zastosowaniu spawania metodami TIG, MIG//MAG oraz SAW.
Spółka posiada możliwości produkcyjne do wytwarzania silosów, przeznaczonych do magazynowania sypkich materiałów (np. granulatów tworzyw sztucznych) oraz ziaren zbóż o pojemności od 10m3 do 200m3.

Niniejszy materiał ma charakter wyłącznie promocyjny/reklamowy. Jedynym prawnym źródłem informacji o ofercie publicznej akcji Vistal Gdynia S.A. jest prospekt emisyjny, który został zatwierdzony przez Komisję Nadzoru Finansowego w dniu 5 grudnia 2013 roku. Prospekt emisyjny został opublikowany elektronicznie i jest dostępny na stronie internetowej: Spółki (www.vistal.pl), Domu Maklerskiego mBanku S.A. (www.mDomMaklerski.pl) oraz DDPP Securities S.A. (www.ddpp.com.pl).

Oferta Spółki obejmuje produkcję i montaż urządzeń oraz konstrukcji, a w szczególności: elementy oczyszczalni ścieków, urządzenia do napowietrzania, konstrukcje powłokowe (ochrona antykorozyjna), rurociągi i kształtki rurowe ze stali kwasoodpornej, konstrukcje wsporcze, konstrukcje masztów, kominów, urządzenia dla przemysłu spożywczego, elementy ciągów technologicznych (m.in. wózki szynowe, wały transporterów taśmowych).

Vistal Pref.

Powołana w 2012 roku spółka zależna, której działalność jest skoncentrowana na prefabrykacji konstrukcji stalowych na bazie dzierżawionego majątku w Czarnej Białostockiej. Lokalizacja zakładu we wschodniej części Polski umożliwia osiągnięcie korzyści związanych z niższymi kosztami pracy oraz kosztami transportu konstrukcji do klientów z tego regionu. Ponadto bliskość zakładu umożliwia plasowanie oferty na rynkach litewskim, łotewskim i estońskim.

Vistal Service

W celu prowadzenia gospodarki magazynowej oraz zakupów materiałów hutniczych w 2013 r. powołano do życia spółkę Vistal Service Sp. z o.o. Spółka ta prowadzi magazyn centralny materiałów stalowych oraz dokonuje rozliczeń złomu produkcyjnego. Dzięki skupieniu kompetencji logistycznych w jednym podmiocie możliwe jest osiągnięcie korzyści związanych z poprawą efektywności gospodarki magazynowej, osiąganiem niższych cen zakupu materiału podstawowego, maksymalizacją ceny sprzedaży złomu oraz koordynacją zakupów w Grupie.

Struktura sprzedaży

Grupa prowadzi zróżnicowaną działalność gospodarczą skoncentrowaną na trzech segmentach operacyjnych: „Infrastruktura", „Marine&Offshore", „Budownictwo przemysłowe, kubaturowe, techniczne, inne" oraz pozostała działalność „Inne".
W latach 2010-2011 zdecydowany udział sprzedaży generowany był przez segment „Infrastruktura" (prefabrykację, montaż oraz zabezpieczenie antykorozyjne stalowych konstrukcji obiektów mostowych), którego udział kształtował się na poziomie odpowiednio 88% i 77% całości sprzedaży Grupy. Od roku 2012 sprzedaż Grupy uległa istotnej dywersyfikacji, a udział segmentu „Infrastruktura" znacząco zmniejsza się głównie na rzecz segmentu „Marine&Offshore", w którym Grupa zdobywa coraz większe doświadczenia.

Struktura sprzedaży Grupy Vistal w latach 2010-12

(mln PLN)	2010	udział	2011	udział	2012	udział
Infrastruktura	174,5	88,4%	191,9	77,5%	106,6	46,3%
Marine&Offshore	12,6	6,4%	23,2	9,4%	67,7	29,4%
Budownictwo przemysłowe, kubaturowe, hydrotechniczne i inne	0,0	0,0%	13,0	5,2%	34,6	15,0%
Inne	10,3	5,2%	19,6	7,9%	21,2	9,2%
Razem	197,5		247,6		230,2	

Źródło: Prospekt emisyjny Vistal Gdynia S.A., prezentacja Domu Maklerskiego mBanku S.A. na podstawie Prospektu emisyjnego Vistal Gdynia S.A.

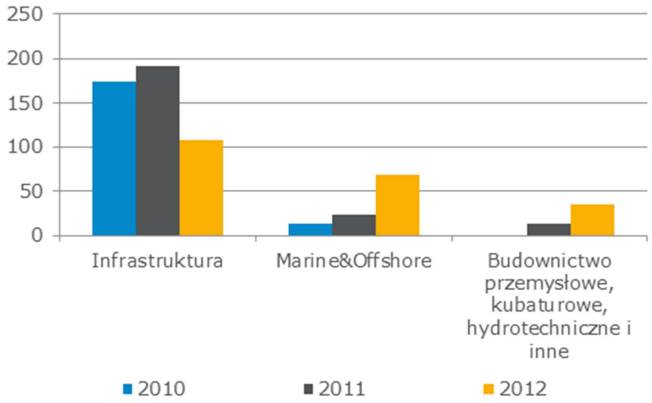
Struktura sprzedaży Grupy Vistal w 1H'12 i 1H'13

(mln PLN)	1H'12	udział	1H'13	udział
Infrastruktura	74,8	62,6%	57,1	43,3%
Marine&Offshore	23,9	20,0%	46,5	35,3%
Budownictwo przemysłowe, kubaturowe, hydrotechniczne i inne	12,3	10,3%	15,0	11,4%
Inne	8,6	7,2%	13,2	10,0%
Razem	119,5		131,8	

Źródło: Prospekt emisyjny Vistal Gdynia S.A., prezentacja Domu Maklerskiego mBanku S.A. na podstawie Prospektu emisyjnego Vistal Gdynia S.A.

Realizacja znaczącej wartości sprzedaży w segmencie „Infrastruktura" na przestrzeni lat 2010-2011 możliwa była dzięki pozyskaniu dużych kontraktów na prace przy projektach finansowanych przez Generalną Dyrekcję Dróg Krajowych i Autostrad. Wartość sprzedaży w tym segmencie w 2012 roku stanowiła prawie 50% wartości uzyskanych w tym roku przychodów ze sprzedaży Grupy. W 1H'13 udział tego segmentu spadł do poziomu 43% obrotów Grupy, co wynikało przede wszystkim z dynamicznego rozwoju segmentu „Marine&Offshore". Większość sprzedaży realizowanej w segmencie „Infrastruktura" pochodziła z rynku krajowego. W przyszłości Spółka będzie dążyła do dywersyfikacji przychodów o rynki skandynawskie i Europę Zachodnią.

Wielkość sprzedaży Grupy Vistal w latach 2010-2013 według segmentów sprawozdawczych (mln PLN)



Źródło: Prospekt emisyjny Vistal Gdynia S.A., prezentacja Domu Maklerskiego mBanku S.A. na podstawie Prospektu emisyjnego Vistal Gdynia S.A.

W przypadku segmentu „Marine&Offshore" w roku 2010 sprzedaż wyniosła jedynie 6% łącznej wartości przychodów Grupy, następnie wzrosła do poziomu 9% w 2011 r. oraz do poziomu 29% w roku 2012.
Od roku 2010 następuje istotny wzrost sprzedaży w segmencie „Marine&Offshore" (w 1H'13 ponad 35% przychodów), co związane jest z bardzo korzystną koniunkturą na rynku offshore oraz konsekwentnie realizowaną przez Grupę strategią dywersyfikacji portfela zleceń. W okresie od 2011 roku do wzrostu udziału tego segmentu w sprzedaży Grupy przyczynił się także fakt pozyskania przez Grupę znaczących kontraktów, wykorzystujących znaczną część jej mocy produkcyjnych. Przychody z tego segmentu to głównie przychody z kontraktów zagranicznych. Na rynek krajowy obecnie kierowana jest jedynie oferta remontów statków.
Kolejnym segmentem, którego udział w sprzedaży sukcesywnie rośnie jest „Budownictwo przemysłowe, kubaturowe, hydrotechniczne i inne". Wartość sprzedaży w tym segmencie wzrosła od około 13 mln PLN w roku 2011 (5% sprzedaży Grupy) do wartości ponad

Niniejszy materiał ma charakter wyłącznie promocyjny/reklamowy. Jedynym prawnym źródłem informacji o ofercie publicznej akcji Vistal Gdynia S.A. jest prospekt emisyjny, który został zatwierdzony przez Komisję Nadzoru Finansowego w dniu 5 grudnia 2013 roku. Prospekt emisyjny został opublikowany elektronicznie i jest dostępny na stronie internetowej: Spółki (www.vistal.pl), Domu Maklerskiego mBanku S.A. (www.mDomMaklerski.pl) oraz DDPP Securities S.A. (www.ddpp.com.pl).

34,6 mln PLN w roku 2012 (15% sprzedaży Grupy). Przychody Grupy w tym segmencie pochodzą przede wszystkim z tytułu wykonawstwa i montażu: hal produkcyjnych, obiektów użyteczności publicznej (w tym hal widowiskowo-sportowych), obiektów hydrotechnicznych oraz belek konstrukcyjnych. Przychody z tego segmentu to przede wszystkim przychody z rynków zagranicznych. W ramach tego segmentu Grupa wykonuje między innymi montaże konstrukcji hydrotechnicznych na zlecenie kontrahentów zagranicznych.

Geograficzna struktura sprzedaży

W 2010 roku przychody Grupy Vistal w 98% pochodziły z rynku krajowego, gdzie Spółka realizowała duże projekty infrastrukturalne (m.in. most Północny w Warszawie, wykonawstwo i montaż obiektów mostowych na Trasie Armii Krajowej w Warszawie). W roku 2011 kontynuowane były prace na krajowych projektach infrastrukturalnych. Równocześnie, antycypując zmiany koniunktury na rynku polskim, Grupa rozpoczęła dywersyfikację działalności i ekspansję na rynkach zagranicznych, zwiększając przychody z eksportu do 9%. W roku 2012 nastąpiła znacząca dywersyfikacja zleceń na skutek dokonanych przejęć w 2010 roku i uzyskaniu dostępu do dwóch nabrzeży w Gdyni. Umożliwiło to pozyskanie nowych klientów zagranicznych z segmentu „Marine&Offshore", co wpłynęło na zwiększenie sprzedaży eksportowej do poziomu 42%. Tendencja ta została utrzymana w 1H'13, w którym sprzedaż zagraniczna wzrosła do poziomu 58%. Blisko 100% sprzedaży poza UE stanowi eksport do odbiorców z Norwegii (Aker Solutions). Wśród krajów UE dominuje sprzedaż do odbiorców ze Szwecji, Finlandii i Holandii.

Udział sprzedaży krajowej i eksportowej Grupy Vistal w latach 2010-1H'2013 (%)

	2010	2011	2012	1H'12	1H'13
Polska	98,0%	90,8%	57,6%	69,8%	41,8%
Eksport	2,0%	9,2%	42,4%	30,2%	58,2%
w tym kraje UE	0,2%	6,6%	25,0%	16,1%	30,4%
w tym kraje spoza EU	1,9%	2,6%	17,4%	14,1%	27,9%
Razem	100%	100%	100%	100%	100%

Źródło: Prospekt emisyjny Vistal Gdynia S.A., prezentacja Domu Maklerskiego mBanku S.A. na podstawie Prospektu emisyjnego Vistal Gdynia S.A.

Sezonowość sprzedaży

Z uwagi na rodzaj prowadzonej działalności Grupa Vistal, jak inne spółki z sektora budowlanego, odnotowuje sezonowość przychodów ze sprzedaży charakteryzującą się zwiększoną ilością prac budowlanych wykonywanych w miesiącach kwiecień – listopad. Z drugiej jednak strony zaangażowanie w produkcję rozwiązań dla sektora „Offshore" pozwala na prowadzenie działalności dla tego typu odbiorcy w miesiącach zimowych, tak aby być gotowym na montaże wytworzonych konstrukcji na wiosnę (w branży offshore inwestycje rozpoczynają się na początku drugiego kwartału, dlatego wszystkie prefabrykaty muszą być wykonane na koniec pierwszego kwartału). Dywersyfikacja przychodów o segment „Marine&Offshore" w przyszłości powodować będzie, że sezonowość sprzedaży powinna się zmniejszać.

Główni odbiorcy

Odbiorcami Grupy Vistal są krajowe i międzynarodowe podmioty działające na różnych rynkach. Grupa prowadzi nieseryjną produkcję jednostkowych konstrukcji na jednostkowe zamówienie odbiorcy. W zależności od posiadanego portfela zleceń i realizowanych kontraktów występuje znacząca rotacja odbiorców oraz istotna zmiana ich udziału w przychodach Grupy.
W każdym roku Grupa realizuje kilka projektów, które posiadają znaczący udział w jej przychodach. W roku 2012 obroty z dwoma z kontrahentami – Polimex Mostostal oraz Kvaerner Stord AS (Aker Solutions) stanowiły odpowiednio około 16% i 11% przychodów ze sprzedaży Grupy, co wiązało się z realizacją znaczących kontraktów dla tych zleceniodawców. W 1H'13 największymi odbiorcami usług i produktów Grupy byli Dragados oraz Kvaerner Stord (Aker Solutions), których udział kształtował się na poziomie 19% i 10% sumy przychodów. Udział innych podmiotów kształtował się na poziomie poniżej 10% przychodów Grupy. Vistal planuje stopniowo odchodzić od dużych polskich odbiorców infrastrukturalnych na rzecz odbiorców z segmentu „Offshore".

Główni dostawcy

W przeszłości największym dostawcą Grupy Vistal była spółka zależna Vistal Steel, która dostarcza materiały hutnicze (blachy, rury, kształtowniki, pręty) zakupione bezpośrednio u producentów. Obecnie największymi dostawcami Grupy Vistal są producenci (krajowe i zagraniczne huty). Udział tego dostawcy w 2012 roku oraz w pierwszym półroczu 2013 roku kształtował się odpowiednio na poziomie około 19% i 28% ogółu dostaw handlowych Grupy. Udział innych dostawców nie przekraczał 10% ogółu dostaw handlowych Grupy.

Działalność produkcyjna

W realizowanych przez Grupę Vistal kontraktach Spółka zabezpiecza ekspozycję na zmiany cen stali przy realizacji kontraktu poprzez zakup materiału w momencie zawarcia umowy (po cenach, wykorzystanych przy przygotowaniu oferty). W niektórych kontraktach długoterminowych lub przy realizacji prostej konstrukcji o niskiej pracochłonności negocjowane są ceny zmienne indeksowane o faktyczne koszty zakupionego materiału. Ponadto wraz z pozyskiwaniem kontraktów zagranicznych od europejskich koncernów, posiadających własne huty bądź centra dystrybucyjne, Vistal często wykorzystuje materiał powierzony przez podmiot zlecający zadane prace.
Wykonawstwo konstrukcji odbywa się w zakładzie produkcyjnym położonym w Gdyni na terenie o łącznej powierzchni około 5 hektarów, na którym mieszczą się 4 hale produkcyjne. W 2009 roku oddano do użytku halę umożliwiającą prefabrykację i montaż ciężkich konstrukcji wielkogabarytowych (do 100 ton), która posiada nowoczesne stanowiska do cięcia, fazowania i znakowania blach oraz linię technologiczną do spawania konstrukcji za pomocą wysokich słupowysięgników. Ponadto na terenie tym znajduje się nowoczesny zakład powłok antykorozyjnych, umożliwiający Grupie śrutowanie, metalizowanie, malowanie oraz suszenie wytworzonych konstrukcji stalowych. W procesie produkcyjnym Grupa korzysta z wysoko wykwalifikowanej kadry technicznej, posiadającej doświadczenie i umiejętności w budowie technologicznie zaawansowanych konstrukcji.
Kolejnym etapem w procesie realizacji projektu jest transport wykonanych konstrukcji. W tym celu Emitent współpracuje ze specjalistycznymi firmami, zajmującymi się transportem wielkogabarytowych konstrukcji zarówno drogą wodną, jak i lądową. W miejscu, w którym ma powstać konstrukcja, wykwalifikowana kadra inżynieryjno-techniczna wykonuje montaż wyprodukowanej konstrukcji. Z uwagi na wysoki profesjonalizm i unikalne doświadczenie kadry inżynieryjno-technicznej, Grupa otrzymuje też zlecenia wykonania samych usług montażowych.
W przypadku projektów infrastrukturalnych Grupa realizuje umowy w charakterze generalnego wykonawcy, bądź też jako podwykonawca mianowany, dzięki czemu ryzyko

Niniejszy materiał ma charakter wyłącznie promocyjny/reklamowy. Jedynym prawnym źródłem informacji o ofercie publicznej akcji Vistal Gdynia S.A. jest prospekt emisyjny, który został zatwierdzony przez Komisję Nadzoru Finansowego w dniu 5 grudnia 2013 roku. Prospekt emisyjny został opublikowany elektronicznie i jest dostępny na stronie internetowej: Spółki (www.vistal.pl), Domu Maklerskiego mBanku S.A. (www.mDomMaklerski.pl) oraz DDPP Securities S.A. (www.ddpp.com.pl).

nieotrzymania płatności za zrealizowane prace jest ograniczone.
Grupa przykłada szczególną wagę do analizy opłacalności oraz opracowania optymalnego kosztorysu dla potencjalnego zlecenia w taki sposób, aby realizowana marża na projekcie była możliwie najwyższa. Po pozyskaniu kontraktu Grupa rozpoczyna przygotowania do jego realizacji, dokonując analizy otrzymanego projektu i opracowania najlepszej metody wykonania prac.

Backlog na lata 2013-2015

Na dzień dzisiejszy Grupa posiada portfel zleceń do zrealizowania w wysokości 276,2 mln PLN. Około 27% portfela to zlecenia z segmentu „Marine&Offshore", w ramach którego wykonywane są elementy platform wydobywczych dla odbiorców z Norwegii, jak również konstrukcje statków i konstrukcje dźwigowe na potrzeby portów i stoczni. Około 33% portfela składa się ze zleceń wykonywanych dla zagranicznych odbiorców.
Około 64% wartości już zdobytego portfela przypada na roboty infrastrukturalne wykonywane na terenie kraju.

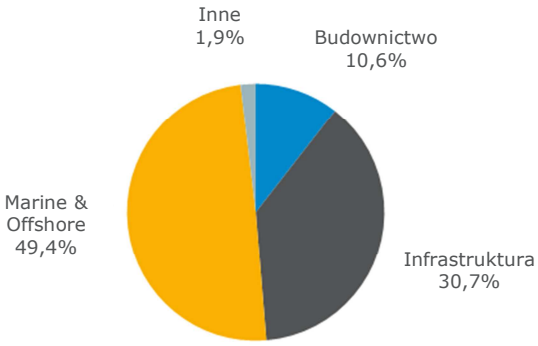
Wielkość backlogu Grupy Vistal na lata 2013-2015

(mln PLN)	Umowy podpisane	W finalnej fazie negocjacji	Złożone oferty	Suma
Budownictwo infrastruktura	6,2	4,2	62,1	72,5
Inne	7,9	0,0	5,1	13,0
Infrastruktura - kraj	176,0	2,9	31,5	210,4
Marine&Offshore	74,5	51,0	213,8	339,2
Infrastruktura - zagranica	11,7	0,0	39,4	51,1
Suma	276,2	58,1	351,9	686,2

Źródło: Prospekt emisyjny Vistal Gdynia S.A., prezentacja Domu Maklerskiego mBanku S.A. na podstawie Prospektu emisyjnego Vistal Gdynia S.A.

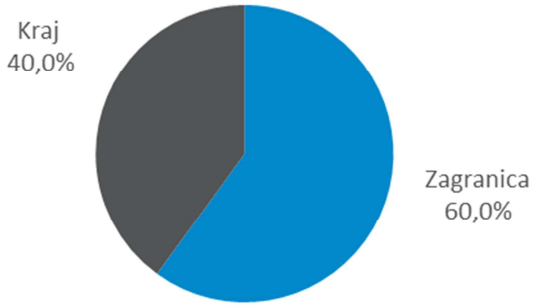
Grupa Vistal jest w trakcie finalizowania kontraktów o łącznej wartości 58,1 mln PLN. W głównej mierze dotyczą one projektów Marine&Offshore (87,8%) dla klientów zagranicznych.
Ponadto trwają negocjacje dotyczące złożonych ofert na kwotę 351,9 mln PLN u klientów, z którymi Grupa prowadzi już współpracę i przeszła prekwalifikacje techniczne oraz organizacyjne. Sprzedaż jest prowadzona głównie do kontrahentów zagranicznych (77% wartości złożonych ofert). Najistotniejszym rynkiem budującym bazę ofertową jest segment „Marine&Offshore", w ramach którego złożono 61% wszystkich ofert.
W sumie potencjalny backlog na lata 2013-2015 (od drugiego półrocza 2013 roku) sięga 686,2 mln PLN, z czego 49% przypada na segment „Marine&Offshore", a ponad 38% na infrastrukturę. Około 60% potencjalnego backlogu kierowana jest na rynki zagraniczne.

Wielkość backlogu Grupy Vistal na lata 2013-2015 w podziale na segmenty (%)



Źródło: Prospekt emisyjny Vistal Gdynia S.A., prezentacja Domu Maklerskiego mBanku S.A. na podstawie Prospektu emisyjnego Vistal Gdynia S.A.

Wielkość backlogu Grupy Vistal na lata 2013-2015 w podziale na kierunek sprzedaży (%)



Źródło: Prospekt emisyjny Vistal Gdynia S.A., prezentacja Domu Maklerskiego mBanku S.A. na podstawie Prospektu emisyjnego Vistal Gdynia S.A.

Strategia Grupy Vistal

Grupa Vistal w swojej strategii przyszły rozwój opiera na dywersyfikacji przychodów oraz przejściu w kierunku wysokiej wartości dodanej, wykorzystaniu sprzyjającej lokalizacji w regionie Morza Bałtyckiego, zwiększaniu oferty w zakresie offshore, rozszerzeniu oferty o montaż wyprodukowanych elementów, zwiększaniu mocy produkcyjnych, wzroście efektywności prowadzonej działalności oraz inwestowaniu w nowe patenty z dziedziny energetyki wiatrowej.

Dywersyfikacja przychodów oraz wysoka wartość dodana

Strategia Grupy Vistal opiera się na dywersyfikacji działalności zarówno pod względem produktowym, jak i geograficznym. Ponadto Grupa konsekwentnie realizuje strategię dalszego umacniania pozycji rynkowej w Polsce oraz ekspansji na rynkach zagranicznych. Vistal realizuje swoje cele strategiczne poprzez akwizycje lub tworzenie nowych spółek, rozwój organizacji i struktury oraz realizowanie programu inwestycyjnego. Celem Grupy jest oferowanie zaawansowanych technicznie i wysoko przetworzonych produktów i usług dla następujących sektorów: infrastruktury, offshore, budownictwa kubaturowego, energetyki oraz ochrony środowiska.

Niniejszy materiał ma charakter wyłącznie promocyjny/reklamowy. Jedynym prawnym źródłem informacji o ofercie publicznej akcji Vistal Gdynia S.A. jest prospekt emisyjny, który został zatwierdzony przez Komisję Nadzoru Finansowego w dniu 5 grudnia 2013 roku. Prospekt emisyjny został opublikowany elektronicznie i jest dostępny na stronie internetowej: Spółki (www.vistal.pl), Domu Maklerskiego mBanku S.A. (www.mDomMaklerski.pl) oraz DDPP Securities S.A. (www.ddpp.com.pl).

Wykorzystanie sprzyjającej lokalizacji

Unikalna lokalizacja zakładów produkcyjnych Grupy, zapewniających dostęp do basenów portowych i stoczniowych, umożliwia realizację zleceń związanych z gospodarką morską. Dynamiczny rozwój sektora offshore oraz przeładunków portowych otwiera Grupie Vistal szerokie możliwości uczestnictwa w korzystnej koniunkturze na tym rynku. Podstawowym celem strategicznym Grupy jest pozyskiwanie nowych zleceń z zakresu wytwarzania konstrukcji stalowych na potrzeby morskiego przemysłu wydobycia ropy i gazu, jak również portowych maszyn i urządzeń dźwigowych. Pozyskanie największych światowych koncernów, w tym m.in. Kvaerner Stord - spółki zależnej AKER Solutions, KONE Cranes Finland Corporation, NCC i wiele innych umożliwia zdobycie Grupie niezbędnego doświadczenia w tym zakresie, a pozytywna współpraca owocuje nowymi zleceniami.

Zwiększanie oferty w offshore

Korzystna koniunktura napędzana przez wysokie ceny ropy naftowej oraz rosnący popyt w tym zakresie zwiększa zapotrzebowanie nie tylko na same konstrukcje wydobywcze, ale również na statki typu PSV (platform supply vessel) lub Jack-up oraz inne jednostki pomocnicze. Konsekwentnie realizowana przez Grupę strategia, zakładająca zwiększanie udziału kontrahentów zagranicznych z sektora „Marine&Offshore" oraz podjęte w tym celu działania polegające na uzyskaniu dostępu do 6,5 ha terenów portowych z łączną długością nabrzeży 900 m, umożliwiło Grupie pozyskanie zleceń wykonawstwa bloków okrętowych dla norweskich i holenderskich odbiorców. Strategia Grupy zakłada dalszy udział w widocznym ożywieniu na rynku budownictwa stoczniowego. W najbliższym czasie Grupa będzie realizowała prefabrykację bloków dla statku typu Jack-up oraz kompletnego kadłuba dla jednostki typu PSV. Strategia Grupy zakłada dalszą współpracę z dotychczasowymi kontrahentami oraz pozyskiwanie nowych klientów na tym rynku.

Rozszerzenie oferty o montaż wyprodukowanych elementów

Strategia Grupy Kapitałowej zakłada dalszą penetrację rynków skandynawskich nie tylko w zakresie dostaw konstrukcji stalowych, ale także wykonawstwa montaży. W 2012 r. Grupa realizowała kilka kontraktów obejmujących między innymi montaże śluz i tam wodnych na potrzeby energetyki wodnej w Szwecji. Zdobyte doświadczenie przez Grupę w montażach najbardziej skomplikowanych i największych obiektów mostowych w Polsce umożliwia konkurowanie na zagranicznych rynkach (przede wszystkim skandynawskich) oraz pozyskiwanie zleceń z zakresu montażu tego typu obiektów. Wysoka konkurencyjność usług Grupy w tym zakresie, na którą wpływa wysoce profesjonalne przygotowanie techniczne kadry inżynierskiej przy mniejszym koszcie robocizny w porównaniu do skandynawskich wykonawców powinna umożliwić pozyskanie wysokomarżowych zleceń.

Zwiększanie mocy produkcyjnych

W celu zaspokojenia rosnącego popytu na rynkach zagranicznych na produkty i usługi wytwarzane przez Grupę m.in. dla sektora offshore i energetyki, Grupa systematycznie zwiększa swoje moce produkcyjne. W IV kwartale 2013 roku w ramach spółki Vistal Offshore rozpoczęto działalność w największym i najnowocześniejszym zakładzie produkcyjnym Grupy. Zwiększy on jej moce produkcyjne z obecnych 15 do około 30 tys. ton konstrukcji stalowych rocznie. Nowy kompleks produkcyjny umożliwi realizowanie największych oraz najbardziej skomplikowanych konstrukcji, a dzięki usytuowaniu na Nabrzeżu Indyjskim w Gdyni zapewni bezpośrednią możliwość załadunku i spedycji gotowych produktów drogą morską lub śródlądową.

Tereny Grupy objęte są granicami Pomorskiej Specjalnej Strefy Ekonomicznej. Dzięki planowanym nakładom inwestycyjnym na Nabrzeżu Indyjskim w nowy zakład produkcyjny potencjalne korzyści podatkowe w perspektywie do 2020 roku mogą sięgnąć 30 mln PLN. Osiągnięte korzyści podatkowe poprawią konkurencyjność Grupy na rynkach krajowych i zagranicznych.

Wzrost efektywności prowadzonej działalności

Podejmowane będą dalsze działania zmierzające do poprawy efektywności kosztowej poprzez zmniejszenie kosztów dzierżaw oraz przeniesienie pracowników biurowych z terenów produkcyjnych do wspólnego centrum operacyjnego Spółki. Uwolnienie terenu umożliwi zmniejszenie kosztów składowania konstrukcji oraz przyczyni się do poprawy logistyki procesu produkcyjnego.

Inwestycje w nowe patenty z dziedziny energetyki wiatrowej

W celu wzmocnienia konkurencyjności rynkowej Grupa posiada dział badawczo-rozwojowy, którego głównym celem jest praca nad projektem „dok-wieża" realizowanym przez Vistal Wind Power Sp. z o.o. Udana komercjalizacja projektu zapewni Grupie oferowanie produktu innowacyjnego w skali światowej dla dynamicznie rozwijającego się sektora morskiej energetyki wiatrowej.

W związku z europejską polityką energetyczną, mającą na celu znaczące zwiększenie udziału energetyki odnawialnej w produkcji prądu elektrycznego Grupa aktywnie pozyskuje kontrahentów z sektora morskiej energetyki wiatrowej. Dzięki realizowanemu projektowi badawczemu Grupa nawiązała kontakt z liderami tej branży oraz prowadzi działania zmierzające do pozyskania zleceń wytworu tradycyjnych konstrukcji wież wiatrowych typu monopile, tripod, jacket, jak również realizację usługi scalania tego typu konstrukcji dla zagranicznych kontrahentów.

Inwestycje w przeszłości

W latach 2010-2012 Grupa Vistal łącznie zainwestowała 50,3 mln PLN, z czego główne wydatki dotyczyły zakupu rzeczowych aktywów trwałych (urządzeń technicznych i maszyn, środków transportu, grunty, suwnice). Poza tym w 2012 roku Grupa za kwotę 6,7 mln PLN zakupiła zakład cynkowania w Liniewie.

Inwestycje Grupy Vistal w przeszłości

(mln PLN)	2010	2011	2012	2013
Wydatki na zakup rzeczowych aktywów trwałych	10,6	12,5	26,9	53,9
Wydatki na zakup wartości niematerialnych i prawnych	0,2	0,1	0,1	0,3
Suma	10,8	12,6	26,9	54,2

Źródło: Prospekt emisyjny Vistal Gdynia S.A., prezentacja Domu Maklerskiego mBanku S.A. na podstawie Prospektu emisyjnego Vistal Gdynia S.A.

W 2013 roku Grupa ponosi przede wszystkim nakłady inwestycyjne związane z budową i wyposażeniem wytwórni wielkogabarytowych konstrukcji na Nabrzeżu Indyjskim, których wartość do dnia zatwierdzenia Prospektu Emisyjnego wyniosła 54,9 mln PLN. Ponadto w drugim półroczu 2013 roku została zakupiona nieruchomość biurowo-usługowa na cele organizacji centrali Grupy o

Niniejszy materiał ma charakter wyłącznie promocyjny/reklamowy. Jedynym prawnym źródłem informacji o ofercie publicznej akcji Vistal Gdynia S.A. jest prospekt emisyjny, który został zatwierdzony przez Komisję Nadzoru Finansowego w dniu 5 grudnia 2013 roku. Prospekt emisyjny został opublikowany elektronicznie i jest dostępny na stronie internetowej: Spółki (www.vistal.pl), Domu Maklerskiego mBanku S.A. (www.mDomMaklerski.pl) oraz DDPP Securities S.A. (www.ddpp.com.pl).

wartości 3,7 mln PLN.
W ramach jednostki zależnej Vistal Offshore realizowany jest projekt inwestycyjny polegający na budowie nowej wytwórni wielkogabarytowych konstrukcji stalowych na Nabrzeżu Indyjskim. Łączna wartość inwestycji to 102 mln PLN. Grupie został na ten cel przyznany kredyt inwestycyjny w wysokości 17,8 mln EUR, który został uruchomiony w I kwartale 2013 roku. Pozostała wartość inwestycji zostanie sfinansowana ze środków własnych Grupy.
W 2014 roku Spółka zamierza przeznaczyć 15 mln PLN na drugi etap inwestycji na nabrzeżu Indyjskim (ocynkownia) oraz przeznaczyć 5 mln PLN na sfinansowanie zakupu urządzeń technologicznych. Środki na te cele pochodzić będą ze środków własnych i leasingu.

Efekty rozbudowy mocy produkcyjnych i infrastruktury na nabrzeżu

Większość istniejących zakładów produkcyjnych z bezpośrednim dostępem do nabrzeży posiada charakter stoczniowy, skoncentrowany w dużej mierze na budowie konstrukcji okrętowych, niespełniający wymagań technicznych sektora offshore, portowego i mostowego. Istniejące zakłady produkcyjne na terenie Polski są w zdecydowanej większości obiektami starymi wyposażonymi w nieprzystający do dzisiejszych wymogów sprzęt (np. stare suwnice o niskim udźwigu).
Istotnym elementem zwiększającym konkurencyjność nowego zakładu jest budowa w kompleksie wytwórczym zakładu antykorozji, umożliwiającego śrutowanie, metalizowanie i malowanie gotowych elementów. Lokalizacja na nabrzeżu całego procesu produkcyjnego od prefabrykacji przez zabezpieczenie antykorozyjne do ostatecznej wysyłki sprawia, iż projektowana fabryka jest w stanie zaoferować kompleksową usługę bez zbędnych strat kosztowych wynikających z transportu wewnętrznego pomiędzy zakładami oraz scalania konstrukcji na placach montażowych oddalonych od kompleksu wytwórczego. Ze względu na powyższe, wytwórnia na Nabrzeżu Indyjskim będzie stanowiła unikalny kompleks wytwórczy w basenie morza Bałtyckiego. Istotnym elementem zwiększającym konkurencyjność nowego zakładu jest jego nowoczesny charakter oraz zaprojektowanie w taki sposób, że jest on przystosowany do prefabrykacji szerokiej gamy produktów (segment offshore platform wydobywczych, budownictwa infrastrukturalnego, budownictwa kubaturowego, ciężkich maszyn i urządzeń dźwigowych, elementów dla energetyki konwencjonalnej oraz odnawialnej). Wykonując tego typu elementy podwykonawca musi przejść wymagającą certyfikację zarówno przez zlecającego, jak i bezpośredniego odbiorcę konstrukcji offshore. Tylko nowe zakłady produkcyjne są w stanie zaoferować warunki techniczne i organizacyjne akceptowane przez globalne koncerny.
W basenie Morza Bałtyckiego trudno porównać projektowany kompleks z innymi obiektami ze względu na fakt, że większość zakładów produkcyjnych zlokalizowanych przy nabrzeżach zajmuje się dedykowaną produkcją jednostek okrętowych, a hale produkcyjne przeznaczone są do prowadzenia prac wykończeniowo – kompletacyjnych.
Nowa wytwórnia Grupy będzie jednym z najnowocześniejszych tego typu zakładów w basenie Morza Bałtyckiego oraz porównywalnym z najnowocześniejszymi zakładami zlokalizowanymi w Danii, Niemczech, Norwegii oraz Wielkiej Brytanii (np. AMBAU, Danish Steel czy Kvaerner Stord). Wytwórnie świadczące usługi na rzecz branży offshore w Europie Zachodniej i Północnej mają w pełni wykorzystane moce produkcyjne i szukają podwykonawców w krajach członkowskich UE, posiadających zdolność do zaoferowania usług o wysokiej jakości przy niższych kosztach robocizny. Z naturalnych względów Grupa Vistal jest w stanie zaoferować produkty w cenie niższej niż producenci z krajów Europy Zachodniej.

Wyniki 2010-2012 i 1H'13

W latach 2010-2011 zdecydowany udział sprzedaży generowany był przez segment „Infrastruktura", którego udział kształtował się na poziomie odpowiednio 88% i 77% całości sprzedaży Grupy. Od roku 2012 sprzedaż Grupy uległa istotnej dywersyfikacji, a udział segmentu „Infrastruktura" znacząco zmniejsza się głównie na rzecz segmentu „Marine&Offshore", w którym Grupa zdobywa coraz większe doświadczenia. Wraz z dywersyfikacją branżową sprzedaży oraz coraz większym obłożeniem mocy produkcyjnych w nowej hali przy ulicy Hutniczej wielkość przychodów dynamicznie rosła w 2010 i 2011 roku. Spadek dostępnych projektów infrastrukturalnych w 2012 roku zmniejszył przychody w ramach segmentu.
W 2010 roku rentowność ze sprzedaży brutto Grupy, kształtowała się na poziomie 18,4%, natomiast w 2011 roku ukształtowała się na poziomie 18,2%. Nieznaczny spadek rentowności ze sprzedaży w 2011 roku związany był głównie z dokończeniem integracji spółek przejętych w 2010 roku, mającej na celu uproszczenie struktury organizacyjnej Grupy, jak również ze wzrostem wartości amortyzacji naliczonej od przeszacowanych wartości nieruchomości za cały okres. Nie bez znaczenia były również prace przygotowawcze na Nabrzeżu Indyjskim pod budowę obiektów dla branży Offshore.

Skrócony rachunek zysków i strat Vistal za lata 2010-2013

(mln PLN)	2010	2011	2012	1H'12	1H'13
Przychody ze sprzedaży	197,5	247,6	230,2	119,5	131,8
zmiana		25,4%	-7,0%		10,2%
Zysk brutto ze sprzedaży	36,2	45,1	29,0	18,9	27,0
marża %	18%	18%	13%	16%	21%
Koszty sprzedaży	0,7	1,2	3,1	1,6	1,3
Koszty Zarządu	20,1	25,8	27,2	13,1	13,5
Pozostała działalność operacyjna	28,4	2,3	1,2	1,1	0,0
EBIT	43,9	20,5	0,0	5,3	12,3
marża %	22,2%	8,3%	0,0%	4,4%	9,3%
EBITDA	52,8	31,4	10,8	10,7	17,5
marża %	26,7%	12,7%	4,7%	8,9%	13,3%
Wynik na działalności finansowej	-3,2	-8,9	3,0	2,7	-4,9
Zysk brutto	40,7	11,5	3,0	8,0	7,4
Zysk netto	36,8	9,6	1,1	3,7	6,2
marża %	18,6%	3,9%	0,5%	3,1%	4,7%

Źródło: Prospekt emisyjny Vistal Gdynia S.A., prezentacja Domu Maklerskiego mBanku S.A. na podstawie Prospektu emisyjnego Vistal Gdynia S.A.

Na koniec 2012 roku rentowność ze sprzedaży brutto spadła do poziomu 12,6%, co było związane ze spadkiem marżowości kontraktów na rynku krajowym, na który wpływ miało pogorszenie koniunktury na rynku budowlanym w Polsce. Nie bez znaczenia były odpisy aktualizujące związane z upłynnieniem materiałów (-1,2 mln PLN) oraz rezerwa na wierzytelności przy budowie Mostu Słowackiego w Gdańsku w wysokości 1,4 mln PLN. W przypadku kosztów zarządu Spółka w 2012 roku zaksięgowała 1,5 mln PLN dodatkowych kosztów zarządu ze względu na zatrudnienie działu handlowego w segmencie „Offshore" oraz 1,7 mln PLN kosztów sprzedaży

Niniejszy materiał ma charakter wyłącznie promocyjny/reklamowy. Jedynym prawnym źródłem informacji o ofercie publicznej akcji Vistal Gdynia S.A. jest prospekt emisyjny, który został zatwierdzony przez Komisję Nadzoru Finansowego w dniu 5 grudnia 2013 roku. Prospekt emisyjny został opublikowany elektronicznie i jest dostępny na stronie internetowej: Spółki (www.vistal.pl), Domu Maklerskiego mBanku S.A. (www.mDomMaklerski.pl) oraz DDPP Securities S.A. (www.ddpp.com.pl).

ze względu na wzrost obrotów generowanych na rynkach zagranicznych.
W 1H'13 rentowność ze sprzedaży brutto Grupy wzrosła do poziomu 20,5%, co wynika ze znaczącego udziału w sprzedaży wysokomarżowych kontraktów na rynkach zagranicznych, w tym w szczególności w segmencie offshore. Negatywnie na poziom realizowanej marży wpływała budowa nowej hali produkcyjnej na Nabrzeżu Indyjskim, którą Vistal wykonywał przy wykorzystaniu własnych zasobów.
Vistal w poprzednich latach ponosił koszty sponsoringu klubu sportowego żeńskiej piłki ręcznej Vistal, które księgowane są na poziomie kosztów sprzedaży. W poprzednich latach te koszty wynosiły 0,8 mln PLN w 2010 roku, 1,2 mln PLN w 2011 roku, 1,4 mln PLN w 2012 roku oraz 0,7 mln PLN w 1H'13.
W 2010 roku Vistal w pozostałych przychodach operacyjnych rozpoznał negative goodwill z nabycia spółek Olvit Trade Sp. z o.o. (obecnie Vistal Stocznia Remontowa Sp. z o.o.) i Euro-Cynk Sp. z o.o. (obecnie Vistal Stocznia Remontowa Sp. z o.o.).
Pozytywny wpływ na saldo działalności finansowej w 2012 roku miało zaksięgowanie 6 mln PLN odsetek od zobowiązań, jakie posiadał Polimex-Mostostal i JP Avax na rzecz Grupy Vistal i 1,4 mln PLN różnic kursowych. W przypadku naliczonych odsetek od zobowiązań Spółka zamierza uregulować ich wartość w zamian za usługi, jakie przedsiębiorstwa wykonywać będą na rzecz Grupy Vistal.
W latach 2010-2012 Vistal w sumie wygenerował 53,1 mln PLN środków z działalności operacyjnej (56% EBITDA wygenerowanego w okresie). Realizacja dużych projektów z zakresu infrastruktury i offshore wymaga dużego zaangażowania w kapitał obrotowy, dlatego istotne zwiększenie przychodów wiąże się z wygenerowaniem często ujemnych przepływów gotówki z działalności operacyjnej w krótkim okresie.
W latach 2010-2012 grupa Vistal przeznaczyła 64,4 mln PLN na wydatki związane z inwestycjami w zwiększenie potencjału produkcyjnego oraz zakup nowoczesnych urządzeń. W tym samym czasie Spółka pozyskała 39,9 mln PLN środków pieniężnych z kredytów. Od 2010 roku Grupa Vistal nie wypłacała dywidendy akcjonariuszom.

Skrócony rachunek przepływów gotówki Vistal za lata 2010-1H'2013

(mln PLN)	2010	2011	2012	1H'12	1H'13
Przepływ gotówki z działalności oper.	36,8	-41,3	57,6	33,5	-8,1
w tym zmiana kapitału obrotowego	9,3	-62,8	40,1	16,7	-27,3
Przepływ gotówki z działalności inw.	-38,9	-7,4	-21,7	-8,5	-37,9
w tym Capex	-39,0	-7,5	-17,9	-7,0	-37,9
Przepływ gotówki z działalności fin.	5,5	49,6	-23,9	-28,2	29,4
w tym zmiana kredytów	9,3	56,2	-25,6	-24,2	31,7
w tym dywidendy	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Saldo gotówki na koniec okresu	5,6	6,5	18,5	3,3	2,0
Dług netto	58,6	127,9	103,3	103,3	156,2
Dług netto / EBITDA'12m	1,1	4,1	9,5		8,9

Źródło: Prospekt emisyjny Vistal Gdynia S.A., prezentacja Domu Maklerskiego mBanku S.A. na podstawie Prospektu emisyjnego Vistal Gdynia S.A.

Zadłużenie netto Grupy Vistal na koniec 1H'13 wyniosło 156,2 mln PLN (8,9x EBITDA'12m; 4,46x prognozowana przez Zarząd EBITDA na 2013 rok). Istotny wzrost zadłużenia w latach 2010-2013 (ponad 160%) wynikał głównie z wydatków na inwestycje w tym okresie (71,6 mln PLN) i z większego zapotrzebowania na kapitał obrotowy (wzrost o 37 mln PLN), w rezultacie wyższych przychodów. Po podwyższeniu kapitału, dług netto Vistal na koniec 2014 roku według naszych szacunków wyniesie 182 mln PLN (3,5x EBITDA'14).

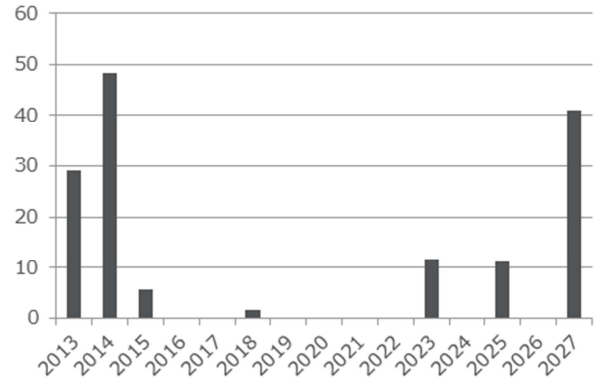
Struktura zadłużenia

Obecnie 51% zadłużenia Grupy Vistal zapada w okresie nie dłuższym niż jeden rok (zadłużenie krótkoterminowe), pozostała część - 49% - zapada w okresie dłuższym. Największa część zapadającego długu przypada na lata 2013-2015 (około 56%). Około 43% zadłużenia zapada w latach 2023-2027.
Vistal posiada 54,2 mln PLN kredytu denominowanego w EUR (12,5 mln EUR, 36% zadłużenia kredytowego na koniec 1H'13). Okres zapadalności kredytu walutowego określony został na 2013, 2018 i 2027 rok. Spółka w przyszłości nie wyklucza zamiany części kredytowania na EUR, w momencie gdy coraz większą wagę odgrywać będzie sprzedaż na eksport.

Relacja zadłużenia kredytowego krótkoterminowego (do jednego roku) do długoterminowego (powyżej jednego roku) Grupy Vistal na koniec 1H'13 (%)

Źródło: Prospekt emisyjny Vistal Gdynia S.A., prezentacja Domu Maklerskiego mBanku S.A. na podstawie Prospektu emisyjnego Vistal Gdynia S.A.

Wielkość zapadającego zadłużenia Grupy Vistal w danym roku (mln PLN)



Źródło: Prospekt emisyjny Vistal Gdynia S.A., prezentacja Domu Maklerskiego mBanku S.A. na podstawie Prospektu emisyjnego Vistal Gdynia S.A.

Niniejszy materiał ma charakter wyłącznie promocyjny/reklamowy. Jedynym prawnym źródłem informacji o ofercie publicznej akcji Vistal Gdynia S.A. jest prospekt emisyjny, który został zatwierdzony przez Komisję Nadzoru Finansowego w dniu 5 grudnia 2013 roku. Prospekt emisyjny został opublikowany elektronicznie i jest dostępny na stronie internetowej: Spółki (www.vistal.pl), Domu Maklerskiego mBanku S.A. (www.mDomMaklerski.pl) oraz DDPP Securities S.A. (www.ddpp.com.pl).

Emisja akcji

Vistal zamierza wyemitować 4,21 mln akcji serii B i pozyskać 71,5 mln PLN netto środków pieniężnych w celu zakupu gruntów w Dębogórzu oraz na terenie kompleksu przy ulicy Hutniczej (6,5 mln PLN), zakupu i modernizacji zakładu wytwarzania konstrukcji w Czarnej Białostockiej (5 mln PLN), rozbudowy centrum operacyjnego Spółki (5 mln PLN) oraz zwiększenia kapitału obrotowego (50 mln PLN).

Obecnymi akcjonariuszami Grupy Vistal są Państwo Ryszard i Bożena Matyka (współmałżonkowie), którzy kontrolują 100% akcji Spółki.

Struktura akcjonariatu przed emisją

Akcjonariusz	Ilość posiadanych akcji (mln sztuk)	Zaangażowanie w akcjonariacie (%)
Ryszard Matyka	7,5	75,0%
Bożena Matyka	2,5	25,0%

Źródło: Prospekt emisyjny Vistal Gdynia S.A., prezentacja Domu Maklerskiego mBanku S.A. na podstawie Prospektu emisyjnego Vistal Gdynia S.A.

Po emisji główni akcjonariusze (Pani Bożena i Pan Ryszard Matyka) posiadać będą 70,4% akcji Grupy Vistal, uprawniających do 70,4% głosów na WZA. Udział nowych inwestorów (free-float) będzie stanowił do 29,6%.

Struktura akcjonariatu po emisji

Akcjonariusz	Ilość posiadanych akcji (mln sztuk)	Zaangażowanie w akcjonariacie (%)
Ryszard Matyka	7,5	52,8%
Bożena Matyka	2,5	17,6%
Nowi akcjonariusze	4,21	29,6%

Źródło: Prospekt emisyjny Vistal Gdynia S.A., prezentacja Domu Maklerskiego mBanku S.A. na podstawie Prospektu emisyjnego Vistal Gdynia S.A.

Cele emisji akcji Grupy Vistal

Cel emisji	Opis	Wartość nakładów (mln PLN)
Zakup gruntów w Dębogórzu	Zakup nieruchomości, na których zlokalizowany jest magazyn wyrobów hutniczych oraz plac składowy od dotychczasowych akcjonariuszy	6,5
Zakup i modernizacja zakładu wytwarzania konstrukcji w Czarnej Białostockiej	Zakup obecnie dzierżawionego terenu oraz zlokalizowanego na nim zakładu wytwarzania konstrukcji stalowych w Czarnej Białostockiej oraz rozbudowa i modernizacja, w celu zwiększenia mocy produkcyjnych	5
Budowa centrum operacyjnego Vistal	Zakup i rozbudowa nieruchomości na cele głównej siedziby Grupy - stworzenie wspólnego centrum operacyjnego umożliwiające skoncentrowanie kadry zarządzającej podmiotów wchodzących w skład Grupy w jednym miejscu	5
Zwiększenie kapitału obrotowego	Zasilenie kapitału obrotowego w celu sfinansowania rosnącej sprzedaży na rynkach zagranicznych oraz w Polsce	50
Dokapitalizowanie Vistal Offshore	Zasilenie kapitału obrotowego nowobudowanej wytwórni konstrukcji stalowych na Nabrzeżu Indyjskim	5

Źródło: Prospekt emisyjny Vistal Gdynia S.A., prezentacja Domu Maklerskiego mBanku S.A. na podstawie Prospektu emisyjnego Vistal Gdynia S.A.

Prognoza Zarządu na 2013 rok

W 2013 roku Zarząd Grupy Vistal spodziewa się sprzedaży na poziomie 290 mln PLN, EBITDA 33,4 mln PLN i zysku netto 19,5 mln PLN.
W ramach struktury organizacyjnej Grupy Vistal utworzono spółkę odpowiedzialną za zarządzanie wartością i ochronę praw do znaków towarowych. Jako aport, do Spółki wniesiono znak towarowy „Vistal", którego wartość została ustalona na 35,9 mln PLN. W związku z tą transakcją rozpoznane zostanie aktywo z tytułu odroczonego podatku dochodowego w kwocie 6,8 mln PLN, które wpłynie na obniżenie podatku dochodowego.
Obecnie po 1H'13 całoroczna prognoza wykonana jest w przedziale 31,6%-54,2%.

Prognoza Zarządu Grupy Vistal na 2013 rok

(mln PLN)	1H'13	2H'13P	2013P	Wykonanie prognozy po 1H'13
Przychody ze sprzedaży	131,8	158,2	290,0	45,4%
EBIT	12,3	10,4	22,7	54,2%
marża	9,3%	6,6%	7,8%	
EBITDA	17,5	15,9	33,4	52,4%
marża	13,3%	10,1%	11,5%	
Zysk netto	6,2	13,3	19,5	31,6%
marża	4,7%	8,4%	6,7%	
Zysk netto (oczyszczony)	6,2	6,5	12,7	48,8%
marża	4,7%	4,1%	4,4%	

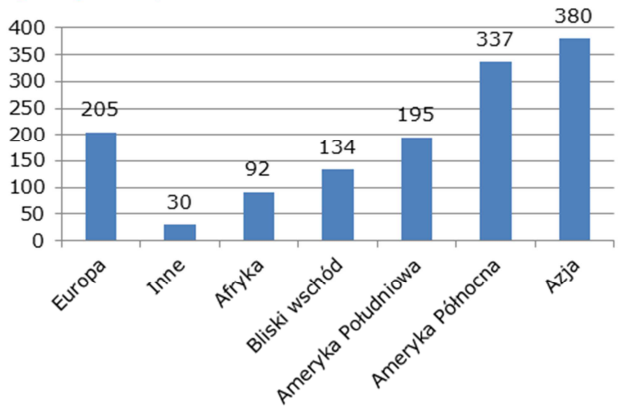
Źródło: Prospekt emisyjny Vistal Gdynia S.A., prezentacja Domu Maklerskiego mBanku S.A. na podstawie Prospektu emisyjnego Vistal Gdynia S.A.

Otoczenie rynkowe

Rynek Offshore

Zgodnie z danymi za pierwszy kwartał 2013 roku na świecie znajdowało się 1373 platform wiertniczych, w tym 205 w Europie. Oznacza to, iż europejski rynek offshore jest trzecim największym rynkiem morskiego wydobycia ropy naftowej i gazu za Azją i Ameryką Północną, przy czym zdecydowana większość rynku europejskiego przypada na Norwegię. Według danych z 2009 roku Norwegia posiada najnowocześniejszą i drugą co do wielkości po USA flotę jednostek offshore. Do firm norweskich należało jednocześnie ponad 50% znajdujących się w obsłudze platform na świecie.

Liczba platform wiertniczych na świecie na koniec 1Q'13 (sztuki)

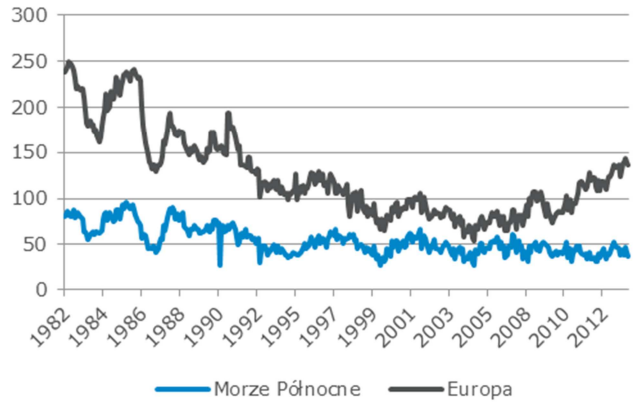


Źródło: Rigzone, Prospekt emisyjny Vistal Gdynia S.A., prezentacja Domu Maklerskiego mBanku S.A. na podstawie Prospektu emisyjnego Vistal Gdynia S.A.

Niniejszy materiał ma charakter wyłącznie promocyjny/reklamowy. Jedynym prawnym źródłem informacji o ofercie publicznej akcji Vistal Gdynia S.A. jest prospekt emisyjny, który został zatwierdzony przez Komisję Nadzoru Finansowego w dniu 5 grudnia 2013 roku. Prospekt emisyjny został opublikowany elektronicznie i jest dostępny na stronie internetowej: Spółki (www.vistal.pl), Domu Maklerskiego mBanku S.A. (www.mDomMaklerski.pl) oraz DDPP Securities S.A. (www.ddpp.com.pl).

Obszar Morza Północnego oraz Arktyki stanowi w chwili obecnej jeden z najatrakcyjniejszych terenów poszukiwań ropy naftowej i gazu na świecie. Potwierdzeniem powyższych prognoz są statystyki dokonanych odkryć nowych złóż ropy naftowej na Morzu Północnym oraz Arktyce. Szacuje się, że proces inwestycji (od momentu znalezienia złoża do uzyskania licencji na jego wydobycie na skalę przemysłową) zajmuje średnio na Morzu Północnym 8 lat (według Quest Offshore). W roku 2009 odkryto na tym obszarze około 60 zasobnych w ropę naftową złóż, które będą eksploatowane dopiero w okresie po 2015 roku.
Norweska organizacja INTSOK prognozuje, że w latach 2011-2014 w Norwegii na inwestycje w sektor offshore zostanie wydane blisko 120 mld USD. Polska, jako drugi producent konstrukcji stalowych w Europie o relatywnie niskich kosztach produkcji, stanowi naturalne zaplecze produkcyjne dla tego regionu.
Obecnie, od 2005 roku liczba prowadzonych w Europie odwiertów poszukiwawczych rośnie. Ilość prowadzonych odwiertów poszukiwawczych na terenie Morza Północnego jest od wielu lat stabilna.

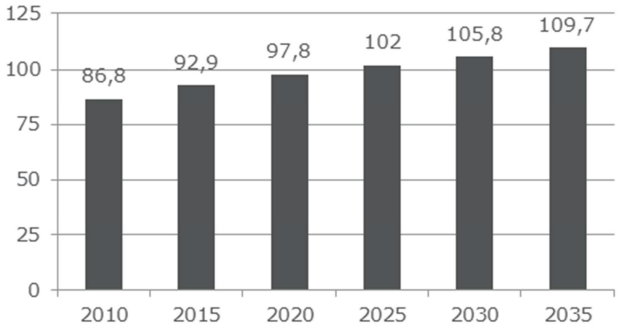
Ilość odwiertów poszukiwawczych ropy i gazu na terenie Europy i Morza Północnego (sztuki)



Źródło: Dom Maklerski mBanku S.A., Bloomberg, Baker Hughes

Podstawowym źródłem dobrej koniunktury w przemyśle wydobywczym jest rosnące światowe zapotrzebowanie na energię pierwotną. Zgodnie z prognozami OPEC produkcja energii będzie stabilnie rosnąć w perspektywie do 2035 roku osiągając poziom 350 milionów baryłek ekwiwalentu ropy naftowej dziennie, z czego za 28,5% odpowiadać będzie ropa naftowa, a za 28,4% gaz (w obu przypadkach przekraczając 101 milionów baryłek ekwiwalentu ropy naftowej dziennie).
Pomimo rosnącej produkcji ropy naftowej światowa podaż na ten surowiec będzie nadal niższa niż prognozowany popyt. Prognoza OPEC szacuje, iż w 2035 roku światowy popyt na ropę naftową będzie przekraczał podaż o 8,7 miliona baryłek ekwiwalentu ropy naftowej, zapewniając wysoką atrakcyjność sektora offshore.

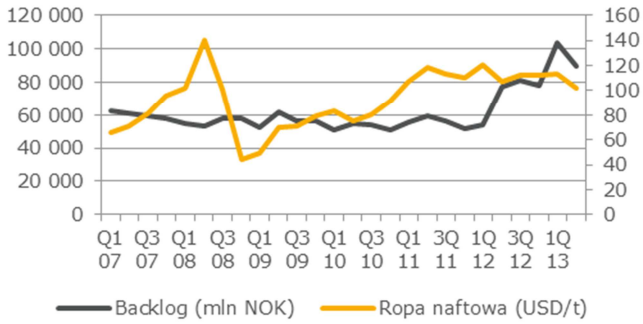
Światowy popyt na ropę naftową do 2035 roku (mln bbl ropy dziennie)



Źródło: World Oil Outlook: Oil supply and demand outlook to 2035, OPEC, Prospekt emisyjny Vistal Gdynia S.A., prezentacja Domu Maklerskiego mBanku S.A. na podstawie Prospektu emisyjnego Vistal Gdynia S.A.

Wysokie ceny ropy naftowej oraz światowy popyt w tym zakresie z jednej strony pozytywnie wpływają na perspektywę branży offshore, a z drugiej strony wymuszają znaczący wzrost udziału energetyki odnawialnej w produkcji energii pierwotnej.
W przyszłości głównym motorem wzrostu instalacji do podwodnego wydobycia ropy i gazu będą szyby w instalacjach głębokowodnych, które już wkrótce stanowić będą ponad 40% wszystkich podmorskich szybów wiertniczych (efekt rozpoczęcia eksploatacji dużych złóż podmorskich zlokalizowanych m.in. u wybrzeży Brazylii). Zejście na większe głębokości wymaga znacznego zapotrzebowania na urządzenia i konstrukcje stalowe, co wzmagać będzie popyt na produkty realizowane przez takie przedsiębiorstwa jak Grupa Vistal.
Obecnie backlog jednego z trzech największych dostawców rozwiązań do wydobycia ropy i gazu na świecie oraz największego klienta Vistal – spółki Aker Solutions – na koniec 2Q'13 zanotował 16% r/r wzrost portfela zamówień (89,4 mld NOK). Kvaerner – spółka zależna Aker zajmująca się montażem i produkcją rozwiązań dla podwodnego wydobycia gazu zanotowała na koniec 2Q'13 backlog na poziomie 29,6 mld NOK (+29% r/r).
Historycznie wielkość portfela zamówień Aker Solutions była wyraźnie skorelowana z trendem cen ropy naftowej na świecie.

Backlog Aker Solutions w latach 2007-2013 (mln NOK) i cena ropy naftowej na światowych rynkach (USD/t)



Źródło: Aker Solutions, Norwegian Shipowners' Association, Dom Maklerski mBanku S.A., Bloomberg

Grupa Vistal ze względu na konkurencyjne stawki robocizny oraz łatwość dostawy gotowego produktu skutecznie pozyskuje zlecenia na wykonawstwo różnorodnych konstrukcji w szczególności dla odbiorców z krajów bałtyckich. Dodatkowym atutem Vistal jest

Niniejszy materiał ma charakter wyłącznie promocyjny/reklamowy. Jedynym prawnym źródłem informacji o ofercie publicznej akcji Vistal Gdynia S.A. jest prospekt emisyjny, który został zatwierdzony przez Komisję Nadzoru Finansowego w dniu 5 grudnia 2013 roku. Prospekt emisyjny został opublikowany elektronicznie i jest dostępny na stronie internetowej: Spółki (www.vistal.pl), Domu Maklerskiego mBanku S.A. (www.mDomMaklerski.pl) oraz DDPP Securities S.A. (www.ddpp.com.pl).

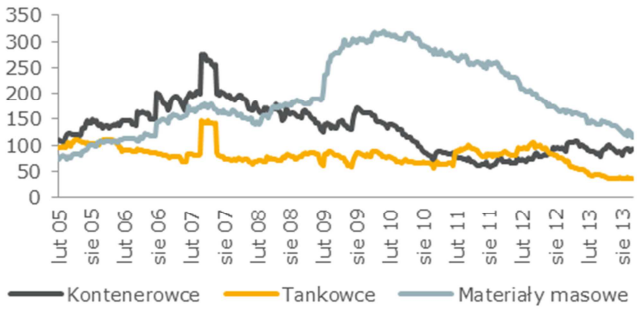
lokalizacja w Trójmieście, gdzie zlokalizowanych jest kilka dużych stoczni, a historycznie zasób siły roboczej w zakresie spawalnictwa i robót inżynieryjnych był bardzo bogaty (Stocznia Gdynia, Stocznia Gdańsk).

Rynek Marine

Przemysł stoczniowy począwszy od 2004 roku rozwijał się bardzo dynamicznie. W latach 2004-2008 światowa flota liczona w giga tonach zwiększała się ze średnioroczną dynamiką na poziomie 8%, podczas gdy w latach 1988-2003 średnioroczny przyrost wynosił tylko 3%. Sprzyjał temu wzrost obrotów handlowych oraz rosnące taryfy przewozowe, które tylko w 2004 roku w porównaniu do roku poprzedniego uległy potrojeniu, a w roku 2008 wzrosły prawie dwukrotnie. To w połączeniu ze stosunkowo łatwym do pozyskania źródłem finansowania (nadpodaż pieniądza) sprawiło, że przewoźnicy chętnie zgłaszali zapotrzebowanie na nowe statki przewozowe. To również, przy rosnących cenach nowych okrętów dodatkowo dawało szansę na zarobek dla spekulantów, którzy zgłaszali zapotrzebowanie na statek, który po realizacji trafiał do rąk będącego w potrzebie armatora. Spadek obrotów handlowych w końcówce 2008 roku, a co za tym również idzie taryf przewozowych, spowodował znaczące zmniejszenie liczby nowych zamówień w zakresie budowy statków oraz falę rezygnacji z wcześniej zamierzonych inwestycji. O ile jeszcze w 2009 roku ilość wcześniej nagromadzonych zleceń była istotna, co pozwalało na stosunkowo duże wykorzystanie mocy wytwórczych, to napływ nowych zleceń był niski, a to budzi obawy o zakres prac w kolejnych latach.

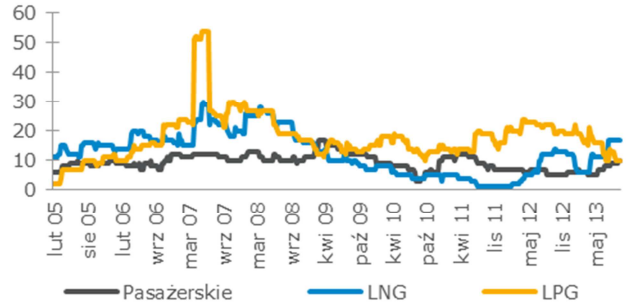
W 2010 roku zapotrzebowanie na nowe okręty miało miejsce głównie w zakresie statków do przewożenia materiałów masowych (za sprawą zwiększonych wolumenów wymiany handlowej gospodarek Indii i Chin w zakresie surowców i materiałów kopalnianych), mniej z kolei tankowców (tylko Południowa Korea i Chiny nie odczuły istotnego zmniejszenia liczby zamówień). Obecnie natomiast oba typy statków nie znajdują dużej ilości chętnych na budowę armatorów. Umiarkowanie kształtuje się popyt na kontenerowce, natomiast odbudowują się zlecenia na statki pasażerskie oraz statki typu offshore (zaopatrzeniowce, okręty do konstrukcji morskich, dźwigowe).

Ilość statków będąca w budowie na świecie (sztuki)



Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku S.A.

Ilość statków będąca w budowie na świecie (sztuki)



Źródło: Bloomberg, Dom Maklerski mBanku S.A.

Pozytywne trendy występujące w sektorze offshore zarówno na rynku wydobycia ropy naftowej i gazu, jak i morskich elektrowni wiatrowych, wpływają na wzrost zapotrzebowania na statki PSV (Platform Supply Vessel), Jack-up oraz innych jednostek pomocniczych.

Różne regiony świata są wyspecjalizowane w innych typach okrętów. Właściwie niepokonanym, ze względu na niskie koszty pracy i stosunkowo niską wymaganą specjalizację w produkcji masowców są Chiny (masowce odpowiadają za więcej jak połowę wyprodukowanych w tym kraju okrętów w CGT). Na kolejnych miejscach pod względem specjalizacji znajdują się tankowce i kontenerowce (po około 15% udziału produkcji w CGT). Południowa Korea wyspecjalizowała się w produkcji kontenerowców (więcej jak 30% produkcji w CGT) i tankowców (około 30% produkcji w CGT). Znacznie mniej, bo około 20% produkcji w CGT jest tutaj produkowanych masowców. W przypadku Europy za około 30% produkcji w CGT odpowiadają statki pasażerskie i rejsowe (ze względu na wysoką wartość dodaną i specjalizację) oraz kontenerowce (około 20% produkcji w CGT).

Zgodnie z wcześniej przedstawionymi trendami, w Europie o ile stocznie, które zajmują się budową statków pasażerskich postrzegają napływ nowych zamówień, to w przypadku kontenerowców rynek wygląda mało optymistycznie i raczej trudno będzie się spodziewać szybkiej poprawy, szczególnie jeśli weźmiemy pod uwagę, że obecnie flota kontenerowców jest nadal stosunkowo młoda. W przypadku statków pasażerskich istotnym problemem w przyszłości może stać się konkurencja stoczni zlokalizowanych w Południowej Korei czy nawet Chinach. Kraje te bowiem aspirują do poszerzenia swoich działań również w tych segmentach, a posiadają one bardzo istotną przewagę pod względem kosztu wytworzenia oraz możliwość pokonania bardzo istotnej w przemyśle stoczniowym bariery, jaką jest zapewnienie finansowania inwestycji (w Chinach stocznie są silnie wspierane przez rząd, a w Korei stocznie to część ogromnych konglomeratów w skład których wchodzą całe koncerny, a czasem i banki). Bardzo perspektywicznym segmentem Europy pozostaje budowa statków typu offshore, co związane jest z rozwijającym się sektorem inżynierii morskiej oraz wydobyciem ropy naftowej z dna morza i oceanu.

W obliczu wyżej podanych argumentów trudno się dopatrywać szybkiego powrotu koniunktury w europejskim przemyśle stoczniowym. Wyjątek stanowić będzie prawdopodobnie jedynie produkcja statków typu offshore. Mimo, że motoryzacja otrzymała odpowiednie pakiety stymulacyjne pomagające utrzymać się branży w czasie osłabienia koniunktury, to stocznie jak na razie muszą radzić sobie same. Będzie to tym bardziej dotkliwe, jeśli ku ukończeniu będą się zbliżać projekty wcześniej zgłoszone, a stocznie staną przed widmem znacznego spadku ilości nowych zleceń.

Niniejszy materiał ma charakter wyłącznie promocyjny/reklamowy. Jedynym prawnym źródłem informacji o ofercie publicznej akcji Vistal Gdynia S.A. jest prospekt emisyjny, który został zatwierdzony przez Komisję Nadzoru Finansowego w dniu 5 grudnia 2013 roku. Prospekt emisyjny został opublikowany elektronicznie i jest dostępny na stronie internetowej: Spółki (www.vistal.pl), Domu Maklerskiego mBanku S.A. (www.mDomMaklerski.pl) oraz DDPP Securities S.A. (www.ddpp.com.pl).

Na podkreślenie zasługuje fakt, że szeroko rozumiana branża offshore jest priorytetowym kierunkiem rewitalizacji terenów postoczniowych oraz rozwoju gospodarczego regionu, w jakim działa Grupa Vistal. Rządowa polityka gospodarcza realizowana w tym zakresie przez Pomorską Specjalistyczną Strefę Ekonomiczną (PSSE) nie ogranicza się jedynie do promocji polskich przedsiębiorstw wśród zagranicznych kontrahentów. W celu poprawy warunków prowadzenia działalności gospodarczej, PSSE prowadzi ze środków unijnych inwestycje w rozbudowę infrastruktury, w tym drogowej i technicznej. Ponadto w ramach inwestycji na terenach byłej stoczni ma powstać park naukowo-technologiczny, w którym będą lokować działalność przedsiębiorstwa z szeroko rozumianej branży offshore. Vistal Offshore posiada zezwolenie na prowadzenie działalności gospodarczej na terenie Pomorskiej Specjalnej Strefy Ekonomicznej.

Morska energetyka wiatrowa

Jak już wspominaliśmy wcześniej, na rozwój energetyki morskiej duży wpływ ma strategia UE dotycząca polityki energetycznej. Morska energetyka wiatrowa jest obecnie jednym z najszybciej rozwijających się sektorów energetyki (dla zobrazowania tej sytuacji – w roku 2010 osiągnął rekordowy przyrost mocy zainstalowanych o 51%). Łącznie w Europie w okresie do końca 2010 roku zainstalowano na morzu 1 136 turbin o łącznej mocy 2 946 MW zgrupowanych w 45 morskich farmach wiatrowych, podczas gdy w samym 2010 roku zainstalowano w Europie 308 nowych turbin wiatrowych o łącznej mocy 883 MW na 9 morskich farmach wiatrowych. Według EWEA (European Wind Energy Association) do roku 2020 w Europie średniorocznie do użytku oddawane będą morskie elektrownie wiatrowe o łącznej mocy około 3 500 MW. Koszt 1 MW mocy zainstalowanej w morskiej elektrowni wiatrowej wynosi 2 – 4 mln EUR, a wartość rynku morskiej energetyki wiatrowej w Europie w najbliższych 10 latach wynosić będzie od 3,5 do ponad 10 mld EUR rocznie (ok. 40% kosztów morskiej energetyki wiatrowej przypada na konstrukcje nośne, systemy przesyłu oraz montaż).
Perspektywy energetyki wiatrowej mogą się jednak zmienić, gdyż Komisja Europejska przedstawiła w X'13 raport postulujący zmianę systemów wsparcia OZE w Europie. Komisarze unijni krytykują system feed-in-tarriff i chcą jego zastąpienia bardziej rynkowymi mechanizmami wymuszającymi konkurencję. Rozwiązania te mogą zmniejszyć podaż nowych źródeł OZE.

Infrastruktura, budownictwo przemysłowe i kubaturowe

Głównymi rynkami, na które kierowana jest sprzedaż Grupy w tym zakresie są Niemcy i kraje nordyckie (Szwecja, Norwegia, Dania, Finlandia). W segmencie infrastruktury Spółka świadczy usługi budowy i montaży mostów oraz wiaduktów, tuneli, estakad, barier akustycznych, wytwarzania konstrukcji stalowych dla galerii handlowych, hal produkcyjnych oraz widowiskowych i innych obiektów użyteczności publicznej.
Gospodarki krajów skandynawskich są stabilne i nie odczuły ogólnego spowolnienia gospodarczego w Europie. Prognozy dla rynku budownictwa inżynieryjnego w Skandynawii (Szwecja, Norwegia oraz Dania) zakładają wzrost wydatków na tym rynku do wartości około 67 mld USD w 2015 roku.
Na początku czerwca 2013 roku Rada Ministrów przyjęła załącznik nr 5 do Programu Budowy Dróg Krajowych na lata 2011-2015. Załącznik przyśpiesza ogłoszenie postępowań przetargowych na drogi ekspresowe. Obecny plan zakłada rozpisanie w 2013 roku 50 postępowań przetargowych na 717 km dróg ekspresowych, których wartość wynosi 35,7 mld PLN. Finansowanie powyższych inwestycji drogowych ma pochodzić z nowej perspektywy finansowej UE 2014-2020. Przyśpieszenie przetargów ma na celu płynne przejście od projektów finansowanych ze starego budżetu Unii do inwestycji finansowanych z nowego budżetu.
Nowe projekty drogowe będą generować popyt na konstrukcje stalowe, w tym mosty, estakady, wiadukty itp.

Budżet UE 2014-2020

Nowy budżet Unii został uzgodniony przez przywódców państw unijnych w lutym 2013 r. Zgodnie z ustaleniami Polska na lata 2014-2020 ma otrzymać 106 mld EUR, w tym na politykę spójności 73 mld EUR, a na politykę rolną 29 mld EUR. Polska będzie największym beneficjentem unijnych funduszy. Na początku lipca Parlament Europejski przegłosował rezolucję, w której poparł polityczny kompromis z rządami w sprawie budżetu UE na lata 2014-2020.

Alokacja wydatków na infrastrukturę w ramach środków przyznanych Polsce na politykę spójności

Budżet 2007-2013		Budżet 2014-2020
67 mld EUR	Polityka spójności	73 mld EUR
25 mld EUR (38%)	Infrastruktura	22 mld EUR (30%)
11 mld EUR (44%)	GDDKiA (drogi)	10 mld EUR (45%)
5 mld EUR (20%)	PLK (koleje)	7 mld EUR (32%)
9 mld EUR (36%)	Inne	5 mld EUR (23%)

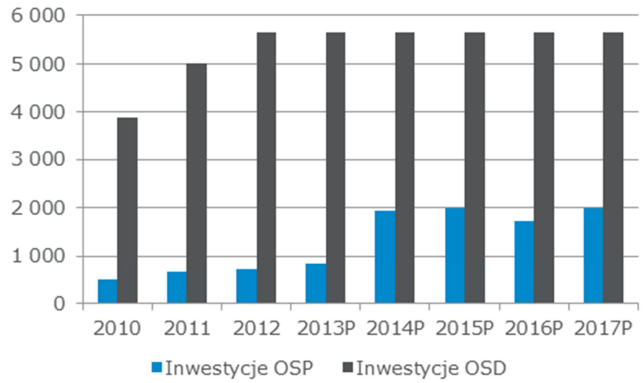
Źródło: szacunki Budimex, Ministerstwo Rozwoju Regionalnego, Dom Maklerski mBanku S.A.

Rozwój sieci elektroenergetycznej

Nakłady na rozwój i modernizację sieci elektroenergetycznej wzrosły między 2010 a 2012 rokiem o 45%. Wzrost inwestycji nastąpił głównie dzięki nakładom operatorów sieci dystrybucyjnej. Z komunikatów Urzędu Regulacji Energetyki wynika, że tegoroczne inwestycje w sieć dystrybucji energii będą zbliżone R/R. Spodziewamy się, że pozostaną one na podobnym poziomie również w kolejnych latach (ok. 5,5 mld PLN/rok).
Od 2013 r. coraz większe znacznie dla spółek budowlanych będą miały plany PSE – operatora sieci przesyłowej w Polsce. PSE planuje w latach 2013-2017 przeznaczyć na inwestycje związane z budową, rozbudową i modernizacją sieci przesyłowych łącznie kwotę 9,9 mld PLN. Zgodnie z wieloletnim Planem Rozwoju Sieci Przesyłowej, nakłady inwestycyjne PSE wyniosą do końca 2025 r. około 23 mld PLN. Oznacza to, że planowane nakłady na sieci przesyłowe powinny pozostać na wysokim poziomie również po 2017 roku i kształtować się na średnim poziomie około 1,5 mld PLN/rok. W ostatnich latach PSE tylko częściowo realizowało własne plany inwestycyjne (65% planu w 2010, 79% w 2011, 86% w 2012), co nie zmienia faktu, że dla niektórych spółek budowlanych pojawił się nowy atrakcyjny rynek.

Niniejszy materiał ma charakter wyłącznie promocyjny/reklamowy. Jedynym prawnym źródłem informacji o ofercie publicznej akcji Vistal Gdynia S.A. jest prospekt emisyjny, który został zatwierdzony przez Komisję Nadzoru Finansowego w dniu 5 grudnia 2013 roku. Prospekt emisyjny został opublikowany elektronicznie i jest dostępny na stronie internetowej: Spółki (www.vistal.pl), Domu Maklerskiego mBanku S.A. (www.mDomMaklerski.pl) oraz DDPP Securities S.A. (www.ddpp.com.pl).

Prognozowane nakłady inwestycyjne operatora sieci przesyłowej (OSP) oraz operatorów sieci dystrybucyjnej (OSD) (mln PLN)



Źródło: PSE, URE, prognozy Domu Maklerskiego mBanku S.A.

Konkurencja

Rynki, na których działa Grupa Vistal, charakteryzują się wysokimi barierami wejścia (np. offshore, stoczniowa, infrastruktura portowa i mostowa), a w szczególności wymagają odpowiednich uprawnień, certyfikatów, wykwalifikowanej kadry bądź szczególnych warunków (np. dostępu do nabrzeży portowych lub stoczniowych).
Vistal jest jednym z największych producentów konstrukcji stalowych w Polsce (według rankingu Polskiej Izby Konstrukcji Stalowych, Vistal Gdynia zajęła 6 miejsce w 2011 roku). Na rynku krajowym konkurentami Grupy są takie podmioty jak Stocznia Remontowa Shipbuilding, Energomontaż Północ, Stocznia Gdańska, Crist. Kolejną grupę konkurentów Spółki stanowią podmioty oferujące wykonawstwo konstrukcji stalowych w ramach największych przedsiębiorstw budowlanych w Polsce i należy do nich zaliczyć Grupę Mostostal Warszawa, Mostostal Zabrze, Projprzem oraz Mostostal Słupca.
W kraju dalszą konkurencję stanowią również takie podmioty jak Famak (dźwignice, maszyny do transportu ciągłego, układy przeładunkowe), Fugo (maszyny i urządzenia przeładunkowe), Makrum (systemy załadunkowe, systemy stabilizujące ruch statków, urządzenia do statków obsługujących platformy), Mostostal Chojnice (wieże wiertnicze na platformy, suwnice z osprzętem mechanicznym), Remet (maszyny i urządzenia do podwodnego wydobycia ropy i gazu, urządzenia dźwigowe) oraz Towimor (urządzenia na statki i platformy).

Do grona największych producentów maszyn i urządzeń dla sektora offshore należą: FMC Technologies, Aker Solutions, Cameron International Corporation, General Electric Oil&Gas. Znaczącymi producentami w skali światowej są również National Oilwell Varco, Kenz Figee, Rolls-Royce i TTS Group. Powyższe spółki współpracują z grupą kilkuset dostawców, którzy dostarczają gotowe produkty w postaci maszyn i urządzeń, będącymi składowymi częściami jednostki offshore. Jednym z takich dostawców jest Grupa Vistal.

Głównymi konkurentami zagranicznymi dla Vistal są szeroko pojęci producenci konstrukcji stalowych z Dalekiego Wschodu, ale również pojedyncze przedsiębiorstwa na rynku rumuńskim i czeskim. W regionie basenu Morza Bałtyckiego konkurencję stanowić będą producenci konstrukcji kubaturowych (ViaCon Construction, Lecor AB, Contiga, Ruukki, SWL Stålkonstruktioner AB, Skanska Stomsystem AB, Smidesbyggarna AB, ML Smide Verkstads AB), poddostawcy elementów dla offshore (SC Western Shipyard, Yantar Shipyard, Baltic Shipyard, A2SEA A/S, Mobimar Ltd, Vyborg Shipyard JSC, BLRT Marketex OÜ, Salthammer, BÅTBYGG AS, Bijlsma Shipyard, Paramet Konepaja Oy), producenci mostów oraz konstrukcji przemysłowych (Plauen Stahl Technologie GmbH, Stahlbau Dessau GmbH & Co. KG, Stahlbau Magdeburg GmbH, STAHLBAU QUECK Claus Queck GmbH, KLAAS SIEMENS GmbH, Schäfer GmbH, RST-Stahlbau GmbH & Co. KG, Christmann & Pfeifer Construction GmbH & Co. KG, Matthaei Bauunternehmen GmbH & Co. KG).

Niniejszy materiał ma charakter wyłącznie promocyjny/reklamowy. Jedynym prawnym źródłem informacji o ofercie publicznej akcji Vistal Gdynia S.A. jest prospekt emisyjny, który został zatwierdzony przez Komisję Nadzoru Finansowego w dniu 5 grudnia 2013 roku. Prospekt emisyjny został opublikowany elektronicznie i jest dostępny na stronie internetowej: Spółki (www.vistal.pl), Domu Maklerskiego mBanku S.A. (www.mDomMaklerski.pl) oraz DDPP Securities S.A. (www.ddpp.com.pl).

Rachunek wyników

(mln PLN)	2010	2011	2012	2013P
Przychody ze sprzedaży	197,5	247,6	230,2	290,0
zmiana		25,4%	-7,0%	26,1%
Infrastruktura	174,5	191,9	106,6	
Marine&Offshore	12,6	23,2	67,7	
Budownictwo	0,0	13,0	34,6	
Inne	10,3	19,6	21,2	
Koszty wytworzenia	161,2	202,5	201,2	
Zysk brutto na sprzedaży	31,8	40,9	24,4	
marża	16,1%	16,5%	10,6%	
Infrastruktura	34,5	40,9	20,1	
Marine&Offshore	-3,8	2,7	14,0	
Budownictwo	0,0	0,7	2,1	
Inne	1,7	0,5	0,6	
Koszty sprzedaży	0,7	1,2	3,1	
w tym koszty sponsoringu drużyny piłki ręcznej	0,8	1,2	1,4	
Koszty zarządu	20,1	25,8	27,2	
Pozostała działalność operacyjna netto	28,4	2,3	1,2	
EBIT	43,9	20,5	0,0	22,7
zmiana		-53,4%	-100,1%	
marża EBIT	22,2%	8,3%	0,0%	7,8%
Wynik na działalności finansowej	-3,2	-8,9	3,0	
Zysk brutto	40,7	11,5	3,0	
Podatek dochodowy	3,9	1,9	1,8	
Zysk netto	36,8	9,6	1,1	19,5
zmiana		-74,0%	-88,7%	-
marża	18,6%	3,9%	0,5%	6,7%
Zysk netto (oczyszczony)	36,8	9,6	1,1	12,7
Amortyzacja	8,9	10,9	10,9	10,7
EBITDA	52,8	31,4	10,8	33,4
zmiana		-40,6%	-65,5%	-
marża EBITDA	26,7%	12,7%	4,7%	11,5%
Liczba akcji na koniec roku (mln)	0,1	10,0	10,0	14,2
EPS	367,7	1,0	0,1	1,4
CEPS	456,3	2,0	1,2	
ROAE	60,8%	13,2%	1,3%	
ROAA	18,1%	3,5%	0,4%	

Niniejszy materiał ma charakter wyłącznie promocyjny/reklamowy. Jedynym prawnym źródłem informacji o ofercie publicznej akcji Vistal Gdynia S.A. jest prospekt emisyjny, który został zatwierdzony przez Komisję Nadzoru Finansowego w dniu 5 grudnia 2013 roku. Prospekt emisyjny został opublikowany elektronicznie i jest dostępny na stronie internetowej: Spółki (www.vistal.pl), Domu Maklerskiego mBanku S.A. (www.mDomMaklerski.pl) oraz DDPP Securities S.A. (www.ddpp.com.pl).

Bilans

(mln PLN)	2010	2011	2012
AKTYWA	203,4	275,2	263,0
Majątek trwały	120,4	132,3	154,9
Wartość niematerialne i prawne	0,1	0,0	0,0
Rzeczowe aktywa trwałe	115,8	127,3	147,1
Wartość firmy	0,0	0,1	0,1
Należności długoterminowe	0,8	1,2	0,9
Inwestycje długoterminowe	0,0	0,0	3,9
Długoterminowe RM	3,7	3,6	3,0
Majątek obrotowy	83,0	142,9	108,0
Zapasy	9,0	15,8	9,3
Należności krótkoterminowe	68,2	118,7	77,3
Inwestycje krótkoterminowe	0,2	0,0	1,0
Środki pieniężne	5,6	6,5	18,5
Krótkoterminowe RM	0,0	1,9	2,0

(mln PLN)	2010	2011	2012
PASYWA	203,4	275,2	263,0
Kapitał własny	60,4	72,5	80,4
Kapitał akcyjny	0,5	0,5	0,5
Kapitał zapasowy	0,0	0,0	0,0
Kapitał rezerwowy	8,2	11,2	11,5
Zysk z lat ubiegłych	50,0	56,6	60,2
Udziały mniejszości	0,0	0,0	0,1
Zobowiązania długoterminowe	38,2	35,3	43,4
Dług	29,8	33,6	40,8
Zobowiązania krótkoterminowe	88,8	156,4	126,2
Zobowiązania handlowe	54,4	55,6	45,3
Dług	34,4	100,8	81,0
Rezerwy na zobowiązania	9,3	10,7	11,9
Pozostałe	6,6	0,3	0,9
Dług	64,2	134,4	121,8
Dług netto	58,6	127,9	103,3
(Dług netto / Kapitał własny)	96,9%	176,4%	128,5%
(Dług netto / EBITDA)	1,1	4,1	9,5
BVPS	604,3	7,2	8,0

Niniejszy materiał ma charakter wyłącznie promocyjny/reklamowy. Jedynym prawnym źródłem informacji o ofercie publicznej akcji Vistal Gdynia S.A. jest prospekt emisyjny, który został zatwierdzony przez Komisję Nadzoru Finansowego w dniu 5 grudnia 2013 roku. Prospekt emisyjny został opublikowany elektronicznie i jest dostępny na stronie internetowej: Spółki (www.vistal.pl), Domu Maklerskiego mBanku S.A. (www.mDomMaklerski.pl) oraz DDPP Securities S.A. (www.ddpp.com.pl).

Przepływy pieniężne

(mln PLN)	2010	2011	2012
Przepływy operacyjne	36,8	-41,3	57,6
Zysk netto	36,8	9,6	1,1
Amortyzacja	8,9	10,9	10,9
Kapitał obrotowy	10,3	-70,2	41,2
Pozostałe	-19,1	8,5	4,5
Przepływy inwestycyjne	-38,9	-7,4	-21,7
CAPEX	-39,0	-7,5	-17,9
Inwestycje kapitałowe	0,1	0,0	-3,9
Przepływy finansowe	5,5	49,6	-23,9
Dług	9,3	56,2	-25,6
Odsetki od długu	-3,8	-6,6	-8,2
Dywidendy	0,0	0,0	0,0
Buy-back (wykup akcjonariuszy)	0,0	0,0	0,0
Emisja akcji	0,0	0,0	0,0
Pozostałe	0,0	0,0	9,9
Zmiana stanu środków pieniężnych	3,4	0,9	12,0
Środki pieniężne na koniec okresu	5,6	6,5	18,5
DPS (PLN)	0,00	0,00	0,00
FCF	20,2	-48,8	35,4
(CAPEX / Przychody ze sprzedaży)	-19,7%	-3,0%	-7,8%

Niniejszy materiał ma charakter wyłącznie promocyjny/reklamowy. Jedynym prawnym źródłem informacji o ofercie publicznej akcji Vistal Gdynia S.A. jest prospekt emisyjny, który został zatwierdzony przez Komisję Nadzoru Finansowego w dniu 5 grudnia 2013 roku. Prospekt emisyjny został opublikowany elektronicznie i jest dostępny na stronie internetowej: Spółki (www.vistal.pl), Domu Maklerskiego mBanku S.A. (www.mDomMaklerski.pl) oraz DDPP Securities S.A. (www.ddpp.com.pl).

NINIEJSZY DOKUMENT PRZEDKŁADANY JEST PAŃSTWU WYŁĄCZNIE W CELACH INFORMACYJNYCH I NIE MOŻE BYĆ, ANI W CZĘŚCI ANI W CAŁOŚCI, POWIELANY I ROZPOWSZECHNIANY, ANI TEŻ PRZEKAZYWANY JAKIEJKOLWIEK OSOBIE, ANI NIE MOŻE BYĆ PUBLIKOWANY W ŻADNYM CELU, ANI W CZĘŚCI ANI W CAŁOŚCI.

NINIEJSZY MATERIAŁ MA WYŁĄCZNIE CHARAKTER REKLAMOWY LUB PROMOCYJNY I NIE STANOWI ANI NIE ZAWIERA OFERTY LUB ZAPROSZENIA DO SUBSKRYPCJI LUB NABYCIA JAKICHKOLWIEK PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH SPÓŁKI VISTAL GDYNIA S.A. ("SPÓŁKA") I ANI NINIEJSZY MATERIAŁ, ANI ŻADNA JEGO CZĘŚĆ, ANI FAKT JEGO DYSTRYBUCJI NIE STANOWIĄ PODSTAWY ANI NIE POWINNY BYĆ WYKORZYSTYWANE W ZWIĄZKU Z JAKĄKOLWIEK UMOWĄ LUB DECYZJĄ INWESTYCYJNĄ. NINIEJSZY MATERIAŁ NIE JEST PORADĄ INWESTYCYJNĄ LUB REKOMENDACJĄ NABYCIA JAKICHKOLWIEK PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH. JEDYNYM PRAWNIE WIĄŻĄCYM DOKUMENTEM ZAWIERAJĄCYM INFORMACJE O SPÓŁCE I OFERCIE PUBLICZNEJ JEJ AKCJI JEST PROSPEKT EMISYJNY ZATWIERDZONY PRZEZ KOMISJĘ NADZORU FINANSOWEGO W DNIU 5 GRUDNIA 2013 ROKU („PROSPEKT EMISYJNY"), KTÓRY ZOSTAŁ OPUBLIKOWANY W DNIU 9 GRUDNIA 2013 ROKU I JEST DOSTĘPNY W WERSJI ELEKTRONICZNEJ NA STRONIE INTERNETOWEJ SPÓŁKI (www.vistal.pl) ORAZ DOMU MAKLERSKIEGO MBANKU S.A. (www.mDomMaklerski.pl) ORAZ DDPP SECURITIES S.A. (www.ddpp.com.pl)

ANI NINIEJSZY MATERIAŁ ANI JAKAKOLWIEK JEGO CZĘŚĆ NIE JEST PRZEZNACZONA DO ROZPOWSZECHNIANIA, BEZPOŚREDNIO ALBO POŚREDNIO, NA TERYTORIUM ALBO DO STANÓW ZJEDNOCZONYCH AMERYKI PÓŁNOCNEJ, KANADY, AUSTRALII LUB JAPONII ORAZ PODMIOTOM AMERYKAŃSKIM (ANG. U.S. PERSONS). ROZPOWSZECHNIANIE NINIEJSZEGO MATERIAŁU LUB JEGO CZĘŚCI W INNYCH JURYSDYKCJACH MOŻE BYĆ OGRANICZONE PRZEPISAMI PRAWA, A OSOBY, KTÓRE WEJDĄ W POSIADANIE NINIEJSZEGO DOKUMENTU POWINNY UZYSKAĆ INFORMACJĘ NA TEMAT TAKICH OGRANICZEŃ I ICH PRZESTRZEGAĆ.

PRZED PODJĘCIEM JAKIEJKOLWIEK DECYZJI INWESTYCYJNEJ INWESTORZY POWINNI UWAŻNIE ZAPOZNAĆ SIĘ Z TREŚCIĄ CAŁEGO PROSPEKTU EMISYJNEGO, A W SZCZEGÓLNOŚCI Z RYZYKAMI ZWIĄZANYMI Z INWESTOWANIEM W AKCJE, OPISANYMI W PUNKCIE PROSPEKTU EMISYJNEGO ZATYTUŁOWANYM „CZYNNIKI RYZYKA" ORAZ WARUNKAMI OFERTY PUBLICZNEJ AKCJI SPÓŁKI. WSZELKIE DECYZJE INWESTYCYJNE DOTYCZĄCE NABYWANIA PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH SPÓŁKI POWINNY BYĆ PODEJMOWANE PO ANALIZIE TREŚCI CAŁEGO PROSPEKTU EMISYJNEGO.

NINIEJSZY DOKUMENT NIE JEST OFERTĄ (ANI ZAPROSZENIEM DO SKŁADANIA OFERT) SPRZEDAŻY, ZAKUPU, WYMIANY CZY PRZENIESIENIA PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH W DANYM PODMIOCIE (LUB NA RZECZ OSOBY BĘDĄCEJ REZYDENTEM, SPÓŁKĄ, LUB OSOBĄ UTWORZONĄ LUB ZAMIESZKAŁĄ NA TERENIE RZECZYPOSPOLITEJ POLSKIEJ) I NIE STANOWI ON REKLAMY PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH W RZECZYPOSPOLITEJ POLSKIEJ. NINIEJSZY DOKUMENT NIE JEST OFERTĄ ŚWIADCZENIA USŁUG ANI USŁUG DORADCZYCH W ZAKRESIE RYNKU PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH W RZECZYPOSPOLITEJ POLSKIEJ.

NINIEJSZY DOKUMENTY NIE ZOSTAŁ PRZYGOTOWANY PRZEZ VISTAL GDYNIA S.A. („EMITENT"). INFORMACJE ZAWARTE W NINIEJSZYM DOKUMENCIE, NIE ZOSTAŁY ANI AUTORYZOWANE ANI ZATWIERDZONE PRZEZ EMITENTA.

NINIEJSZE OPRACOWANIE NIE ZOSTAŁO PRZEKAZANE DO EMITENTA PRZED JEGO PUBLIKACJĄ.

NINIEJSZY DOKUMENT JEST ROZPOWSZECHNIANY PRZEZ DOM MAKLERSKI mBANKU S.A. („DM mBANKU"), KTÓRY MOŻE, OKRESOWO I W ZAKRESIE DOPUSZCZONYM PRZEPISAMI PRAWA UCZESTNICZYĆ LUB INWESTOWAĆ W INNE TRANSAKCJE FINANSOWANIA DOTYCZĄCE PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH EMITENTA, O KTÓRYCH MOWA W NINIEJSZYM DOKUMENCIE („PAPIERY WARTOŚCIOWE"), ŚWIADCZYĆ USŁUGI LUB POZYSKIWAĆ TRANSAKCJE OD EMITENTA LUB SPOWODOWAĆ REALIZACJĘ TRANSAKCJI ZWIĄZANYCH Z PAPIERAMI WARTOŚCIOWYMI LUB OPCJAMI Z NIMI POWIĄZANYMI.

INFORMACJE I OPINIE ZAWARTE W NINIEJSZYM DOKUMENCIE SĄ WYŁĄCZNYMI INFORMACJAMI I OPINIAMI DM mBANKU. DM mBANKU NIE JEST W ŻADNYM STOPNIU UPOWAŻNIONY DO SKŁADANIA ŻADNYCH OŚWIADCZEŃ ANI ZAPEWNIEŃ W IMIENIU EMITENTA.

NINIEJSZE OPRACOWANIE ZOSTAŁO SPORZĄDZONE Z ZACHOWANIEM NALEŻYTEJ STARANNOŚCI, RZETELNOŚCI ORAZ ZASAD METODOLOGICZNEJ POPRAWNOŚCI I OBIEKTYWIZMU NA PODSTAWIE INFORMACJI UDOSTĘPNIONYCH PUBLICZNIE PRZEZ EMITENTA ORAZ INNYCH OGÓLNODOSTĘPNYCH INFORMACJI, KTÓRE DM mBANKU UWAŻA ZA WIARYGODNE. DM mBANKU BANKU S.A. NIE GWARANTUJE JEDNAKŻE DOKŁADNOŚCI ANI KOMPLETNOŚCI OPRACOWANIA, W SZCZEGÓLNOŚCI W PRZYPADKU, GDYBY INFORMACJE NA KTÓRYCH OPARTO SIĘ PRZY SPORZĄDZANIU OPRACOWANIA OKAZAŁY SIĘ NIEDOKŁADNE, NIEKOMPLETNE, LUB NIE W PEŁNI ODZWIERCIEDLAŁY STAN FAKTYCZNY.

DM mBANKU NIE PONOSI ŻADNEJ ODPOWIEDZIALNOŚCI ZA STRATY PONIESIONE W WYNIKU KORZYSTANIA Z DOKUMENTU, ANI TEŻ NIE SKŁADA ŻADNYCH OŚWIADCZEŃ LUB ZAPEWNIEŃ DOTYCZĄCYCH NIEPRAWIDŁOWOŚCI LUB BRAKÓW WYSTĘPUJĄCYCH W TYM I INNYCH DOKUMENTACH PRZYGOTOWANYCH PRZEZ DM mBANKU DLA LUB WYSŁANYCH PRZEZ DM mBANKU JAKIEJKOLWIEK OSOBIE.

DM mBANKU NIE PONOSI ŻADNEJ ODPOWIEDZIALNOŚCI ZA DECYZJE INWESTYCYJNE PODJĘTE NA PODSTAWIE NINIEJSZEGO DOKUMENTU ANI ZA SZKODY PONIESIONE W WYNIKU TYCH DECYZJI INWESTYCYJNYCH.

POPRZEZ PRZYJĘCIE NINIEJSZEGO OPRACOWANIA WYRAŻACIE PAŃSTWO ZGODĘ NA TO, ŻE POWYŻSZE OGRANICZENIA W NIM ZAWARTE STAJĄ SIĘ DLA PAŃSTWA WIĄŻĄCE.

NADZÓR NAD DZIAŁALNOŚCIĄ DOMU MAKLERSKIEGO MBANKU S.A. SPRAWUJE KOMISJA NADZORU FINANSOWEGO.

ADRESATAMI OPRACOWANIA SĄ WSZYSCY KLIENCI DOMU MAKLERSKIEGO MBANKU S.A.

DM mBANKU OTRZYMUJE WYNAGRODZENIE OD EMITENTA ZA ŚWIADCZONE USŁUGI.

DM mBANKU PEŁNI ROLĘ PROWADZĄCEGO KSIĘGĘ POPYTU I OFERUJĄCEGO W RAMACH OFERTY PUBLICZNEJ AKCJI SPÓŁKI PRZEPROWADZANEJ NA PODSTAWIE PROSPEKTU EMISYJNEGO.

Michał Marczak

członek zarządu
tel. +48 22 697 47 38
michal.marczak@mdm.pl
strategia, telekomunikacja, surowce, metale

Departament analiz:

Kamil Kliszcz

wicedyrektor
tel. +48 22 697 47 06
kamil.kliszcz@mdm.pl
paliwa, chemia, energetyka

Michał Konarski

tel. +48 22 697 47 37
michal.konarski@mdm.pl
banki

Jakub Szkopek

tel. +48 22 697 47 40
jakub.szkopek@mdm.pl
przemysł

Paweł Szpigiel

tel. +48 22 697 49 64
pawel.szpigiel@mdm.pl
media, IT

Piotr Zybała

tel. +48 22 697 47 01
piotr.zybala@mdm.pl
budownictwo, deweloperzy

Departament sprzedaży instytucjonalnej:

Piotr Dudziński

dyrektor
tel. +48 22 697 48 22
piotr.dudzinski@mdm.pl

Marzena Łempicka-Wilim

wicedyrektor
tel. +48 22 697 48 95
marzena.lempicka@mdm.pl

Kierownik zagranicznej sprzedaży instytucjonalnej:

Matthias Falkiewicz

tel. +48 22 697 48 47
matthias.falkiewicz@mdm.pl

Maklerzy:

Krzysztof Bodek

tel. +48 22 697 48 89
krzysztof.bodek@mdm.pl

Michał Jakubowski

tel. +48 22 697 47 44
michal.jakubowski@mdm.pl

Tomasz Jakubiec

tel. +48 22 697 47 31
tomasz.jakubiec@mdm.pl

Szymon Kubka

tel. +48 22 697 48 16
szymon.kubka@mdm.pl

Anna Łagowska

tel. +48 22 697 48 25
anna.lagowska@mdm.pl

Paweł Majewski

tel. +48 22 697 49 68
pawel.majewski@mdm.pl

Adam Mizera

tel. +48 22 697 48 76
adam.mizera@mdm.pl

Adam Prokop

tel. +48 22 697 47 90
adam.prokop@mdm.pl

Michał Rożmiej

tel. +48 22 697 49 85
michal.rozmiej@mdm.pl

Zespół Prywatnego Maklera:

Jarosław Banasiak

dyrektor biura aktywnej sprzedaży
tel. +48 22 697 48 70
jaroslaw.banasiak@mdm.pl

Dom Maklerski mBanku S.A.

ul. Wspólna 47/49, 00-684 Warszawa
www.mDomMaklerski.pl

Niniejszy materiał ma charakter wyłącznie promocyjny/reklamowy. Jedynym prawnym źródłem informacji o ofercie publicznej akcji Vistal Gdynia S.A. jest prospekt emisyjny, który został zatwierdzony przez Komisję Nadzoru Finansowego w dniu 5 grudnia 2013 roku. Prospekt emisyjny został opublikowany elektronicznie i jest dostępny na stronie internetowej: Spółki (www.vistal.pl), Domu Maklerskiego mBanku S.A. (www.mDomMaklerski.pl) oraz DDPP Securities S.A. (www.ddpp.com.pl).