



Page: 7

Reach: 51000

Country: SLOVENIA

Size: 476 cm2

1 / 2

# Ponudba za delnico ŽGP štiri evre. Je to dovolj?

NATAŠA KORAŽLIJA,  
JANEZ TOMAŽIČ  
finance@finance.si

»Kupujemo za fizično osebo, ki nam je naročila nakup do pet tisoč delnic (0,66 odstotka vseh),« pravi Boštjan Nardin iz Gorenjske borzno posredniške družbe. GBD torej ne kupuje delnic za Slovenske železnice, kjer so že večkrat napovedali, da bodo odkupili delež od zaposlenih in družbe Rafael. Kdo vidi priložnost v nakupu delnic železniškega gradbenega podjetja ŽGP, za zdaj ostaja skrivnost. Ponuja pa štiri evre. Po naši oceni bi lahko iztržili kar nekaj več.

Zaposleni imajo skupaj 7,99 odstotka delnic SŽ - ŽGP, 12,19-odstotni lastnik je gradbeno podjetje Rafael, Slovenske železnice pa so 79,82-odstotni lastnik.

»Če je cena prava, se bomo s SŽ hitro dogovorili za prodajo, sicer bomo še malo počakali,« pravi Rafael Drstvenšek, lastnik gradbenega podjetja Rafael, ki mu je pred približno desetimi leti uspelo vstopiti v lastništvo gradbenega podjetja ŽGP. Drstvenšek je tudi zanimal, da bi delnice prek GBD kupovala družba Rafael. Po ceni štiri evre na delnico je celotno podjetje vredno tri milijone evrov (pozor, na trgu je zgolj neobvladujoči del).

## Ocena Financ: za delnico od sedem do osem evrov

Za Slovenske železnice je smiselno, da postanejo stoddostni lastnik in si tako olajšajo upravljanje naložbe, zato so verjetno pripravljene izplačati preostale delničarje. Zadnja javno objavljena knjigovodska vrednost delnice je 19,03 evra (z začetka leta 2014). Če predpostavimo, da se knjigovodska ocena ni veliko spremenila, in upoštevamo diskont za nelikvidnost ter

prihodnje rezultate podjetja, bi lahko bili delničarji po naši oceni izplačani po sedem do osem evrov na delnico. Je pa res, da morajo lastniki vedeti, da obstaja tudi tveganje, da drugega ponudnika (še nekaj časa) ne bo.

## Kadrovsko preurejanje

V ŽGP so v zadnjih mesecih izpeljali več kadrovskih sprememb. Lani poleti so prešli na enotirno upravljanje. Septembra sta namesto Leona Kostiova vodenje prevzela izvršna direktorja Anton Žagar in Gašper Marc. Marc je družbo kmalu zapustil in marca letos postal član uprave Darsa. Namesto Marca je zdaj poleg Žagarja v vodstvu Robert Rožič. Predsednik upravnega odbora je lani postal Gorazd Podbevšek, njegov namestnik pa Dušan Mes. V upravni odbor ŽGP je bil kot predstavnik zaposlenih imenovan Pavel Piškur, o katerem smo pisali v povezavi z gradnjo naselja hiš v bližini Temenice na Dolenjskem (<http://izvozniki.finance.si/8813155>).

## Prihodki ŽGP navzdol

V ŽGP so v letu 2013 dosegli rekordne prihodke, znašali so 92 milijonov evrov, kar pomeni, da so jih več kot podvojili. Če bi nadaljevali takšen tempo rasti, bi iz ŽGP nastal novi SCT, smo pisali pred kratkim (<http://www.finance.si/8821764>). Vendar se to ni zgodilo. Lani so prihodki upadli na 82 milijonov, letos pa v ŽGP pričakujejo približno 65 milijonov evrov prihodkov. Ob upadu prihodkov pa je rasel EBIT, pravi Dušan Mes, generalni direktor Slovenskih železnic. Dobiček pred obrestmi in davki naj bi letos z lanskimi 3,3 milijona zrasel na 5,9 milijona evrov.

## Novi posli bodo, pravi Mes

V letu 2016 in 2017 si v ŽGP obe-

tajo rast prihodkov in dobička, Dušan Mes pričakuje med 60 in 80 milijoni evrov prihodkov. Kje bodo novi posli? Dušana Mesa ne skrbi: v pripravi so novi razpisi pri prenovi železniškega sistema, tudi v letu 2016 bo dovolj projektov, je prepričan. Pred kratkim smo pisali, da so v ŽGP več poslov, ki bi jih morali opraviti sami ali v partnerstvu z GH Holdingom, oddali drugim družbam, med drugim podjetju Rafael. Koliko poslov je ŽGP v zadnjih letih oddal družbi Rafael? »Družba Rafael je eden izmed podizvajalcev podjetja SŽ - ŽGP. Z vsemi podizvajalci sodelujemo pod enakimi pogoji, kot je to zapisano v internih pravilih podjetja, spridobivanjem konkurenčnih ponudb,« so se na SŽ izmahnili konkretnemu odgovoru.

## Lastniško preurejanje

Dušan Mes nam je pred časom v pogovoru za Finance Weekend zatrdil, da ne potekajo nobene priprave na privatizacijo družbe ŽGP. Njegov cilj je, da bi SŽ najprej postale stoddostni lastnik ŽGP, kar pomeni, da bodo morale izplačati družbo Rafael in male delničarje. V naslednji fazi pa bi iskali strateškega partnerja, ki bi jim lahko dolgoročno zagotovil nove trge. Bi to lahko bil Miklavčičev GH Holding? »Mislim, da ne. GH Holding podjetju ŽGP ne bi prinesel dovolj dodane vrednosti,« je takrat povedal Mes. Iskali naj bi partnerja, s katerim bi dobili dostop do tretjih trgov.

In na koliko v SŽ vrednotijo ŽGP? »Vrednost gradbenega podjetja je odvisna od prihodnjih poslov. Ne morem povedati, na koliko vrednotimo ŽGP, iz ponujene cene štiri evre pa je jasno, da nekdaj poskuša špekulativno zaslužiti. Ko se bomo odločili za nakup, bomo to naredili pregledno,« pravi Mes.

Page: 7

Reach: 51000

Country: SLOVENIA

Size: 476 cm2

2 / 2



**Rafael Drstvenšek, družba Rafael:**  
**Če bo cena prava, se bomo hitro dogovorili za prodajo, sicer bomo počakali.**



**Dušan Mes, SZ:**  
**Iz ponujene cene je očitno, da nekdo špekulira. Ko se bomo mi odločili za nakup, bomo to naredili transparentno.**

