

czwartek, 17 kwietnia 2014 | komentarz specjalny

Dom Development – prognozy wyników za 1Q 2014

Rekomendacja: akumuluj | cena docelowa: 56,50 PLN | cena bieżąca: 48,50 PLN

DOM PW; DOMP.WA | Deweloperzy, Polska

Opracowanie: Piotr Zybala +48 22 697 47 01

24 kwietnia Dom Development opublikuje wyniki finansowe za 1Q'14. We wstępnej informacji o wynikach Spółka poinformowała o przekazaniu w pierwszym kwartale 516 lokali, w tym: Młyny Królewskie - 191, Klasyków - 95, Derby - 86, Saska - 58. Generalnym wykonawcą w kluczowym dla wyników 1Q projekcie Młyny Królewskie był Henpol - spółka budowlana, która w grudniu 2013 r. wystąpiła z wnioskiem o upadłość. Upadłość generalnego wykonawcy najprawdopodobniej miała negatywny wpływ na marżę zrealizowaną przez Dom Development w Młynach Królewskich (prognoza: 14%). Oddany do użytku w 1Q'14 kolejny etap osiedla Klasyków również jest niskomarżowy (prognoza: 14%). Ponad 25% marży spodziewamy się natomiast w projektach Derby oraz Saska. Zagregowaną marżę deweloperską w Dom Development szacujemy na niespełna 18%, co przy przychodach prognozowanych na 193 mln PLN oznacza 34,5 mln PLN zysku brutto ze sprzedaży. Spodziewamy się, że pod względem osiągniętej marży 1Q będzie najsłabszym kwartałem w tym roku. W ostatnich dziewięciu latach działalność marża deweloperska w Dom Development tylko raz spadła poniżej poziomu 18%. Zakładamy umiarkowany wzrost kosztów sprzedaży r/r w związku ze wzrostem kontraktacji mieszkań (w 1Q'14 Dom Development sprzedał 400 lokali vs. 339 szt. w 1Q'13). Nie spodziewamy się wzrostu

kosztów zarządu. Nie zakładamy również żadnych nietypowych zdarzeń w pozostałej działalności operacyjnej oraz działalności finansowej. Wynik netto Dom Development w 1Q'14 szacujemy na 9,3 mln PLN. Podsumowując, pomimo bardzo zbliżonej r/r liczby przekazanych lokali, wyniki Dom Development będą znacznie słabsze od osiągniętych w ubiegłym roku. Na konferencji wynikowej po 4Q'13 Zarząd sygnalizował, że nawet 75% zysku netto w Dom Development może być wygenerowana w ostatnim kwartale br., dlatego słabszy 1Q'14 nie powinien stanowić zaskoczenia.

400 zakontraktowanych lokali w 1Q'14 nie jest imponującym wynikiem. Sprzedaż okazała się co prawda lepsza o 18% w ujęciu r/r, niemniej Spółka sprzedała o 14% mniej mieszkań niż w ostatnim kwartale 2013 r. Uważamy, że obecnie za wcześnie jest na wyciąganie wniosków na temat całorocznej sprzedaży. Po 1Q'14 nasza całoroczna prognoza kontraktacji jest zrealizowana w 22%. W 1Q'14 do sprzedaży został wprowadzony zaledwie 1 etap inwestycji przy ul. Powązkowskiej na 228 mieszkań. W 2Q'14 spodziewamy się uruchomienia sprzedaży ok. 1 500 mieszkań. W drugą połowę roku Dom Development wejdzie ze znacznie bogatszą ofertą mieszkań, przekraczającą 2 500 lokali. Powinno to przełożyć się na widoczny wzrost sprzedaży mieszkań.

Prognozy wyników za 1Q 2014

(mln PLN)	1Q'14P	1Q'13	zmiana	2014P	2013	zmiana	2015P	2014P	zmiana
Przychody	192,9	220,3	-12,4%	718,4	676,4	6,2%	856,0	718,4	19,2%
Zysk brutto ze sprzedaży	34,5	56,0	-38,5%	164,7	157,1	4,9%	187,6	164,7	13,9%
Marża	17,9%	25,4%	-	22,9%	23,2%	-	21,9%	22,9%	-
EBIT bez rewaluacji	12,3	33,0	-62,7%	75,0	73,3	2,3%	94,5	75,0	26,0%
Rewaluacja	0,0	0,0	-	0,0	0,0	-	0,0	0,0	-
EBIT	12,3	33,0	-62,7%	75,0	73,3	2,3%	94,5	75,0	26,0%
Zysk brutto	11,5	32,6	-64,6%	71,6	69,7	2,7%	91,6	71,6	27,9%
Zysk netto	9,3	26,3	-64,5%	58,0	54,4	6,6%	74,2	58,0	27,9%

Źródło: Dom Maklerski mBanku, Dom Development

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

EV - dług netto + wartość rynkowa (EV - wartość ekonomiczna)

EBIT - Zysk operacyjny

EBITDA - zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją

BOOK VALUE - wartość księgowa

WNDB - wynik na działalności bankowej

P/CE - cena do zysku wraz z amortyzacją

MC/S - wartość rynkowa do przychodów ze sprzedaży

EBIT/EV - zysk operacyjny do wartości ekonomicznej

P/E - (Cena/Zysk) - Cena dzielona przez roczny zysk netto przypadający na jedną akcję

ROE - (Return on Equity - Zwrot na kapitale własnym) - Roczny zysk netto dzielony przez średni stan kapitałów własnych

P/BV - (Cena/Wartość księgowa) - Cena dzielona przez wartość księgową przypadającą na jedną akcję

Dług netto - kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki - środki pieniężne i ekwiwalent

Marża EBITDA - EBITDA / Przychody ze sprzedaży

Rekomendacje Domu Maklerskiego mBanku:

Rekomendacja jest ważna w okresie 6-9 miesięcy, o ile nie nastąpi wcześniejsza jej zmiana. Oczekiwanie zwroty z poszczególnych rekomendacji są następujące:

KUPUJ - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji wyniesie co najmniej 15%

AKUMULUJ - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale 5%-15%

TRZYMAJ - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale -5% do +5%

REDUKUJ - oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -5% do -15%

SPRZEDAJ - oczekujemy, że inwestycja przyniesie stratę większą niż 15%.

Rekomendacje są aktualizowane przynajmniej raz na 9 miesięcy.

Dom Maklerski mBanku S.A. nie wyklucza złożenia emitentowi papierów wartościowych, będących przedmiotem rekomendacji oferty świadczenia usług maklerskich.

Niniejsze opracowanie wyraża wiedzę oraz poglądy jego autorów, według stanu na dzień sporządzenia opracowania. Niniejsze opracowanie zostało sporządzone z zachowaniem należytej staranności, rzetelności oraz zasad metodologicznej poprawności i obiektywizmu na podstawie ogólnodostępnych informacji, które Dom Maklerski mBanku S.A. uważa za wiarygodne, w tym informacji publikowanych przez emitentów, których akcje są przedmiotem rekomendacji. Dom Maklerski mBanku 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.

Niniejsze opracowanie nie stanowi oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub zakupu instrumentów finansowych. Niniejszy dokument ani żaden z jego zapisów nie będzie stanowił podstawy do zawarcia umowy lub powstania zobowiązania. Niniejsze opracowanie jest przedstawione wyłącznie w celach informacyjnych i nie może być kopiowane lub przekazywane osobom trzecim. W szczególności ani niniejszy dokument, ani jego kopia nie mogą zostać bezpośrednio lub pośrednio przekazane lub wydane w USA, Australii, Kanadzie, Japonii.

Do rekomendacji wybrano istotne informacje z całej historii spółek będących przedmiotem rekomendacji ze szczególnym uwzględnieniem okresu jaki upłynął od poprzedniej rekomendacji.

Inwestowanie w akcje wiąże się z szeregiem ryzyk związanych między innymi z sytuacją makroekonomiczną kraju, zmianą regulacji prawnych, zmianami sytuacji na rynkach towarowych. Wyeliminowanie tych ryzyk jest praktycznie niemożliwe.

Dom Maklerski mBanku S.A. nie ponosi odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania, ani za szkody poniesione w wyniku decyzji inwestycyjnych podjętych na podstawie niniejszego opracowania.

Jest możliwe, że Dom Maklerski mBanku S.A. świadczy, będzie świadczyć, lub w przeszłości świadczył usługi na rzecz przedsiębiorców i innych podmiotów wymienionych w niniejszym opracowaniu.

Dom Maklerski mBanku S.A. nie wyklucza złożenia emitentowi papierów wartościowych, będących przedmiotem rekomendacji oferty świadczenia usług maklerskich. Informacje o konflikcie interesów powstałym w związku ze sporządzeniem rekomendacji (o ile występuje) znajdują się poniżej.

Komentarz nie został przekazany do emitenta przed jego publikacją.

Dom Maklerski mBanku S.A., jego akcjonariusze i pracownicy mogą posiadać długie lub krótkie pozycje w akcjach emitentów lub innych instrumentach finansowych powiązanych z akcjami emitentów wymienionych w opracowaniu.

Powielanie bądź publikowanie niniejszego opracowania lub jego części, lub rozpowszechnianie w inny sposób informacji zawartych w niniejszym opracowaniu wymaga uprzedniej, pisemnej zgody Domu Maklerskiego mBanku S.A.

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Maklerskiego mBanku S.A.

Nadzór nad działalnością Domu Maklerskiego mBanku S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

Dom Maklerski mBanku S.A. pełni funkcję animatora emitenta dla następujących spółek: Asseco Business Solutions, Bakalland, BOŚ, Capital Park, Energa, Erbud, Es-System, Kruk, Magellan, Mieszko, Neuca, Oponeo, Pemug, Polimex Mostostal, Polna, Solar, Tarczyński, Vistal, ZUE.

Dom Maklerski mBanku S.A. pełni funkcję animatora rynku dla następujących spółek: Asseco Business Solutions, Bakalland, BOŚ, Capital Park, Erbud, Es-System, KGHM, Kruk, LW Bogdanka, Magellan, Mieszko, Neuca, Oponeo, Pekao, PKN Orlen, PKO BP, Polimex Mostostal, Polna, Solar, Tarczyński, Vistal, ZUE.

Dom Maklerski mBanku S.A. otrzymuje wynagrodzenie od emitenta za świadczone usługi od następujących spółek: AB, Agora, Alior Bank, Alchemia, Ambra, BNP Paribas, Boryszew, BPH, mBank, BZ WBK, Deutsche Bank, Echo Investment, Elzab, Enea, Energoaparatúra, Erbud, Erste Bank, Es-System, Farmacol, Ferrum, Getin Holding, Grupa o2, Handlowy, Impexmetal, ING BSK, Intergroclin Auto, Ipopema, Kęty, Koelner, Kredyt Bank, Kruk, LW Bogdanka, Magellan, Mennica, Mercor, Mieszko, Millennium, Mostostal Warszawa, Netia, Neuca, Odratrans, Oponeo, Orbis, OTP Bank, Paged, PA Nova, Pekao, Pemug, PGE, PGNiG, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polnord, Prochem, Projprzem, Prokom Software, PZU, Raiffeisen, Robyng, Rubikon Partners NFI, Seco Warwick, Solar, Sygnity, Tarczyński, Techmex, Unibep, Vistal, Zelter.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy Dom Maklerski mBanku S.A. był oferującym akcje emitenta w ofercie publicznej spółek: Tarczyński, Capital Park, Vistal. Asseco Poland świadczy usługi informatyczne na rzecz Domu Maklerskiego mBanku S.A.

Dom Maklerski mBanku S.A. posiada umowę dotyczącą obsługi kasowej z PEKAO oraz umowę abonamentową z Orange Polska S.A. (dawniej TP S.A.).

Osoby, które nie uczestniczyły w przygotowaniu rekomendacji, ale miały lub mogły mieć dostęp do rekomendacji przed jej przekazaniem do publicznej wiadomości, to osoby zatrudnione w Domu Maklerskim mBanku S.A. upoważnione do bezpośredniego dostępu do pomieszczeń, w których opracowywane były rekomendacje lub osoby upoważnione do dostępu do rekomendacji z racji pełnionej w Spółce funkcji, inne niż analitycy wymienieni jako sporządzający niniejszą rekomendację.

Silne i słabe strony metod wyceny zastosowanych w rekomendacji:

DCF – uważana za najbardziej właściwą metodologicznie techniką wyceny; polega ona na dyskontowaniu przepływów finansowych generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych w modelu.

Wskaźnikowa – opiera się na porównaniu mnożników wyceny firm z branży; prosta w konstrukcji, lepiej niż DCF odzwierciedla bieżący stan rynku; do jej wad można zaliczyć dużą zmienność (wahania wraz z indeksami giełdowymi) oraz trudność w doborze grupy porównywalnych spółek.

Michał Marczak

członek zarządu

tel. +48 22 697 47 38
michal.marczak@mdm.pl

strategia, telekomunikacja, surowce, metale

Departament analiz:

Kamil Kliszc

wicedyrektor

tel. +48 22 697 47 06
kamil.kliscz@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

Dom Maklerski mBanku S.A.

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

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 Roźmiej

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