

piątek, 15 maja 2015 | komentarz specjalny

Robyg – Konferencja z Zarządem po wynikach Q1'15

Rekomendacja: kupuj | cena docelowa: 2,95 PLN | cena bieżąca: 2,50 PLN

ROB.PW; ROB.WA | Deweloperzy, Polska

Opracowanie: Piotr Zybala +48 22 438 24 04

Podsumowanie spotkania z Zarządem:

- Nasze ogólne wrażenie z konferencji po wynikach Robyga jest pozytywne. W ocenie Zarządu rynki mieszkaniowe w Warszawie i Gdańsku są silne i ten stan rzeczy powinien utrzymać się w kolejnych kwartałach.
- Cel Zarządu na 2015 r. to sprzedaż 2200 lokali (7% powyżej naszej prognozy). Zarząd jest zadowolony ze sprzedaży mieszkań w kwietniu i pierwszej połowie maja.
- Potencjał do przekazania mieszkań w 2015 r. to ok. 2450 lokali (zakończone budowy + nieprzekazane mieszkania z ubiegłego roku). Z tej liczby 2061 szt. to lokale sprzedane. Nasza prognoza przewiduje rozliczenie w wyniku 2015 r. ok. 2200 lokali.
- Potencjał do przekazania mieszkań w 2015 r. to ok. 2670 lokali (zakończone budowy). Z tej liczby 620 szt. to lokale sprzedane. Nasza prognoza przewiduje rozliczenie w wyniku 2016 r. ok. 2500 lokali. Nasze prognozy wyników za 2015 i 2016 r. są realne w kontekście oczekiwań Zarządu.
- Na przestrzeni ostatniego roku Robyg usztywnił politykę przyznawania rabatów na mieszkania. W ubiegłym roku wynosiły one średnio ponad 5%, a obecnie 1-3%. Przekłada się to na nieco wyższe ceny sprzedaży mieszkań. Presja na wzrost kosztów budowy jest umiarkowana, przynajmniej wśród podwykonawców z którymi współpracuje Robyg.
- Zarząd podtrzymuje, że budżet na zakupy gruntów w 2015 r. to około 100 mln PLN.
- W Q2'15 Spółka odda do użytku tylko jeden etap w projekcie Osiedle Królewskie, w związku z czym liczba rozliczonych w wyniku mieszkań będzie niższa niż w Q1'15 oraz niższa r/r.
- Pozytywne zaskoczenie na przychodach oraz na zyskach JV w Q1'15 wynikało z rozliczenia w kilku projektach większej liczby lokali użytkowych, które mają wyższą cenę jednostkową oraz wyższą marżę.
- W notach do sprawozdania Robyg informuje, że „Rada Nadzorcza Spółki wyraziła zgodę na podniesienie kapitału zakładowego w jednej ze spółek zależnych do kwoty 170 mln PLN poprzez emisję imiennych akcji zwykłych spółki oraz zaoferowanie i objęcie ich przez Spółkę w zamian za wkład niepieniężny w postaci trzech znaków słowno-graficznych, których łączna wartość będzie odpowiadać łącznej wartości podwyższenia kapitału zakładowego tej spółki”. Uważamy, że powyższe zdarzenie jest kolejnym etapem reorganizacji Grupy Kapitałowej, w efekcie której spółka rozpozna aktywo z tytułu odroczonego podatku dochodowego o znacznej wartości (szacunkowo ok. 30 mln PLN). Wpłynęłoby to pozytywnie na wynik bieżącego roku.
- W raporcie bieżącym Zarząd poinformował, że rozpoczyna poszukiwania nowego inwestora strategicznego dla Spółki. Na konferencji Zarząd potwierdził gotowość do zaangażowania się kapitałowego w tym procesie. Na podaży znajdują się akcje LBPOL, który w ostatnich miesiącach zmniejszył udział w akcjonariacie Robyga do 23%. Nowy inwestor strategiczny musiałby ogłosić wezwanie do 33% akcji Robyga.

Wyniki Robyga za Q1'15

(mln PLN)	Q1'15	Q1'14	zmiana	Q1'15P	różnica	kons. PAP	różnica	2015P	2014	zmiana
Przychody	75,7	137,7	-45,0%	67,4	12,4%	69,5	8,9%	410,1	409,3	0,2%
Zysk brutto na sprzedaży	13,4	23,9	-43,8%	12,3	8,8%			73,7	73,0	1,0%
marża	17,7%	17,3%	-	18,3%	-			18,0%	17,8%	-
EBIT bez rewaluacji	13,0	18,6	-30,1%	9,6	35,9%			65,7	51,2	28,3%
Rewaluacja	0,0	0,0	-	0,0	-			0,0	9,3	-100,0%
EBIT	13,0	18,6	-30,1%	9,6	35,9%	8,3	56,8%	65,7	60,5	8,6%
Zysk brutto	10,1	15,9	-36,4%	7,1	42,8%			57,2	52,0	9,9%
Zysk netto	16,7	8,1	105,1%	11,0	51,1%	9,2	81,0%	45,2	42,3	6,8%

Źródło: Robyg, Dom Maklerski mBanku, PAP

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. Oczekiwane 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.

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, Indata Software, 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, PGE, Pekao, PKN Orlen, PKO BP, Polimex Mostostal, Polna, Polwax, PZU, 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, Bakalland, BNP Paribas, Boryszew, BPH, mBank, BZ WBK, Deutsche Bank, Elemental, Elzab, Enea, Energoaparatúra, Erbud, Erste Bank, Es-System, Farmacol, Ferrum, Getin Holding, Grupa o2, Handlowy, Impexmetal, Indata Software, ING BSK, Intergroclin Auto, Ipopema, Kęty, Koelner, 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, PZU, RBI, Robyg, Rubikon Partners NFI, Seco Warwick, Sokołów, Solar, Sygnity, Tarczyński, Techmex, Unibep, Vistal, Work Service, ZUE.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy Dom Maklerski mBanku S.A. był oferującym akcje emitenta w ofercie publicznej spółek: Polwax. 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 abonentową z Orange Polska 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 22 438 24 01
michal.marczak@mdm.pl
strategia, surowce, metale

Departament analiz:

Kamil Kliszczyk
dyrektor
tel. +48 22 438 24 02
kamil.kliszczyk@mdm.pl
paliwa, chemia, energetyka

Michał Konarski
tel. +48 22 438 24 05
michal.konarski@mdm.pl
banki

Jakub Szkopek
tel. +48 22 438 24 03
jakub.szkopek@mdm.pl
przemysł

Paweł Szpigiel
tel. +48 22 438 24 06
pawel.szpigiel@mdm.pl
media, IT, telekomunikacja

Piotr Zybała
tel. +48 22 438 24 04
piotr.zybała@mdm.pl
budownictwo, deweloperzy

Piotr Bogusz
tel. +48 22 438 24 08
piotr.bogusz@mdm.pl
handel

Departament sprzedaży instytucjonalnej:

Piotr Gawron
dyrektor
tel. +48 22 697 48 95
piotr.gawron@mdm.pl

Marzena Łempicka-Wilim
wicedyrektor
tel. +48 22 697 48 82
marzena.lempicka@mdm.pl

Zagraniczna sprzedaż instytucjonalna:

Łukasz Wójtowicz, CAIA
wicedyrektor ds. rynków zagranicznych
tel. +48 22 697 48 47
lukasz.wojtowicz@mdm.pl

Dom Maklerski mBanku S.A.
Departament analiz
ul. Senatorska 18
00-075 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