

poniedziałek, 29 lutego 2016 | komentarz specjalny

Dom Development – Konferencja z Zarządem po 4Q'15

Rekomendacja: kupuj | cena docelowa: 60,80 PLN | cena bieżąca: 51,50 PLN

DOM PW; DOMP.WA | Deweloperzy, Polska

Opracowanie: Piotr Zybala +48 22 438 24 04

Podsumowanie spotkania z zarządem:

- Według zarządu Dom Development obserwowana obecnie rekordowa sprzedaż mieszkań w Polsce przy jednoczesnej stabilizacji cen może świadczyć o tym, że obecne wolumeny są bliskie nowemu poziomowi równowagi. Liczba mieszkań wprowadzanych przez deweloperów do oferty jest adekwatna do tempa sprzedaży (nie widać nadmiernego „wysypu” nowych projektów), stąd zarząd liczy na dobry rynek mieszkaniowy w 2016 r. oraz wzrost sprzedaży mieszkań w Dom Development (prognoza mDM zakłada stabilizację sprzedaży w 2016 r.).
- Udział klientów gotówkowych lekko wzrósł w ostatnich latach i od dwóch kwartałów utrzymuje się na poziomie około 30%.
- W 2015 r. Dom Development był zdecydowanym liderem sprzedaży w Warszawie (sprzedaż ponad 2100 lokali - ok. 11% udziału w Warszawie). Druga spółka pod względem sprzedaży w stolicy osiągnęła poziom ok. 1200 mieszkań.
- Coraz większy udział w sprzedaży Dom Development stanowią mieszkania droższe. Trend ten był widoczny w latach 2013-2014, a w 2015 r. jeszcze się nasilił. 43% sprzedanych w 2015 r. mieszkań miało wartość jednostkową powyżej 450 tys. PLN (31% w 2012 r.).
- W 2015 r. Dom Development wprowadził do oferty 2,4 tys. mieszkań w 13 etapach. W 2016 r. spółka chciałaby wprowadzić ponad 2,5 tys. mieszkań w ponad 15 etapach (nasza prognoza na 2016 r. zakłada wprowadzenie 2,57 tys. mieszkań w 15 etapach).
- W samym 1Q'16 spółka zamierza wprowadzić do oferty 1-2 etapy, a w 2Q'16 około 10 etapów na około 1500 lokali, których budowa zakończyłaby się jeszcze w 2017 r. Nasze prognozy są pod tym względem zbliżone do oczekiwań zarządu.
- W 2016 r. Dom Development wydał na grunty ok. 320 mln PLN, na których planuje budowę około 4,5 tys. mieszkań (wszystkie w Warszawie). W samym 4Q'15 nastąpiła finalizacja zakupu 5 działek o potencjale ponad 1,8 tys. mieszkań. W 2016 r. zarząd planuje nabyć grunty za około 300 mln PLN (głównie Warszawa + Wrocław).
- W 2016 r. Dom Development zamierza przekazać ponad 2400 lokali (vs. 2062 w 2015 r. vs. prognoza mDM: 2371), z czego ok. 1300 jest już sprzedanych. Zarząd stwierdził że trudno będzie powtórzyć marżę deweloperską na poziomie 22,6%, którą spółka osiągnęła w 2015 r., gdyż w przekazaniach bieżącego roku będzie rozliczanych więcej mieszkań z segmentu popularnego, w którym spółka osiąga niższą rentowność (nasza prognoza zakłada stabilizację marży w 2016 r.).
- Około 55% mieszkań planowanych do rozliczenia w wynikach 2016 r. będzie rozliczona w 4Q (49% w 2015 r.). Oznacza to, że kolejny rok z rzędu 4Q będzie najsilniejszym kwartałem w roku (w 2015 r. 4Q przyniósł 82% zysku netto).
- W dającej się przewidzieć przyszłości spółka najprawdopodobniej nie będzie zmieniała polityki dywidendowej.
- Podsumowując, oczekiwania zarządu Dom Development wspierają naszą prognozę zysku netto na 2016 r. wynoszącą 108,3 mln PLN (P/E=11,8x). Jeśli spółka wprowadzi w ciągu najbliższych czterech kwartałów zapowiadaną liczbę mieszkań, zniknie jeden z największych czynników ryzyka dla naszej prognozy wyników na 2017 r. (120,6 mln PLN, P/E=10,6x).

Skonsolidowane wyniki kwartalne Dom Development w 4Q'15

(mln PLN)	4Q'15	4Q'14	zmiana	4Q'15P	różnicakons. PAP	różnica	2015	2014	zmiana	
Przychody	480,0	262,8	82,7%	462,2	3,8%	462,0	3,9%	904,2	784,3	15,3%
Zysk brutto na sprzedaży	110,1	58,2	89,1%	103,7	6,2%			203,9	152,0	34,1%
marża	22,9%	22,2%	-	22,4%	-			22,6%	19,4%	-
EBIT bez rewaluacji	81,8	36,9	121,7%	80,9	1,0%			102,5	69,0	48,5%
Rewaluacja	0,0	0,0	-	0,0	-			0,0	0,0	-
EBIT	81,8	36,9	121,7%	80,9	1,0%	81,3	0,6%	102,5	69,0	48,5%
Zysk brutto	81,8	36,6	123,3%	80,4	1,7%			100,6	69,4	44,9%
Zysk netto	66,0	29,5	123,7%	65,2	1,3%	65,5	0,8%	80,7	55,7	45,0%

Źródło: Dom Development, 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.

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 stanowić 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, 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, 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 Holding, Elzab, Enea, Energoaparatura, Erbud, Erste Bank, Es-System, Farmacol, Ferrum, Getin Holding, Grupa o2, Handlowy, Impexmetal, Indata Software, ING BSK, Inter Groclin Auto, Ipopema, Koelner, Kruk, LW Bogdanka, Magellan, Mennica, Mercor, Mieszko, Millennium, Mostostal Warszawa, Netia, Neuca, Odratrans, Oponeo, Orbis, OTP Bank, Paged, PA Nova, Pekao, Pemug, Pfeiderer Grajewo, PGE, PGNiG, PKO BP, Polimex-Mostostal, Polnord, PRESCO GROUP, Prochem, Projproem, Prokom, PZU, RBI, Robyng, Rubikon Partners NFI, Seco Warwick, Skarbiec Holding, Sokółów, Solar, Sygnity, Tarczyński, Techmex, TXN, Unibep, Uniwheels, Vistal, Wirtualna Polska S.A., Work Service, ZUE.

W ciągu ostatnich 12 miesięcy Dom Maklerski mBanku S.A. był oferującym akcje emitenta w ofercie publicznej spółek: HTL Strefa, Indata Software, Uniwheels. 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.

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, 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 progностycznych 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 Kliszc
dyrektor
tel. +48 22 438 24 02
kamil.kliszcz@mdm.pl
paliwa, chemia, energetyka

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

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

Paweł Szpigel
tel. +48 22 438 24 06
pawel.szpigel@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

Zespół Prywatnego Maklera:

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

Dom Maklerski mBanku S.A.

Departament analiz
ul. Senatorska 18
00-082 Warszawa
www.mDomMaklerski.pl

Maklerzy:

Mariusz Adamski
tel. +48 22 697 48 47
mariusz.adamski@mdm.pl

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

Jędrzej Łukomski
tel. +48 22 697 48 46
jedrzej.lukomski@mdm.pl

Paweł Majewski
tel. +48 22 697 49 68
pawel.majewski@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