

poniedziałek, 30 maja 2016 | aktualizacja raportu

Dom Development: kupuj (podtrzymana)

DOM PW; DOMP.WA | Deweloperzy, Polska

Warszawski lider podkreśla tempo

Początek roku w Dom Development wygląda wzorowo. Od czasu naszego styczniowego raportu deweloper poinformował o zakupie 6 działek na ponad 2,4 tys. mieszkań, które niemal dopinają nasze prognozy na 2018 r. Wzrost sprzedaży mieszkań w 1Q'16 o 32% r/r, przy najwyższej od 6 lat efektywności sprzedaży, potwierdza dobrą koniunkturę w branży oraz jakość oferty spółki, zapowiadając kolejny bardzo dobry rok. Podnosimy nasze prognozy ZN na lata 2016-2018 o średnio 20%, odpowiednio podnosząc prognozy dywidendy. Operacyjnie i finansowo Dom Development jest gotowy, by zwiększyć dywidendę z tegorocznego poziomu 3,25 PLN (DYield=6,0%) do około 6-7 PLN (DYield=12%) w perspektywie najbliższych 3 lat. Rosnąca dywidenda w środowisku niskich stóp procentowych powinna być katalizatorem dalszego wzrostu kursu akcji Dom Development. Podtrzymujemy rekomendację kupuj, wyznaczając cenę docelową na poziomie 69,50 PLN.

Zmiany w prognozach...

...wynikają z (1) szybszego tempa sprzedaży mieszkań w 1Q'16, (2) zaskakująco dobrych wyników finansowych w 1Q'16, (3) znaczących zakupów gruntów na przełomie 2015 i 2016 r. oraz (4) bardzo dobrej koniunktury na rynku mieszkaniowym w 1Q, pomimo negatywnych tendencji na rynku kredytów hipotecznych. Prognozę sprzedaży mieszkań w 2016 r. podnosimy o 5% do 2,71 tys. lokali. Jednocześnie o 6-7% podnosimy prognozę przekazania mieszkań w latach 2016-2017 do 2,51-2,61 tys. lokali, lekko w górę korygując marżę oraz wartość jednostkową sprzedawanych lokali.

Konsensus do poprawki

Nasza prognoza ZN'16 jest o 23% wyższa od mediany prognoz analityków oraz o 5% wyższa od drugiej najwyższej prognozy. Konsensus ZN'17 jest zdecydowanie bardziej niedoszacowany (+52% względem mediany, +24% względem najwyższej prognozy).

Pomijalny wpływ rządowych programów

Będący przedmiotem obaw inwestorów zapowiadany przez rząd program „Mieszkanie+” w naszej ocenie nie będzie miał istotnego wpływu na działalność Dom Development. Program ma być dedykowany dla osób z najniższymi dochodami, którzy generalnie nie są klientami spółki. MdM nie był przyczyną wzrostu Dom Development w minionych kwartałach i nie oczekiwaliśmy negatywnych konsekwencji dla spółki w związku z jego stopniowym wygaszaniem.

Ustawa o obrocie ziemią

Uważamy, że rynek może przecenić negatywny wpływ ustawy o obrocie ziemią na marżę deweloperów mieszkaniowych. Wyniki spółek giełdowych w latach 2016-2018 praktycznie w całości będą zbudowane w oparciu o grunty będące obecnie w banku ziemi, a wyniki 2019 r. w ponad 50%. W najbliższych latach ustawa może ograniczyć podaż nowych projektów, wymusić wzrost cen mieszkań i wzmocnić pozycję liderów rynku, których zapasy ziemi często przekraczają 4-letnią sprzedaż.

(mln PLN)	2014	2015	2016P	2017P	2018P
Przychody	784,3	904,2	1 116,4	1 150,5	1 220,7
Zysk brutto ze sprzedaży	152,0	203,9	257,8	289,0	305,2
marża	19,4%	22,6%	23,1%	25,1%	25,0%
EBIT	69,0	102,5	158,6	187,1	200,5
Zysk netto	55,7	80,7	125,9	150,3	161,0
DPS	2,20	2,25	3,25	5,08	6,06
P/E	24,3	16,7	10,7	9,0	8,4
P/BV	1,57	1,53	1,45	1,42	1,40
EV/EBITDA	19,2	14,0	8,5	7,2	6,8
DYield	4,0%	4,1%	6,0%	9,3%	11,1%

Cena bieżąca	54,40 PLN
Cena docelowa	69,50 PLN
Kapitalizacja	1 348 mln PLN
Free float	322 mln PLN
Średni dzienny obrót (3 m-ce)	0,19 mln PLN

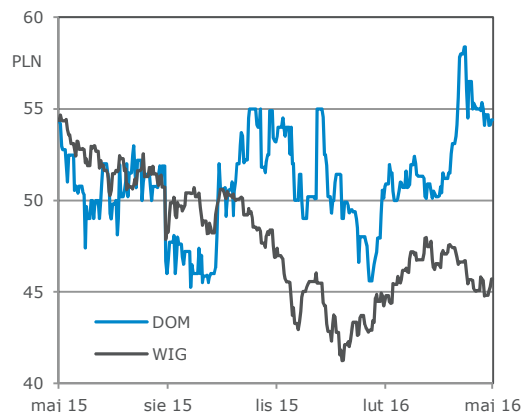
Struktura akcjonariatu

Dom Development B.V.	59,42%
Jarosław Szanajca	6,19%
Aviva PTE	5,30%
Grzegorz Kiełpisz	5,17%
Pozostali	23,92%

Profil spółki

Dom Development posiada 20-letnie doświadczenie w działalności deweloperskiej na rynku mieszkaniowym, od lat utrzymując pozycję lidera na rynku warszawskim (10-15% udział). W roku 2011 deweloper rozpoczął budowę pierwszej inwestycji we Wrocławiu. Obecnie spółka posiada około 3% udział na tym rynku. Ofertę dewelopera stanowią głównie mieszkania o podwyższonym standardzie oraz w segmencie popularnym. W swojej dotychczasowej historii spółka wybudowała ponad 23 tys. mieszkań.

Kurs akcji DOM na tle WIG



Spółka	Cena docelowa		Rekomendacja	
	nowa	stara	nowa	stara
Dom Dev.	69,50	60,80	kupuj	kupuj

Spółka	Cena bieżąca	Cena docelowa	Potencjał zmiany
Dom Dev.	54,40	69,50	+28%

Zmiana prognoz od ostatniego raportu	2016P	2017P	2018P
Zysk brutto na sprzedaży	+11%	+16%	+13%
EBIT	+17%	+25%	+19%
Zysk netto	+16%	+25%	+19%

Analitik:

Piotr Zybała
+48 22 438 24 04
piotr.zybała@mbank.pl

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 S.A.**

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.

mBank S.A. z siedzibą w Warszawie, przy ul. Senatorskiej 18 prowadzi działalność maklerską w ramach wyodrębnionej jednostki organizacyjnej – Biura Maklerskiego obsługującego się nazwą Dom Maklerski mBanku.

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 uważa za wiarygodne, w tym informacji publikowanych przez emitentów, których akcje są przedmiotem rekomendacji. Dom Maklerski mBanku 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.

mBank 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.

Do rekomendacji wybrano istotne dane z całej historii Spółki będącej 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.

Jest możliwe, że mBank S.A. w ramach prowadzonej działalności maklerskiej świadczy, będzie świadczyć, lub w przeszłości świadczył usługi na rzecz przedsiębiorców i innych podmiotów wymienionych w niniejszym opracowaniu.

mBank 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.

Raport nie został przekazany do emitenta przed jego publikacją.

mBank S.A., jego akcjonariusze i pracownicy mogą posiadać długie lub krótkie pozycje w akcjach emitenta lub innych instrumentach finansowych powiązanych z akcjami emitenta.

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

Adresatami rekomendacji są wszyscy Klienci Domu Maklerskiego mBanku.

Nadzór nad działalnością mBank S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

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 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.**Ostatnie wydane rekomendacje dotyczące Dom Development**

rekomendacja	Kupuj	Kupuj
data wydania	2015-09-03	2016-01-28
kurs z dnia rekomendacji	47,01	49,47
WIG w dniu rekomendacji	50135,97	43236,46

Dom Maklerski mBanku

Senatorska 18
00-082 Warszawa
<http://www.mbank.pl/>

Departament Analiz

Kamil Kliszc
dyrektor
tel. +48 22 438 24 02
kamil.kliscz@mbank.pl
paliwa, chemia, energetyka

Michał Marczak
tel. +48 22 438 24 01
michal.marczak@mbank.pl
strategia, surowce, metale

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

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

Paweł Szpigel
tel. +48 22 438 24 06
pawel.szpigel@mbank.pl
media, IT, telekomunikacja

Piotr Zybala
tel. +48 22 438 24 04
piotr.zybala@mbank.pl
budownictwo, deweloperzy

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

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej

Maklerzy

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

Krzysztof Bodek
tel. +48 22 697 48 89
krzysztof.bodek@mbank.pl

Tomasz Jakubiec
tel. +48 22 697 47 31
tomasz.jakubiec@mbank.pl

Szymon Kubka, CFA, PRM
tel. +48 22 697 48 16
szymon.kubka@mbank.pl

Anna Łagowska
tel. +48 22 697 48 25
anna.lagowska@mbank.pl

Michał Jakubowski
tel. +48 22 697 47 44
michal.jakubowski@mbank.pl

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

Adam Prokop
tel. +48 22 697 47 90
adam.prokop@mbank.pl

Michał Roźmiej
tel. +48 22 697 49 85
michal.rozmiej@mbank.pl

Sprzedaż rynki zagraniczne

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

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

Biuro Aktywnej Sprzedaży

Kamil Szymański
dyrektor
tel. +48 22 697 47 06
kamil.szymanski@mbank.pl

Jarosław Banasiak
wicedyrektor
tel. +48 22 697 48 70
jaroslaw.banasiak@mbank.pl