

piątek, 12 maja 2017 | aktualizacja raportu

Dom Development: kupuj (podwyższona)

DOM PW; DOMP.WA | Deweloperzy, Polska

Czas wyjść poza stolicę?

Dom Development skutecznie wykorzystuje bardzo dobrą koniunkturę na rynku mieszkaniowym. W 1Q'17 Spółka zwiększyła sprzedaż mieszkań o 31% r/r, ofertę o 22% r/r oraz weszła w 2Q'17 z dobrze zdywersyfikowanym bankiem ziemi, pozwalającym na budowę 6,7 tys. mieszkań. Uwzględniając powyższe fakty, podnosimy naszą prognozę ZN'17 o 9% do 180 mln PLN oraz ZN'18 o 23% do 209 mln PLN. Nasze prognozy nie uwzględniają jeszcze scenariusza zakupu przez Dom Development trójmiejskiego dewelopera Euro Styl. Finalizacja powyższej transakcji mogłaby pozytywnie wpłynąć na wyniki Spółki już w bieżącym roku. Wstępnie oceniamy, że akwizycja zwiększyłaby trwale potencjał wynikowy Dom Development o przynajmniej 15% względem obecnych prognoz. Drugą potencjalną szansą na podniesienie naszych prognoz jest ekspansja Spółki na rynku wrocławskim, o czym Zarząd coraz śmielej wspominał podczas tegorocznych konferencji. Mocne wejście w 2017 r. na dwa nowe rynki przełożyłoby się na dalszy wzrost wyników po 2018 r., czego jeszcze nie dyskontujemy. Podnosimy naszą cenę docelową dla akcji Dom Development o 13% do 81,7 PLN oraz rekomendację z akumuluj do kupuj.

Zmiany w prognozach

Wzrost naszej prognozy ZN'17-18 wynika głównie z podniesienia średniej ceny jednostkowej przekazywanych mieszkań o około 10% do 494 tys. PLN w 2017 r. oraz 467 tys. PLN w 2018 r. Ponadto w podnosimy o około 5% prognozę przekazań w 2018 r. (3,2 tys.). Nasze długoterminowe założenia, uwzględnione w modelu DCF konserwatywnie zakładają cykliczny spadek zysku operacyjnego o około 25% względem poziomów z lat 2017-2018.

Przestrzeń do wzrostu konsensusu

Nasze prognozy ZN'17 i ZN'18 są wyższe od konsensusu o odpowiednio 9% i 22%. Jednocześnie są one wyższe od dotychczas najwyższych prognoz o 4% i 11%. Spodziewamy się stopniowego wzrostu konsensusu w najbliższych miesiącach, niezależnie od finału negocjacji ws. Euro Styl.

Najwyższy DYield w sektorze

Dom Development pozostaje Spółką o najwyższej stopie dywidendy w sektorze. Szacujemy, że DYield wzrośnie z 7% w 2017 r. do 12% w 2019 r. Średnio w okresie 2017-19 Spółka oferuje o ok. 60% wyższy DYield niż mediana deweloperów mieszkaniowych notowanych na GPW.

Akwizycja dewelopera w Trójmieście

Dom Development ma wyłączenie do końca czerwca br. na negocjacje ws. przejścia spółki Euro Styl - jednego z liderów budownictwa mieszkaniowego w Trójmieście. W ciągu 10 lat działalności Euro Styl sprzedał 3,8 tys. lokali, w tym 661 szt. w 2016 roku. Na koniec 2016 r. Spółka posiadała w ofercie 527 lokali oraz około 1 800 lokali w banku ziemi. Ewentualna transakcja zostałaby sfinansowana ze środków własnych i nie wpływałaby na politykę dywidendową (payout: 100%). Na koniec marca Dom Development dysponował gotówką netto w wysokości ok. 150 mln PLN (15% kapitałów własnych) vs. średnie zadłużenie w sektorze na poziomie ok. 40% kapitałów.

(mln PLN)	2015	2016	2017P	2018P	2019P
Przychody	904,2	1 153,0	1 312,4	1 498,4	1 401,4
Zysk brutto ze sprzedaży	203,9	271,1	338,5	378,9	350,3
marża	22,6%	23,5%	25,8%	25,3%	25,0%
EBIT	102,5	156,6	221,9	258,6	226,7
Zysk netto	80,7	125,7	180,2	208,6	182,5
DPS	2,25	3,25	5,05	7,25	8,39
P/E	21,5	13,8	9,7	8,4	9,6
P/BV	1,97	1,87	1,77	1,72	1,76
EV/EBITDA	17,6	10,4	7,8	6,7	7,8
DYield	3,2%	4,6%	7,2%	10,3%	11,9%

Cena bieżąca	70,20 PLN
Cena docelowa	81,70 PLN
Kapitalizacja	1 746 mln PLN
Free float	428 mln PLN
Średni dzienny obrót (3 m-ce)	0,43 mln PLN

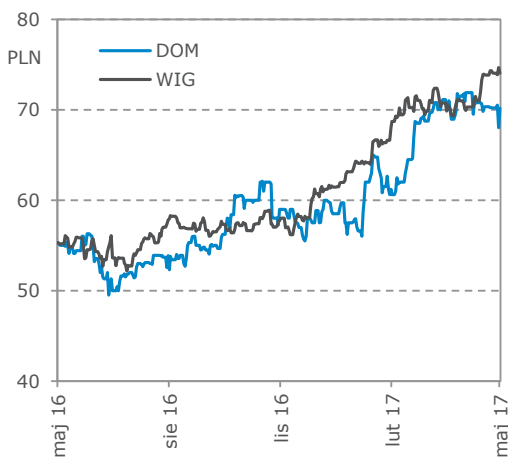
Struktura akcjonariatu

Dom Development B.V.	59,22%
Jarosław Szanajca	5,85%
Aviva PTE	5,28%
Grzegorz Kielpisz	5,15%
Pozostali	24,50%

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 niewielki udział na tym rynku, lecz planuje go zwiększyć w najbliższych latach. Trójmiasto jest kolejną aglomeracją, o którą Dom zamierza rozszerzyć działalność. Ofertę dewelopera stanowią głównie mieszkania o podwyższonym standardzie oraz w segmencie popularnym.

Kurs akcji DOM na tle WIG



Spółka	Cena docelowa		Rekomendacja	
	nowa	stara	nowa	stara
Dom Dev.	81,70	72,50	kupuj	akumuluj

Spółka	Cena bieżąca	Cena docelowa	Potencjał zmiany
Dom Dev.	70,20	81,70	+16,4%

Zmiana prognoz od ostatniego raportu	2017P	2018P	2019P
Przychody	+9,7%	+16,7%	+16,7%
EBIT	+8,9%	+23,7%	+20,6%
Zysk netto	+9,4%	+23,5%	+20,2%

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
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
P/CE – cena do zysku wraz z amortyzacją
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

PRZEWAŻENIE (OW, overweight) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się lepiej od indeksu szerokiego rynku
RÓWNOWAŻENIE (N, neutral) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się neutralnie względem indeksu szerokiego rynku
NIEDOWAŻENIE (UW, underweight) – oczekujemy, że kurs akcji będzie zachowywał się gorzej od indeksu szerokiego rynku

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 od +5% do +15%
TRZYMAJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -5% do +5%
REDUKUJ – oczekujemy, że stopa zwrotu z inwestycji znajdzie się w przedziale od -15% do -5%
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 posługującego 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. Do opracowania wybrano istotne dane z całej historii Spółki będącej przedmiotem opracowania.

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.

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.

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

Opracowanie nie zostało przekazane do emitenta przed jego publikacją.

Sporządzanie rekomendacji zakończyło się 12 maja 2017 o godzinie 8:32.
Pierwsze udostępnienie rekomendacji do dystrybucji miało miejsce 12 maja 2017 o godzinie 8:32.

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

Powielanie, 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 stosowanych w rekomendacjach:

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.

Zdyskontowanych dywidend (DDM) – polega ona na dyskontowaniu przyszłych dywidend generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych wypłaty dywidendy w modelu.

Zysków ekonomicznych – polega ona na dyskontowaniu przyszłych zysków ekonomicznych generowanych przez spółkę; jej wadą jest duża wrażliwość na zmiany założeń prognostycznych w modelu.

Zdyskontowanych aktywów netto (NAV) – wycena w oparciu o wartość majątku spółki; jedna z najczęściej używanych w przypadku spółek deweloperskich; jej wadą jest brak uwzględnienia w wycenie przyszłych zmian w przychodach/zyskach spółki po okresie szczegółowej prognozy.

Rekomendacje dotyczące spółki Dom Development wydane w ciągu ostatnich 12 miesięcy

rekomendacja	akumuluj	kupuj
data wydania	2017-01-27	2016-05-30
kurs z dnia rekomendacji	64,94	54,40
WIG w dniu rekomendacji	55 560,23	46 634,55

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, energetyka

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

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, chemia, metale

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

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

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

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

Jędrzej Łukomski
tel. +48 22 697 49 85
jedrzej.lukomski@mbank.pl

Tomasz Galanciak
tel. +48 22 697 49 68
tomasz.galanciak@mbank.pl

Wojciech Wysocki
tel. +48 22 697 48 46
wojciech.wysocki@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