

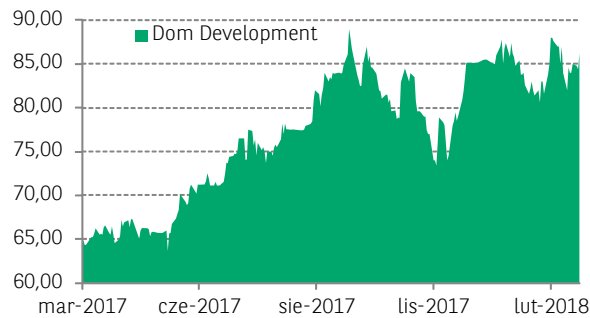


Dom Development - Komentarz do wyników za 4Q17

Adam Anioł, Analityk, +48 22 507 52 93, adam.aniol@bgzbnpparibas.pl

Podstawowe dane o spółce

Cena	86,20
Kapitalizacja (mln zł)	2 143,7
Free float	28,0%
Wartość dzienna obrotów (mln PLN)	0,3
P/E	13,4
P/BV	2,43



Wyniki 4Q17 vs konsensus

mln PLN	4Q'16	1Q'17	2Q'17	3Q'17	4Q'17	r/r	q/q	Kons.	różnica
Przychody	567,1	113,0	322,5	245,2	724,0	27,7%	195,3%	667,7	-7,8%
Zysk brutto ze sprzedaży	141,8	26,0	90,3	67,6	201,8	42,3%	198,3%		
marża	25,0%	23,0%	28,0%	27,6%	27,9%				
EBIT	105,0	1,0	58,3	32,4	145,7	38,7%	350,3%	139,6	-4,2%
marża	18,5%	-0,8%	18,1%	13,2%	20,1%				
Zysk netto j. d.	85,3	1,0	49,0	26,0	116,7	36,8%	349,1%	112,5	-3,6%
marża	15,0%	-0,9%	15,2%	10,6%	16,1%				

Komentarz do wyników

Dom Development opublikował na początku stycznia dane odnośnie sprzedaży notarialnej, z których wynikało, że rezultaty 4Q17 będą bardzo dobre. Ostateczna publikacja potwierdziła powyższe, a 4Q17 okazał się rekordowym pod względem przekazanych mieszkań. W minionym kwartale Dom Development sprzedał notarialnie 1 472 lokali (+26,7% r/r), co implikowało przychody na poziomie 723,4 mln PLN (+27,7% r/r). Średnia cena przekazanego mieszkania wyniosła 491,8 tys. PLN i była podobna r/r (+1,0% r/r). Wśród przekazywanych mieszkań dominowały projekty: Żoliborz Artystyczny (340 lokali), Saska (259) i Ursynovia (180).

Rekordowa liczba przekazanych mieszkań w 4Q17

Zysk brutto ze sprzedaży wzrósł r/r o 42,3% i wyniósł 201,8 mln PLN. Poza wzrostem liczby przekazanych lokali, do wzrostu pozytywnie kontrybuowała również poprawa marży z 25,0% do 27,9%, która okazała się bliska rekordowych poziomów z ostatnich kwartałów (28,0% w 2Q17). Względem ubiegłego roku wyraźnie wzrosły koszty SG&A, które wyniosły łącznie 48,9 mln PLN (+50,7% r/r). Wrosły zarówno koszty sprzedaży i marketingu (19,1 mln PLN; +46,2% r/r) na co wpływ ma nadal wysoka sprzedaż lokali (w 4Q17 1049; +46,9% r/r) oraz duża liczba nowych projektów wprowadzanych do sprzedaży, jak i koszty ogólnego zarządu (29,8 mln PLN; +53,8% r/r), na które wpłynęła wysoka liczba przekazanych oraz konsolidacja Euro Styl.

Wysoka marża brutto ze sprzedaży.

Saldo z pozostałej działalności operacyjnej okazało się negatywne (-7,2 mln PLN vs -4,4 mln PLN w 4Q17), a ostateczny wynik EBIT wyniósł 145,7 mln PLN (+38,7% r/r) przy rekordowej marży operacyjnej na poziomie 20,1% (+1,6 pkt. proc. r/r). Działalność finansowa (+0,3 mln PLN vs +0,4 mln PLN w 4Q16) pozostała bez wpływu na wynik, natomiast efektywna stawka podatkowa wyniosła 20,0%. W rezultacie zysk netto dla akcjonariuszy dominujących wyniósł 116,8 mln PLN i był o 36,8% wyższy r/r. Marża netto wyniosła 16,1% (+1,0 pkt. proc. r/r) i tym samym znalazła się na najwyższym poziomie od 2011 roku.

Na koniec 2017 roku Dom Development zaraportował dług netto na poziomie 64 mln PLN vs 53 mln PLN gotówki netto rok wcześniej. Tym samym wsk. zadłużenie netto do kapitałów własnych wyniósł bezpieczny poziom 6,4%. Biorąc pod uwagę zapowiedziane zakupy gruntów oraz wypłatę dywidendy, w kolejnych kwartałach wskaźnik powinien wzrosnąć w okolice 15-20%, co nadal będzie relatywnie bezpiecznym poziomem.

Bezpieczna sytuacja bilansowa.



Podsumowanie wyników oraz konferencji wynikowej

Wyniki 4Q17 w oceniamy pozytywnie, przy czym były one zgodne z rynkowym konsensem.

Co najważniejsze, Spółka przyspieszyła dywersyfikację geograficzną dzięki przejściu w 2Q17 spółki Euro Styl. Powyższe pozwoli w większym stopniu wykorzystać bardzo dobrą koniunkturę na rynku deweloperskim. W 2017 roku Spółka rozpoczęła 29 projektów, które obejmują 3 700 lokali, natomiast na 2018 rok zaplanowano kolejne 36 realizacji na 4 500 mieszkań. Z drugiej strony Spółka zmodyfikowała politykę sprzedażową, która obecnie większą uwagę zwraca na realizowaną marżę oraz wykorzystanie posiadanych gruntów, względem wzrostu wolumenów sprzedanych lokali.

Wyniki oceniamy pozytywnie.

Nadal wysoki popyt na rynku deweloperskim.

Biorąc pod uwagę utrzymujący się wysoki popyt (sprzedaż w 4Q17 wyniosła 1049 lokali; +46,9% r/r) oraz harmonogram realizacji projektów, w 2018 roku przekazania mogą zbliżyć się do poziomu 4 000 lokali (+36,6% r/r). Jednak jest to bardzo optymistyczny scenariusz, gdyż oddanie 2 500 mieszkań planowane jest w okresie listopad-grudzień. Dodatkowo Zarząd spodziewa się niewielkiego spadku marży z uwagi na strukturę projektów, która z drugiej strony powinna być wspierana przez stopniowo rosnące ceny lokali.

Potencjał przekazania w 2018 roku wynosi ok. 4000 lokali w optymistycznym scenariuszu.

W dłuższym terminie Spółka zwraca uwagę na otoczenie rynkowe, które w ostatecznym rozrachunku najprawdopodobniej przełoży się na erozję marż. Zarząd dostrzega malejącą dostępność atrakcyjnych gruntów, co przy wysokim popycie winduje ceny działek. Dodatkowo, problem z podażą pracy w branży budowlanej oraz ożywianie w inwestycjach infrastrukturalnych, doprowadził do istotnego wzrostu cen podwykonawstwa. Powyższe czynniki przełożą się na spadek rentowności nowych projektów, który trudno będzie w całości zneutralizować podwyżkami cen lokali. Obecnie w banku ziemi Dom Development posiada grunty na około 8 500 lokali (+30,0% r/r).

W dłuższym terminie oczekiwana erozja marż.

Zgodnie z oczekiwaniami Zarząd Spółki rekomenduje przeznaczanie 100% zysku netto na poczet dywidendy, co implikuje 7,60 PLN na akcję oraz wysoki poziom DY (8,7%).

Wysoki poziom DY=8,7%.



Zespół ds. Doradztwa Inwestycyjnego	Telefon:	Adres e-mail:
Michał Krajczewski, CFA	22 507 52 91	michal.krajczewski@bgzbnpparibas.pl
Adam Aniol	22 507 52 93	adam.aniol1@bgzbnpparibas.pl
Adam Maćkowiak	22 507 52 94	adam.mackowiak@bgzbnpparibas.pl
Szymon Nowak	22 507 52 92	szymon.nowak@bgzbnpparibas.pl

Zespół ds. Obsługi Rynku Wtórno	Telefon:	Adres e-mail:
Damian Zemlik	22 507 52 72	damian.zemlik@bgzbnpparibas.pl
Marcin Rżany	22 507 52 73	marcin.rzany@bgzbnpparibas.pl
Grzegorz Leszek	22 566 97 07	grzegorz.leszek@bgzbnpparibas.pl
Monika Dudek	22 566 97 05	monika.dudek@bgzbnpparibas.pl
Artur Sulejewski	22 566 97 04	artur.sulejewski@bgzbnpparibas.pl
Sławomir Orzechowski	22 566 97 06	s.orzechowski@bgzbnpparibas.pl

Zespół ds. Obsługi Rynku Pierwotnego	Telefon:	Adres e-mail:
Marek Jaczewski	22 329 43 53	marek.jaczewski@bgzbnpparibas.pl

Internetowe serwisy transakcyjne

SIDOMA WEB

- nowy system - wersja dla klientów chcących szybko i wygodnie złożyć zlecenie

SIDOMA PROFESSIONAL

- dotychczasowy system - wersja dla klientów doświadczonych

<https://www.webmakler.pl/>

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

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

EBIT - (earnings before interest & tax - zysk przed odsetkami i podatkami) - zysk operacyjny

EBITDA - (earnings before interest, taxes, depreciation and amortization) - zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją

ROE - (return on equity - zwrot na kapitale własnym) - iloraz rocznego zysku netto oraz średniego stanu kapitałów własnych

ROA - (return on assets - zwrot na aktywach) - iloraz rocznego zysku netto oraz średniego stanu aktywów

NAV - wartość aktywów netto (aktywa - zobowiązania)

P/CE - iloraz kapitalizacji oraz zysku wraz z amortyzacją

EBIT/EV - iloraz zysku operacyjnego oraz wartości ekonomicznej

P/E (lub C/Z) - (price earnings ratio - wsk. cena / zysk) - iloraz ceny oraz rocznego zysku netto przypadającego na jedną akcję

P/BV (lub C/WK) - (cena/wartość księgowa) - iloraz ceny oraz wartości księgowej przypadającej na jedną akcję

EPS - (earnings per share - wsk. zysku na jedną akcję) - iloraz zysku netto oraz liczby akcji

DPS - (dividend per share - wsk. stopy dywidendy) - iloraz dywidendy na jedną akcję oraz ceny rynkowej jednej akcji

BVPS - (wsk. wartości księgowej na jedną akcję) - iloraz kapitału własnego oraz liczby akcji

BVPS - (wsk. wartości księgowej na jedną akcję) - iloraz kapitału własnego oraz liczby akcji

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

Marża EBITDA - EBITDA / przychody ze sprzedaży

Yield - w przypadku nieruchomości: stosunek przychodów z najmu do wartości nieruchomości

NOI - (net operating income) - różnica pomiędzy przychodami a kosztami operacyjnymi nieruchomości komercyjnej

NWC - (net working capital) = zapasy + należności krótkoterminowe z tyt. dostaw i usług - zobowiązania krótkoterminowe z tyt. dostaw i usług



Nota prawna

Biuro Maklerskie Banku BGZ BNP Paribas S.A. prowadzi działalność maklerską na podstawie zezwolenia Komisji Papierów Wartościowych i Giełd (obecnie Komisja Nadzoru Finansowego). Podlega regulacjom ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi. Nadzór nad działalnością BM BGZ BNP Paribas S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. Niniejsza publikacja została opracowana wyłącznie na potrzeby klientów Biura Maklerskiego Banku BGZ BNP Paribas S.A. (dalej: BM Banku BGZ BNP Paribas S.A.)

Raport jest udostępniany klientom wyłącznie w celach informacyjnych i nie powinien być wykorzystywany w charakterze lub traktowany jako oferta lub nakłanianie do oferty sprzedaży, kupna lub subskrypcji papierów wartościowych lub innych instrumentów finansowych. Wszelkie informacje i opinie zawarte w powyższym dokumencie zostały przygotowane lub zaczerpnięte ze źródeł uznanych przez BM Banku BGZ BNP Paribas S.A. za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. BM Banku BGZ BNP Paribas S.A. nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji podjętych na podstawie powyższego opracowania i zawartych w nim opinii inwestycyjnych. Odpowiedzialność za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego dokumentu i ewentualne szkody poniesione w ich wyniku ponoszą wyłącznie podejmujący takie decyzje. Dokument ten został przygotowany przez BM Banku BGZ BNP Paribas S.A. z zastosowaniem metodologicznej poprawności, zachowaniem należytej staranności i obiektywizmu. Korzystając z tego dokumentu, nie należy go traktować jako substytutu do przeprowadzenia własnej niezależnej oceny. Ani dokument ten, ani żaden jego fragment nie jest poradą inwestycyjną, prawną, księgową, podatkową czy jakkolwiek inną. Wszelkie opinie i oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają opinie BM Banku BGZ BNP Paribas S.A. w dniu jego sporządzenia i mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia.

Raport przygotowany przez BM Banku BGZ BNP Paribas S.A. jest ważny w okresie 12 miesięcy od dnia sporządzenia go i nie jest planowana jego aktualizacja, o ile nie nastąpią zmiany lub nie pojawią się nowe istotne informacje i okoliczności, będące podstawą wydania danej rekomendacji. Data sporządzenia raportu jest datą pierwszego udostępnienia rekomendacji do dystrybucji. Powielanie bądź publikowanie niniejszego opracowania lub jego części bez zgody BM Banku BGZ BNP Paribas S.A. jest zabronione.

BM Banku BGZ BNP Paribas S.A. przyjęło następującą metodologię w zakresie oczekiwań co do stopy zwrotu z inwestycji w instrument finansowy będący przedmiotem Raportu w okresie 12 miesięcy od dnia wydania raportu:

Kupuj – oczekiwana stopa zwrotu z inwestycji wynosi co najmniej 10%;

Neutralnie – oczekiwana stopa zwrotu z inwestycji znajduje się w przedziale (-10%; + 10%);

Sprzedaj – oczekiwana stopa zwrotu z inwestycji wyniesie poniżej 0%.

Metody wyceny zastosowane w prezentowanym dokumencie opierają się na metodach i modelach opisanych i powszechnie wykorzystywanych w literaturze fachowej. Używanie ich wymaga szacowania dużej liczby parametrów, m.in. takich jak: stopy procentowe, kursy walut, przyszłe zyski, przepływy pieniężne i wiele innych. Parametry te są zmienne w czasie, subiektywne i w rzeczywistości mogą różnić się od tych przyjętych do wyceny. Każda wycena zależy od wartości wprowadzonych parametrów i jest wrażliwa na ich zmianę. Wycena DCF: Metoda DCF bazuje na spodziewanych przyszłych zdyskontowanych przepływach pieniężnych. Jej mocne strony to uwzględnienie przyszłych zmian w wolnych przepływach pieniężnych oraz kosztu pieniądza w czasie. Słabe strony to duża liczba parametrów, które należy oszacować oraz wrażliwość wyceny na zmiany tych parametrów. Wycena metodą porównawczą: Wycena ta opiera się na porównaniu wskaźników rynkowych wycenianej spółki ze wskaźnikami innych porównywalnych spółek. Mocna strona tej metody to mniejsza, w porównaniu z metodą DCF, liczba parametrów wyceny oraz relatywne odnośnienie się do wskaźników rynkowych wyselekcjonowanych spółek. Słabe strony, to przede wszystkim problem selekcji porównywanych spółek oraz efektywności rynku.

Pomiędzy BM Banku BGZ BNP Paribas S.A. a Podmiotem Raportu nie występują powiązania i nie są mu znane informacje, o których mowa w §9 i §10 Rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 19 października 2005 roku w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców.

Osoby sporządzające niniejszą rekomendację/analizę/opracowanie:

- pobierają stałe wynagrodzenie niezależne od wydanego zalecenia, ceny docelowej, czy trafności rekomendacji i nie jest ono zależne od wyników finansowych uzyskiwanych w ramach transakcji z zakresu bankowości inwestycyjnej Banku BGZ BNP Paribas S.A.

- nie pełnią funkcji kierowniczych i nie zajmują stanowisk w organach nadzorczych Spółki i nie są z nią powiązane żadną umową.

Spółka nie posiada akcji Banku BGZ BNP Paribas S.A., a podmioty powiązane z Bankiem BGZ BNP Paribas S.A. nie posiadają akcji Spółki. Niniejsza rekomendacja/analiza/opracowanie nie została udostępniona emitentowi przed datą pierwszego ich udostępnienia do dystrybucji.

Wykaz rekomendacji/analiz/opracowań/komentarzy sporządzanych przez BM Banku BGZ BNP Paribas S.A. wraz z informacją dotyczącą proporcji udzielanych rekomendacji „kupuj”, „sprzedaj”, „neutralnie” jest dostępny na stronie :

<https://www.bgzbnpparibas.pl/biuro-maklerskie/raporty-biura-maklerskiego.asp>

"Nota prawna na temat sporządzania i rozpowszechniania rekomendacji inwestycyjnych" jest dostępna na stronie:

https://www.bgzbnpparibas.pl/biuro-maklerskie/files/Static_informations_wersja_PL.pdf

Autorzy: **Adam Aniot**

nr ewidencyjny: **KW/2018/03/07/DOM/01**

Data sporządzenia: **2018-03-07**