

Marvipol

Omówienie wyników kwartalnych

31 sierpnia 2016

2Q16 powyżej oczekiwań

- W 2Q16 Marvipol zaraportował przychody na poziomie PLN 191.8m (+30% r/r, zgodnie z naszymi oczekiwaniami). W 2Q16 spółka przekazała 34 lokale (vs. 54 lokale rok wcześniej) oraz zaraportowała przychody segmentu deweloperskiego na poziomie PLN 23.6m (vs. PLN 35.3m rok wcześniej), co implikuje średnią wartość przekazanego mieszkania na poziomie ok. PLN 700tys. Z kolei segment motoryzacyjny wygenerował PLN 165m przychodów, co przy wolumenie sprzedaży 521 aut JLR implikuje średnią wartość sprzedanego auta na poziomie PLN 316tys. Przychody segmentu najmu wyniosły PLN 1.7m (vs. PLN 1.5m rok wcześniej).
- Marża brutto ze sprzedaży segmentu deweloperskiego wyniosła 5.1% (w porównaniu do naszych oczekiwań na poziomie 6.3%). Zwracamy uwagę, że negatywny wpływ na rentowność miały projekty Hill Park i Art Eco (marża w 1H16 odpowiednio na poziomie -8.4% i -0.1%), podczas gdy projekt CPU osiągnął marżę 27.2% w 1H16.
- Zysk operacyjny wyniósł PLN 17.9m (vs. PLN 9.1m rok wcześniej, vs. nasza prognoza PLN 11.9m). Segment deweloperski wygenerował stratę operacyjną na poziomie PLN 2.6m, na co wpływ miała niska rentowność brutto ze sprzedaży przekazywanych mieszkań. Z kolei segment motoryzacyjny wygenerował rentowność operacyjną w wysokości 10% oraz zysk operacyjny PLN 16.5m (vs. nasze oczekiwania PLN 12.2m). Dodatkowo pozytywny wpływ na wynik operacyjny spółki miał zysk z aktualizacji wartości projektu magazynowo-logistycznego Panattoni w wysokości PLN 0.7m.
- Przy kosztach finansowych netto PLN 3.7m spółka zaraportowała zysk netto PLN 10.9m (vs. PLN 6.0m rok wcześniej oraz nasza prognoza PLN 6.7m).
- Na koniec 2Q16 spółka posiadała zadłużenie netto w wysokości PLN 45.8m, co implikuje wskaźnik dług netto/kapitały własne na poziomie 0.13x.
- Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej wyniosły PLN 1.5m (vs. PLN 19.7m rok wcześniej).

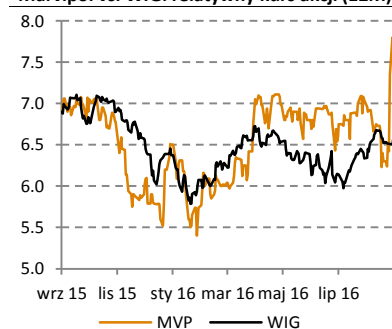
Podstawowe informacje

12M cena docelowa (PLN)	11.4
Cena bieżąca (PLN)	7.7
Min (52T)	5.1
Max (52T)	8.0
Kapitalizacja (PLNm)	320

Akcjonariat

	%
Książek Holding	70.7
Mariusz Książek	5.0
Pioneer Pekao IM	6.9
PZU TFI	5.2
Pozostali	12.3

Marvipol vs. WIG: relatywny kurs akcji (12M)



Źródło: Bloomberg, Vestor DM

Tabela 1. Marvipol: Wybrane dane, 2014-18p*

	2014	2015	2016p	2017p	2018p
Przychody (PLNm)	750.2	694.2	772.1	742.3	877.2
EBITDA (PLNm)	76.3	48.6	57.3	49.3	69.7
EBIT (PLNm)	74.1	46.4	54.9	46.0	66.5
Zysk netto (PLNm)	47.9	32.3	35.3	29.3	47.1
P/E (x)	6.7	9.9	9.1	10.9	6.8
EV/EBITDA (x)	1.09	0.98	0.91	0.88	0.82
P/BV (x)	2014	2015	2016p	2017p	2018p

Źródło: Dane spółki, prognozy Vestor DM, * uwzględniając działalność zaniechaną w latach 2014-15

Marek Szymański
(+48) 22 378 9217
Marek.Szymanski@vestor.pl

Tabela 2. Marvipol – Skonsolidowane wyniki, 1Q15-2Q16*

PLNm o ile nie zaznaczono inaczej

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	%, r/r	2Q16p	vs. Vestor	2Q16 kons.	vs. kons.
Przedsprzedaż mieszkań	137	125	168	170	169	122	-2%	122	-	-	-
Przekazania mieszkań	72	55	39	446	72	34	-38%	42	-	-	-
Sprzedaż samochodów	344	312	277	335	454	549	76%	521	-	-	-
Przychody	159.1	147.2	112.0	281.0	170.8	191.8	30%	194.2	-1%	171.3	12%
EBITDA	11.5	9.8	3.3	29.3	13.1	18.5	88%	12.4	49%	11.7	58%
EBIT	10.9	9.1	2.4	28.7	12.6	17.9	97%	11.9	51%	10.7	68%
Zysk netto	5.2	6.0	0.0	26.0	8.5	10.9	84%	6.7	63%	7.0	57%
<i>Marża operacyjna</i>	6.9%	6.2%	2.1%	10.2%	7.4%	9.4%	-	6.1%	-	6.2%	-
<i>segment mieszkaniowy</i>	2.2%	-6.5%	-20.3%	11.3%	10.4%	-10.9%	-	-13.3%	-	-	-
<i>segment motoryzacyjny</i>	8.1%	9.9%	5.9%	2.4%	5.9%	10.0%	-	7.6%	-	-	-
Dług netto	103.6	88.1	107.8	98.7	44.0	45.8	-	-	-	-	-
Dług netto/kapitały własne	0.35	0.29	0.35	0.30	0.13	0.13	-	-	-	-	-

Źródło: Dane spółki, Vestor DM, * Wyniki za 3Q-4Q15 uwzględniają działalność zaniechaną

- Komentarz Vestor DM:** Pozytywnie oceniamy wyniki zaraportowane przez Marvipol w 2Q16. Spółka zaraportowała zysk operacyjny i zysk netto odpowiednio 51% i 63% powyżej naszych oczekiwań. Zwracamy uwagę przede wszystkim na wyniki segmentu motoryzacyjnego. W 1H16 spółka odnotowała 53% wzrost wolumenu sprzedaży aut JLR, spowodowany nowymi modelami: Jaguar XE i F-Pace oraz Land Rover Discovery Sport (te trzy modele odpowiedzialne były za ok. 25% wolumenu sprzedaży w 1H16). Dodatkowo negatywny wpływ kursów walutowych w 1Q16 został skompensowany zmianą cen katalogowych samochodów co pozwoliło na osiągnięcie rentowności operacyjnej 10% w 2Q16. W całym 2016r. spółka oczekuje sprzedaży ponad 1,700 aut JLR (nasza obecna prognoza 1,706 aut). Z kolei w segmencie deweloperskim spółka oczekuje przedsprzedaży ok. 600 mieszkań (nasza obecna prognoza 666 mieszkań). Na koniec 2Q16 spółka posiadała 638 lokali sprzedanych ale nieprzekazanych o łącznej wartości blisko PLN 200m. Dodatkowo pozytywny wpływ na wynik segmentu deweloperskiego może mieć sprzedaż centrum logistyczno-magazynowego Panattoni Park Warsaw (dotychczas zysk z tyt. aktualizacji wartości inwestycji wyniósł PLN 6.4m). Na naszych prognozach spółka obecnie wyceniana jest na 2016p P/E 9.1x oraz P/BV 0.9x.

ZASTRZEŻENIE ODPOWIEDZIALNOŚCI

Niniejszy materiał został przygotowany przez Vestor Dom Maklerski S.A. ("Vestor"), z siedzibą w Warszawie, ul. Mokotowska 1, 00-640 Warszawa, wpisaną do rejestru przedsiębiorców przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000277384, NIP 1080003081, REGON 140943747, kapitał w wysokości 1.811.570 PLN, w całości wpłacony, podmiot podlegający przepisom Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz.U. z 2014 r., poz. 94 – j.t. z późn. zm.), Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (Dz.U. z 2013 r., poz. 1382 – j.t. z późn. zm.) oraz Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o nadzorze nad rynkiem kapitałowym (Dz.U. z 2005 r. Nr 183, poz. 1537 z późn. zm.) oraz jest przeznaczony do dystrybucji na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej.

Niniejszy dokument, ani żadna jego kopia nie mogą zostać bezpośrednio lub pośrednio rozpowszechniane w Stanach Zjednoczonych, Kanadzie, Australii lub Japonii, ani przekazane obywatelowi lub rezydentowi Stanów Zjednoczonych, Kanady, Australii lub Japonii, tj. krajów gdzie jego dystrybucja może być prawnie ograniczona. Jego dystrybucja może być ograniczona przez prawo również w innych krajach. Osoby, które rozpowszechniają ten dokument powinny mieć świadomość konieczności stosowania się do takich ograniczeń.

Niniejszy materiał może dotyczyć inwestycji lub instrumentów finansowych podmiotu spoza terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, które nie są regulowane przez KNF ani inny właściwy organ. Dalsze informacje odnośnie tego, kiedy taka sytuacja może mieć miejsce, dostępne są na życzenie.

NINIEJSZY DOKUMENT NIE STANOWI ANI OFERTY ANI ZAPROSZENIA DO SUBSKRYPCJI LUB ZAKUPU DOWOLNYCH INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH I NIE POWINIEN BYĆ TRAKTOWANY JAKO OFERTA SPRZEDAŻY LUB ZAKUPU PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH. TEN DOKUMENT ZOSTAŁ PRZYGOTOWANY I ZAPREZENTOWANY WYŁĄCZNIE W CELACH INFORMACYJNYCH I NIE MOŻE BYĆ KOPIOWANY LUB DALEJ DYSTRYBUOWANY JAKIKOLWIEK OSOBOM TRZECIM.

Niniejszy raport został w zamierzeniu przygotowany i przeznaczony do udostępnienia klientom instytucjonalnym oraz profesjonalnym w rozumieniu wyżej wymienionych regulacji, jak również innym inwestorom kwalifikowanym uprawnionym do otrzymywania rekomendacji, analiz i raportów w oparciu o umowę o świadczenie usług maklerskich. Odbiorcy, którzy nie są podmiotami profesjonalnymi lub inwestorami instytucjonalnymi, będący klientami Vestor, powinni uzyskać poradę od ich własnego doradcy finansowego przed podjęciem jakichkolwiek decyzji na podstawie tego materiału w celu uzyskania niezbędnego wyjaśnienia jego treści.

Vestor nie jest obowiązany do zapewnienia, czy instrumenty finansowe, do których odnosi się niniejszy dokument, są odpowiednie dla danego inwestora. Sam fakt otrzymania niniejszego raportu nie oznacza, że jego odbiorcy będą traktowani jako klienci Vestor. Inwestycje oraz usługi przedstawione lub zawarte w niniejszym dokumencie mogą nie być dla konkretnego inwestora właściwe, dlatego w razie wątpliwości dotyczących takich inwestycji, bądź usług inwestycyjnych zaleca się konsultację z niezależnym doradcą inwestycyjnym.

Niniejszy raport nie stanowi porady inwestycyjnej, prawnej, księgowej ani podatkowej ani zapewnienia, że jakkolwiek inwestycja lub strategia w nim zawarta jest odpowiednia lub adekwatna w określonych okolicznościach lub stanowi osobistą rekomendację dla odbiorcy. Vestor nie świadczy usług doradztwa w zakresie konsekwencji podatkowych działalności inwestycyjnej, w związku z czym adresat materiału powinien skontaktować się z doradcą podatkowym przed podjęciem decyzji inwestycyjnej na jego podstawie.

Informacje i opinie zawarte w niniejszym dokumencie zostały zebrane lub opracowane przez Vestor w oparciu o źródła uznawane za wiarygodne, jednakże Vestor oraz podmioty z nim powiązane nie ponoszą odpowiedzialności za wszelkie niedokładności lub pominięcia. Niniejszy raport zawierać będzie odesłania do stron internetowych lub adresy takich stron. Vestor oświadcza, że nie weryfikował tych stron internetowych i nie bierze odpowiedzialności za ich zawartość z wyjątkiem sytuacji, kiedy raport odsyła do strony internetowej Vestor, Tego rodzaju adresy internetowe i odesłania (włączając w to adresy i odesłania do strony internetowej Vestor) zostały udostępnione jedynie dla wygody odbiorców materiału, w związku, z czym ich zawartość nie stanowi części tego dokumentu.

Wyniki osiągnięte w przeszłości nie powinny być traktowane jako wskazanie, czy gwarancja przyszłych wyników. Vestor niniejszym nie składa żadnego dorozumianego lub wyrażonego bezpośrednio oświadczenia lub gwarancji przyszłych wyników. Cena, wartość lub dochód z instrumentów finansowych, o których mowa w niniejszym raporcie może spaść, jak i wzrosnąć. Wartość instrumentów finansowych podlega wahaniom kursowym, które mogą mieć pozytywny lub negatywny wpływ na kurs lub dochód z takich instrumentów finansowych.

Jeżeli niniejszy materiał jest dystrybuowany przez podmiot inny niż Vestor lub podmioty powiązane, podmiot ten jest wyłącznym odpowiedzialny za dystrybucję. Klienci tego podmiotu powinni skontaktować się z tym podmiotem w celu uzyskania dalszych informacji. Poprzez udostępnienie niniejszego materiału Vestor nie świadczy porady inwestycyjnej na rzecz klientów takiego podmiotu dystrybuującego. Ani Vestor, jego podmioty powiązane, zarząd, dyrektorzy, czy pracownicy nie przyjmują jakiegokolwiek odpowiedzialności za szkodę lub utracone korzyści powstałe na skutek takiego wykorzystania niniejszego materiału.

Wszelkie opinie, prognozy i zawarte tu szacunki odzwierciedlają naszą ocenę w dniu publikacji i mogą ulec zmianie bez wcześniejszego powiadomienia. Analitycy działali z należytą starannością przy sporządzaniu tego dokumentu. Niniejsza analiza stosownych spółek i papierów wartościowych jest oparta na osobistych opiniach analityków o wspomnianych spółkach oraz papierach wartościowych. Opublikowane w niniejszym raporcie opinie, prognozy i szacunki odzwierciedlają osobiste przekonania analityków w czasie, gdy ta publikacja została wydana.

Niektóre inwestycje omówione w niniejszym raporcie mogą charakteryzować się dużą zmiennością. Przy inwestycjach o wysokiej zmienności mogą wystąpić nagłe i duże spadki ich wartości, co powoduje straty w momencie realizacji inwestycji. Straty te mogą być równe początkowej inwestycji. W rzeczywistości, w przypadku niektórych inwestycji potencjalne straty mogą przekroczyć kwoty inwestycji początkowej. W takich okolicznościach, inwestor może być zobowiązany do zapłaty większej kwoty, aby wyrównać straty. Niektóre takie inwestycje mogą napotykać trudności w ich sprzedaży i realizacji, podobnie inwestorzy mogą napotkać trudności z uzyskaniem wiarygodnych informacji na temat wartości, lub zagrożeń, na które takie inwestycje są narażone.

Wyniki osiągnięte w przeszłości nie powinny być traktowane jako wskazanie, czy gwarancja przyszłych wyników. Vestor niniejszym nie składa żadnego dorozumianego lub wyrażonego bezpośrednio oświadczenia lub gwarancji przyszłych wyników. Cena, wartość lub dochód z instrumentów finansowych, o których mowa w niniejszym raporcie może spaść, jak i wzrosnąć. Wartość instrumentów finansowych podlega wahaniom kursowym, które mogą mieć pozytywny lub negatywny wpływ na kurs lub dochód z takich instrumentów finansowych.

Vestor może, w zakresie dopuszczalnym prawem polskim, oraz innym mającym zastosowanie prawem lub regulacjami, świadczyć usługi bankowości inwestycyjnej oraz zarządzania portfelem instrumentów finansowych lub zachęcać do korzystania z takich usług spółki/spółek, do których odnosi się niniejszy raport.

Członkowie organów oraz pracownicy Vestor mogą, w zakresie nieujawnionym powyżej i dopuszczalnym przez prawo, zająć długie lub krótkie pozycje lub posiadać zaangażowanie w inwestycje (włączając instrumenty pochodne), do których niniejszy raport nawiązuje.

Wszystkie materiały prezentowane w niniejszym raporcie, o ile nie zaznaczono inaczej, są objęte prawami autorskimi Vestor. Żaden z materiałów, ani jej treści, ani jego kopia nie mogą być w żaden sposób zmieniane, przekazywane, kopiowane lub przekazywane osobom trzecim, bez uprzedniej pisemnej zgody Vestor.

Copyright © 2016 Vestor Dom Maklerski S.A. i / lub jej podmioty powiązane. Wszelkie prawa zastrzeżone.