

Vantage Development

Omówienie wyników kwartalnych

9 listopada 2016

3Q16 zgodnie z danymi wstępnymi

- **W 3Q16 spółka zaraportowała przychody na poziomie PLN 18.3m** (-59% r/r, zgodnie z wcześniej publikowanymi danymi wstępnymi). Spółka wcześniej informowała, że w 3Q16 przekazała 126 lokali (w porównaniu do 163 lokali przekazanych w 3Q15), z czego 110 lokali przekazanych było w ramach projektu Centauris (projekt JV). W rezultacie segment mieszkaniowy wygenerował przychody na poziomie PLN 13.5m (vs. PLN 40.9m rok wcześniej). Z kolei segment najmu wygenerował przychody na poziomie PLN 3.5m (+13% r/r).
- Marża brutto ze sprzedaży wyniosła 21.9% (vs. 23.4% rok wcześniej). Rentowność segmentu mieszkaniowego kształtowała się na poziomie 7.6% (przekazania niewielkiej liczby mieszkań w inwestycjach zakończonych we wcześniejszych kwartałach), podczas gdy rentowność segmentu najmu wyniosła 72.4% (+1.8pp r/r).
- **Zysk operacyjny wyniósł PLN 17.7m** (vs. PLN 6.0m rok wcześniej). Pozytywny wpływ na wynik operacyjny miał zysk z rewaluacji PLN 16.9m, związany z zakończeniem realizacji projektu biurowego Zita D+A.
- Zysk z projektów JV wyniósł PLN 2.5m (vs. PLN -0.1m rok wcześniej). Przypominamy, że w 3Q16 spółka przekazała 110 lokali w inwestycji Centauris.
- **Zysk netto wyniósł PLN 14.9m** (vs. PLN 2.3m rok wcześniej, zgodnie z danymi wstępnymi).
- Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej wyniosły PLN 11.1m (vs. PLN 2.5m rok wcześniej).
- Na koniec 3Q16 spółka posiadała zadłużenie netto na poziomie PLN 236.9m, co implikuje wskaźnik dług netto/kapitały własne na poziomie 0.68x.
- Na koniec 3Q16 spółka posiadała 701 lokali sprzedanych i nieprzekazanych o wartości PLN 199m.
- **Komentarz Vestor DM.** Wyniki za 3Q16 są zgodne ze wstępnymi wynikami opublikowanymi przez spółkę. Pozytywnie oceniamy wyniki spółki zwracając uwagę przede wszystkim na rewaluację projektu Zita D+A na poziomie PLN 16.9m (w naszych prognozach zakładaliśmy rewaluację na poziomie ok. PLN 13.9m). W segmencie mieszkaniowym zwracamy uwagę na potencjał generacji wyniku w kolejnych kwartałach mając na uwadze liczbę sprzedanych i nieprzekazanych lokali w wysokości 701 lokali o całkowitej wartości PLN 199m. W skali całego 2016 roku prognozujemy przekazanie 506 lokali (246 lokali przekazane w okresie 9M16). Istotny wpływ na wynik za 4Q16 będzie mieć planowane zakończenie realizacji projektu Promenady Wrocławskie IV (331 lokali). Nasza obecna prognoza zakłada zysk netto na poziomie PLN 23.8m (zysk skoryg. o rewaluację na poziomie PLN 10.9m). Spółka obecnie wyceniana jest na naszych prognozach na 2016p P/BV na poziomie 0.5x.

Tabela 1. Vantage Development: Wybrane dane, 2013-2018p

	2013	2014	2015	2016p	2017p	2018p
Przychody	44.8	61.8	95.4	121.3	247.0	300.0
EBITDA	3.9	11.5	17.2	31.9	43.4	55.6
EBIT	3.7	11.3	16.8	31.5	43.0	55.2
Zysk netto	4.7	10.0	12.0	23.8	27.4	38.2
P/E (x)	37.5	17.5	14.5	7.3	6.3	4.6
P/BV (x)	0.55	0.54	0.52	0.49	0.47	0.44

Źródło: Dane spółki, prognozy Vestor DM

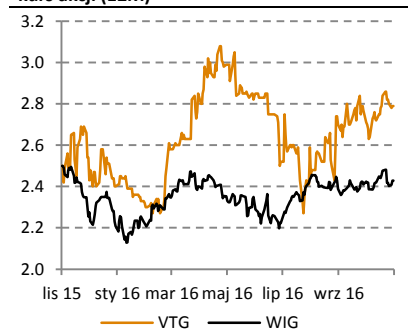
Podstawowe informacje

12M cena docelowa (PLN)	4.3
Cena bieżąca (PLN)	2.79
Min (52T)	2.14
Max (52T)	2.98
Kapitalizacja (PLNm)	174

Akcjonariat

	%
Nutit A.S	47.3%
Trade Bridge Czechy A.S.	22.4%
NN OFE	9.1%
Pozostali	21.3%

Vantage Development vs. WIG: relatywny kurs akcji (12M)



Źródło: Bloomberg, Vestor DM

Marek Szymański

(+48) 22 378 9217

Marek.Szymanski@vestor.pl

Tabela 2. Vantage Development – Wyniki za 3Q16
PLNm o ile nie zaznaczono inaczej

	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	% r/r	9M15	9M16	% r/r
Przedsprzedaż	114	163	250	180	172	51%	449	602	34%
Sprzedaż notarialna	165	146	84	36	126	-24%	210	246	17%
Przychody	44.6	30.3	23.2	13.7	18.3	-59%	65.1	55.2	-15%
Zysk brutto ze sprzedaży	10.4	8.7	5.7	3.5	4.0	-62%	16.2	13.2	-18%
EBITDA	6.1	9.9	2.9	1.9	17.8	191%	7.3	22.6	211%
EBIT	6.0	9.8	2.7	1.8	17.7	193%	7.0	22.2	217%
EBIT skoryg.*	6.1	5.0	2.5	0.0	0.8	-87%	6.2	3.3	-48%
Zysk netto	2.3	11.3	1.7	1.1	14.9	537%	0.7	17.7	2279%
Marża brutto ze sprzedaży	23%	29%	25%	25%	22%	-	25%	24%	-
Marża operacyjna	14%	32%	12%	13%	97%	-	11%	40%	-
Dług netto	193.9	183.0	216.2	225.5	236.9	-	-	-	-
Dług netto/kapitały własne	0.60	0.54	0.64	0.68	0.68	-	-	-	-

Źródło: Dane spółki, Vestor DM, *wynik skorygowany o zysk/stratę z tytułu przeszacowania nieruchomości inwestycyjnych do wartości godziwej

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 wyłącznie 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.