

Vantage Development

Omówienie wyników kwartalnych

22 marca 2016

4Q15 powyżej oczekiwań

- **Przychody na poziomie PLN 30.3m** (+6% r/r, 12% powyżej naszych oczekiwań). W 4Q15 spółka przekazała 146 lokali, w tym 63 w projekcie Centauris III, 70 w Promenadach Wrocławskich, 11 w Patio House. Przypominamy, że projekt Centauris realizowany jest w formule JV (pozycja wynik z JV). W rezultacie segment mieszkaniowy wygenerował przychody na poziomie PLN 25.6m (10% powyżej naszej prognozy), zaś przeciętna wartość przekazanego mieszkania wyniosła PLN 309tys. (porównywalnie r/r). Przychody segmentu najmu pozostały na poziomie porównywalnym k/k, tj. PLN 3.1m.
- **Marża brutto ze sprzedaży wyniosła 28.8% (+8.0pp r/r)**. Segment mieszkaniowy wygenerował rentowność brutto ze sprzedaży w wysokości 24.4% (vs. 17.8% rok wcześniej), z kolei segment najmu wygenerował rentowność na poziomie 72.5% (vs. 78.1% rok wcześniej).
- **Zysk operacyjny wyniósł PLN 9.8m** (-9% r/r, vs. nasza prognoza PLN 10.8m). Pozytywny wpływ na wynik operacyjny miał zysk z tytułu przeszacowania nieruchomości inwestycyjnych do wartości godziwej w wysokości PLN 4.8m (vs. nasze oczekiwania PLN 7.3m) związany z pozytywną aktualizacją projektu Zita C (zakończenie realizacji w 4Q15) oraz negatywną rewaluacją projektu Grona Park (PLN 6.7m). EBIT skoryg. o wpływ rewaluacji wyniósł PLN 5.0m (vs. PLN 2.7m w 4Q14 oraz nasza prognoza PLN 3.6m).
- Przy kosztach finansowych netto PLN 2.0m (+12% r/r) oraz zysku z JV na poziomie PLN 1.0m (przekazania w projekcie Centauris) **spółka zaraportowała zysk netto w wysokości PLN 11.3m** (vs. PLN 11.8m rok wcześniej oraz nasza prognoza PLN 8.5m). Pozytywny wpływ na wynik spółki miał podatek dochodowy (PLN 2.6m).
- **W 4Q15 spółka wygenerowała przepływy pieniężne z działalności operacyjnej w wysokości PLN 33.2m** (vs. negatywne PLN 24.4m rok wcześniej).
- **Na koniec 4Q15 zadłużenie netto kształtowało się na poziomie PLN 183m** (-6% k/k), co implikowało wskaźnik dług netto/kapitały własne w wysokości 0.54x.
- **Komentarz Vestor DM.** Wyniki Vantage Development za 4Q15 oceniamy pozytywnie. Zwracamy uwagę przede wszystkim na wysoką rentowność brutto ze sprzedaży segmentu mieszkaniowego (24%), istotną poprawę EBIT skoryg. o rewaluację na poziomie PLN 5.0m (vs. PLN 2.7m rok wcześniej) oraz CF operacyjny PLN 33m pozwalający na obniżenie poziomu zadłużenia o 6% k/k. Na koniec 2015r. spółka posiadała w swojej ofercie 376 lokali oraz od początku roku wprowadziła do oferty kolejne 191 lokali (w 2016r. spółka planuje rozpocząć realizację 8 nowych projektów). Spółka obecnie wyceniana jest na 2015p P/BV na poziomie 0.5x.

Tabela 1. Vantage Development: Wybrane dane, 2012-2017p

	2012	2013	2014	2015	2016p	2017p
Przychody	14.3	44.8	61.8	95.4	147.0	168.5
EBITDA	-7.5	3.9	11.5	17.2	34.4	27.8
EBIT	-7.8	3.7	11.3	16.8	34.1	27.6
Zysk netto	-4.5	4.7	10.0	12.0	24.9	17.9
P/E (x)	-35.9	34.9	16.3	13.5	6.5	9.1
P/BV (x)	0.55	0.51	0.50	0.48	0.46	0.42

Źródło: Dane spółki, prognozy Vestor DM

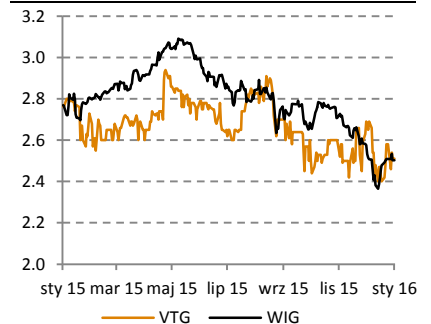
Podstawowe informacje

12M cena docelowa (PLN)	3.68
Cena bieżąca (PLN)	2.66
Min (52T)	2.24
Max (52T)	2.95
Kapitalizacja (PLNm)	166

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 – Skonsolidowane wyniki, 4Q14-4Q15
PLNm o ile nie zaznaczono inaczej

	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	% r/r	Vestor DM	vs. Vestor	2014	2015	% r/r
Przedsprzedaż	107	93	242	114	163	52%	163	0%	255	613	140%
Sprzedaż notarialna	110	25	20	165	146	33%	146	0%	257	356	39%
Przychody	28.6	10.4	10.1	44.6	30.3	6%	26.9	12%	61.8	95.4	54%
Zysk brutto ze sprzedaży	6.0	2.7	3.0	10.4	8.7	46%	6.6	31%	14.0	24.9	77%
EBITDA	10.9	-0.4	1.6	6.1	9.9	-9%	10.9	-9%	11.5	17.2	49%
EBIT	10.8	-0.5	1.5	6.0	9.8	-9%	10.8	-10%	11.3	16.8	48%
EBIT skoryg.*	2.7	-0.2	0.3	6.1	5.0	84%	3.6	39%	4.2	11.2	163%
Zysk netto	11.8	-1.7	0.1	2.3	11.3	-4%	8.5	32%	10.0	12.0	20%
Marża brutto ze sprzedaży	21%	26%	30%	23%	29%	-	-	-	23%	26%	-
Marża operacyjna	38%	-5%	15%	14%	32%	-	-	-	18%	18%	-
Dług netto	156.4	166.2	183.5	193.9	183.0	-	-	-	156.4	183.0	-
Dług netto/kapitały własne (x)	0.48	0.51	0.57	0.60	0.54	-	-	-	0.48	0.54	-

*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 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.