

VANTAGE

			2015	2016P	2017P	2018P
Kurs [PLN]	2,98	P/E	64,8	18,0	15,8	13,4
MC [mln PLN]	186,1	EV/EBITDA	31,9	19,1	17,1	14,8
		EV/EBIT	33,0	19,4	17,4	15,0
		P/BV	0,6	0,5	0,5	0,5

W 1Q'16 wrocławski deweloper zakontraktował 250 lokali (wliczając transakcję z FMnW; 138 szt.) oraz oddał do użytku 84 mieszkania z gotowych projektów. Tym samym spodziewamy się, że przychody w segmencie wyniosą ok. 23,8 mln PLN, natomiast zysk brutto ze sprzedaży mógł podnieść się do blisko 7,3 mln PLN. W działalności komercyjnej nie spodziewamy się dużych zaskoczeń – wpływy z tyt. najmu powinny być bliskie 4,6 mln PLN przy rentowności powyżej 70%. W ujęciu skonsolidowanym 1Q'16 powinien okazać się znacznie lepszy r/r. Estymujemy, że obroty podniosą się do 28,7 mln PLN, natomiast oczyszczona EBITDA zwiększy się do 4,1 mln PLN. Według naszych szacunków zysk netto mógł wzrosnąć do 1,9 mln PLN.

W perspektywie całego roku zakładamy, że Vantage istotnie poprawi poziom kontraktacji i przekazania (szczególnie w 2H'16), które powinny odpowiednio wynieść ok. 700 szt. i 480 szt. Pozwoliłoby to na zdecydowany wzrost wyników. Przychody ze sprzedaży podniosłyby się do 144,7 mln PLN, a EBITDA zwiększyłaby się do 20,9 mln PLN (nie uwzględniając wyceny portfolio). Prognozowany przez nas wynik netto w '16 to ok. 10,3 mln PLN. Zwracamy uwagę, że istnieje duża szansa na sprzedaż parku handlowego Galaktyka, co umożliwiłoby „zluzowanie” bilansu i stworzyłoby możliwość zredukowania zadłużenia. Deweloper rozpoczął także pierwszy projekt w Warszawie, który ma być oddawany do użytku w końcu '17. W naszej ocenie dywersyfikacja geograficzna jest dobrym posunięciem i w dłuższej perspektywie powinno pozwolić na zwiększeniu wolumenów przedsprzedaży.

Prognozy wyników na 1Q'2016

	1Q'15	1Q'16P	zmiana r/r	2015	2016P	zmiana r/r	2017P	zmiana r/r	2018P	zmiana r/r
Przychody	10,4	28,7	176,1%	95,4	144,7	51,7%	158,6	9,6%	185,5	17,0%
Wynik brutto na sprzedaży	2,7	7,3	171,0%	24,9	33,9	36,5%	36,4	7,2%	39,9	9,7%
EBITDA	-0,1	4,1	-	11,6	20,9	80,3%	22,5	7,9%	24,6	9,5%
EBIT	-0,2	4,0	-	11,2	20,5	83,2%	22,1	8,1%	24,3	9,7%
Zysk netto	-1,2	1,9	-	2,9	10,3	260,0%	11,8	13,8%	13,9	18,0%
Marża zysku brutto ze sprzedaży	25,8%	25,3%		26,1%	23,5%		22,9%		21,5%	
Marża EBITDA	-	14,3%		12,1%	14,4%		14,2%		13,3%	
Marża EBIT	-	13,9%		11,7%	14,2%		14,0%		13,1%	
Marża zysku netto	-	6,5%		3,0%	7,1%		7,4%		7,5%	

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.; * wyniki oczyszczone o rewaluację portfolio

Analityk:

Adrian Górniak

gorniak@bdm.pl

tel.: 032 208 14 38