

Kupuj

(pierwsza rekomendacja)

Cena (26-03-2015):

7,38 PLN

Cena docelowa na 12 m-cy:

10,00 PLN

Prognoza całkowitej stopy zwrotu:

35,5%

Dane dotyczące akcji

Sredni dzienny wolumen (3 m-ce)	6.106
Free float (%)	24,3
Kapitalizacja rynkowa (mln PLN)	474

Zachowanie kursu spółki



ANALIZA FUNDAMENTALNA

Marvipol

Wyjście z zakrętu na pełnym gazie

Wydajemy pierwszą rekomendację dla Marvpola z zaleceniem „Kupuj” i ceną docelową na poziomie 10,0 zł. Spółka wzmocniła swoją pozycję na rynku mieszkaniowym realizując duży projekt Central Park Ursynów. Ponadto spółka rozwija się na rynku motoryzacyjnym, dzięki rozszerzeniu sieci dealerskiej i pojawieniu się nowych modeli Land Rovera i Jaguara. Uważamy, że akcje Marvipola są znacznie niedowartościowane. Uważamy, że rynek nie wycenił jeszcze solidnych przepływów operacyjnych, znaczne zmniejszenie dźwigni finansowej, wysokich marż występujących dla projektu Central Park Ursynów oraz zwiększenie skali i zysków w branży motoryzacyjnej.

Warszawski rynek nieruchomości ma solidne fundamenty. W 2014 roku odnotowano rekordowy popyt na mieszkania sprzedawane w Warszawie (15,7 tys. sztuk). Popyt na mieszkania jest napędzany przez spadek oprocentowania kredytów hipotecznych, atrakcyjną demografię miasta, dotacje rządu do kredytów hipotecznych i rentowność wynajmu w porównaniu do niskiego oprocentowania depozytów w banku.

Przepływy pieniężne z segmentu mieszkaniowego zmniejszyły dźwignię operacyjną do komfortowych poziomów. Spółkę ominął okres wczesnego ożywienia popytu, ponieważ wysoka dźwignia finansowa ograniczyła zdolność Marvipolu do rozszerzenia banku ziemi i tym samym spółka nie uzyskała wystarczającego udziału w rynku. Rekordowa sprzedaż mieszkań w 2014r. pozwoliła Marvipolowi zmniejszyć wskaźnik zadłużenia do kapitału własnego netto do poziomu 67%. Oczekujemy, że wskaźnik D/E dalej spadnie do 30% w 2016r. Wyższe przepływy pieniężne i wystarczające środki pieniężne mogą skłonić zarząd spółki do rozbudowy banku ziemi w celu zagwarantowania sobie możliwości wzrostu w średnim terminie.

Land Rover i Jaguar wchodzi na rynek z nowymi modelami aut i silników. W 2015 roku dealerzy dostaną nowe modele samochodów, takie jak Land Rover Discovery Sport i Jaguar XE, a także Jaguar XF w 2016r. z szeroką paletą nowych silników produkowanych przez koncern JLR. Generalny importer Jaguara w Polsce planuje zwiększenie nakładów inwestycyjnych w celu rozbudowy sieci dealerskich i punktów usług serwisowych. W 2015 roku prognozujemy 31% wzrost sprzedaży samochodów poprzez sieci dealerskie Marvipolu.

Niska wycena rynkowa. Na podstawie naszych ostrożnych szacunków zysku, akcje Marvipolu są nisko wyceniane, na podstawie wskaźnika P/E na 2015r. są notowane na poziomie 9,4x, a na wskaźniku P/BV na poziomie 0,94x. Uważamy, że obecna wycena spółki jest niska i oczekujemy dyskonto do naszej ceny docelowej ze względu na: 1) solidne przepływy pieniężne, które generuje segment mieszkaniowy 2) spodziewane znaczne zmniejszenie kosztów finansowych 3) wzrost udziału na polskim rynku samochodów luksusowych oraz 4) poprawę wizerunku firmy i rozpoznawalności z powodu planowanego wydzielenia działalności motoryzacyjnej.

Prognozy i wskaźniki (mln PLN)

	Przychody	Znormalizowany EBITDA	Zysk netto	Znormalizowany Zysk na akcję (PLN)	Znormalizowany P/E	Stopa dywidendy (%)	P/BV (x)	ROE (%)
2017F	743	56	39	0,94	7,8	15,1	0,76	10,2
2016F	733	58	37	0,89	8,3	22,2	0,85	10,7
2015F	741	59	33	0,79	9,4	13,1	0,94	10,6
2014	761	78	47	1,13	6,5	29,4	1,0	17,3
2013	506	50	21	0,57	12,9	12,3	1,2	9,2

Źródło: Dane spółki, szacunki ING

Streszczenie rekomendacji wydanej 31 marca 2015 r. przez Andrzeja Knigawkę i Wojciecha Dębskiego CFA, przygotował Krzysztof Wańczyk

WAŻNE INFORMACJE

Oświadczenie analityków

Analityk / analitycy, którzy przygotowali powyższy raport, niniejszym oświadczają, że w raporcie tym wyrazili poglądy odzwierciedlające ich osobistą wiedzę na temat akcji objętych analizą oraz, że żadna część ich wynagrodzenia nie była, nie jest i nie będzie bezpośrednio lub pośrednio uzależniona od określonych analiz lub poglądów zawartych w niniejszym raporcie.

Istotne informacje

Informacje na temat spółek oraz wykresy można znaleźć na stronie: <http://research.ing.com> lub napisać do Departamentu Kontroli Wewnętrznej, na adres: ING Financial Markets LLC, 1325 Avenue of the Americas, New York, USA, 10019.

Wycena i ryzyko: Wszelkie szczegóły metodologii wyceny, przy użyciu których zostały ustalone ceny docelowe oraz ryzyko związane z osiągnięciem tych cen odnoszące się do części głównej niniejszego raportu oraz/lub do najbardziej aktualnego raportu spółki dostępne są na stronie <http://research.ing.com>.

Wynagrodzenie analityków: otrzymywane przez analityków wynagrodzenie nie jest w ścisły sposób powiązane z efektami transakcji działu bankowości inwestycyjnej Grupy ING, chociaż wynagrodzenie to częściowo bazuje na całkowitych przychodach, do których wkład ma dział bankowości inwestycyjnej.

Ceny akcji: ceny przyjęto wg kursu zamknięcia na lokalnym rynku z dnia poprzedniego, o ile nie zaznaczono inaczej.

Tytuły zawodowe: osoby odpowiedzialne za analizy zawarte w tym raporcie są analitykami papierów wartościowych, o ile nie zaznaczono inaczej. Stanowiska zajmowane przez te osoby w firmie mogą się różnić od ich tytułów zawodowych.

Polityka dotycząca konfliktu interesów: ING zarządza konfliktami interesów, które pojawiają się w rezultacie przygotowywania i publikowania analiz, bazując na posiadanych wewnętrznych bazach danych, zawiadomieniach o transakcjach dokonywanych przez osoby zajmujące kluczowe stanowiska w firmie oraz na tzw. procedurach „Chińskich murów” monitorowanych przez dział kontroli wewnętrznej. Dalsze szczegóły dotyczące naszych polityk można znaleźć na stronie <http://research.ing.com>

Istotne informacje dotyczące spółek stowarzyszonych

Każdy podmiot ING wykonujący analizy jest jednostką zależną, oddziałem lub afiliantem ING Bank N.V. Adresy oraz jednostki regulujące działalność każdej z tych jednostek dostępne są na życzenie.

Rozkład analiz (na koniec IV kw. 2014 r.)

Akcje objęte analizami	Klienci bankowości inwestycyjnej*
Kupuj	52%
Trzymaj	56%
Sprzedaj	27%

* Procentowy udział spółek w każdej kategorii rekomendacji, które stanowią przedmiot inwestycji ze strony Klientów bankowości inwestycyjnej ING Financial Markets i spółek stowarzyszonych.

Nadzór nad ING Securities Spółka Akcyjna w Warszawie, z siedzibą w Warszawie przy ul. Puławskiej 2, sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. Niniejsza publikacja jest publikacją handlową i została przygotowana w imieniu ING (w celu publikacji masowej i dla bankowości inwestycyjnej Banku ING i pewnym spółkom zależnym) i powinna być ujawniana wyłącznie tym Klientom. ING stanowi część Grupy ING. Publikacja ta nie jest poradą inwestycyjną lub ofertą lub próbą skłonienia inwestorów do zakupu lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. Pomimo dołożenia należytej staranności w celu zapewnienia, iż zawarte informacje nie są błędne lub nieprawdziwe w dniu ich publikacji, ING nie ponosi odpowiedzialności za ich prawdziwość i kompletność. Informacje zawarte w niniejszej publikacji mogą być zmienione bez uprzedzenia. Grupa ING i każdy pracownik lub przedstawiciel, zatrudniony lub powiązany, bazując na powyższej publikacji, może podejmować nieujawnione decyzje inwestycyjne, zajmować długie lub krótkie pozycje lub być w inny sposób zainteresowany transakcją lub inwestycją (włączając rynek praw pochodnych) związaną z niniejszą publikacją. Dodatkowo Grupa ING może świadczyć usługi bankowe, ubezpieczeniowe lub zarządzania aktywami lub zabiegać o świadczenie takich usług dla spółki, której ta publikacja dotyczy. Zarówno ING, jak i jego pracownicy nie ponoszą odpowiedzialności za wszelkie szkody powstałe w wyniku wykorzystania niniejszej publikacji lub zawartych w niej informacji. Prawa autorskie i prawa dotyczące użytkowania bazy danych są zabezpieczone na tym dokumencie i nie może on podlegać reprodukcji, dystrybucji lub być publikowany przez żadną osobę w żadnym celu bez wcześniejszego wyrażenia zgody ze strony ING. Wszystkie prawa są zastrzeżone. Każde inwestycje podjęte na bazie niniejszej publikacji mogą wiązać się ze znaczącym ryzykiem, są one niekoniecznie dostępne we wszystkich jurysdykcjach, mogą okazać się niepełne i mogą nie być odpowiednie dla wszystkich inwestorów. Stopa zwrotu z inwestycji może podlegać wahaniom i / lub może zmieniać się w sytuacji zmian kursów walutowych. Wcześniejsze zachowanie kursu nie stanowi wskazówki do prognozowania przyszłości. Inwestorzy powinni podejmować swoje własne decyzje niezależnie od powyższej publikacji. Jedynie inwestorzy posiadający wystarczającą wiedzę i doświadczenie w kwestiach inwestycji finansowych, po oszacowaniu skali ryzyka mogą rozważyć inwestycje zgodnie z zaleceniem w powyższym dokumencie. Inne osoby nie powinny podejmować decyzji inwestycyjnych bazując na tej publikacji..