

MARVIPOL

			2013	2014P	2015P	2016P
Kurs [PLN]	7,60	P/E	23,1	6,0	7,5	6,6
MC [mln PLN]	315,8	EV/EBITDA	15,9	5,9	6,6	5,4
		EV/EBIT	17,4	6,1	7,1	5,7
		P/BV	1,3	1,1	0,9	0,8

Rok 2014 jest dla Marvipolu bardzo udany. Spółka wykorzystała dobrą sytuację panującą na rynku deweloperskim, dzięki czemu zdecydowanie poprawiła swoje wyniki. Znacznie lepiej zaprezentował się także segment motoryzacyjny, który ma być wydzielony ze spółki na początku 2H'15. Reasumując, spodziewamy się, że w '14 grupa wypracowała 753,7 mln PLN przychodów ze sprzedaży oraz ok. 84,9 mln PLN EBITDA. Na poziomie netto zysk może być bliski 52,3 mln PLN, co będzie rekordowym wynikiem w historii Marvipolu. Spodziewamy się również istotnego obniżenia zadłużenia netto.

Po bardzo mocnym 3Q'14 w segmencie deweloperskim, kiedy spółka przekazała klientom 444 mieszkania, liczymy na spokojniejszy kwartał. Deweloper oddał do użytku ok. 180 mieszkań, co wygeneruje ok. 88,1 mln PLN przychodów, przy średniej marży brutto 19,8%. Zwracamy uwagę, że w przypadku realizacji naszego scenariusza, Marvipol przekazałby łącznie blisko 920 lokali, a wg przyjętej strategii spółka zakładała 700 mieszkań. Łączna kontraktacja w '14 wyniosła 776 mieszkań, z czego ponad połowę stanowiły lokale z projektu Central Park. W '15 zakładamy sprzedaż notarialną ok. 610 mieszkań, co pozwoli na osiągnięcie ok. 294,6 mln PLN przychodów i 28,7 mln PLN EBIT. Liczymy również, że w 1Q'15 Marvipol zakupi 1-2 działki i uzupełni bank ziemi.

W segmencie motoryzacyjnym również zakładamy poprawę r/r. Według naszych założeń wolumen hurtowo sprzedanych aut w 4Q'14 wyniósł ok. 260 szt (+30 r/r), dzięki czemu przychody wzrosły o 10,9% do 76,3 mln PLN. Na poziomie zysku operacyjnego oczekujemy rentowności rzędu 1,9% (zjawisko cykliczne – dilerzy „czyszczą” salony, aby uniknąć efektu „auta jednorocznego”). Tym samym w ujęciu całorocznym, spółka powinna sprzedać ponad 1,1 tys. samochodów (o ok. . 50-60 szt. więcej niż zakładał zarząd), przy osiągnięciu blisko 338,6 mln PLN przychodów. W '15 liczymy na kontynuację tej tendencji. W salonach pojawiają się 2 nowe modele (Land Rover Discovery Sport – w 1Q'15, JLR przesunął dostawy z 4Q'14; Jaguar XE). Rozbudowana ma być także sieć dilerska na terenie kraju – jeszcze w 1Q'15 otwarte mają być dilerstwa w Bydgoszczy i Bielsku-Białej, a pod koniec roku ma być uruchomiony duży salon własny w centrum Warszawy. Zwracamy również uwagę na zapowiedzi zarządu dot. wydzielenia segmentu moto ze struktury grupy i wprowadzenia go na giełdę. Oczekujemy, że do procesu dojdzie na początku 3Q'15.

Prognozy wyników na 4Q'2014

	4Q'13	4Q'14	zmiana r/r	2013	2014P	zmiana r/r	2015P	zmiana r/r	2016P	zmiana r/r
Przychody	222,3	168,4	-24,2%	494,3	753,7	52,5%	731,8	-2,9%	712,2	-2,7%
<i>segment deweloperski</i>	149,5	88,1	-41,1%	210,5	398,1	89,1%	294,6	-26,0%	286,5	-2,7%
<i>segment automotive</i>	68,8	76,3	10,9%	268,2	338,6	26,2%	421,0	24,3%	409,3	-2,8%
<i>myjnie</i>	2,6	2,1	-18,9%	9,7	9,5	-2,7%	8,3	-12,0%	8,4	0,5%
<i>najem</i>	1,5	2,0	33,6%	5,9	7,5	27,9%	7,9	6,0%	8,0	1,0%
Wynik segmentu	21,1	10,4	-50,8%	45,1	81,7	81,1%	65,4	-20,0%	70,7	8,2%
<i>segment deweloperski</i>	20,3	7,5	-62,7%	25,8	47,4	83,9%	28,7	-39,5%	35,6	23,9%
<i>segment automotive</i>	1,2	1,5	23,6%	19,7	27,2	38,3%	31,1	14,3%	29,6	-4,9%
<i>myjnie</i>	0,1	0,0	-81,5%	0,4	2,1	471,2%	0,0	-98,0%	0,0	0,5%
<i>najem</i>	-0,4	1,4	-	-0,7	5,0	-	5,5	10,5%	5,5	1,0%
EBITDA	12,5	11,4	-8,4%	40,0	84,9	112,2%	69,7	-17,9%	75,0	7,6%
EBIT	11,6	10,4	-10,8%	36,5	81,7	123,6%	65,4	-20,0%	70,7	8,2%
Wynik brutto	7,2	6,7	-6,9%	21,0	63,6	202,5%	51,9	-18,4%	59,4	14,5%
Wynik netto	3,0	5,4	78,4%	13,6	52,3	283,2%	42,0	-19,6%	48,2	14,5%
marża segmentu	9,5%	6,2%		9,1%	10,8%		8,9%		9,9%	
<i>segment deweloperski</i>	13,5%	8,6%		12,2%	11,9%		9,7%		12,4%	
<i>segment automotive</i>	1,7%	1,9%		7,3%	8,0%		7,4%		7,2%	
<i>myjnie</i>	2,2%	0,5%		3,7%	21,7%		0,5%		0,5%	
<i>najem</i>	-	68,9%		-	66,1%		68,9%		68,9%	
marża EBITDA	5,6%	6,8%		8,1%	11,3%		9,5%		10,5%	
marża EBIT	5,2%	6,2%		7,4%	10,8%		8,9%		9,9%	
marża netto	1,4%	3,2%		2,8%	6,9%		5,7%		6,8%	

Źródło: Dom Maklerski BDM S.A.,

Analitik:

Adrian Górniak

gorniak@bdm.pl

tel.: 032 208 14 38