

Pozytywne otoczenie rynkowe

Kup podtrzymane, 12M cena docelowa obniżona do PLN160

Podtrzymujemy rekomendację Kupuj dla Dom Development (Dom). Nasza cena docelowa spada do PLN160 ze PLN170, biorąc pod uwagę ostatnio wypłaconą dywidendę. Dom pozytywnie zaskoczył wynikami za 2Q20 ze względu na wysoką (ok. 35%) marżę brutto. Spodziewamy się dobrych średnioterminowych perspektyw sprzedaży, ze względu na (1) silny popyt mieszkaniowy, (2) kredyty hipoteczne osiągające rekordowo wysoki poziom w lipcu oraz (3) niedawny wzrost stawek czynszów zachęcający do popytu inwestycyjnego. Liczba mieszkań oferowanych do sprzedaży przez Dom nieznacznie spadła w 2Q21, co jest dla nas rozczarujące, ale spodziewamy się wprowadzenia do sprzedaży aż 3 tys. mieszkań w 2H21P, dzięki rekordowo wysokiemu bankowi ziemi. Spodziewamy się również, że inflacja cen mieszkań będzie wspierać marżę w średnim okresie. Dom jest notowany na poziomie 2,8x 2021P P/BV, ale solidne ROE 2021P-22P (+25%) oznacza dyskonto do oczekiwanej P/BV, co naszym zdaniem wspiera potencjał wzrostowy.

Wysoka marża brutto w 2Q21. Zyski za 2Q21 pozytywnie zaskoczyły. Zysk netto wyniósł ok. 18% powyżej konsensusu i naszej prognozy, przy wyższej od oczekiwań marży brutto na poziomie 34,9%. Marże skorzystały z jednej strony z inflacji cen mieszkań, a z drugiej z relatywnie niskich kosztów budowy (Dom ustalił większość kosztów przed ostatnią zwykłą ceną materiałów budowlanych). Ponadto, udział projektów o wysokiej wartości/marży w lukratywnym rynku warszawskim w II kw. był stosunkowo wysoki.

Wysoka sprzedaż w 2Q21, niska liczba mieszkań oferowanych do sprzedaży i duży zapas ziemi. Dom sprzedał 1,03 tys. mieszkań w 2Q21 (+26% r/r), co było wynikiem zbliżonym do najwyższego w historii 1,13 tys. sprzedanych w 4Q20. Spodziewamy się stabilnego średniokresowego otoczenia makro/sprzedażowego, dzięki: (1) niskim stopom procentowym wspierającym popyt inwestycyjny, (2) deficytowi mieszkań w Polsce, (3) gwałtownie rosnącym kredytom hipotecznym (rekordowe PLN8,1 mld w lipcu), (4) odbiciu stawek najmu w 1H21 r/r oraz (5) przyspieszeniu tempa wzrostu płac (8,7% r/r w lipcu). Liczba mieszkań oferowanych do sprzedaży przez Dom spadła o 12% r/r (-60% r/r na rynku warszawskim), a 25% kw/kw do 1,7 tys. lokali (mniej niż 2 kwartały pokrycia wolumenem sprzedaży), co uważamy za rozczarujące. Z drugiej strony, Dom powiększył swój bank ziemi do 17 tys. i oczekujemy wprowadzenia 3 tys. nowych mieszkań oferowanych do sprzedaży w 2H21P.

Kraków – nowa możliwość sukcesu? Dom wszedł w lipcu na krakowski rynek, drugi co do wielkości rynek mieszkaniowy w Polsce. Nadal wierzymy w możliwość sukcesu Dom, ze względu na udokumentowane osiągnięcia w zakresie dywersyfikacji geograficznej (m.in. Wrocław w 2008 r. i Trójmiasto w 2017 r.). Dom posiada ok. 12% udział w rynku (pod względem wielkości sprzedaży) odpowiednio w Warszawie i 5%/12% we Wrocławiu/Trójmieście. Przy założeniu 5% udziału w rynku, wolumen sprzedaży Dom w Krakowie może osiągnąć ok. 500 jednostek, reprezentujących ok. 15% całkowitego wolumenu sprzedaży.

Ryzyka. Uważamy, że przedłużające się procedury administracyjne związane z uzyskaniem pozwoleń na budowę stanowią kluczowe ryzyko dla naszej prognozy wolumenu sprzedaży. Eskalacja wzrostu kosztów budowy może obniżyć marżę w perspektywie średnio- i długoterminowej. Wreszcie, jakkolwiek wzrost stóp procentowych (wysoki CPI w ostatnim czasie) może zmniejszyć siłę nabywczą klientów.

Wycena i prognoza finansowa. Wyższe od oczekiwań ceny mieszkań w I poł. 2021 są powodem naszej nieco podwyższonej prognozy finansowej. Nasza 12M cena docelowa (100% DCF) spada do PLN160 jako efekt netto (1) przesunięcia horyzontu wyceny do przodu, (2) zmian prognoz finansowych oraz (3) wypłaconej dywidendy.

Dom Development: Podsumowanie finansowe

PLNmn	2018	2019	2020	2021P	2022P	2023P
Przychody	1 654	1 662	1 815	1 937	2 202	2 280
EBITDA	289	336	401	418	445	439
EBIT	282	321	386	403	430	424
Zysk netto	227	256	302	323	346	341
P/E (x)	8,4	7,8	7,9	10,5	9,8	10,0
EV/EBITDA (x)	7,0	6,9	7,9	9,6	9,1	9,2
P/BV	1,83	1,84	2,82	2,8	2,6	2,5
Stopa dywidendy	9,9%	11,3%	10,0%	7,5%	8,0%	8,5%

Źródło: Dane spółki, szacunki Santander Biuro Maklerskie, 2018-20 wskaźniki oparte na średnich cenach

Rekomendacja

Kupuj

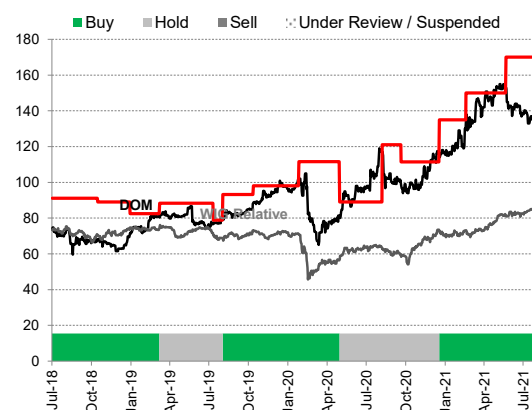
12M Cena docelowa

PLN160

Cena (PLN, 26 August 2021)	136,6
Kapitalizacja (PLNmldn)	3 429
Free float (%)	45
Liczba akcji (mln)	25,4
Średni dzienny obrót 3M (mln)	0,8

Co się zmieniło

- Cena docelowa spadła do PLN160 po uwzględnieniu wypłaconej dywidendy i zmian prognoz finansowych; Kupuj podtrzymane
- Wzrost średnioterminowych prognoz zysków, w tym wyższe ceny mieszkań



Wykres porównuje cenę akcji spółki do notowań indeksu WIG.

Główni akcjonariusze

% głosów

Groupe Belloforet	55,7
Aviva Pension Fund	6,3
Jaroslav Szanajca	5,7
Grzegorz Kielpisz	5,0

Źródło: www.gpw.pl

Opis spółki

Dom Development jest deweloperem mieszkaniowym. Projekty spółki są zlokalizowane w Warszawie, Trójmieście i Wrocławiu.

Analitik

Adrian Kyrz

Analitik akcji

adrian.kyrz@santander.pl

Prognozy finansowe

Fig. 1. Dom Development: Zmiany w prognozach

PLNmn	2021P			2022P			2023P		
Rok do grudnia	Nowa Poprzednia	Zmiana		Nowa Poprzednia	Zmiana		Nowa Poprzednia	Zmiana	
Sprzedaż	1937	1937	0%	2202	2113	4%	2280	2172	5%
EBITDA	418	424	-1%	445	446	0%	439	423	4%
EBIT	403	409	-1%	430	431	0%	424	408	4%
Zysk netto	323	328	-1%	346	346	0%	341	328	4%

Źródło: szacunki Santander Biuro Maklerskie

Wycena DCF

Fig. 2. Dom Development: Wycena DCF

PLNmn	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Sprzedaż netto	1 937	2 202	2 280	2 280	2 220	2 220	2 220	1 920
EBIT	403	430	424	400	361	360	358	282
Podatki gotówkowe od EBIT	77	82	81	76	69	68	68	54
NOPAT	327	349	343	324	292	291	290	228
Deprecjacja	15	15	15	15	15	15	15	15
Zmiany w operacyjnym kapitale obrotowym	-783	-130	0	0	0	0	0	0
Wydatki inwestycyjne	-15	-15	-15	-15	-15	-15	-15	-15
Wolne przepływy pieniężne	-457	219	343	324	292	291	290	228
Suma wartości PV FCFF	847							
Wzrost rezydualny FCFFs	1,5%							
Wartość rezydualna	4 771							
Wartość bieżąca wartości rezydualnej	2 855							
Wartość przedsiębiorstwa	3 702							
Wartość kapitału własnego (styczeń 2021)	3 483							
Cena docelowa 12 M	160							

Źródło: Szacunki Santander Biuro Maklerskie

Podsumowanie wyceny

Fig. 3. Dom Development: Zmiany w wycenie

PLN per share	Nowa	Poprzednia	Zmiana
Wycena DCF	160	170	-6%
Wycena porównawcza	110	105	5%
Wycena ważona*	160	170	-6%

Źródło: Szacunki Santander Biuro Maklerskie, * 100% DCF, ponieważ w pełni odzwierciedla rozwój biznesu w długim okresie, m.in. wejście na nowe rynki

Santander Biuro Maklerskie

Pl. Andresa 5
61-894 Poznań
fax. +48 61 856 48 80
bm.santander.pl

Zespół Maklerów Transakcyjnych

Paweł Bartczak, Makler	tel. +48 61 856 43 89	pawel.bartczak@santander.pl
Paweł Kubiak, Makler	tel. +48 61 856 50 57	pawel.kubiak@santander.pl
Jacek Siera, Makler	tel. +48 61 856 41 29	jacek.siera@santander.pl
Karol Koszarski, Makler	tel. +48 61 856 45 68	karol.koszarski@santander.pl
Maciej Ciesielski, Makler	tel. +48 61 856 48 57	maciej.ciesielski@santander.pl

Departament Analiz Giełdowych

Kamil Stolarski, CFA, Dyrektor Zespołu Analiz Giełdowych
Strategia, Finanse

Paweł Puchalski, CFA
Telekomunikacja, Sektor Energetyczny, Sektor Wydobywczy

Adrian Kyrzcz, Analityk Akcji
Budownictwo, Deweloperzy, IT

Tomasz Sokołowski, Analityk Akcji
Sektor Detaliczny, E-commerce, Gry

Michał Sopieli, Analityk Akcji
Sektor Przemysłowy, Chemia, Analizy Ilościowe

Tomasz Krukowski, CFA, Analityk Akcji
Paliwa i Gaz, Farmacja i biotechnologie, Spółki niefinansowe w Europie Środkowo-Wschodniej

Stanisław Czerwiński, Analityk Akcji
Gry

Marcin Działek, Analityk
Analiza techniczna

UJAWNNIENIA

Wszystkie poglądy wyrażone w niniejszym raporcie dokładnie odzwierciedlają osobiste poglądy Analityka z Zespołu Analiz Giełdowych w Santander Biuro Maklerskie, będącego odrębną jednostką organizacyjną Santander Bank Polska S.A. („Santander Bank Polska”), który jest wskazany jako autor raportu. Santander Biuro Maklerskie informuje, iż niniejszy raport będzie aktualizowany nie rzadziej niż raz w roku.

Santander Biuro Maklerskie pełni rolę animatora rynku / dostawcy płynności, dla instrumentów finansowych emitowanych przez: **Dom Development S.A.** na zasadach określonych w Regulaminie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. (GPW) i z tego tytułu posiada instrumenty finansowe emitowane przez tego emitenta.

Emitent / emitenci będący przedmiotem niniejszego raportu mogą posiadać akcje Santander Bank Polska, w łącznej liczbie stanowiącej mniej niż 5% kapitału zakładowego.

Santander Bank Polska lub inny podmiot z Grupy Santander Bank Polska może, w zakresie dopuszczonym prawem, uczestniczyć lub inwestować w transakcje finansowe w relacjach z emitentem / emitentami, do których odnosi się niniejszy raport, świadczyć usługi na rzecz lub pośredniczyć w świadczeniu usług na rzecz tego emitenta / emitentów lub mieć możliwość lub realizować transakcje instrumentami finansowymi emitowanymi przez tych emitentów (w tym w szczególności poprzez PTE AVIVA Santander SA), a w rezultacie Santander Bank Polska może być pośrednio powiązany z tymi emitentami.

Santander Bank Polska nie wyklucza możliwości nabycia przez któryś z podmiotów z nim powiązanych, w okresie obowiązywania niniejszej rekomendacji, akcji emitenta / emitentów, do których odnosi się niniejszy raport, instrumentów finansowych, powodującego osiągnięcie łącznej liczby stanowiącej co najmniej 0,5% kapitału zakładowego tych emitentów.

Grupa Santander Bank Polska, jej podmioty zależne, przedstawiciele lub pracownicy mogą okazjonalnie przeprowadzać transakcje, lub mogą być zainteresowani nabyciem instrumentów finansowych spółek bezpośrednio lub pośrednio związanych z emitentem / emitentami, do których odnosi się niniejszy raport.

Poza wspomnianymi powyżej, emitenta / emitentów, do których odnosi się niniejszy raport, nie łączą żadne inne stosunki umowne z Santander Bank Polska, które mogłyby wpłynąć na obiektywność rekomendacji zawartych w niniejszym raporcie.

Nie jest jednak wykluczone, że w okresie następnych 12 miesięcy, włącznie z okresem obowiązywania niniejszej rekomendacji, Santander Bank Polska składać będzie ofertę świadczenia usług na rzecz tych emitentów, lub których wartość zależna jest od wartości instrumentów finansowych wyemitowanych przez tych emitentów.

Za wyjątkiem wynagrodzenia ze strony Santander Biuro Maklerskie, Analitycy nie przyjmują innej formy wynagrodzenia za sporządzane raporty. Wynagrodzenie otrzymywane przez osoby sporządzające niniejszy raport może być w sposób pośredni zależne od wyników finansowych uzyskiwanych w ramach transakcji z zakresu bankowości inwestycyjnej, dotyczących instrumentów finansowych emitowanych przez emitenta / emitentów, do których odnosi się niniejszy raport, dokonywanych przez Santander Bank Polska lub podmioty z nim powiązane.

Statystyki globalne przedstawiające rozkład rekomendacji oraz udział spółek na rzecz, których świadczone usługi bankowości inwestycyjnej w ciągu ostatnich 12 miesięcy we wszystkich spółkach pokrywanych przez Zespół Analiz Giełdowych Santander Biura Maklerskiego, znajduje się pod adresem:

<https://www.santander.pl/inwestor/global-statistics>

Wykaz wszystkich rekomendacji, które zostały rozpowszechnione przez Santander Biuro Maklerskie, Zespół Analiz Giełdowych, w okresie ostatnich 12 miesięcy znajduje się na stronie: https://www.inwestoronline.pl/r/res/wykaz_tabel/wykaz_rekomendacji.pdf

ZASTRZEŻENIE DOTYCZĄCE CHARAKTERU RAPORTU ORAZ ODPOWIEDZIALNOŚCI ZA SPORZĄDZENIE, TREŚĆ I UDOSTĘPNIENIE RAPORTU

Niniejszy raport został przygotowany przez Santander Biuro Maklerskie, będące wyodrębnioną organizacyjnie jednostką Santander Bank Polska S.A. (Santander Bank Polska) z siedzibą w **Warszawie**. Działalność Santander Biuro Maklerskie, będącego wyodrębnioną organizacyjnie jednostką Santander Bank Polska, podlega nadzorowi Komisji Nadzoru Finansowego z siedzibą w Warszawie.

Santander Biuro Maklerskie jest podmiotem podlegającym przepisom Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz.U. z 2018 r., poz. 2286 – t.j. 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 2019 r., poz. 623 – t.j. z późn. zm.) oraz Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o nadzorze nad rynkiem kapitałowym (Dz.U. z 2019 r., poz. 1871 – t.j. z późn. zm.). Raport ten jest adresowany do inwestorów kwalifikowanych oraz klientów profesjonalnych w rozumieniu przepisów wyżej wskazanych ustaw oraz do Klientów Santander Biuro Maklerskie uprawnionych do otrzymywania raportów analitycznych, na podstawie umów o świadczenie usług.

Santander Biuro Maklerskie nie jest obowiązane do zapewnienia, czy instrumenty finansowe, do których odnosi się niniejszy raport, są odpowiednie dla danego inwestora. Inwestycje oraz usługi przedstawione lub zawarte w niniejszym raporcie mogą nie być dla konkretnego inwestora właściwe, dlatego w razie wątpliwości dotyczących takich inwestycji bądź usług inwestycyjnych zaleca się konsultację z niezależnym doradcą inwestycyjnym. Żaden z zapisów w niniejszym raporcie nie stanowi porady inwestycyjnej, prawnej ani podatkowej, ani też nie jest wskazaniem, iż jakkolwiek inwestycja lub strategia jest odpowiednia w indywidualnej sytuacji inwestora.

Podmioty powiązane z Santander Bank Polska, w zakresie dopuszczonym prawem, mogą uczestniczyć lub inwestować w instrumenty finansowe w relacjach z emitentem / emitentami, do których odnosi się niniejszy raport, mogą świadczyć usługi na rzecz lub pośredniczyć w świadczeniu usług przez tych emitentów lub mieć możliwość lub realizować transakcje instrumentami finansowymi emitowanymi przez tych emitentów. Santander Bank Polska może, w zakresie dopuszczalnym prawem polskim, Wielkiej Brytanii oraz pozostałymi prawami oraz przepisami, przeprowadzać transakcje instrumentami finansowymi, zanim niniejszy raport zostanie przedstawiony jego adresatom.

Santander Biuro Maklerskie mogło wydać w przeszłości lub może wydać w przyszłości inne materiały analityczne, przedstawiające inne wnioski, niespójne z przedstawionymi w niniejszym raporcie. Takie materiały odzwierciedlają różne założenia, punkty widzenia oraz metody analityczne przyjęte przez przygotowujących je analityków. Santander Biuro Maklerskie nie jest zobowiązane do zapewnienia, iż takie materiały będą podawane do wiadomości adresatów niniejszego raportu. Santander Biuro Maklerskie informuje, że trafność wcześniejszych raportów (rekomendacji) nie jest gwarancją ich trafności w przyszłości.

Informacje i opinie zawarte w niniejszym raporcie zostały zebrane lub opracowane przez Santander Biuro Maklerskie ze źródeł uznawanych za wiarygodne, przy zachowaniu należytej staranności, jednak Santander Biuro Maklerskie nie może zagwarantować ich dokładności oraz kompletności. Inwestor jest odpowiedzialny za przeprowadzenie na własną rękę badań oraz analiz informacji zawartych w niniejszym dokumencie i za ocenę zalet oraz ryzyka związanego z instrumentami finansowymi będącymi przedmiotem niniejszego raportu. Informacje i opinie zawarte w niniejszym raporcie mogą się zmienić bez konieczności poinformowania o tym fakcie.

Santander Biuro Maklerskie nie ponosi odpowiedzialności za straty poniesione przez klienta na skutek decyzji inwestycyjnych podjętych na podstawie rekomendacji udzielonych przez Santander Biuro Maklerskie o ile Santander Biuro Maklerskie, przy ich udzielaniu, zachowało należyłą staranność i rzetelność.

Niniejszy raport nie stanowi oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub zakupu oraz dokonania transakcji na instrumentach finansowych, ani nie ma na celu nakłaniania do nabycia lub zbycia jakichkolwiek instrumentów finansowych. Niniejszy raport jest przedstawiony państwu wyłącznie w celach informacyjnych i nie może być kopiowany lub przekazywany osobom trzecim. W szczególności ani niniejszy raport, ani jego kopia nie mogą być rozpowszechniane, publikowane lub dystrybuowane bezpośrednio ani pośrednio, w Stanach Zjednoczonych Ameryki, Australii, Kanadzie, Japonii. Rozpowszechnianie, publikowanie oraz dystrybuowanie bezpośrednio lub pośrednio w tych państwach lub wśród obywateli tych państw lub osób w nich przebywających może stanowić naruszenie prawa lub regulacji dotyczących instrumentów finansowych obowiązujących w tych krajach. Rozpowszechnianie, publikowanie oraz dystrybuowanie tego raportu na terytorium innych państw może być ograniczone przez odpowiednie przepisy prawa i regulacje, obowiązujące w tych państwach. Osoby udostępniające lub rozpowszechniające ten raport są obowiązane znać te ograniczenia i ich przestrzegać. W Wielkiej Brytanii niniejszy raport może być jedynie rozpowszechniany wśród osób, które posiadają profesjonalną wiedzę w zakresie inwestowania zgodnie z odpowiednimi regulacjami.

Opinii zawartych w niniejszym raporcie nie należy traktować jako autoryzowanych lub zatwierdzonych przez emitenta. Santander Biuro Maklerskie informuje, iż inwestowanie środków w instrumenty finansowe wiąże się z ryzykiem utraty części lub całości zainwestowanych środków.

Santander Biuro Maklerskie zwraca uwagę, iż na cenę instrumentów finansowych ma wpływ wiele różnych czynników, które są lub mogą być niezależne od emitenta i wyników jego działalności. Można do nich zaliczyć m. in. zmieniające się warunki ekonomiczne, prawne, polityczne i podatkowe. Więcej informacji o instrumentach finansowych i ryzyku z nimi związanym znajduje się na stronie www.santander.pl/inwestor w sekcji zastrzeżenia i ryzyko - informacje o instrumentach finansowych i ryzyku.

Decyzja o zakupie wszelkich instrumentów finansowych powinna być podjęta wyłącznie na podstawie prospektu, oferty lub innych powszechnie dostępnych dokumentów i materiałów opublikowanych zgodnie z obowiązującymi przepisami polskiego prawa.

Definicje rekomendacji:

Kupuj – całkowita oczekiwana stopa zwrotu z inwestycji w akcje przekroczy 10% w ciągu 12 miesięcy.

Trzymaj – całkowita oczekiwana stopa zwrotu z inwestycji w akcje wyniesie od 0% do 10% w ciągu 12 miesięcy.

Sprzedaj – całkowita oczekiwana stopa zwrotu z inwestycji w akcje wyniesie mniej niż 0% w ciągu 12 miesięcy.

Możliwe jest wskazanie przez analityka, przy danej całkowitej oczekiwanej stopie zwrotu z inwestycji, innego zalecenia (kupuj, sprzedaj, trzymaj) niż zostało to określone w definicji, w przypadku gdy ma to uzasadnienie ze względu na dodatkowe czynniki rynkowe, trendy branżowe itp. W takiej sytuacji, objaśnienia znaczenia przedstawionego w rekomendacji zalecenia inwestycyjnego są zawarte w treści raportu.

Przy sporządzaniu niniejszego raportu Santander Biuro Maklerskie korzystało co najmniej z jednej z następujących metod wyceny: zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF), porównawczej, mnożników średniocyklicznych, zdyskontowanych dywidend (DDM), wartości rezydualnej, model uzasadnionej wyceny kapitałów własnych (WEV), metoda sumy poszczególnych aktywów (SOTP), metoda wartości likwidacyjnej.

Metoda zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF) bazuje na spodziewanych przyszłych zdyskontowanych przepływach pieniężnych. Do jej mocnych stron można zaliczyć uwzględnienie wszystkich strumieni gotówki, jakie wpływają do spółki oraz kosztu pieniądza w czasie. Wadami wyceny DCF są: duża ilość parametrów i założeń, które należy oszacować i wrażliwość wyceny na zmiany tych parametrów.

Metoda porównawcza opiera się na ekonomicznym prawie „jednej ceny”. Mocnymi stronami metody porównawczej są: mała ilość parametrów, jakie analityk musi oszacować, oparcie wyceny na aktualnych warunkach rynkowych, stosunkowo duża dostępność wskaźników dla porównywanych spółek oraz szeroka znajomość metody porównawczej wśród inwestorów. Do wad wyceny metodą porównawczą zaliczyć można znaczną wrażliwość wyników wyceny na wybór spółek do grupy porównawczej, uproszczenie obrazu spółki prowadzące do pominięcia pewnych istotnych czynników (np.: dynamika wzrostu, aktywność pozaoperacyjna, ład korporacyjny, powtarzalność wyników, różnice w stosowanych standardach rachunkowości) oraz niepewność efektywności rynkowej wyceny porównywanych spółek.

Metoda mnożników średniocyklicznych opiera się na zastosowaniu długoterminowych, średnich mnożników wyceny dla sektora lub spółek grupy porównawczej. Metodologia ta ma na celu określenie wartości godziwej dla cyklicznych spółek. Wadą tej metody jest fakt, iż implikowana wycena może znacznie różnić się od wartości rynkowej analizowanej spółki w szczycie lub na dnie cyklu oraz jej zależność od jakości danych zewnętrznych (zwykle korzystamy z baz danych Bloomberg lub Damodaran). Zaletą jest prostota metody oraz uśredniona wartość dla całego cyklu, pozwalająca wychwytywać zarówno przewartościowanie jak i niedowartościowanie analizowanego waloru.

Metoda zdyskontowanych dywidend (DDM) bazuje na spodziewanych przyszłych zdyskontowanych dywidendach wypłaconych przez spółkę. Do jej mocnych stron można zaliczyć uwzględnienie realnych przepływów pieniężnych do właścicieli kapitału akcyjnego oraz fakt, że metoda ta jest wykorzystywana w przypadku spółek z długą historią wypłacania dywidendy. Główną wadą metody zdyskontowanych dywidend jest oszacowywanie wielkości wypłacanej dywidendy na podstawie dużej ilości parametrów i założeń, w tym stopy wypłaty dywidendy.

Metoda wartości rezydualnej jest koncepcyjnie zbliżona do metody zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF) stosowanej do wyceny spółek niefinansowych a główną różnicą jest to że bazuje na szacowanych wielkościach wartości rezydualnej (nadwyżka ROE nad kosztem kapitału) a nie zdyskontowanych przepływach pieniężnych. Do jej mocnych stron zaliczyć można uwzględnienie nadwyżki zysku nad kosztem kapitału, która jest potencjalnie do dyspozycji akcjonariuszy oraz kosztu pieniądza w czasie. Wadami wyceny DCF są: duża ilość parametrów i założeń, które należy oszacować i wrażliwość wyceny na zmiany tych parametrów.

Model uzasadnionej wyceny kapitałów własnych (WEV) jest oparty na formule wartość księgowa = (ROE za dwa lata minus stopa stabilnego wzrostu)/(koszt kapitału minus stopa stabilnego wzrostu) i pozwala na oszacowanie wartości godziwej danej spółki za dwa lata. W następnej kolejności wyliczana jest wartość bieżąca. Główną zaletą tej metody jest jej przejrzystość oraz fakt, iż jest oparta na relatywnie krótkich prognozach, co ogranicza ryzyko błędów w prognozie. Główną wadą jest to, iż metoda zakłada, iż cena akcji danej spółki w długim okresie będzie dążyć do swojej wartości godziwej implikowanej z kombinacji ROE i kosztu kapitału.

Metoda sumy poszczególnych aktywów (SOTP) jest dodaniem do siebie wartości różnych aktywów spółki, wyliczonych przy pomocy jednej z powyższych metod. Zalety i wady tej metody są identyczne z zaletami i wadami zastosowanych metod wyceny.

Metoda wartości likwidacyjnej – wartość likwidacyjna jest to kwota pieniędzy, za którą aktywa lub przedsiębiorstwo mogą zostać szybko sprzedane w sytuacji gdyby przedsiębiorstwo zaprzestało swojej działalności. Następnie, szacunkowa wartość aktywów zostaje skorygowana o zobowiązania i wydatki związane z likwidacją. Zaletą tej metody szacowania wartości jest jego prostota. Ta metoda nie uwzględnia wartości niematerialnych jak wartość firmy, co jest główną wadą.

W opinii Santander Biuro Maklerskie niniejszy raport został sporządzony z zachowaniem należytej staranności i z wykluczeniem jakiegokolwiek konfliktu interesów, który mógłby wpłynąć na jego treść.

W Santander Bank Polska implementowane są regulacje wewnętrzne, które mają na celu zapobieganie konfliktom interesów dotyczącym rekomendacji. Ustanowiono bariery fizyczne, bariery logiczne oraz zasady ochrony dokumentacji w wymiarze adekwatnym do rodzaju prowadzonej przez Santander Bank Polska działalności. Poza tym Santander Bank Polska wprowadził szereg obowiązków oraz obostrzeń, dotyczących ochrony przepływu informacji poufnych pomiędzy poszczególnymi jednostkami organizacyjnymi.

Data i godzina wskazana na pierwszej stronie oznacza termin zakończenia sporządzania raportu; dystrybucja raportu następuje tego samego dnia przed rozpoczęciem sesji.

UWAŻA SIĘ, ŻE KAŻDY, KTO PRZYJMUJE LUB WYRAŻA ZGODĘ NA PRZEKAZANIE MU NINIEJSZEGO RAPORTU, WYRAŻA ZGODĘ NA TREŚĆ POWYŻSZYCH ZASTRZEŻEŃ.

2021 © Santander Bank Polska. Wszelkie prawa zastrzeżone