

MLP Group (Kupuj, 115,00 PLN)

Rekomendacja z dnia : 08 września 2023 r.

17 listopada 2023 r.

Wyniki 3Q23: Poniżej oczekiwań; słaba struktura wyników (negatywnie)

mln PLN	3Q22	3Q23	r/r	BM PKO 3Q23	Różnica	Kons.	Różnica
Przychody	73,6	82,7	12%	95,7	-14%	97,0	-15%
EBITDA*	41,4	40,4	-2%	49,6	-19%		-
EBIT	172,9	202,3	17%	227,4	-11%	220,8	-8%
Zysk netto	92,2	109,0	18%	121,1	-10%	116,0	-6%
Marża EBITDA	56,3%	48,9%		51,8%		-	
Marża EBIT	235,0%	244,6%		237,7%		227,6%	
Marża netto	125,4%	131,8%		126,5%		119,6%	

Źródło: Biuro Maklerskie PKO BP, *EBITDA bez rewaluacji nieruchomości

- W 3Q23 EBITDA spadła o 2% r/r i 16% k/k do 40,4 mln PLN, a FFO (gotówkowy zysk netto) spadł o 43% r/r i 47% k/k do 15,2 mln PLN. Zarówno EBITDA jak i FFO były znacznie poniżej naszych oczekiwań.
- Przychody z najmu (uwzględniające service charge) wzrosły o 22% r/r (-6% k/k) do 67.6 mln PLN – 8% poniżej prognoz.
- Refakturowanie kosztów mediów (14 mln PLN) nie pokryło wszystkich kosztów w kwartale (15 mln PLN), podczas gdy w kilku poprzednich okresach wystąpiła znacząca nadwyżka, co podniosło zyski MLP Group w 2H22 i 1H23.
- Rewaluacja nieruchomości inwestycyjnych wyniosła 164 mln PLN (wpływ umocnienia EUR/PLN: 173 mln PLN, rewaluacja niezwiązana z kursem walutowym: -10 mln PLN) – poniżej naszego szacunku w wysokości 178 mln PLN.
- Cash flow operacyjny wyniósł 68 mln PLN (vs. 22 mln PLN w 3Q22). Cash flow operacyjny przed zmianami w kapitale obrotowym wyniósł 54 mln PLN (+60% r/r).
- Wskaźnik zadłużenia LTV wzrósł o 0,6 p.p. k/k oraz 0,4 p.p. r/r do 37,6%.
- CAPEX wyniósł 103 mln PLN (-12% r/r).
- Portfel ukończonych nieruchomości pozostał stabilny k/k na poziomie 1 070 tys. m2. Na koniec 3Q23 spółka posiadała 91 tys. m2 w budowie lub przygotowaniu (vs. 147 tys. m2 rok temu).

Wyniki 3Q23 są poniżej naszych oczekiwań i zaskakują pod kilkoma względami. EBITDA i FFO są słabsze zarówno r/r, jak i k/k pomimo wzrostu portfela oddanych nieruchomości i wzrostu czynszów o 10,7% LFL. Koszt odsetek wzrósł o 125% r/r i 74% k/k, co nie koresponduje ze wzrostem średniego kosztu finansowania i wzrostem salda zadłużenia w analogicznym okresie. Zarówno EBITDA, jak i FFO w

Analityk

Piotr Zybala

+48 883 370 284

piotr.zybala@pkobp.pl

Adres:

BM PKO BP

ul. Puławska 15

02-515 Warszawa

w 3Q23 wyglądają zaskakująco słabo w obliczu bardzo silnych przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej (dla przypomnienia, przepływy pieniężne MLP Group były bardzo słabe w 2Q23).

W obliczu tak dużej zmienności wyników kwartalnych i przepływów pieniężnych MLP Group, bardziej sensowne wydaje się analizowanie zysków spółki narastająco za okres 9 miesięcy, gdzie widzimy 15% wzrost r/r (potwierdzony podobną dynamiką wzrostu operacyjnych przepływów pieniężnych).

Nieco rozczarowuje zaledwie 15% wzrost r/r portfela oddanych nieruchomości do 1 070 mkw. (brak zakończonych inwestycji w 3Q23) oraz fakt, że powierzchnia w budowie spadła o 38% r/r (CAPEX w 9M23 był niższy o 34% r/r).

Podsumowując, wyniki oceniamy negatywnie i dostrzegamy istotne ryzyko dla naszych prognoz na 2023 rok. Niemniej jednak w dalszym ciągu uważamy, że MLP Group (wyceniana obecnie na P/B = 0,74x), oferuje potencjał wzrostowy, który powinien się zmaterializować, gdy spółka mobilizuje swój bank ziemi.

KONTAKTY

Biuro Analiz Rynkowych

Kontakt dla klientów indywidualnych

Emil Łobodziński	(Doradca Inwestycyjny)	(022) 521 89 13	emil.lobodzinski@pkobp.pl
Konrad Maślankiewicz	(analityk)	(022) 521 52 04	konrad.maslankiewicz@pkobp.pl
Paweł Małmyga	(analiza techniczna)	(022) 521 65 73	pawel.malmyga@pkobp.pl
Przemysław Smoliński	(analiza techniczna)	(022) 521 79 10	przemyslaw.smolinski2@pkobp.pl

Analitycy wydający raporty w ramach Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego

Piotr Łopaciuk	(gaming, ecommerce)	(022) 521 48 12	piotr.lopaciuk@pkobp.pl
Piotr Zybała	(sektor budowlany, sektor deweloperski, IT)	(022) 521 53 91	piotr.zybala@pkobp.pl

Biuro Strategicznych Klientów Indywidualnych

Paweł Kodym	(dyrektor)	(022) 521 80 14	pawel.kodym@pkobp.pl
Michał Petruczeńko		(022) 521 79 69	michal.petruczenko@pkobp.pl
Ewa Kalinowska		(022) 521 79 88	ewa.kalinowska.2@pkobp.pl
Grzegorz Klepacki		(022) 521 78 76	grzegorz.klepacki@pkobp.pl
Joanna Makowska		(022) 342 99 34	joanna.makowska@pkobp.pl
Jacek Gaszewski		(022) 342 99 28	jacek.gaszewski@pkobp.pl
Ewald Wysomirski		(022) 521 78 39	ewald.wysomirski@pkobp.pl
Przemysław Lasota		(022) 580 33 14	przemyslaw.lasota@pkobp.pl
Tomasz Zabrocki		(022) 521 82 13	tomasz.zabrocki@pkobp.pl

INFORMACJE I ZASTRZEŻENIA

DOTYCZĄCE CHARAKTERU REKOMENDACJI ORAZ ODPOWIEDZIALNOŚCI ZA JEJ SPORZĄDZENIE, TREŚĆ I UDOSTĘPNIENIE

Niniejsza publikacja (dalej: „Publikacja”) została opracowana przez Biuro Maklerskie PKO Banku Polskiego (dalej: „BM PKO BP”), działający zgodnie z ustawą z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi, wyłącznie na potrzeby klientów BM PKO BP.

Niniejsza publikacja została sporządzona na indywidualne zamówienie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A., za wynagrodzeniem. Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. przysługują autorskie prawa majątkowe tych raportów.

Publikacja została przygotowana z zachowaniem należytej staranności i rzetelności, jednak BM PKO BP nie gwarantuje, że informacje zawarte w Publikacji są w pełni dokładne i kompletne. BM PKO BP nie ponosi odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszej Publikacji.

BM PKO BP informuje, iż inwestowanie środków w instrumenty finansowe wiąże się z ryzykiem utraty części lub całości zainwestowanych środków.

Niniejsza Publikacja 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.

BM PKO BP informuje, że świadczy usługę maklerską w zakresie sporządzania analiz inwestycyjnych, analiz finansowych oraz innych rekomendacji o charakterze ogólnym, na podstawie zezwolenia Komisji Nadzoru Finansowego z dnia 7 października 2010 r.

Podmiotem sprawującym nadzór nad BM PKO BP w ramach prowadzonej działalności maklerskiej jest Komisja Nadzoru Finansowego.

Objaśnienie używanej terminologii fachowej

min (max) 52 tyg - minimum (maksimum) kursu rynkowego akcji w okresie ostatnich 52 tygodni

kapitalizacja - iloczyn ceny rynkowej akcji i liczby akcji

EV - suma kapitalizacji i długu netto spółki

free float (%) - udział liczby akcji ogółem pomniejszonej o 5% pakiety akcji znajdujące się w posiadaniu jednego akcjonariusza i akcje własne należące do spółki, w ogólnej liczbie akcji

śr obrót/msc - średni obrót na miesiąc obliczony jako suma wartości obrotu za ostatnie 12 miesięcy podzielona przez 12

ROE - stopa zwrotu z kapitałów własnych

ROA - stopa zwrotu z aktywów

EBIT - zysk operacyjny

EBITDA - zysk operacyjny + amortyzacja

EPS - zysk netto na 1 akcję

DPS - dywidenda na 1 akcję

CEPS - suma zysku netto i amortyzacji na 1 akcję

P/E - iloraz ceny rynkowej akcji i EPS

P/BV - iloraz ceny rynkowej akcji i wartości księgowej jednej akcji

EV/EBITDA - iloraz kapitalizacji powiększonej o dług netto spółki oraz EBITDA

marża brutto na sprzedaży - relacja zysku brutto na sprzedaży do przychodów netto ze sprzedaży

marża EBITDA - relacja sumy zysku operacyjnego i amortyzacji do przychodów netto ze sprzedaży

marża EBIT - relacja zysku operacyjnego do przychodów netto ze sprzedaży

rentowność netto - relacja zysku netto do przychodów netto ze sprzedaży