

MAGAZYNOWA HOSSA

MLP GROUP (MLG)

Wycena

Cena bieżąca [PLN]	33,50
Wycena końcowa [PLN]	39,6
Potencjał	18,3%
Rekomendacja	KUPUJ

Podstawowe dane

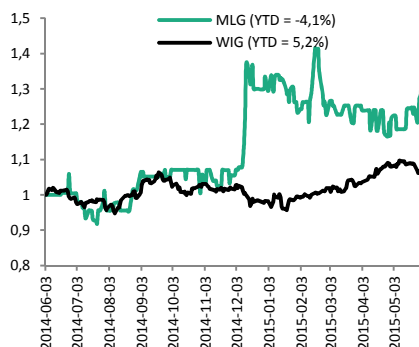
Kapitalizacja [mln PLN]	606,8
Ilość akcji [mln szt.]	18,1
Max/min 52 tyg. [PLN]	37/24
Dzienny obrót [3M, tys. PLN]	9,8

Struktura akcjonariatu [% głosów]

Cajamarca Holland BV	57,0%
Thesinger Limited	10,6%
Gracecup Trading Limited	6,0%
MIRO BV	5,6%
Pozostali	20,8%

Stopa zwrotu [%]

1M	3M	6M	YTD
6,3	6,3	9,7	-4,1



Profil spółki

MLP Group prowadzi działalność na rynku nieruchomości komercyjnych od 1998 roku. Specjalizuje się w budowie i zarządzaniu nowoczesnymi centrami magazynowo - produkcyjnymi.

Analityk

Tomasz Kania

tomasz.kania@dmbps.pl

Tel.: (22) 53 95 542

MLP GROUP [mln PLN]	2014	2015P	2016P	2017P	2018P	2019P
Przychody	102,8	112,7	127,5	153,5	170,2	181,9
zmiana r/r [%]	11,6%	9,6%	13,1%	20,4%	10,9%	6,9%
EBITDA	106,4	91,9	150,7	182,1	164,2	148,4
marża EBITDA [%]	103,5%	81,6%	118,2%	118,6%	96,5%	81,6%
EBIT	106,2	91,8	150,5	181,9	164,0	148,3
marża EBIT [%]	103,4%	81,4%	118,1%	118,5%	96,4%	81,5%
EBIT oczyszczony*	58,9	69,3	77,5	92,9	102,8	108,1
marża EBIT [%]	57,3%	61,5%	60,8%	60,5%	60,4%	59,4%
Zysk netto	54,8	77,4	109,4	130,1	115,7	102,9
marża netto [%]	53,3%	68,7%	85,8%	84,8%	68,0%	56,5%
P/BV (x)	1,09	0,96	0,84	0,74	0,67	0,62
P/E (x)	11,1	7,8	5,5	4,7	5,2	5,9
ROE (%)	10,3%	13,0%	16,2%	16,9%	13,4%	10,9%
ROA (%)	4,7%	6,0%	7,6%	8,0%	6,4%	5,3%

Źródło: DM Banku BPS S.A. P - Prognozy, * o aktualizacje nieruchomości

Po dobrym 2014, uważamy że MLP GROUP utrzyma pozytywne momentum w kolejnych kwartałach. Spółce sprzyja rekordowy popyt na powierzchnie magazynowe, dzięki czemu będzie ona w stanie dynamicznie zwiększyć portfel inwestycji. Po drugie, dobrze postrzegamy zarząd spółki, który ogranicza transakcje spekulacyjne do minimum, a także konsekwentnie pracuje nad rozszerzeniem działalności o ciekawe lokalizacje w Polsce (MLP Lublin) i zagranicą (Niemcy). Przedstawiona przez zarząd strategia podwojenia skali biznesu do 2018 jest w naszej opinii bardzo prawdopodobna do zrealizowania. Obecnie MLP ma już podpisane umowy na ok 180 tys. m² co pozwala na wykonanie ok. 50% założonego planu. Naszym zdaniem spółka będzie w stanie dzięki temu poprawić oczyszczony zysk operacyjny o przeszacowania do 102,8 mln PLN w 2018 wobec 58,9 mln PLN w 2014 (+74,7% r/r). Uważamy, że wymienione czynniki przełożą się na aprecjację kursu spółki w kolejnych miesiącach dlatego rekomendujemy KUPUJ dla walorów MLP z ceną docelową 39,6 PLN.

Dynamiczny wzrost rynku, nadal świetne perspektywy. Rynek powierzchni magazynowych przeżywa obecnie bardzo udany okres. W samym 2014 popyt netto wzrósł o 1,4 mln m² tj. o 11% r/r. Powierzchnia nowo wybudowanych obiektów była zdecydowanie mniejsza (1,05 mln m²), co przełożyło się na spadek liczby pustostanów o 1,6 p.p. do 9,8%. Poprawa była jeszcze bardziej wyraźna w 1Q'15, gdy popyt netto wyniósł 0,68 mln m², a poziom pustostanów spadł do 7,6%, (jeden z najniższych poziomów w historii). Uważamy, że również 2H'15 będzie bardzo udany dla deweloperów, portfel umów które są bliskie podpisania to ok. 0,5 mln m².

Trafiony model biznesowy. Pozytywnie oceniamy model biznesowy spółki. Zarząd ogranicza inwestycje o charakterze spekulacyjnym, funkcjonując w formule *built-to-suit*. Grupa rozbudowuje parki jedynie w oparciu o już podpisane umowy, dopasowując powierzchnię do konkretnych wymagań klienta. Po drugie, Grupa posiada zróżnicowany portfel najemców, a średnia długość umów to obecnie ok. 7-8 lat, co pozwala ograniczyć wpływ koniunktury na prowadzony biznes. Ponadto, MLP GROUP posiada kompetencje, które pozwalają na przeprowadzenie pełnego procesu inwestycyjnego, począwszy od uzyskania decyzji lokalizacyjnej poprzez budowę obiektu oraz jego zarządzanie.

Rekordowy portfel na lata 2015 - 2018. Spółka konsekwentnie buduje portfel na kolejne lata. Po 1Q'15 portfel projektów GK obejmował ok. 158 tys. m². W 2Q'15 spółka poinformowała o podpisaniu umów z Grupą Matras (14 tys. m² w MLP PRUSZKÓW II) oraz siecią Stokrotka (5,7 tys. m² w MLP LUBLIN) łączny portfel zamówień to ok. 180 tys. m² przypadających na lata 2015 - 2018. W naszej opinii spółka zwiększy portfel nieruchomości do 751 tys. m² do 2018.

Poprawa wyników finansowych dzięki wzrostowi skali działalności. Uważamy, że solidny portfel zamówień oraz wysoki poziom najmu już wybudowanej powierzchni (wskaźnik pustostanów 3%) przełożą się na dynamiczną poprawę wyników finansowych. W naszej opinii spółka już w 2015 wypracuje 112,7 mln PLN przychodów (+9,6% r/r), 69,3 mln PLN zysku operacyjnego bez przeszacowań (+17,7% r/r) oraz 77,4 mln PLN zysku netto (+41,4% r/r). W 2016 szacujemy, że MLP GROUP osiągnie 127,5 mln PLN przychodów (+13% r/r), 77,5 mln PLN zysku operacyjnego oczyszczonego o przeszacowania (+11,8% r/r) oraz 109,4 mln PLN zysku netto (+41,2% r/r).

Atrakcyjna wycena wskaźnikowa, przy wysokiej dynamice wzrostu i dywidendzie. MLP GROUP jest notowane na poziomie wskaźnika P/BV'15=0,96x, poniżej poziomu, na którym notowani są główni konkurenci GK - Prologis Inc, Segro czy Goodman Group (średnie P/BV'15=1,35x). Uważamy, że pomimo, lokalnej skali działalności MLP GROUP dyskonto na poziomie nie jest uzasadnione. Spółka ma ekspozycję na jeden z najszybciej rozwijających się rynków magazynowych na świecie, posiada realną perspektywę podwojenia skali biznesu, a zarząd chce w niedalekiej przyszłości rozpocząć wypłatę dywidendy na poziomie co najmniej 4% dividend yield.

Dom Maklerski Banku BPS SA

ul. Grzybowska 81, 00-844 Warszawa,
tel.: +48 22 53 95 555, fax.: +48 22 53 95 556
www.dmbps.pl
dm@dmbps.pl

Departament Analiz:

Marcin Stebakow, MPW – handel, przemysł spożywczy

Dyrektor Departamentu Analiz
marcin.stebakow@dmbps.pl
tel.: (22) 53 95 548

Marta Czajkowska-Bałdyga – banki

marta.czajkowska-baldyga@dmbps.pl
tel.: (22) 53 95 527

Tomasz Kania – usługi finansowe, deweloperzy, producenci maszyn górniczych

tomasz.kania@dmbps.pl
tel.: (22) 53 95 542

Marek Olewiecki, MPW – przemysł tworzyw sztucznych

marek.olewiecki@dmbps.pl
tel.: (22) 53 95 566

Dariusz Świniarski, MPW

dariusz.swiniarski@dmbps.pl
tel.: (22) 53 95 528

Paweł Kosecki, MPW

pawel.kosecki@dmbps.pl
tel.: (22) 57 81 472

Analitycy techniczni:

Jacek Borawski, Sławomir Rudaś

Departament Sprzedaży Instytucjonalnej:

Piotr Majka, MPW

Wiceprezes Zarządu
piotr.majka@dmbps.pl
Tel.: (22) 53 95 520

Krzysztof Solus, MPW

Zastępca Dyrektora Departamentu Sprzedaży Instytucjonalnej
krzysztof.solus@dmbps.pl
tel.: (22) 53 95 55

Jan Woźniak, MPW

jan.wozniak@dmbps.pl
tel.: (22) 53 95 536

Artur Kobos, MPW

artur.kobos@dmbps.pl
Tel.: (22) 53 95 511

Bartosz Szaniawski

bartosz.szaniawski@dmbps.pl
tel.: (22) 53 95 525

Departament Sprzedaży Detalicznej:

Mariusz Musiał, MPW

Dyrektor Departamentu Sprzedaży Detalicznej
mariusz.musial@dmbps.pl
tel.: (22) 53 95 553

Beata Zbrzezna, MPW

Zastępca Dyrektora Departamentu Sprzedaży Detalicznej
beata.zbrzezna@dmbps.pl
tel.: (22) 53 95 544

Lech Kucharski, MPW

lech.kucharski@dmbps.pl
tel.: (22) 53 95 522

INFORMACJE I ZASTRZEŻENIA PRAWNE**1. Skróty zastosowane w Rekomendacji, inne niż zamieszczone w treści Rekomendacji**

DM BPS – Dom Maklerski Banku BPS S.A. z siedzibą w Warszawie, ul. Grzybowska 81, wpisana do rejestru do rejestru przedsiębiorców Krajowego Rejestru Sądowego, Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000304923, z kapitałem zakładowym w wysokości 6.669.000 złotych w całości opłaconym, posiadająca REGON: 141428071, NIP: 1080005418.

Rozporządzenie – Rozporządzenie Ministra Finansów z dnia 19.10.205 r. w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców (Dz. U. nr 206, poz. 1715).

2. Wyjaśnienia dotyczące stosowanej w Rekomendacji terminologii fachowej i wskaźników

Dług netto – suma kredytów, papierów dłużnych, oprocentowanych pożyczek pomniejszona o środki pieniężne i ich ekwiwalenty

EBIT – zysk z działalności operacyjnej

EBITDA – zysk z działalności operacyjnej przed potrąceniem salda na działalności finansowej, opodatkowaniem i amortyzacją.

EV – (wartość ekonomiczna; EV= MC + dług netto) suma kapitalizacji i długu netto

Marża EBIT – (EBIT/Przychody ze sprzedaży) zysk z działalności operacyjnej podzielony przez przychody ze sprzedaży

Marża EBITDA – (EBITDA/Przychody ze sprzedaży) EBITDA podzielony przez przychody ze sprzedaży

ROS – (zysk netto/przychody ze sprzedaży) rentowność sprzedaży

ROA – (zysk netto/aktywa) rentowność aktywów

ROE – (zysk netto/kapitał własny) rentowność kapitału własnego

EBIT/EV – iloraz zysku z działalności operacyjnej i wartości ekonomicznej (suma kapitalizacji i długu netto)

MC/EBIT – iloraz kapitalizacji (iloczyn kursu akcji i liczby akcji) oraz zysku z działalności operacyjnej

MC/S – iloraz kapitalizacji (liczba wyemitowanych akcji razy kurs akcji) i przychodów ze sprzedaży

P/E – (Cena/Zysk) kursu akcji podzielony przez roczny zysk netto przypadający na akcję

P/BV – (Cena/Wartość Księgową) kursu akcji podzielony przez wartość księgową przypadającą na akcję

P/CF – Cena/(zysk netto + amortyzacja) kursu akcji podzielony przez sumę przypadającego na akcję zysku netto i amortyzacji

Stopa dywidendy – (DY) dywidenda na akcję podzielona przez kurs akcji

Free float - Akcje w wolnym obrocie ustalane na podstawie definicji zawartej w Regulaminie Giełdy.

3. Opis terminów stosowanych przy wydawaniu rekomendacji inwestycyjnych

- „kupuj” oznacza prognozowanie wzrostu o co najmniej 10%

- „trzymaj” oznacza prognozowanie wzrostu bądź spadku do 10%
- „sprzedaj” oznacza prognozowanie spadku ponad 10%

4. Podmiot odpowiedzialny za sporządzenie Rekomendacji i osoba ją sporządzająca

Podmiotem odpowiedzialnym za sporządzenie niniejszej rekomendacji, zwanej dalej „Rekomendacją”, będącej rekomendacją w rozumieniu przepisów Rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 19 października 2005 r. w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców (Dz. U. Nr 206, poz. 1715), jest Dom Maklerski Banku BPS SA z siedzibą w Warszawie, ul. Grzybowska 81, która jest nadzorowana przez Komisję Nadzoru Finansowego z siedzibą w Warszawie.

Sporządzającym/imi Rekomendację, zwanym dalej jako Analityk jest Tomasz Kania.

5. Termin obowiązywania Rekomendacji i data pierwszej publikacji

Rekomendacja została sporządzona i została przekazana do dystrybucji w dniu 29.06.2015 i jest kierowana do klientów oraz potencjalnych klientów DM BPS. Rekomendacja jest ważna w okresie 9-12 miesięcy od daty sporządzenia, o ile nie nastąpi wcześniejsza jej zmiana. Planowane jest dokonywanie aktualizacji Rekomendacji raz na 6 miesięcy.

6. Historia Rekomendacji

DM BPS w okresie ostatnich 12 miesięcy nie sporządzał rekomendacji odnośnie instrumentów finansowych lub emitenta objętych niniejszą Rekomendacją.

7. Metody wyceny zastosowane w Rekomendacji

Przy sporządzaniu Rekomendacji oparto się o następujące metody wyceny: (i) zdyskontowanych przepływów pieniężnych (DCF) i (ii) porównawczą. Wycena metodą DCF (zdyskontowanych przepływów pieniężnych) polega na dyskontowaniu prognozowanych przepływów pieniężnych generowanych przez spółkę. DCF uznawany jest za metodologicznie jedną z najlepszych metod wyceny. Wadą metody jest duża czasochłonność oraz wrażliwość na zmiany parametrów. Wycena metodą porównawczą bazuje na porównaniu wskaźników rynkowych wycenianej spółki z odpowiednimi mnożnikami innych porównywalnych spółek. Zaletami wyceny mnożnikowej jest niska czasochłonność oraz opieranie się na prawie jednej ceny. Wadą jest zmniejszenie znaczenia czynników specyficznych dla wycenianej spółki.

8. Źródła informacji

Rekomendacja została sporządzona z zachowaniem należytej staranności i rzetelności przy zachowaniu zasad metodologicznej poprawności na podstawie ogólnodostępnych informacji. Ponadto oparto się o informacje pochodzące od emitenta instrumentów finansowych objętych Rekomendacją, zawarte w raportach bieżących i okresowych sporządzanych w ramach wykonywania obowiązków informacyjnych.

Ani DM BPS ani Analityk nie gwarantują kompletności i dokładności danych źródłowych, w szczególności w przypadku gdyby informacje, na których oparto się przy sporządzaniu Rekomendacji okazały się niedokładne, niekompletne lub nie w pełni odzwierciedlały stan faktyczny.

Rekomendacja przed jej dystrybucją nie była przekazywana emitentowi instrumentów finansowych objętych Rekomendacją.

9. Powiązania i okoliczności, które mogłyby wpłynąć na obiektywizm Rekomendacji

W okresie 12 miesięcy poprzedzających wydanie Rekomendacji DM BPS nie oferował w obrocie pierwotnym ani w pierwszej ofercie publicznej instrumentów finansowych objętych Rekomendacją. DM BPS nie dokonuje ani nie dokonywał nabywania lub zbywania instrumentów finansowych objętych Rekomendacją na własny rachunek celem realizacji umów o subemisję inwestycyjną lub usługową. Według najlepszej wiedzy DM BPS emitent/emitenci instrumentów finansowych objętych Rekomendacją nie posiadają akcji/udziałów DM BPS lub podmiotów z nim powiązanych. Zgodnie z wiedzą DM BPS ani Analitykiem lub jego osobami bliskimi, a emitentem nie występują jakiegokolwiek powiązania, o których mowa w §9 i §10 Rozporządzenia.

Wynagrodzenie osób uczestniczących w sporządzaniu Rekomendacji, w tym Analityka, nie jest zależne od wyników finansowych transakcji z zakresu bankowości inwestycyjnej DM BPS dotyczących instrumentów finansowych, których dotyczy Rekomendacja. Ponadto, ani DM BPS ani Analityk nie otrzymał i nie otrzyma od emitenta jakiegokolwiek świadczenia pieniężnego lub niepieniężnego z tytułu sporządzenia Rekomendacji lub związanego z nią.

W okresie 12 miesięcy przed sporządzeniem Rekomendacji, DM BPS nie świadczył usług na rzecz emitenta/emitentów, których dotyczy Rekomendacja, ani nie otrzymał wynagrodzenia lub obietnicy wynagrodzenia od takich podmiotów. Jest prawdopodobne, że w toku prowadzenia statutowej działalności DM BPS złoży emitentowi lub innym podmiotom wymienionym w Rekomendacji, ofertę świadczenia usług z zakresu, i że w wyniku złożenia takiej oferty, może dojść do zawarcia umów z emitentem lub takimi podmiotami.

Na dzień sporządzenia Rekomendacji, DM BPS nie posiada akcji emitenta instrumentów finansowych, będących przedmiotem rekomendacji. Ponadto DM BPS nie pełni funkcji animatora rynku lub animatora emitenta instrumentów finansowych, których dotyczy Rekomendacja.

Na dzień sporządzenia Rekomendacji, Analityk nie posiada akcji emitenta instrumentów finansowych, będących przedmiotem rekomendacji.

Według najlepszej wiedzy DM BPS podmioty z nimi powiązane nie posiadają akcji emitenta instrumentów finansowych, objętych Rekomendacją, w liczbie stanowiącej co najmniej 5% kapitału zakładowego.

Rekomendacja nie stanowi jakiegokolwiek gwarancji, że strategia, prognoza czy projekcja cenowa w niej zawarte są odpowiednie dla konkretnego inwestora i że spełnią się one w przyszłości. Korzystając z niej nie należy rezygnować z przeprowadzenia niezależnej oceny i uwzględnienia innych niż sformułowane czynniki ryzyka. Ani DM BPS ani Analityk nie ponoszą odpowiedzialności za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie Rekomendacji ani za szkody poniesione w wyniku tych decyzji inwestycyjnych.

Powielanie bądź publikowanie w jakiegokolwiek formie Rekomendacji, lub jej części, oraz zwartych w niej zaleceń, oraz wykorzystywanie materiału do własnych opracowań celem publikacji, bez pisemnej zgody DM BPS jest zabronione.