



KOMENTARZ DO WYNIKÓW

Echo Investment - 1Q19

2019-05-30 14:53

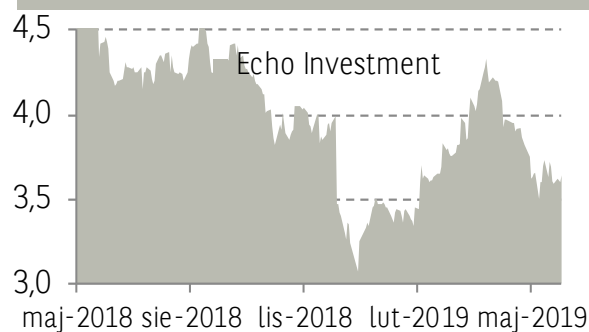


BM

PODSTAWOWE DANE O SPÓŁCE

Podstawowe dane o spółce	
Cena	3,64
Kapitalizacja (mln zł)	1 502,2
Free float	43,9%
Wartość dzienna obrotów (mln PLN)	0,5
P/E	5,2
EV/EBITDA	6,11

Notowania spółki



WYNIKI 4Q18

mln PLN	1Q19	1Q18	r/r	1Q19	kons.	różnica
Przychody	69,4	64,4	7,8%	69,4	43,8	58,5%
Zysk brutto ze sprzedaży	18,6	15,2	22,9%	18,6	-	
<i>marża brutto ze sprzedaży</i>	26,8%	23,5%		26,8%		
Koszty SG&A	26,5	27,7	-4,2%	26,5	-	
<i>udział w sprzedaży</i>	38,2%	43,0%	-4,8%	38,18%		
Wynik z rewaluacji	63,5	98,6	-35,6%	63,5		
EBIT	52,1	81,3	-35,9%	52,1	21,1	146,8%
<i>marża EBIT</i>	75,0%	126,2%		75,0%	48,2%	
Zysk netto	31,8	50,7	-37,2%	31,8	6,0	430,5%
<i>marża netto</i>	45,9%	78,7%		45,9%	13,7%	
Cash flow operacyjny	-113,8	-59,4	91,7%	-113,8	-	

KOMENTARZ DO WYNIKÓW

Wyniki Echo Investment za 1Q19 pozytywnie zaskoczyły rynkowy konsensus, w szczególności pod względem skali rewaluacji oraz przychodów z segmentów komercyjnych. Pozytywnie oceniamy strategię spółki dotyczącą skupienia się na marży w segmencie mieszkaniowym oraz dotyczącą projektów multisegmentowych. Podtrzymujemy pozytywne nastawienie do spółki z uwagi na dobrą koniunkturę w sektorze nieruchomości, zarówno komercyjnym jak i mieszkaniowym, oraz wysoki DY oraz relatywnie atrakcyjną wycenę względem branży. Choć informacja o braku dodatkowej dywidendy z zysku za 2018 rok została negatywnie odebrana przez rynek, Zarząd rozważa wypłatę w bieżącym roku dywidendy zaliczkowej z zysku za 2019 rok – ewentualna sprzedaż projektów komercyjnych zwiększyłaby prawdopodobieństwo powyższego.

Pierwszy kwartał 2019 roku przyniósł wzrost przychodów o 7,8% r/r do 69,4 mln PLN, za co w głównej mierze odpowiada segment komercyjny (biura + obiekty handlowe). Przychody segmentu mieszkaniowego okazały się o 70,8% niższe i wyniosły 10,6 mln PLN, a wpływ na powyższe miała marginalna liczba przekazanych mieszkań. W 1Q19 deweloper sprzedał notarialnie 23 lokale przy ponad 111 rok wcześniej, notując relatywnie niską marżę na poziomie

Wyniki 1Q19 powyżej konsensusu rynkowego

Podtrzymujemy pozytywną opinię o Spółce

Wzrost przychodów mimo napędzany przez segment komercyjny

Autorzy: Adam Aniot



BGZ BNP PARIBAS
BIURO MAKLESKIE

Biurow Maklerskie Banku BGZ BNP Paribas
ul. Twarda 18, 00-105 Warszawa, tel. +48 22 566 97 00
e-mail: doradcy.inwestycyjni@bgzbnpparibas.pl
www.bgzbnpparibas.pl



10,1% vs 28,0% przed rokiem. Dynamika zysku brutto na sprzedaży (18,6 mln PLN) wyniosła 22,9% r/r, na co wpływ miał istotny przyrost wyniku w segmencie obiektów handlowych (10,6 mln PLN; +267% r/r). W rezultacie marża skonsolidowanego zysku brutto na sprzedaży wyniosła 26,8% i okazała się wyższa r/r o 3,3pp.

Wsparciem dla wyniku operacyjnego było utrzymanie w ryzach kosztów S&GA (26,5 mln PLN vs 27,7 mln PLN w 1Q18) mimo rosnącej oferty sprzedażowej, jak i wyższe saldo z pozostałej działalności operacyjnej (-3,5 mln PLN vs -4,8 mln PLN w 1Q18). Mimo powyższego zysk operacyjny przed rewaluacjami był ujemny, ale wyższy r/r (-11,4 mln PLN vs -17,3 mln PLN). W raportowanym kwartale zysk na rewaluacji wyniósł 63,4 mln PLN vs 98,5 mln PLN przed rokiem, tym samym końcowy wynik operacyjny obniżył się r/r do 52,1 mln PLN (-35,9% r/r). Skala rewaluacji pozytywnie zaskoczyła, przy czym w części była wynikiem zmian w zasadach rachunkowości dotyczących użytkowania wieczystego gruntów. Wynik działalności finansowej był bliski poziomowi z roku ubiegłego (-11,9 mln PLN). Ostatecznie spółka zaraportowała 31,8 mln PLN zysku netto vs 50,7 mln PLN w 1Q18.

Koszty SG&A utrzymane w ryzach

Wysoki wynik na rewaluacji zaskoczeniem

1Q19 przyniósł sezonowo ujemne przepływy operacyjne, które wyniosły -113,8 mln PLN vs -59,4 mln PLN w roku ubiegłym. W głównej mierze za powyższe odpowiada wzrost poziomu zapasów o 169,6 mln PLN. Dług netto obniżył się względem końca 2018 roku i wyniósł 906 mln PLN (-7,6% r/r). Relacja długu netto do kapitałów własnych pozostaje na niezagrożonym poziomie (60,3% vs 62,6% na koniec 2018 roku).

Stabilna bilansowa sytuacja

KOMENTARZ PO KONFERENCJI WYNIKOWEJ

• Segment mieszkaniowy

- Segment pozostaje kluczowym kierunkiem rozwoju
- Zarząd podtrzymał strategię „walki” o marżę oraz pozostawienia ok. 20% niesprzedanych mieszkań do zakończenia danego projektu; obecne projekty w sprzedaży powinny przynieść rentowność na poziomie 26-28%
- Na 2019 rok podtrzymano plany sprzedaży ok. 1300 mieszkań (vs ok. 1000 w 2018 roku) oraz przekazania ponad 1250 lokali (vs 935 w 2018 roku); kumulacja przekazania oczekiwana w 2H19
- Na 2019 zaplanowano rozpoczęcie budowy ponad 2 300 lokali (vs ok. 950 w 2018 roku); w 1Q19 rozpoczęto budowę ok. 540 mieszkań
- W 1Q19 dokonano zakupu gruntów za blisko 100 mln PLN (75 tys. PUM)
- W ocenie zarządu koszty budowlane ustabilizowały się (pozytywnie dla Spółki), a ceny mieszkań ponownie zaczynają rosnąć

• Segment biurowy i handlowy

- Ukończenie i otwarcie Galerii Młociny w 2Q19 – wcześniej niż oczekiwano; obecnie powierzchnia wynajęta w 98%
- Na 2019 rok zaplanowano rozpoczęcie budowy obiektów o łącznej powierzchni ponad 100 tys. PUM (porównywalnie r/r)
- W najbliższych kwartałach należy spodziewać się istotnych rewaluacji z uwagi na pierwsze wyceny w nowych projektach (m.in. Moje Miejsce I & II, Face&Face i & II, West4 Business Hub I, Powstańców Śląskich, React Łódź) oraz wyceny udziałów w Galerii Młociny i w projekcie R4R

• Projekty multisegmentowe

- Projekty typu „destination” stanowią obecnie 42% powierzchni wszystkich projektów w przygotowaniu oraz budowie

Autorzy: Adam Aniot



BGZ BNP PARIBAS
BIURO MAKLESKIE

Biuro Maklerskie Banku BGZ BNP Paribas
ul. Twarda 18, 00-105 Warszawa, tel. +48 22 566 97 00
e-mail: doradcy.inwestyjni@bgzbnpparibas.pl
www.bgzbnpparibas.pl



- Start budowy na działce przy Towarowej 22 powinien nastąpić na przełomie 2020 i 2021 roku, a zakończenie oczekiwane jest w 2024 roku
- W 1Q19 rozpoczęła się budowa projektu Fuzja w Łodzi
- **Inne**
 - Przegląd opcji strategicznych nadal trwa
 - Poza zaliczkową dywidendą, Spółka nie zamierza wypłacać dodatkowych środków z zysku za 2018 rok
 - Zarząd rozważa rekomendację wypłaty zaliczki na dywidendę z zyski za 2019 r.
 - Spółka byłaby skłonna spieniężyć udziały w Galerii Młociny oraz katowickim Libero pod warunkiem uzyskania odpowiedniej ceny





KONTAKT

Zespół Doradztwa Inwestycyjnego	Telefon:	Adres e-mail:
Michał Krajczewski, CFA	22 507 52 91	michal.krajczewski@bgzbnpparibas.pl
Adam Anioł	22 507 52 93	adam.aniol1@bgzbnpparibas.pl
Szymon Nowak	22 507 52 92	szymon.nowak@bgzbnpparibas.pl
Lukas Cinikas	22 507 52 94	lukas.cinikas@bgzbnpparibas.pl
Tomasz Mazurek	22 507 52 76	tomasz.mazurek1@raiffeisen.pl

Zespół Obsługi Rynku Wtórznego	Telefon:	Adres e-mail:
Maciej Sokołowski	22 578 57 68	maciej.sokolowski@raiffeisen.pl
Marcin Rżany	22 507 52 73	marcin.rzany@bgzbnpparibas.pl
Grzegorz Leszek	22 566 97 07	grzegorz.leszek@bgzbnpparibas.pl
Monika Dudek	22 566 97 05	monika.dudek@bgzbnpparibas.pl
Artur Sulejewski	22 566 97 04	artur.sulejewski@bgzbnpparibas.pl
Sławomir Orzechowski	22 566 97 06	s.orzechowski@bgzbnpparibas.pl
Łukasz Żukowski	22 578 57 70	lukasz.zukowski1@raiffeisen.pl
Adrian Cieślak		adrian.cieslak@raiffeisen.pl

Zespół Obsługi Rynku Pierwotnego	Telefon:	Adres e-mail:
Marek Jaczewski	22 329 43 53	marek.jaczewski@bgzbnpparibas.pl
Paulina Sotdaj	22 566 97 32	paulina.soldaj@bgzbnpparibas.pl

Internetowe serwisy transakcyjne

SIDOMA WEB

- nowy system -wersja dla klientów chcących szybko i wygodnie złożyć zlecenie

SIDOMA PROFESSIONAL

- dotychczasowy system - wersja dla klientów doświadczonych

<https://www.webmakler.pl/>

WYJAŚNIENIA UŻYTYCH TERMINÓW I SKRÓTÓW

EV – (enterprise value – wartość ekonomiczna) dług netto + wartość rynkowa
EBIT – (earnings before Interest & tax – zysk przed odsetkami i podatkami) – zysk operacyjny
EBITDA – (earnings before Interest, taxes, depreciation and amortization) – zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją
ROE – (return on equity – zwrot na kapitale własnym) – iloraz rocznego zysku netto oraz średniego stanu kapitałów własnych
ROA – (return on assets – zwrot na aktywach) – iloraz rocznego zysku netto oraz średniego stanu aktywów
NAV – wartość aktywów netto (aktywa – zobowiązania)
P/CE – iloraz kapitalizacji oraz zysku wraz z amortyzacją
EBIT/EV – iloraz zysku operacyjnego oraz wartości ekonomicznej
P/E (lub C/Z) – (price earnings ratio – wsk. cena / zysk) – iloraz ceny oraz rocznego zysku netto przypadającego na jedną akcję
P/BV (lub C/WK) – (cena/wartość księgowa) – iloraz ceny oraz wartości księgowej przypadającej na jedną akcję
EPS – (earnings per share – wsk. zysku na jedną akcję) – iloraz zysku netto oraz liczby akcji

DPS – (dividend per share – wsk. stopy dywidendy) – iloraz dywidendy na jedną akcję oraz ceny rynkowej jednej akcji
BVPS – (wsk. wartości księgowej na jedną akcję) – iloraz kapitału własnego oraz liczby akcji
Dług netto – kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki – środki pieniężne i ich ekwiwalenty
Marża EBITDA – EBITDA / przychody ze sprzedaży
Yield – w przypadku nieruchomości: stosunek przychodów z najmu do wartości nieruchomości
NOI – (net operating income) – różnica pomiędzy przychodami a kosztami operacyjnymi nieruchomości komercyjnej
NWC – (net working capital) = zapasy + należności krótkoterminowe z tyt. dostaw i usług – zobowiązania krótkoterminowe z tyt. dostaw i usług

Autorzy: Adam Anioł



BGZ BNP PARIBAS
BIURO MAKLESKIE

Biuro Maklerskie Banku BGZ BNP Paribas
ul. Twarda 18, 00-105 Warszawa, tel. +48 22 566 97 00
e-mail: doradcy.inwestyjni@bgzbnpparibas.pl
www.bgzbnpparibas.pl



NOTA PRAWNA

Biuro Maklerskie Banku BGŻ BNP Paribas S.A. prowadzi działalność maklerską na podstawie zezwolenia Komisji Papierów Wartościowych i Giełd (obecnie Komisja Nadzoru Finansowego). Podlega regulacjom ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi. Nadzór nad działalnością BM BGŻ BNP Paribas S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. Niniejsza publikacja została opracowana wyłącznie - nie na potrzeby Klientów Biura Maklerskiego Banku BGŻ BNP Paribas S.A. (dalej: BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A.)

Raport jest udostępniany klientom wyłącznie w celach informacyjnych i nie powinien być wykorzystywany w charakterze lub traktowany jako oferta lub nakłanianie do oferty sprzedaży, kupna lub subskrypcji papierów wartościowych lub innych instrumentów finansowych. Wszelkie informacje i opinie zawarte w powyższym dokumencie zostały przygotowane lub zaczerpnięte ze źródeł uznanych przez BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji podjętych na podstawie powyższego opracowania i zawartych w nim opinii inwestycyjnych. Odpowiedzialność za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego dokumentu i ewentualne szkody poniesione w ich wyniku ponoszą wyłącznie podejmujący takie decyzje. Dokument ten został przygotowany przez BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. z zastosowaniem metodologicznej poprawności, zachowaniem należytej staranności i obiektywizmu. Korzystając z tego dokumentu, nie należy go traktować jako substytutu do przeprowadzenia własnej niezależnej oceny. Ani dokument ten, ani żaden jego fragment nie jest poradą inwestycyjną, prawną, księgową, podatkową czy jakkolwiek inną. Wszelkie opinie i oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają opinie BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. w dniu jego sporządzenia i mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia.

Raport przygotowany przez BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. jest ważny w okresie 12 miesięcy od dnia sporządzenia go i nie jest planowana jego aktualizacja, o ile nie nastąpią zmiany lub nie pojawią się nowe istotne informacje i okoliczności, będące podstawą wydania danej rekomendacji. Data sporządzenia raportu jest datą pierwszego udostępnienia rekomendacji do dystrybucji. Powielanie bądź publikowanie niniejszego opracowania lub jego części bez zgody BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. jest zabronione.

BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. przyjęło następującą metodologię w zakresie oczekiwań co do stopy zwrotu z inwestycji w instrument finansowy będący przedmiotem Raportu w okresie 12 miesięcy od dnia wydania raportu:

Kupuj – oczekiwana stopa zwrotu z inwestycji wynosi co najmniej 10%;

Neutralnie – oczekiwana stopa zwrotu z inwestycji znajduje się w przedziale (0%; + 10%);

Sprzedaj – oczekiwana stopa zwrotu z inwestycji wyniesie poniżej 0%.

Metody wyceny zastosowane w prezentowanym dokumencie opierają się na metodach i modelach opisanych i powszechnie wykorzystywanych w literaturze fachowej. Używanie ich wymaga szacowania dużej liczby parametrów, m.in. takich jak: stopy procentowe, kursy walut, przyszłe zyski, przepływy pieniężne i wiele innych. Parametry te są zmienne w czasie, subiektywne i w rzeczywistości mogą różnić się od tych przyjętych do wyceny. Każda wycena zależy od wartości wprowadzonych parametrów i jest wrażliwa na ich zmianę. Wycena DCF: Metoda DCF bazuje na spodziewanych przyszłych zdyskontowanych przepływach pieniężnych. Jej mocne strony to uwzględnienie przyszłych zmian w wolnych przepływach pieniężnych oraz kosztu pieniądza w czasie. Słabe strony to duża liczba parametrów, które należy oszacować oraz wrażliwość wyceny na zmiany tych parametrów. Wycena metodą porównawczą: Wycena ta opiera się na porównaniu wskaźników rynkowych wycenianej spółki ze wskaźnikami innych porównywalnych spółek. Mocna strona tej metody to mniejsza, w porównaniu z metodą DCF, liczba parametrów wyceny oraz relatywne odnoszenie się do wskaźników rynkowych wyselekcjonowanych spółek. Słabe strony, to przede wszystkim problem selekcji porównywanych spółek oraz efektywności rynku.

Pomiędzy BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. a Podmiotem Raportu nie występują powiązania i nie są mu znane informacje, o których mowa w §9 i §10 Rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 19 października 2005 roku w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców.

Osoby sporządzające niniejszą rekomendację/analizę/opracowanie:

- pobierają stałe wynagrodzenie niezależne od wydanego zalecenia, ceny docelowej, czy trafności rekomendacji i nie jest ono zależne od wyników finansowych uzyskiwanych w ramach transakcji z zakresu bankowości inwestycyjnej Banku BGŻ BNP Paribas S.A.
- nie pełnią funkcji kierowniczych i nie zajmują stanowisk w organach nadzorczych Spółki i nie są z nią powiązane żadną umową.

Spółka nie posiada akcji Banku BGŻ BNP Paribas S.A., a podmioty powiązane z Bankiem BGŻ BNP Paribas S.A. nie posiadają akcji Spółki. Niniejsza rekomendacja/analiza/opracowanie nie została udostępniona emitentowi przed datą pierwszego ich udostępnienia do dystrybucji.

Wykaz rekomendacji/analiz/opracowań/komentarzy sporządzanych przez BM Banku BGŻ BNP Paribas S.A. wraz z informacją dotyczącą pro- porcji udzielanych rekomendacji „kupuj”, „sprzedaj”, „neutralnie” jest dostępny na stronie:

<https://www.bgzbnpparibas.pl/biuro-maklerskie/raporty-biura-maklerskiego.asp>

„Nota prawna na temat sporządzania i rozpowszechniania rekomendacji inwestycyjnych” jest dostępna na stronie: https://www.bgzbnpparibas.pl/biuro-maklerskie/files/Static_informations_wersja_PL.pdf