



# KOMENTARZ DO WYNIKÓW

Dom Development – 4Q'19

2020-03-06 14:54



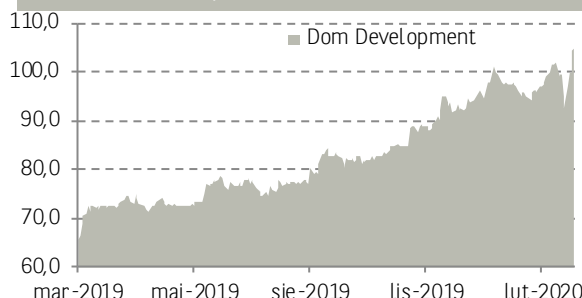
# BM

## PODSTAWOWE DANE O SPÓŁCE

### Podstawowe dane o spółce

Cena	105,00
Kapitalizacja (mln zł)	2 632,2
Free float	28,9%
Wartość dzienna obrotów (mln PLN)	0,7
P/E	10,3
EV/EBITDA	7,80

### Notowania spółki



## WYNIKI 4Q19

mIn PLN	4Q'18	1Q'19	2Q'19	3Q'19	4Q'19	r/r	q/q	Kons.	różnica
Przychody	749,0	528,2	238,7	387,6	507,2	-32,3%	30,9%	538,6	-5,8%
Liczba przekazania	1 604	1 215	440	839	988	-38,4%	17,8%		
Zysk brutto ze sprzedaży	208,6	145,0	79,4	109,8	166,0	-20,4%	51,2%		
marża	27,8%	27,4%	33,3%	28,3%	32,7%				
EBIT	158,5	105,3	38,2	68,7	108,5	-31,6%	57,8%	102	6,4%
marża	21,2%	19,9%	16,0%	17,7%	21,4%				
Zysk netto j. d.	128,8	84,3	31,1	55,0	85,7	-33,5%	55,7%	82,3	4,1%
marża	17,2%	16,0%	13,0%	14,2%	16,9%				
CFO	155,7	44,4	- 19,1	- 7,3	125,4				
DN/KW	0,1	0,2	0,3	0,4	0,3				

## KOMENTARZ DO WYNIKÓW

Rezultaty 4Q19 okazały się bliskie oczekiwaniom na co złożyła się przede wszystkim wysoka rentowność, mimo wcześniejszych zapowiedzi Zarządu o niższej rentowności w 2H19. Zarząd nadal pozytywnie ocenia sytuację rynkową i dostrzega silny popyt na mieszkania, równocześnie pozytywnym zjawiskiem jest także stabilizacja strony kosztowej w budownictwie. Zadłużenie spółki pozostaje niskie, co pozwala na zwiększanie banku ziemi, w szczególności w stolicy. Pozytywnie oceniamy spółkę w długim terminie (wysoki DY – Zarząd rekomenduje 9,50 PLN na akcję, co implikuje DY w okolicach 9,0%, sprzyjające otoczenie makro, niskie zadłużenie, ekspansja poza Warszawą).

W 4Q19 roku Dom Development przekazał 988 lokali co przelożyło się na przychody na poziomie 68,1 mln PLN. Chociaż w skali ostatniego roku był to drugi najmocniejszy kwartał pod względem przekazanych lokali, r/r nastąpił mocny spadek (-32,3%) wynikający z kumulacji sprzedaży notarialnej w 4Q18. Z drugiej strony średni przychód na przekazany lokal wzrósł r/r o 10,0% co jest wynikiem zarówno wzrostu cen, jak struktury przekazywanych projektów. Mimo to, rynek spodziewał się o 6% wyższych przychodów ze sprzedaży. Łącznie w całym 2019 roku

Wyniki 4Q'19 zgodne z konsensusem

Pozytywnie oceniamy perspektywę spółki w kolejnych kwartałach



**BNP PARIBAS**  
BIURO MAKLESKIE

Autor: Adam Anioł, CFA

Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska S.A.  
ul. Twarda 18, 00-105 Warszawa, tel. +48 22 566 97 00  
e-mail: doradcy.inwestycyjni@bnpparibas.pl  
www.bnpparibas.pl



spółka przekazała rekordowe 4 431 mieszkań (+22,0% r/r).

Pozytywnym aspektem jest zrealizowana marża brutto na sprzedaży, która zbliżyła się do 33%, czyli poziomu z rekordowego 2Q19, a co istotne były o 4,9 pkt. proc. wyższa r/r. Na przyrost złożyły się przede wszystkim przekazania w Warszawie oraz Gdańsku. Koszty sprzedaży nadal utrzymywane są w na relatywnie niskim poziomie ok. 17,4 tys. PLN na sprzedane mieszkanie (+2,0% r/r), natomiast zauważalnie wzrosły k/k koszty ogólnego zarządu, co jest zdarzeniem sezonowym (31,7 mln PLN; +23,7% r/r). Saldo z pozostałej działalności finansowej wyniosło -9,0 mln PLN przy -7,2 mln PLN w roku ubiegłym (wynik zawiązania rezerw na pozostałe koszty). W rezultacie zysk EBIT wyniósł 108,5 mln PLN (-31,6% r/r) i był ok. 6% wyższy od oczekiwań. Saldo z działalności finansowej pozostało bez większego wpływu na wynik finansowy, przy czym wysoka efektywna stawka podatkowa (21,2% vs 19,0% w 4Q18) przełożyła się ostatecznie na wynik netto dla akcjonariuszy jednostki dominującej na poziomie 85,7 mln PLN (-33,5% /r).

Względem 3Q19 spadło zadłużenie netto Grupy, które wyniosło blisko 320 mln PLN, a w relacji do kapitałów własnych kształtowało się na poziomie blisko 0,3x. vs 0,4x po 3Q19. Spadek wynikał w dużej mierze ze wzrostu środków pieniężnych co z kolei było wynikiem wzrostu liczby przekazanych lokali (CFO 125,4 mln PLN vs 7,3 mln PLN w 3Q19).

**Poniżej przedstawiamy najważniejsze informacje przedstawione w trakcie konferencji wynikowej:**

- W 2020 r. planowana jest stabilizacja sprzedaży r/r na poziomie ok. 3 600 mieszkań, ale wartość sprzedaży na skutek wyższych cen ma wzrastać. Spółka chce odbudować ofertę do ponad 3 000 lokali w połowie 2020 r. po spadku do 2 255 na koniec ubiegłego roku – spadek wynikał z opóźnień w procedowaniu pozwoleń w Warszawie. Dom Development planuje także w br. rozpocząć budowę ok. 4 000 lokali (na koniec 2019 r. ponad 4 700 było w budowie). Bank ziemi wynosił na koniec roku ponad 14,2 tys. lokali (+15% r/r), a wydatki na grunty wyniosły ok. 450 mln zł (ok. 300 mln w 2018 r.).
- Zarząd podtrzymuje pozytywną ocenę warunków rynkowych. Obserwowane jest utrzymanie trendu wzrostu cen mieszkań, co wynika ze stabilnej podaży i cały czas rosnącego popytu. Za silnym popytem stoją natomiast: niskie stopy procentowe, niskie bezrobocie, wzrost płac i poprawa sytuacji finansowej kupujących, a także wysoka dostępność kredytów hipotecznych.
- W związku z powyższym planowana jest dalsza poprawa struktury sprzedaży mieszkań (wzrost średniej wartości transakcji, szczególnie w Warszawie). Tak więc pomimo planowanej niższej liczby przekazania w 2020 r. (ok. 3 100), oczekiwana jest poprawa przychodów, jak i zysku netto r/r. Świadczy o tym wzrost wartości lokali sprzedanych, a nieprzekazanych, która pod koniec roku wyniosła ponad 1,8 mld zł (niecałe 1,5 mld zł na koniec 2018 r.).
- Spółka planuje utrzymać obecną wysoką marżę brutto na sprzedaży (ok. 30%), w czym poza opisaną lepszą strukturą sprzedaży i przekazania, pomaga stabilizacja cen materiałów i usług budowlanych. Zarząd planuje osiągnięcie w 2020 r. ponad 26% ROE (vs 24,5% w 2019 r.), co implikowałoby ponad 280 mln zł zysku netto (wobec 256 mln zł w 2019 r. i
- Głównym ryzykiem dla spółki (ale także i dla branży) jest w ocenie zarządu jest ryzyko prawne, czyli wydłużanie się procedur prawnych związanych z wydawaniem pozwoleń na budowę, odbiorów inwestycji, planowania przestrzennego, przekształcania działek itd. Branża zмага się jednak z wydłużaniem procedur i biurokracją od dłuższego czasu nie jest więc to nowe ryzyko.
- Potencjalnie nowym czynnikiem niepewności są plany odnośnie utworzenia Deweloperskiego Funduszu Gwarancyjnego, o którym informacje powróciły w ostatnim czasie. Przy czym wg. Zarządu nie ma jednoznacznych przesłanek kiedy, czy i w jakiej formie będzie on działał. Ponadto w obecnych warunkach rynkowych, czyli przy rosnących cenach mieszkań, dodatkowe obciążenia będzie łatwo przenieść na klienta.



## KONTAKT

Zespół Doradztwa Inwestycyjnego	Telefon:	Adres e-mail:
<b>Michał Krajczewski, CFA</b>	<b>22 507 52 91</b>	<a href="mailto:michal.krajczewski@bnpparibas.pl">michal.krajczewski@bnpparibas.pl</a>
Adam Anioł, CFA	22 507 52 93	<a href="mailto:adam.aniol1@bnpparibas.pl">adam.aniol1@bnpparibas.pl</a>
Szymon Nowak, CFA	22 507 52 92	<a href="mailto:szymon.nowak@bnpparibas.pl">szymon.nowak@bnpparibas.pl</a>
Lukas Cinikas	22 507 52 94	<a href="mailto:lukas.cinikas@bnpparibas.pl">lukas.cinikas@bnpparibas.pl</a>

Zespół Obsługi Rynku Wtórniego	Telefon:	Adres e-mail:
<b>Maciej Sokółowski</b>	<b>22 578 57 68</b>	<a href="mailto:maciej.sokolowski@bnpparibas.pl">maciej.sokolowski@bnpparibas.pl</a>
Marcin Rżany	22 507 52 73	<a href="mailto:marcin.rzany@bnpparibas.pl">marcin.rzany@bnpparibas.pl</a>
Grzegorz Leszek	22 566 97 07	<a href="mailto:grzegorz.leszek@bnpparibas.pl">grzegorz.leszek@bnpparibas.pl</a>
Monika Dudek	22 566 97 05	<a href="mailto:monika.dudek@bnpparibas.pl">monika.dudek@bnpparibas.pl</a>
Artur Sulejewski	22 566 97 04	<a href="mailto:artur.sulejewski@bnpparibas.pl">artur.sulejewski@bnpparibas.pl</a>
Sławomir Orzechowski	22 566 97 06	<a href="mailto:s.orzechowski@bnpparibas.pl">s.orzechowski@bnpparibas.pl</a>
Łukasz Żukowski	22 578 57 70	<a href="mailto:lukasz.zukowski1@bnpparibas.pl">lukasz.zukowski1@bnpparibas.pl</a>
Adrian Cieślak	22 578 57 69	<a href="mailto:adrian.cieslak@bnpparibas.pl">adrian.cieslak@bnpparibas.pl</a>

Zespół Obsługi Rynku Pierwotnego	Telefon:	Adres e-mail:
<b>Marek Jaczewski</b>	<b>22 329 43 53</b>	<a href="mailto:marek.jaczewski@bnpparibas.pl">marek.jaczewski@bnpparibas.pl</a>
Paulina Sołdaj	22 566 97 32	<a href="mailto:paulina.soldaj@bnpparibas.pl">paulina.soldaj@bnpparibas.pl</a>
Ewa Drózdź	22 368 92 50	<a href="mailto:ewa.drozdz@bnpparibas.pl">ewa.drozdz@bnpparibas.pl</a>
Michał Osiecki	22 566 97 34	<a href="mailto:michal.osiecki@bnpparibas.pl">michal.osiecki@bnpparibas.pl</a>
Damian Sienko	691 333 562	<a href="mailto:damian.sienko@bnpparibas.pl">damian.sienko@bnpparibas.pl</a>
Beata Skórka-Bydgoska	722 375 391	<a href="mailto:beata.skora-bydgoska@bnpparibas.pl">beata.skora-bydgoska@bnpparibas.pl</a>

### 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





## NOTA PRAWNA

Biuro Maklerskie BNP Paribas Bank Polska 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 BNP Paribas Bank Polska S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. Niniejsza publikacja została opracowana wyłącznie - nie na potrzeby klientów Biura Maklerskiego BNP Paribas Bank Polska S.A. (dalej: BM BNP Paribas Bank Polska 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 BNP Paribas Bank Polska S.A. za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. BM BNP Paribas Bank Polska 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 BNP Paribas Bank Polska 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 BNP Paribas Bank Polska S.A. w dniu jego sporządzenia i mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia.

Raport przygotowany przez BM BNP Paribas Bank Polska 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 BNP Paribas Bank Polska S.A. jest zabronione.

BM BNP Paribas Bank Polska 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 BNP Paribas Bank Polska 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 BNP Paribas Bank Polska 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 BNP Paribas Bank Polska S.A., a podmioty powiązane z BNP Paribas Bank Polska 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 BNP Paribas Bank Polska S.A. wraz z informacją dotyczącą pro- porcji udzielanych rekomendacji „kupuj”, „sprzedaj”, „neutralnie” jest dostępny na stronie:

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

„Nota prawna na temat sporządzania i rozpowszechniania rekomendacji inwestycyjnych” jest dostępna na stronie: [https://www.bnpparibas.pl/biuro-maklerskie/files/Static\\_informations\\_wersja\\_PL.pdf](https://www.bnpparibas.pl/biuro-maklerskie/files/Static_informations_wersja_PL.pdf)

