



# KOMENTARZ DO WYNIKÓW

Dom Development – 1Q'20

2020-05-06 17:46



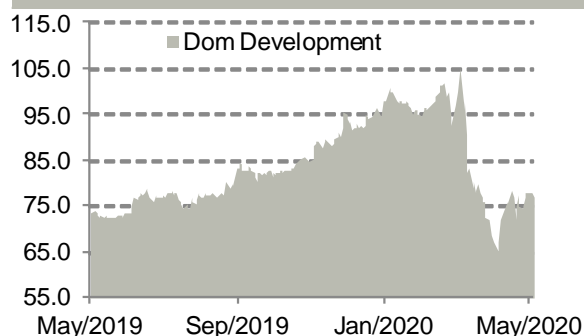
# BM

## PODSTAWOWE DANE O SPÓŁCE

### Podstawowe dane o spółce

Cena	76.60
Kapitalizacja (mln zł)	1,931.7
Free float	29.3%
Wartość dzienna obrotów (mln PLN)	1.4
P/E	7.5
EV/E BITDA	6.52

### Notowania spółki



## WYNIKI 1Q20

mIn PLN	1Q'19	2Q'19	3Q'19	4Q'19	1Q'20	r/r	q/q	Kons.	różnica
Przychody	528,2	238,7	387,6	507,2	314,1	-40,5%	-38,1%	310,6	1,1%
Liczba przekazania	1 215	440	839	988	549	-54,8%	-44,4%		
Zysk brutto ze sprzedaży	145,0	79,4	109,8	166,0	92,7	-36,1%	-44,2%		
marża	27,4%	33,3%	28,3%	32,7%	29,5%				
EBIT	105,3	38,2	68,7	108,5	49,7	-52,8%	-54,2%	44,1	12,7%
marża	19,9%	16,0%	17,7%	21,4%	15,8%				
Zysk netto j. d.	84,3	31,1	55,0	85,7	38,5	-54,3%	-55,0%	35,8	7,6%
marża	16,0%	13,0%	14,2%	16,9%	12,3%				
CFO	44,4	- 19,1	- 7,3	125,4	- 34,5				
DN/KW	0,2	0,3	0,4	0,3	0,2				

## KOMENTARZ DO WYNIKÓW

Rezultaty 1Q20 okazały się nieco wyższe od oczekiwań rynkowych, w szczególności na niższych poziomach RZIS. Istotnie pozytywnym elementem wyników był rekordowy poziom wartości jednostkowej przekazywanego lokalu oraz dalsze obniżenie zadłużenia netto. Podczas konferencji Zarząd podtrzymał plany przekazania na bieżący rok (3100 lokali), przy czym zaznaczył istotny spadek przedsprzedaży w kwietniu oraz powrót zainteresowania począwszy od maja. Spółka dostosowała się operacyjnie do nowego otoczenia oraz podjęła decyzje bardziej strategiczne (obniżenie oferty, wstrzymanie zakupu gruntów). Biorąc pod uwagę mocną pozycję bilansową Spółki, znaczną szansę na wypłatę dywidendy z zysku za 2019 rok oraz oczekiwany stopniowy powrót popytu w kolejnych kwartałach (niskie stopy procentowe, nieruchomości jako inwestycja) pozytywnie oceniamy perspektywy Dom Development w średnim i długim terminie.

W 1Q20 roku Dom Development przekazał 549 lokali vs 1215 przed rokiem, co przetożyło się na ponad 40% spadek przychodów do 314,1 mln PLN. Dużo niższa skala przekazania wynikała z harmonogramów budowy. Co istotne 81 przekazania nastąpiło we Wrocławiu, przy 38 w

Wyniki 1Q'20 nieco powyżej konsensusu

Pozytywnie oceniamy perspektywy 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](mailto:doradcy.inwestycyjni@bnpparibas.pl)  
[www.bnpparibas.pl](http://www.bnpparibas.pl)



Trójmieście. Na uwagę zasługuje jednak rekordowy poziom jednostkowej ceny sprzedanego lokalu, który wyniósł 572 tys. PLN i był o 31,6% wyższy r/r oraz o ponad 5,0% wyższy względem wcześniejszego rekordu (1Q16 oraz porównywalny 2Q19).

Nadal spółka pozytywnie zaskakuje pod względem zrealizowanej marży, która wyniosła 29,5% i była zbliżona do rentowności całego 2019 roku, dzięki znacznemu udziałowi Warszawy w przekazywanych lokalach. Koszty sprzedaży nadal utrzymywane są na relatywnie niskim poziomie ok. 19,1 tys. PLN na sprzedane mieszkanie (-1,6% r/r). Istotnych odchyień od średniej z 2019 roku nie notują również koszty zarządu. Niemniej łącznie koszty SG&A okazały się o 1,6% wyższe r/r, mimo spadku sprzedaży w 1Q20 do 815 mieszkań z 926 przed rokiem – na powyższe mogła mieć epidemia Covid-19 i związane z nią dostosowania operacyjne.

Saldo z pozostałej działalności wyniosło -1,3 mln PLN przy +1,5 mln PLN w roku ubiegłym. W rezultacie zysk EBIT wyniósł 49,7 mln PLN (-52,8% r/r), przy czym był ok. 12% wyższy od oczekiwań. Saldo z działalności finansowej okazało się o 1 mln PLN niższe r/r (-1,6 mln PLN) co wraz z efektywną stawką podatkową w okolicach 20,0% (vs 19,6% w 1Q19) przetożyło się ostatecznie na wynik netto dla akcjonariuszy jednostki dominującej na poziomie 38,5 mln PLN (-54,3% /r).

Drugi kwartał z kolei spółka zanotowała obniżenie zadłużenia netto, które wyniosło blisko 235 mln PLN, a w relacji do kapitałów własnych kształtowało się na poziomie blisko 0,21x. vs 0,29x po 4Q19. Spadek wynikał w dużej mierze z rosnącej pozycji gotówkowej.

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

- W kwietniu obostrzenia związane z COVID-19 oraz niepewność wśród kupujących przetożyła się na „istotny” spadek sprzedaży, jednak począwszy od maja Zarząd widzi powrót zainteresowania ofertą.
- Spółka wydaje się być w komfortowej sytuacji pod względem oferty, która zamierzenie została ograniczona i będzie dostosowana wraz z rozwojem sytuacji na rynku (na koniec 1Q20 w ofercie 1890 lokali vs 2640 na koniec 1Q19).
- Klienci gotówkowi nadal stanowią ok. 40% transakcji w Spółce.
- Z powodu COVID-19 nastąpiło dalsze wydłużenie procesów administracyjnych.
- Obecnie w budowie pozostaje 4800 lokali, a prace przebiegają zgodnie z harmonogramem i budżetem.
- Spółka nie zmienia planów przekazania na bieżący rok (3100 lokali vs 3400 w 2019 roku, kumulacja w 4Q20).
- Spółka spodziewa się dalszego wzrostu średniej ceny zakontraktowanego lokalu – w całym roku może przekroczyć wartość 600 tys.
- Bank ziemi (kupione i kontrolowane) pozwalają na budowę ok. 14 500 lokali vs 12 500 na koniec 1Q19.
- W związku z mniejszymi oczekiwanymi zakupami gruntów oraz planowanym opóźnieniem startu części projektów, Zarząd spodziewa się dalszego umocnienia pozycji bilansowej (gearing w okolicach 0% na koniec roku w optymistycznym scenariuszu).
- Decyzja o rekomendacji dywidendy za 2019 roku zostanie podjęta po 2Q20.



## 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 Wtórny	Telefon:	Adres e-mail:
<b>Maciej Sokołowski</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 Sotdaj	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	--	<a href="mailto:damian.sienko@bnpparibas.pl">damian.sienko@bnpparibas.pl</a>
Beata Skórka-Bydgoska	--	<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 księgową) – 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 wyłącz- 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 jakąkolwiek 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 odniesienie 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)