



KOMENTARZ DO WYNIKÓW

Dom Development – 2Q'20



BM

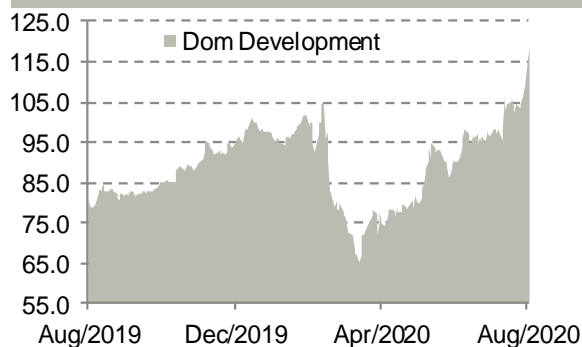
2020-08-25 16:07

PODSTAWOWE DANE O SPÓŁCE

Podstawowe dane o spółce

Cena	118.50
Kapitalizacja (mln zł)	2,988.4
Free float	30.7%
Wartość dzienna obrotów (mln PLN)	0.7
P/E	11.6
EV/E BITDA	9.65

Notowania spółki



WYNIKI 2Q20

mln PLN	2Q'19	3Q'19	4Q'19	1Q'20	2Q'20	r/r	q/q	Kons.	różnica
Przychody	238,7	387,6	507,2	314,1	458,0	91,9%	45,8%	451,8	1,4%
Liczba przekazania	440	839	988	549	692	57,3%	26,0%		
Zysk brutto ze sprzedaży	79,4	109,8	166,0	92,7	146,7	84,8%	58,2%		
marża	33,3%	28,3%	32,7%	29,5%	32,0%				
EBIT	38,2	68,7	108,5	49,7	104,2	173,0%	109,6%	88,2	18,1%
marża	16,0%	17,7%	21,4%	15,8%	22,7%				
Zysk netto j. d.	31,1	55,0	85,7	38,5	79,1	154,8%	105,3%	70,8	11,8%
marża	13,0%	14,2%	16,9%	12,3%	17,3%				
CFO	- 19,1	- 7,3	125,4	- 34,5	78,4				
DN/KW	0,3	0,4	0,3	0,2	0,1				

KOMENTARZ DO WYNIKÓW

Rezultaty 2Q20 okazały się wyraźnie wyższe od oczekiwań rynkowych, w szczególności na pod względem rentowności. Kolejny kwartał przyniósł rekordowy poziom wartości jednostkowej przekazywanego lokalu oraz dalsze obniżenie zadłużenia, mimo niesprzyjającego otoczenia. Zarząd nieco zrewidował plany przekazania na bieżący rok (3000 lokali vs 3100 wcześniej), przy czym podkreślił wyraźny powrót popytu począwszy od maja co umożliwiło rezygnację z rabatów. Biorąc pod uwagę mocną pozycję bilansową Spółki, mimo wypłaty dywidendy z zysku za 2019 rok oraz oczekiwany dalszy stopniowy powrót popytu w kolejnych kwartałach (niskie stopy procentowe, nieruchomości jako inwestycja) pozytywnie oceniamy perspektywy Dom Development w średnim i długim terminie.

Wyniki 2Q'20 wyraźnie powyżej konsensusu

Pozytywnie oceniamy perspektywy spółki w kolejnych kwartałach

W 2Q20 roku Dom Development przekazał 692 lokali vs 440 przed rokiem, co przełożyło się na ponad 90% wzrost przychodów do 458,0 mln PLN. Dużo wyższa skala przekazania wynikała z harmonogramów budowy, a do tej liczby kontrybuowały głównie projekty warszawskie (Marina Mokotów 204 lokali oraz Wilno 137 mieszkań). Kolejny raz na uwagę zasługuje rekordowy poziom



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



jednostkowej ceny sprzedanego lokalu, który wyniósł 661 tys. PLN i był o 22,0% wyższy r/r oraz o ponad 15,7% wyższy względem wcześniejszego rekordu z 1Q20.

Ponownie spółka pozytywnie zaskakuje pod względem zrealizowanej marży brutto ze sprzedaży, która wyniosła 32,0% i wyraźnie przewyższała rentowność całego 2019 roku (30,2%), przy czym tak wysoki poziom spółka zawdzięcza w dużej mierze realizowanej rentowności na projektach trójmiejskich (35% vs 31% w Warszawie). Koszty sprzedaży nadal utrzymywane są na relatywnie niskim poziomie ok. 17 tys. PLN na sprzedane mieszkanie (-4,7% r/r). Istotnych odchyień od średniej z 2019 roku nie notują również koszty zarządu (26,1 mln PLN vs 25,4 mln PLN średnio w 2019 roku). Niemniej łącznie koszty SG&A okazały się o 8,1% wyższe r/r - na powyższe mogła mieć epidemia Covid-19 i związane z nią dostosowania operacyjne.

Saldo z pozostałej działalności wyniosło -2,4 mln PLN przy -4,2 mln PLN w roku ubiegłym. W rezultacie zysk EBIT wyniósł 104,2 mln PLN (+173,0% r/r), i tym samym był ok. 18% wyższy od oczekiwań. Saldo z działalności finansowej wyraźnie ciążyło wynikowi netto (-5,9 mln PLN vs +0,3 mln PLN w 2Q20), który ostatecznie wyniósł 79,1 mln PLN (154,8% r/r).

Kolejny kwartał z kolei spółka zanotowała obniżenie zadłużenia netto, które wyniosło na koniec 2Q20 nieco ponad 100 mln PLN, a w relacji do kapitałów własnych kształtowało się na poziomie 0,08x. vs 0,29x po 4Q19. Spadek wynikał przede wszystkim ze spłaty zadłużenia.

Poniżej przedstawiamy najważniejsze informacje przedstawione w trakcie konferencji wynikowej:

- Począwszy od maja Zarząd widzi powrót zainteresowania ofertą stąd wycofywanie się z oferowanych rabatów;
- Obserwowany popyt przy niższej podaży (opóźnienia administracyjne, trudności z uzyskiwaniem pozwoleń oraz niedobór gruntów) powinien sprzyjać stopniowym podwyżkom cenników (obecnie stabilizacja);
- Spółka obserwuje stopniowe luzowanie dostępności kredytów hipotecznych po wcześniejszym zaostrzeniu na początku epidemii COVID 19;
- 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 2Q20 w ofercie 2 019 lokali vs 1 890 na koniec 1Q20 oraz 3 166 na koniec 2Q19).
- Klienci gotówkowi nadal stanowią ok. 40% transakcji w Spółce.
- Obecnie w budowie pozostaje 4507 lokali, a prace przebiegają zgodnie z harmonogramem i budżetem (w 1H20 rozpoczęto budowę tylko 1082 lokali);
- Spółka zrewidowała nieco plany przekazania na bieżący rok (3000 vs 3100 wcześniej vs 3400 w 2019 roku, kumulacja w 4Q20);
- Bank ziemi (kupione i kontrolowane) pozwalają na budowę ok. 15 215 lokali vs 12 021 na koniec 2Q19; w 1H20 wydano na grunty tylko 120 mln PLN, a w całym roku planowane 300 mln PLN (pierwotny plan to 500 mln PLN);
- Zarząd rekomenduje przeznaczanie blisko 80% zysku netto za 2019 rok na dywidendę, co implikuje 9,5 PLN na akcję (8,0% DY).

**KONTAKT**

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

Zespół Obsługi Rynku Wtórny	Telefon:	Adres e-mail:
Maciej Sokołowski	22 578 57 68	maciej.sokolowski@bnpparibas.pl
Marcin Rżany	22 507 52 73	marcin.rzany@bnpparibas.pl
Monika Dudek	22 566 97 05	monika.dudek@bnpparibas.pl
Artur Sulejewski	22 566 97 04	artur.sulejewski@bnpparibas.pl
Sławomir Orzechowski	22 566 97 06	s.orzechowski@bnpparibas.pl
Łukasz Żukowski	22 578 57 70	lukasz.zukowski1@bnpparibas.pl
Adrian Cieślak	22 578 57 69	adrian.cieslak@bnpparibas.pl

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