



KOMENTARZ DO WYNIKÓW

Dom Development – 3Q'20



BM

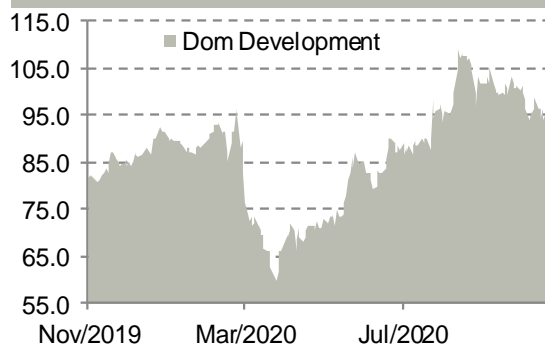
2020-11-10 15:49

PODSTAWOWE DANE O SPÓŁCE

Podstawowe dane o spółce

Cena	99.00
Kapitalizacja (mln zł)	2,496.6
Free float	30.7%
Wartość dzienna obrotów (mln PLN)	0.8
P/E	9.5
EV/EBITDA	7.30

Notowania spółki



WYNIKI 3Q20

mln PLN	3Q'19	4Q'19	1Q'20	2Q'20	3Q'20	r/r	q/q	Kons.	różnica
Przychody	387,6	507,2	314,1	458,0	363,2	-6,3%	-20,7%	369,6	-1,7%
Liczba przekazania	839	988	549	692	692	-17,5%	0,0%		
Zysk brutto ze sprzedaży	109,8	166,0	92,7	146,7	116,2	5,9%	-20,8%		
marża	28,3%	32,7%	29,5%	32,0%	32,0%				
EBIT	68,7	108,5	49,7	104,2	73,9	7,5%	-29,1%	66,6	10,9%
marża	17,7%	21,4%	15,8%	22,7%	20,3%				
Zysk netto j. d.	55,0	85,7	38,5	79,1	57,6	4,6%	-27,3%	52,3	10,1%
marża	14,2%	16,9%	12,3%	17,3%	15,8%				
CFO	- 7,3	125,4	- 34,5	78,4	77,8				
DN/KW	0,39	0,29	0,21	0,08	0,12				

KOMENTARZ DO WYNIKÓW

Wyniki 3Q20 oceniamy pozytywnie – rezultaty ponownie zaskoczyły rynkowy konsensus, w szczególności pod kątem rentowności. Zarząd podtrzymał, że tendencje zapoczątkowane w 2Q20 utrzymują się – silny popyt wspiera dostępność kredytowa, niskie stopy procentowe oraz relatywnie mocny rynek pracy. Zarząd podtrzymał plany przekazania na bieżący rok na poziomie 3000 lokali, co implikuje poziom 1100 jednostek w 4Q20. Biorąc pod uwagę mocną pozycję bilansową Spółki, mimo wypłaty dywidendy z zysku za 2019 rok oraz oczekiwany dalszy utrzymanie popytu w kolejnych kwartałach (niskie stopy procentowe, nieruchomości jako inwestycja) pozytywnie oceniamy perspektywę Dom Development w średnim i długim terminie.

W 3Q20 roku Dom Development przekazał 692 lokali vs 839 przed rokiem. Mimo mocnego spadku przekazania (-17,5% r/r) przychody ze sprzedaży obniżyły się o nieco ponad 6,0%, co było wynikiem wzrosty średniej ceny sprzedanego notarialnie mieszkania z 462 tys. PLN w 3Q19 do 524 tys. PLN w 3Q20. Zwracamy uwagę, że względem 1H20 jednostkowa cena przekazania mieszkania

Wyniki 3Q'20 wyraźnie powyżej konsensusu

Pozytywnie oceniamy perspektywę spółki w kolejnych kwartałach



obniżyła się o ponad 15%, co jest rezultatem większego udziału przekazywanych mieszkań z Trójmiasta oraz Wrocławia.

Deweloper ponownie zaskoczył pozytywnie na poziomie rentowności, która utrzymała się na wysokim poziomie z 2Q20 i wyniosła 32,0% przy 28,3% rok wcześniej. Na powyższe wpływ miały nie tylko wyższe ceny sprzedaży, ale również niższe koszty wykonawstwa wynikające z czynników rynkowych jak i wykonywania prac w ramach własnego generalnego wykonawstwa. Koszty sprzedaży nadal utrzymywane są na relatywnie niskim poziomie ok. 15 tys. PLN na sprzedane mieszkanie (-7,5% r/r), czyli poniżej średniej z ostatnich dwóch lat. Istotnych odchyień od średniej z ostatnich kwartałów nie notują również koszty zarządu (26,5 mln PLN vs 245 mln PLN średnio w 2018 roku). Natomiast łącznie koszty SG&A okazały się o 4,5% wyższe r/r.

Saldo z pozostałej działalności wyniosło -0,6 mln PLN przy -1,0 mln PLN w roku ubiegłym. W rezultacie zysk EBIT wyniósł 73,9 mln PLN (+7,5% r/r), i tym samym był ok. 11% wyższy od oczekiwań. Saldo z działalności finansowej ciążyło wynikowi netto (-1,7 mln PLN vs -0,2 mln PLN w 3Q20), który ostatecznie wyniósł 57,6 mln PLN (4,6% r/r).

Względem poprzedniego kwartału sytuacja bilansowa spółki nie zmieniła się istotnie – dług netto wyniósł 119 mln PLN, co implikuje wskaźnik DN/KW na poziomie 0,12x vs 0,12x po 2Q20 i 0,29x na koniec 2019 roku. Powyższe zostało osiągnięte, mimo wypłaty dywidendy (239 mln PLN) oraz spłaty zadłużenia netto (219 mln PLN) – pierwsze większe terminy spłat przypadają dopiero na 2022 rok.

Poniżej przedstawiamy najważniejsze informacje przedstawione w trakcie konferencji wynikowej:

- Począwszy od maja silny popyt utrzymuje się (rośnie dostępność kredytowa) – obecne ceny transakcyjne na poziomach sprzed pandemii
- Udział klientów „gotówkowych” stanowił niezmiennie ok. 40% ogółu transakcji w Grupie
- Obecnie w budowie pozostaje 5100 lokali, a prace przebiegają zgodnie z harmonogramem i budżetem (w 3Q20 rozpoczęto budowę 1800 mieszkań vs 1082 w całym 1H20)
- Obecna oferta wynosi 2 377 lokali vs 2019 na koniec 2Q20 (z tego 1179 w Warszawie, co oznacza ponad 30% spadek r/r)
- Zarząd nadal zwraca uwagę na trudności z uzyskiwaniem pozwoleń na budowę oraz niedobór gruntów, przy czym tegoroczne zakupy/zakontraktowania są dla Zarządu „satisfakcjonujące” (w całym roku ok 260 mln PLN przeznaczone na grunty)
- Obecnie wszystkie nowe projekty budowane są przez własnego GW (nie ma planów, aby realizować zlecenia zewnętrzne)
- Zarząd podtrzymuje zrewidowane plany przekazania na bieżący rok (3000 vs 3100 wcześniej); w 4Q20 oczekiwane przekazanie ok. 1100 lokali, przy wysokiej średniej cenie jednostkowej mieszkania – oczekiwana średnia cena w całym roku na poziomie 600 tys. PLN na mieszkanie
- Zarząd spodziewa się słabszych nieco wyników w 2021 roku z uwagi na niską liczbę rozpoczętych projektów w 1H20 z uwagi na niepewność wynikającą z pojawienia się pandemii





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 Wtórniego	Telefon:	Adres e-mail:
Sławomir Orzechowski	22 566 97 06	s.orzechowski@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
Karolina Marczuk	22 566 97 38	karolina.marczuk@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 Sołdaj	22 566 97 32	paulina.soldaj@bnpparibas.pl
Ewa Drózdź	22 368 92 50	ewa.drozdz@bnpparibas.pl
Damian Sieńko	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 wyłączeni 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 porównywalnych 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