



KOMENTARZ DO WYNIKÓW

Atal – 4Q'20



BM

2021-03-23 14:09

PODSTAWOWE DANE O SPÓŁCE

Podstawowe dane o spółce

Cena	41,00
Kapitalizacja (mln zł)	1 587,3
Free float	13,4%
Wartość dzienna obrotów (mln PLN)	0,3
P/E	9,5
EV/EBITDA	11,41

Notowania spółki



WYNIKI 4Q20

mln PLN	4Q'19	1Q'20	2Q'20	3Q'20	4Q'20	r/r	q/q	Kons.	różnica
Przychody	301,4	185,8	269,9	215,4	496,3	64,6%	130,4%	446,6	11,1%
Liczba przekazania	675	473	767	543	1 219	80,6%	124,5%		
Zysk brutto ze sprzedaży	56,3	37,9	45,6	48,5	105,5	87,3%	117,5%		
marża	18,7%	20,4%	16,9%	22,5%	21,3%				
EBIT	54,8	28,9	37,1	41,3	101,2	84,7%	145,2%	87,9	15,2%
marża	18,2%	15,5%	13,7%	19,2%	20,4%				
Zysk netto j. d.	45,1	22,4	28,8	31,3	85,0	88,4%	171,6%	68,6	23,9%
marża	15,0%	12,0%	10,7%	14,5%	17,1%				
CFO	87,9	- 63,8	- 23,1	4,1	138,5				
DN/KW	1,01	1,07	1,17	1,25	0,85				

KOMENTARZ DO WYNIKÓW

Wyniki 4Q20 oceniamy pozytywnie. Spółka osiągnęła historyczne rezultaty, które okazały się wyższe od konsensusu rynkowego. Na uwagę zasługuje stopniowa odbudowa rentowności, która powinna być widoczna również w kolejnych kwartałach. Harmonogram budów wskazuje, że 2021 rok pod względem przekazania powinien być jeszcze lepszy (ok. 3300 lokali vs 3000 w 2020 roku), przy czym rozłożenie wolumenów po kwartałach powinno być bardziej równe. Pozytywnie postrzegamy komentarze Zarządu odnośnie wolumenów sprzedażowych w pierwszych miesiącach 2021 roku oraz umiarkowanie korzystnym otoczeniu kosztowym. Pozytywnie również odbieramy powrót do wypłaty dywidendy (7,4% DY). Mimo ostatniego wzrostu kursu, wycena nadal wydaje się atrakcyjna PE'21/22=7-8,0x.

Rekordowe wyniki 4Q20, powyżej konsensu

Korzystne perspektywy w najbliższych kwartałach

Powrót do wypłaty dywidendy

W 4Q20 roku Atal zaraportował 496 mln PLN przychodów, co oznacza wzrost r/r o blisko 65% i okazało się rekordowym wynikiem w historii spółki. Wpływ na powyższe miała również rekordowa liczba przekazanych lokali, która wzrosła o ponad 80% r/r do 1219 mieszkań. W całym 2020 roku Atal po raz pierwszy przekroczył poziom 3 000 przekazanych lokali. Zwracamy przy okazji uwagę, że średnia cena sprzedanego notarialnie mieszkania przekroczyła nieco 405 tys. PLN, gdy przed rokiem było to blisko 450 tys. PLN a w 4Q18 wartość ta była zbliżona do 475 tys. PLN. W ostatnim



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



kwartale geograficznie najwięcej przekazania miało miejsce w Warszawie (329), Krakowie (242) oraz Poznaniu (209).

Po wyraźnej poprawie rentowności w 3Q20 vs 1H20, raportowany kwartał przyniósł umiarkowany spadek marży brutto ze sprzedaży kw/kw do poziomu 21,3% vs 23,7% w całym 2019 roku. Spadek marży wg komentarza zarządu wynika przede wszystkim z harmonogramów projektów w kontekście lokalizacji oraz startu budowy. W 2020 roku wydawane były mieszkania z projektów na których cena sprzedaży nie skompensowała dynamicznego wzrostu cen wykonawstwa. Na tym tle widać również poprawę w 2H20 vs 1H20 (21,6% vs 18,3%). Mimo utrzymania wysokich wolumenów sprzedażowych w 4Q20 (808 lokali; -9,6% r/r; trzeci wynik w historii), koszty SG&A zostały utrzymane w ryzach i r/r obniżyły się o blisko 2,0%.

Saldo z pozostałej działalności operacyjnej podwyższyło EBIT o 4,1 mln PLN do 101,2 mln PLN co implikuje wzrost zysku operacyjnego o blisko 85% r/r i jest to rekordowy poziom dla Spółki. Saldo z działalności finansowej (-2,3 mln PLN vs -0,1 mln PLN w 4Q20) ciążyło wynikowi netto, który ostatecznie wyniósł 85,0 mln PLN (88,4% r/r).

Względem poprzedniego roku sytuacja zadłużeniowa spółki nie zmieniła się istotnie – dług netto pozostał w okolicy 800 mln PLN (włączony leasing). Jednak wzrost kapitałów własnych o blisko 170 mln PLN będący rezultatem braku dywidendy za 2019 roku, implikuje spadek wskaźnika DN/KW do poziomu 0,85x vs 1,0x na koniec 2019 roku. Pozytywnie oceniamy przepływy operacyjne, które wyniosły 138 mln PLN vs 88 mln PLN przed rokiem.

Poniżej przedstawiamy najważniejsze informacje przedstawione w trakcie konferencji wynikowej:

- W ofercie pozostaje 4083 lokale vs 4442 na koniec 2019 roku
- Zarząd jest zadowolony ze sprzedaży w 1Q21; systematycznie następuje podwyżka cenników
- Potencjał przekazania na 2021 roku to 3300 lokali, podobny poziom w 2022 roku
- Zarząd spodziewa się poprawy rentowności w kolejnych latach z uwagi na zakończenie projektów, gdzie negatywnie zaskoczył dynamiczny wzrost cen wykonawstwa oraz z uwagi na sprzedaż kolejnych etapów w wieloetapowych projektach, gdzie w pierwszych etapach uwzględnione zostało większość kosztów infrastruktury; ceny wykonawstwa pozostają stabilne, natomiast spółka dostrzega wzrost cen materiałów
- Spółka nie odczuwa dużej presji na zakup nowych gruntów; w 1Q21 zakupiono grunty za ok. 50 mln PLN; w perspektywie kolejnych miesięcy w sprzyjających warunkach spółka planuje wydać dodatkowe 100 mln PLN z naciskiem na Kraków oraz Warszawę; średnia cena zakupionego PUM w 2020 roku nie przekroczyła 600 PLN; bank gruntów wystarczy na ok. 3 lata przy obecnych wolumenach
- Zarząd podtrzymuje chęć rozwoju organicznego, przy czym obecne poziomy sprzedaży oraz przekazania mogą utrzymać się w najbliższych latach
- Projekt w Dreźnie przebiega zgodnie z harmonogramem; planowane zakończenie 1 etapu to 1Q22
- Spółka powraca do wypłaty dywidendy; 80% ZN, 7,4% 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:
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 Sotdaj	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-Bydgowska	722 375 391	beata.skora-bydgowska@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 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