



KOMENTARZ DO WYNIKÓW

Atal - 1Q'21



BM

2021-05-24 17:30

PODSTAWOWE DANE O SPÓŁCE

Podstawowe dane o spółce

Cena	51,20
Kapitalizacja (mln zł)	1 982,2
Free float	13,4%
Wartość dzienna obrotów (mln PLN)	0,4
P/E	11,8
EV/EBITDA	13,29

Notowania spółki



WYNIKI 1Q21

mln PLN	1Q'20	2Q'20	3Q'20	4Q'20	1Q'21	r/r	q/q	Kons.	różnica
Przychody	185,8	269,9	215,4	496,3	287,4	54,6%	-42,1%	282	1,9%
Liczba przekazania	473	767	543	1 219	794	67,9%	-34,9%		
Zysk brutto ze sprzedaży	37,9	45,6	48,5	105,5	65,6	73,2%	-37,8%		
marża	20,4%	16,9%	22,5%	21,3%	22,8%				
EBIT	28,9	37,1	41,3	101,2	57,4	98,9%	-43,3%	52,1	10,2%
marża	15,5%	13,7%	19,2%	20,4%	20,0%				
Zysk netto j. d.	22,4	28,8	31,3	85,0	48,5	116,9%	-42,9%	40,4	20,1%
marża	12,0%	10,7%	14,5%	17,1%	16,9%				
CFO	- 63,8	- 23,1	4,1	138,5	78,4				
DN/KW	1,07	1,17	1,25	0,85	0,74				

KOMENTARZ DO WYNIKÓW

Wyniki 1Q21 oceniamy pozytywnie. Spółka pobiła konsensus rynkowy, mimo iż wcześniej znana była liczba przekazanych lokali. Wpływ na powyższe miał wzrost rentowności przy jednoczesnym utrzymaniu kosztów w ryzach mimo rosnącej skali działalności. Wysoki popyt utrzymuje się – w samym okresie kwiecień-maj spółka sprzedała ok. 800 lokali, tym samym w całym roku liczba ta może przekroczyć 4000 (vs 2900 w 2020 roku). Zarząd spodziewa się również powrotu rentowności w okolice 25% vs 20,3% w 2020 roku. 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. Wraz z rosnącymi kosztami budowy (+12-13% r/r) Spółka wprowadza stopniowe podwyżki cenników, które niemal w całości równoważą wzrost kosztów. Mimo ostatniego wzrostu kursu, wycena nadal wydaje się atrakcyjna PE'21/22=8-9x.

W 1Q21 roku Atal zaraportował 287,4 mln PLN przychodów, co oznacza wzrost r/r o blisko 55%. Wpływ na powyższe miała relatywnie wysoka jak na pierwszy kwartał liczba przekazanych lokali, która wzrosła o blisko 68% r/r do 794 mieszkań. Zwracamy uwagę, że średnia cena sprzedanego notarialnie mieszkania przekroczyła zaledwie 362 tys. PLN (-7,9% r/r) przy 389 tys. PLN w całym 2020 roku. Wpływ na powyższe miała geografia wydanych lokali – za blisko 40% odpowiadała

Rekordowe wyniki 1Q21, powyżej konsensu

Korzystne perspektywy w najbliższych 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



Łódź (167) oraz Śląsk (140). Nominalnie największa liczba lokali została przekazana w Warszawie (281).

Rentowność brutto na sprzedaży poprawiła się r/r (22,8% vs 20,4%), jak i była wyższa od średniej w całym 2020 roku (20,3%), jednak nadal znajduje się poniżej poziomów z okresu 2016-2019 na co wpływ ma m.in. struktura geograficzna jak i rosnące koszty budowy. Mimo utrzymania wysokich wolumenów sprzedażowych w 1Q21 (848 lokali; 12,9% r/r; trzeci wynik w historii), koszty SG&A zostały utrzymane w ryzach i r/r wzrosły zaledwie o 1,0%.

Saldo z pozostałej działalności operacyjnej okazało się niemal neutralne, tym samym wynik EBIT wyniósł 57,4 mln PLN co oznacza wzrost r/r o blisko 99%. Saldo z działalności finansowej (+0,3 mln PLN) było wyższe r/r o 1,8 mln PLN jako rezultat niższych kosztów finansowania. Jednocześnie niższa efektywna stawka podatkowa przełożyła się finalnie na 48,5 mln PLN zysku netto, co implikuje marżę netto na poziomie 16,9% vs 12,0% przed rokiem.

Względem 1Q20 oraz końca 2020 roku sytuacja zadłużeniowa spółki uległa poprawie – dług netto obniżył się do 740 mln PLN vs 864 mln PLN na koniec 1Q20 oraz 811 mln PLN na koniec 2020 roku (włączony leasing) – efekt zarówno wzrostu środków pieniężnych, jak i spadku zadłużenia odsetkowego. Powyższe implikuje spadek wskaźnika DN/KW poniżej 0,74x vs 1,07x w 1Q20 oraz 0,84x na koniec 2020 roku.

Poniżej przedstawiamy najważniejsze informacje przedstawione w trakcie konferencji wynikowej:

- W realizacji pozostaje 7353 lokali w 40 projektach
- W planowaniu pozostaje 10 191 lokali w 35 projektach
- W ofercie pozostaje 4271 mieszkań vs 4083 na koniec 2020 roku oraz 4333 na koniec 1Q20
- w 1Q21 zakupiono grunty w Poznaniu oraz Katowicach za ok. 52 mln PLN (średnio 1m² PUM = 648 PLN; w kwietniu zakup za ok. 21 mln PLN gruntów w Krakowie; w perspektywie kolejnych miesięcy w sprzyjających warunkach spółka planuje wydać dodatkowe 100 mln PLN z naciskiem na Kraków oraz Warszawę; bank gruntów wystarczy na ok. 3 lata przy obecnych wolumenach
- Potencjał przekazania na 2021 roku to 3300 lokali (72% zakontraktowane), podobny poziom w 2022 roku; oczekiwany mocny 2Q21
- Potencjał przekazania na 2022 roku to 3200 lokali (41% zakontraktowane); przekazania głównie w 2Q22 oraz 3Q22
- Zadłużenie uległo zmniejszeniu po dacie bilansowej – w kwietniu i maju wykupiono 228 mln PLN obligacji oraz wyemitowano obligacje o wartości 120 mln PLN; w 2022 roku przypada do spłaty obligacje o wartości 200 mln PLN
- Zarząd jest zadowolony ze sprzedaży w kwietniu oraz maju gdzie miesięczna sprzedaż kształtowała się w okolicy 400 lokali; w całym 2021 roku sprzedaż może osiągnąć 4000 lokali
- Systematycznie następuje podwyżka cenników, która kompensuje wzrost cen podwykonawstwa (koszt robocizny r/r ok. + 6-7%) oraz materiałów (ok. +17-18% r/r)
- Celem jest osiągnięcie 25% marży brutto na sprzedaży w całym 2021 roku
- Projekt w Dreźnie przebiega zgodnie z harmonogramem; planowane zakończenie 1 etapu to 1Q22





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 Sotdaj	22 566 97 32	paulina.sotdaj@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_information_wersja_PL.pdf

