

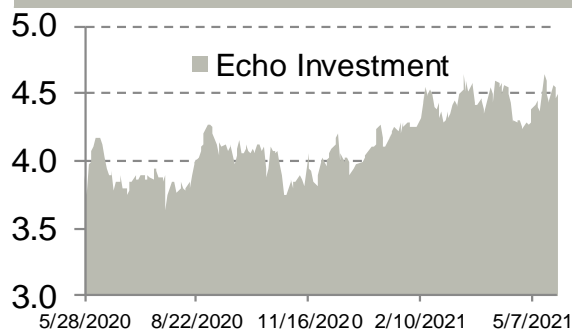


### PODSTAWOWE DANE O SPÓŁCE

#### Podstawowe dane o spółce

Cena	4.50
Kapitalizacja (mln zł)	1,857.1
Free float	33.8%
Wartość dzienna obrotów (mln PLN)	0.3
P/E	18.4
EV/E BITDA	25.10

#### Notowania spółki



### WYNIKI 1Q21

mln PLN	1Q'20	2Q'20	3Q'20	4Q'20	1Q'21	r/r	q/q	Kons.	różnica
Przychody	156,0	248,4	342,0	466,6	155,4	-0,4%	-66,7%	113,1	37,4%
Liczba przekazania	190	222	301	792	154	-18,9%	-80,6%		
Liczba sprzedanych	399	254	450	464	463	16,0%	-0,2%		
Zysk brutto ze sprzedaży	24,5	34,4	51,4	133,5	66,5	170,8%	-50,2%		
marża	15,7%	13,9%	15,0%	28,6%	42,8%				
Wynik na aktywach niefinansowych	118,6	41,6	34,7	0,9	35,3				
EBIT	102,8	45,2	73,8	116,5	72,9	-29,0%	-37,4%	40,2	81,5%
marża	65,9%	18,2%	21,6%	25,0%	46,9%				
Zysk netto j. d.	40,6	10,5	36,2	34,8	24,5	-39,7%	-29,6%	9,3	163,6%
marża	26,0%	4,2%	10,6%	7,5%	15,8%				
CFO	- 44,7	- 47,4	32,2	- 10,8	190,9				
DN/KW	1,18	1,30	1,40	1,55	1,28				

### KOMENTARZ DO WYNIKÓW

Wyniki Echo Investment za 1Q21 pozytywnie zaskoczyły rynkowy konsensus, na co wpływ miało zdarzenie jednorazowe w postaci sprzedaży działki. Podczas spotkania wynikowego zarząd podtrzymał wskazane wcześniej cele sprzedaży 3200 lokali w 2021 roku. Pozytywnie oceniamy strategię spółki dotyczącą zwiększenia skali w segmencie mieszkaniowym oraz dotyczącą projektów multisegmentowych. Podtrzymujemy pozytywne nastawienie do spółki z uwagi na oczekiwaną poprawę koniunktury w segmencie komercyjnym, co z jednej strony powinno wspierać odbudowę popytu na nowoczesne powierzchnie biurowe jak i zwiększyć zainteresowanie inwestorów nabycie aktywów biurowych. Zarząd proponuje wypłatę dywidendy 0,20 PLN na akcję, co implikuje DY na poziomie 4,4% (neutralnie) – ewentualna sprzedaż projektów komercyjnych zwiększyłaby prawdopodobieństwo dodatkowej wypłaty. W naszej ocenie większość ryzyk związanych z otoczeniem pandemii została już uwzględniona w wycenie spółki, stąd w średnim i długim terminie pozytywnie oceniamy perspektywy spółki.

Wyniki 1Q21, powyżej konsensu; słabsze r/r

Korzystne perspektywy w najbliższych kwartałach

Pierwszy kwartał 2021 roku przyniósł podobne przychody r/r na poziomie 155,4 mln PLN (-0,4% r/r) za co w głównej mierze odpowiada segment mieszkaniowy oraz pozostałe przychody, w których zawarto sprzedaż działki. Przychody segmentu mieszkaniowego również okazały się nieco niższe r/r i wyniosły 71,5 mln PLN (-3,7% r/r), mimo iż liczba przekazania była znacznie niższa względem 1Q21 (154 vs 190). Przychód na mieszkanie wyniósł 464 tys. PLN i był o 18,8% wyższy r/r oraz -0,4% niższy od średniej ceny w całym 2020 roku. Zwracamy uwagę, na 15,9% wzrost r/r przychodów z segmentu biurowego do poziomu 26,3 mln PLN,

Autor: Adam Anioł, CFA





przy jednoczesnym spadku w segmencie handlowym na poziomie 6,0% r/r (11,8 mln PLN), gdzie w raportowanym okresie miały miejsce ograniczenia związane z pandemią.

Zysk brutto na sprzedaży wzrósł r/r o 170,8% i wyniósł 66,5 mln PLN. Za tak wysoki wzrost w głównej mierze odpowiada segment pozostałe (35,0 mln PLN), gdzie została ujęta sprzedaż poznańskiej działki przy ul. Sielawy. Lepszy wynik r/r wygenerował również segment biurowy (9,2 mln PLN; +90,2% r/r) oraz handlowy (7,5 mln PLN; +22,8% r/r). Wspomniany spadek przychodów r/r przy jednocześnie niższej marży brutto ze sprzedaży w segmencie mieszkaniowym (19,4% vs 20,4% w 1Q20) przetożył się ostatecznie na blisko 9,0% r/r spadek wyniku w tym segmencie (13,9 mln PLN).

Wsparciem dla wyniku operacyjnego było utrzymanie w ryzach kosztów S&GA (26,8 mln PLN vs 25,2 mln PLN w 1Q20) mimo rosnącej oferty sprzedażowej oraz przejęcia Archicom, jak i wyższe saldo z pozostałej działalności operacyjnej (-1,9 mln PLN vs -15,7 mln PLN w 1Q20). Tym samym zysk operacyjny przed rewaluacjami był wyższy r/r o 53,6 mln PLN i wyniósł 37,7 mln PLN. W raportowanym kwartale zysk na rewaluacji wyniósł 42,6 mln PLN vs 118,6 mln PLN przed rokiem – w największym stopniu do powyższego kontrybuował segment biurowy: m.in. wycena dla Maltahouse Offices (8,2 mln PLN), MidPoint 71 (8,9 mln PLN) oraz Libero (7,3 mln PLN). W rezultacie wynik operacyjny EBIT wyniósł 72,9 mln PLN vs 102,8 mln PLN przed rokiem.

Wynik na działalności finansowej był o ponad 15 mln PLN niższy r/r (-26,9 mln PLN) co z drugiej strony neutralizowały zawiązki zmiany r/r w przypadku różnic kursowych (-13,2 mln PLN vs -22,9 mln PLN w 1Q20), wyniku na inwestycjach w jednostkach stowarzyszonych (+7,0 mln PLN vs -2,6 mln PLN w 1Q20) oraz wyniku na instrumentach pochodnych (-2,5 mln PLN vs -16,5 mln PLN w 1Q20). Ostatecznie spółka zaraportowała 24,5 mln PLN zysku netto vs 40,6 mln PLN przed rokiem.

1Q21 przyniósł rekordowo wysokie przepływy operacyjne, które wyniosły +190,7 mln PLN vs -44,7 mln PLN w roku ubiegłym. W głównej mierze za powyższe odpowiada wzrost poziomu zobowiązań handlowych o 162,0 mln PLN. Dług netto obniżył się względem końca 2020 roku o ponad 400 mln PLN głównie jako efekt wzrostu gotówki (+360 mln PLN) i wyniósł 2 187 mln PLN (+15,5% r/r). Relacja długu netto do kapitałów własnych pozostaje na relatywnie wysokim poziomie (1,28x vs 1,55x na koniec 2020 roku oraz 1,18x na koniec 1Q20). Należy jednak zwrócić uwagę, że 663 mln PLN długu przypisane jest to aktywów przeznaczonych do sprzedaży.

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

- **Segment mieszkaniowy**
  - Segment pozostaje kluczowym kierunkiem rozwoju
  - Zarząd oczekuje poprawy rentowności w kolejnych kwartalach z uwagi na utrzymujący się wzrost cen
  - Sprzedaż utrzymuje się na wysokim poziomie – w samym kwietniu ECH sprzedało 170 lokali; celem na 2021 pozostaje poziom 3200 mieszkań z tego 2000 w samym ECH
  - W 2021 celem zwiększenie oferty o 3700 lokali; obecny bank gruntów to ponad 13 000 lokali
  - Nadal problemem pozostaje dostępność gruntów oraz procesy administracyjne
  - W 1Q21 dokonano zakupu gruntów za blisko 64 mln PLN; średnia cena 1m<sup>2</sup> PUM=815 PLN; włączając przejęcie ARH jest to odpowiednio 288 mln PLN, a średnia cena PUM=1021 PLN
- **Segment biurowy i handlowy**
  - Wynajem w 1Q21 40 tys. m<sup>2</sup> biur vs 37 tys. m<sup>2</sup> w całym 2020 roku
  - Na koniec 1Q21 w budowie biura o powierzchni 100 tys. GLA, 206 tys. GLA pozostaje w fazie planowania
  - Następuje powrót zainteresowania inwestorów rynkiem biurowym; zaawansowane negocjacje sprzedaży m.in. Browarów GH, Face2Face oraz Moje Miejsce I i II
  - Większość najemców powróciło do prowadzenia działalności w galeriach
- **Inne**
  - Na koniec I kwartału 2021 r. do Resi4Rent należało 40% gotowych zasobów rynku najmu instytucjonalnego w Polsce
  - Celem na koniec roku dysponowanie 2300 lokalami w Resi4Rent





## KONTAKT

Zespół Doradztwa Inwestycyjnego	Telefon:	Adres e-mail:
Michał Krajczewski, CFA	22 507 52 91	<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:
Sławomir Orzechowski	22 566 97 06	<a href="mailto:s.orzechowski@bnpparibas.pl">s.orzechowski@bnpparibas.pl</a>
Marcin Rżany	22 507 52 73	<a href="mailto:marcin.rzany@bnpparibas.pl">marcin.rzany@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>
Karolina Marczuk	22 566 97 38	<a href="mailto:karolina.marczuk@bnpparibas.pl">karolina.marczuk@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:
Marek Jaczewski	22 329 43 53	<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>
Damian Sieńko	691 333 562	<a href="mailto:damian.sienko@bnpparibas.pl">damian.sienko@bnpparibas.pl</a>
Beata Skórka-Bydgowska	722 375 391	<a href="mailto:beata.skora-bydgowska@bnpparibas.pl">beata.skora-bydgowska@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 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](https://www.bnpparibas.pl/biuro-maklerskie/files/Static_informations_wersja_PL.pdf)