



KOMENTARZ DO WYNIKÓW

Atal – 2Q'21



BM

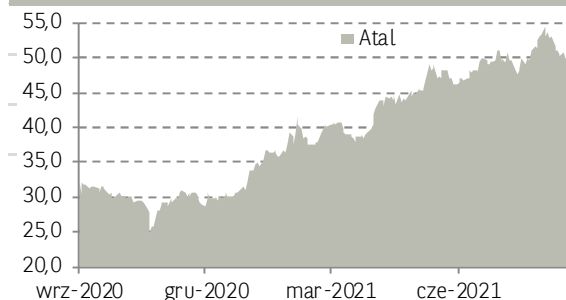
2021-09-03 13:49

PODSTAWOWE DANE O SPÓŁCE

Podstawowe dane o spółce

Cena	49,00
Kapitalizacja (mln zł)	1 897,0
Free float	13,4%
Wartość dzienna obrotów (mln PLN)	0,2
P/E	8,2
EV/EBITDA	11,05

Notowania spółki



WYNIKI 2Q21

mln PLN	2Q'20	3Q'20	4Q'20	1Q'21	2Q'21	r/r	q/q	Kons.	różnica
Przychody	269,9	215,4	496,3	287,4	364,3	35,0%	26,8%	345,6	5,4%
Liczba przekazania	767	543	1 219	794	856	11,6%	7,8%		
Zysk brutto ze sprzedaży	45,6	48,5	105,5	65,6	93,0	104,0%	41,7%		
marża	16,9%	22,5%	21,3%	22,8%	25,5%				
EBIT	37,1	41,3	101,2	57,4	85,6	130,8%	49,1%	75,3	13,7%
marża	13,7%	19,2%	20,4%	20,0%	23,5%				
Zysk netto j. d.	28,8	31,3	85,0	48,5	67,6	135,2%	39,4%	60,0	12,7%
marża	10,7%	14,5%	17,1%	16,9%	18,6%				
CFO	- 23,1	4,1	138,5	78,4	141,3				
DN/KW	1,17	1,25	0,85	0,74	0,63				

KOMENTARZ DO WYNIKÓW

Wyniki 2Q21 oceniamy pozytywnie. Spółka ponownie pobiła konsensus rynkowy, mimo iż wcześniej znana była liczba przekazanych lokali. Wpływ na powyższe miał istotny wzrost średniej ceny lokalu, mix geograficzny oraz utrzymanie kosztów stałych w ryzach. Wysoki popyt na mieszkania utrzymuje się, co potwierdzają dane miesięczne – w okresie lipiec-sierpień Atal sprzedał łącznie 860 lokali, tym samym w całym roku liczba ta powinna przekroczyć 4000 (vs 2900 w 2020 roku). Zgodnie z zapowiedziami Zarządu rentowność powróciła 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. Z uwagi na korzystne otoczenie na rynku mieszkaniowym pozytywnie oceniamy perspektywy spółki w kolejnych kwartałach.

Wyniki 2Q21 powyżej konsensu

Korzystne perspektywy najbliższych kwartałach

w

W 2Q21 roku Atal zaraportował 364,3 mln PLN przychodów, co oznacza wzrost r/r o 35,0%. Wpływ na powyższe miał nie tylko wzrost liczby przekazanych lokali (856, +11,6% r/r), ale także wzrost cen mieszkań. Średnia cena przekazanego lokalu wyniosła 426 tys. PLN i była o blisko 21,0% wyższa r/r – był to również jeden z wyższych poziomów raportowanych przez spółkę w historii (389 tys. PLN w całym 2020 roku). Powyższe było rezultatem większego wolumenu sprzedanych notarialnie mieszkań na rynku warszawskim oraz krakowskim.



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



Rentowność brutto na sprzedaży kontynuuje poprawę zgodnie z zapowiedziami zarządu. Marża brutto na sprzedaży wyniosła 25,5% (+8,6 p.p. r/r oraz +2,7 p.p. k/k), na co wpływ ma przeliczenie rosnących kosztów na klientów, zmiana mixu geograficznego oraz przekazania w projektach wieloetapowych, gdzie koszty zagospodarowania terenu oraz przygotowania osiedla zostały alokowane do pierwszych etapów. Mimo utrzymania wysokich wolumenów sprzedażowych w 2Q21 (1222 lokali; +128% r/r; najlepszy wynik w historii), koszty SG&A pozostają utrzymane w ryzach (9,5 mln PLN vs 7,9 mln PLN przed rokiem).

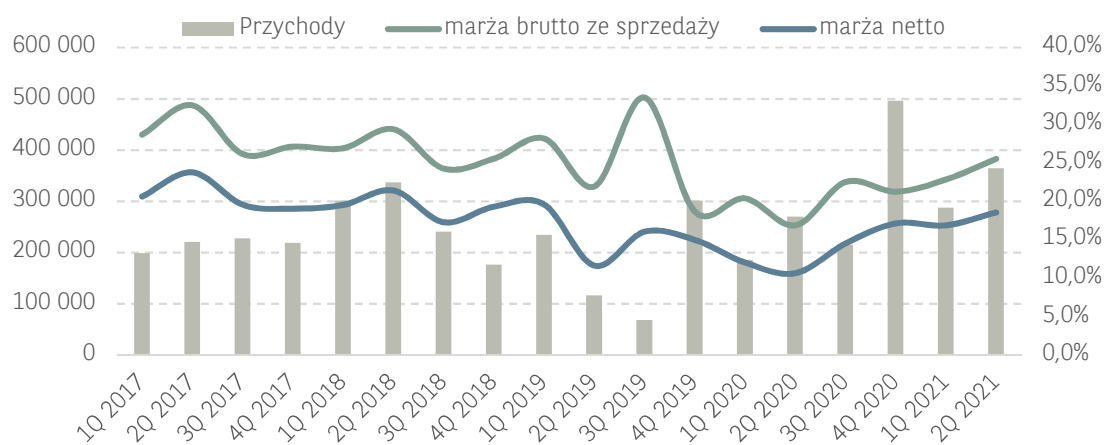
Saldo z pozostałej działalności operacyjnej poprawiło wynik EBIT r/r o 2,6 mln PLN, tym samym zysk operacyjny wzrósł z 37,1 mln PLN w 2Q20 do 85,6 mln PLN w raportowanym okresie (+130,8% r/r). Saldo z działalności finansowej (-0,3 mln PLN) było wyższe r/r o 1,2 mln PLN jako rezultat niższych kosztów finansowania. Jednocześnie relatywnie wyższa efektywna stawka podatkowa (20,8% vs 19,0% w 2Q20) przełożyła się finalnie na 67,6 mln PLN zysku netto, co implikuje marżę netto na poziomie 18,6% vs 10,7% przed rokiem.

Względem 2Q21 oraz końca 2020 roku sytuacja zadłużeniowa spółki uległa poprawie – dług netto obniżył się do 605 mln PLN vs 981 mln PLN na koniec 2Q20 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 w okolicy 0,63x vs 1,16x w 2Q20 oraz 0,84x na koniec 2020 roku.

Pozostałe informacje z raportu:

- Atal w 1H21 nabył łącznie grunty o wartości 92,3 mln PLN, na których wstępnie planuje wybudować lokale o łącznej powierzchni 130 tys. m² PUM
- Atal posiada tzw. „bank ziemi” pozwalający na budowę ponad 9,5 tys. nowych mieszkań w przyszłości, co zabezpiecza działalność Grupy na okres 3 kolejnych la
- w 1H21 grupa rozpoczęła realizację 9 nowych projektów z 1850 lokalami
- w 2Q21 Atal sprzedał 1222 lokale (128% r/r), z czego w samym czerwcu 428 lokali
- w lipcu sprzedaż wyniosła 360 lokali oraz 501 w sierpniu
- nawrót pandemii może niekorzystnie wpłynąć na procesy administracyjne
- w spółce zależnej ATAL Construction Sp. z o.o. prowadzone są kontrole podatkowe w zakresie prawidłowości stosowania prawa i rozliczania podatku dochodowego za lata 2017-2018. Obecnie organ podatkowy wystąpił z wnioskiem o opinię do Rady do Spraw Przeciwdziałania Unikaniu Opodatkowania. Zarząd Spółki po zasięgnięciu opinii doradców podatkowych szacuje, iż spór zostanie rozstrzygnięty na korzyść Spółki.

Przychody w tys. PLN na tle rentowności





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 Wtórznego	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-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 księgowa) – 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 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

