



KOMENTARZ DO WYNIKÓW

Atal – 3Q'21



BM

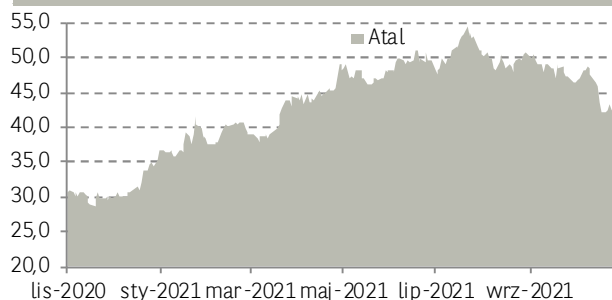
2021-11-18 16:21

PODSTAWOWE DANE O SPÓŁCE

Podstawowe dane o spółce

Cena	43,30
Kapitalizacja (mln zł)	1 676,3
Free float	13,4%
Wartość dzienna obrotów (mln PLN)	0,5
P/E	6,1
EV/EBITDA	7,93

Notowania spółki



WYNIKI 3Q21

mln PLN	3Q'20	4Q'20	1Q'21	2Q'21	3Q'21	r/r	q/q	Kons.	różnica
Przychody	215,4	496,3	287,4	364,3	378,8	75,9%	4,0%	331,4	14,3%
Liczba przekazania	543	1 219	794	856	740	36,3%	-13,6%		
Średnia cena przekazanego lokalu (tys. PLN)	397	407	362	426	511,9	29,1%	20,3%		
Zysk brutto ze sprzedaży	48,5	105,5	65,6	93,0	102,8	111,9%	10,5%		
marża	22,5%	21,3%	22,8%	25,5%	27,1%				
EBIT	41,3	101,2	57,4	85,6	92,8	124,8%	8,4%	74,1	25,2%
marża	19,2%	20,4%	20,0%	23,5%	24,5%				
Zysk netto j. d.	31,3	85,0	48,5	67,6	73,6	135,0%	8,8%	58,7	25,3%
marża	14,5%	17,1%	16,9%	18,6%	19,4%				
CFO	4,1	138,5	78,4	141,3	118,5				
DN/KW	1,25	0,85	0,74	0,63	0,54				

KOMENTARZ DO WYNIKÓW

Wyniki 3Q21 oceniamy pozytywnie. Spółka ponownie wyraźnie 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. Popyt na mieszkania utrzymuje się – w okresie 1-3Q21 Atal sprzedał łącznie ponad 3200 lokali, tym samym w całym roku liczba ta powinna przekroczyć 4000 (vs 2900 w 2020 roku). Zgodnie z zapowiedziami Zarządu rentowność uległa poprawie, a harmonogram przekazania wskazuje na utrzymanie mbns powyżej 25% również w 4Q21, gdzie potencjał przekazania oscyluje w okolicy 1200-1500 lokali (vs 1200 w 4Q20). Z uwagi na nadal korzystne otoczenie na rynku mieszkaniowym (silny rynek pracy, rekordowo niska oferta lokali) pozytywnie oceniamy perspektywy spółki w najbliższych kwartałach (więcej w kontekście 2022+ powinniśmy dowiedzieć się z konferencji wynikowej, która planowana jest na wtorek).

Wyniki wyraźnie powyżej konsensu

Korzystne perspektywy najbliższych kwartałach

W 3Q21 roku Atal zaraportował blisko 380 mln PLN przychodów, co oznacza wzrost r/r o blisko 76,0%. Wpływ na powyższe miał nie tylko wzrost liczby przekazanych lokali (740, +36,3% r/r), ale także wzrost cen mieszkań. Średnia cena przekazanego lokalu wyniosła 512 tys. PLN i była o blisko 30% wyższa r/r – był to najwyższy poziom raportowany przez spółkę w historii (389 tys.



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



PLN w całym 2020 roku oraz średnia za ostatnie dwa lata na poziomie 398 tys. PLN). Powyższe było rezultatem większej liczby przekazania lokali na rynku krakowskim oraz trójmiejskim.

Rentowność brutto na sprzedaży kontynuuje poprawę zgodnie z zapowiedziami zarządu. Marża brutto na sprzedaży wyniosła 27,1% (+4,6 p.p. r/r oraz +1,6 p.p. k/k), na co wpływ ma przeliczenie rosnących kosztów na klientów, zmiana mixu geograficznego oraz przekazania w projektach wieloetapowych, Mimo utrzymania wysokich wolumenów sprzedażowych w 3Q21 (1166 lokali; +45,6% r/r; drugi najlepszy wynik w historii), koszty SG&A pozostają utrzymane w ryzach (9,7 mln PLN vs 8,2 mln PLN przed rokiem).

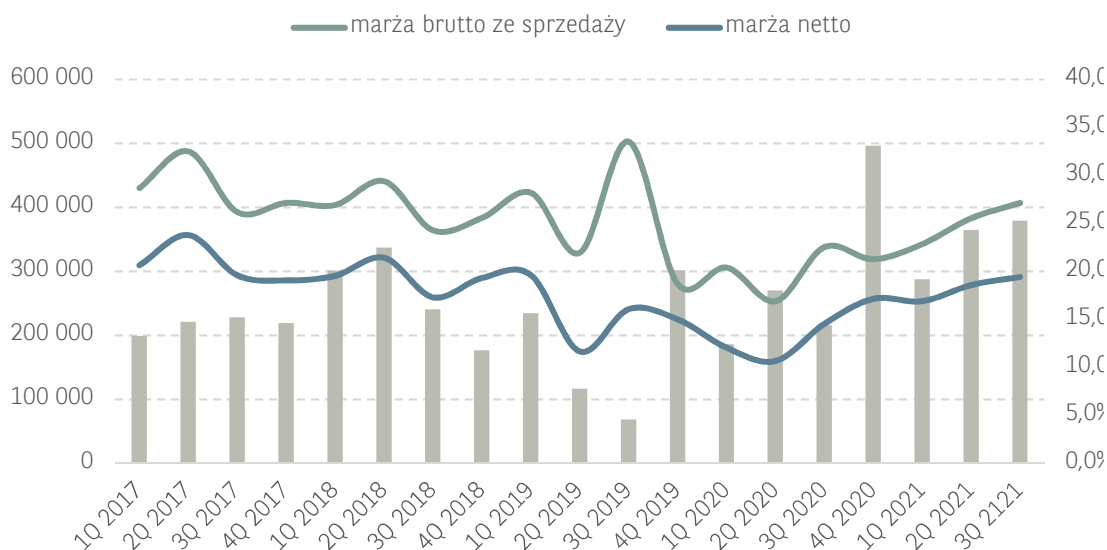
Saldo z pozostałej działalności operacyjnej obniżyło wynik EBIT r/r o 0,3 mln PLN, tym samym zysk operacyjny wzrósł z 41,3 mln PLN w 3Q20 do 92,8 mln PLN w raportowanym okresie (+124,8% r/r). Saldo z działalności finansowej (-1,2 mln PLN) było wyższe r/r o 1,6 mln PLN jako rezultat niższych kosztów finansowania. Jednocześnie relatywnie wyższa efektywna stawka podatkowa (19,7% vs 18,7% w 3Q20) przełożyła się finalnie na 73,6 mln PLN zysku netto, co implikuje marżę netto na poziomie 19,4% vs 14,5% przed rokiem.

Względem 2Q21 oraz końca 2020 roku sytuacja zadłużeniowa spółki uległa umiarkowanej poprawie – dług netto obniżył się do 559 mln PLN vs 605 mln PLN na koniec 2Q21 oraz 811 mln PLN na koniec 2020 roku (włączony leasing) – efekt głównie spadku zadłużenia odsetkowego. Powyższe implikuje spadek wskaźnika DN/KW w okolicy 0,54x vs 0,63x w 2Q21 oraz 0,84x na koniec 2020 roku.

Pozostałe informacje z raportu:

- Atal w 3Q21 nabył łącznie grunty o wartości ok. 48 mln PLN, a YTD jest to ok. 141 mln PLN
- Atal posiada tzw. „bank ziemi” pozwalający na budowę ponad 9,5 tys. nowych mieszkań w przyszłości, co zabezpiecza działalność Grupy na okres 3 kolejnych lat
- w 3Q21 Atal sprzedał 1166 lokali (46% r/r), co jest drugim wynikiem w historii; w całym 2021 roku zarząd podtrzymuje cel sprzedaży 4000 lokali (3236 po 9M21; +55% r/r)
- potencjał przekazania na cały 2021 rok to ok. 3,5-4,0 tys. lokali vs 3,0 tys. w 2020 roku (2390 po 9M21; +34% r/r)
- nawrót pandemii może niekorzystnie wpłynąć na procesy administracyjne

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 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.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 odniesienie 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

