



KOMENTARZ DO WYNIKÓW Develia – 3Q'21

2021-11-17 15:03



BM

PODSTAWOWE DANE O SPÓŁCE

Podstawowe dane o spółce

Cena	3,16
Kapitalizacja (mln zł)	1 414,3
Free float	100,0%
Wartość dzienna obrotów (mln PLN)	1,4
P/E	--
EV/EBITDA	11,40

Notowania spółki



WYNIKI 3Q21

mln PLN	3Q'20	4Q'20	1Q'21	2Q'21	3Q'21	r/r	q/q	Kons.	różnica
Przychody	98,4	198,7	176,5	200,3	219,6	123,2%	9,7%	217,9	0,8%
Liczba przekazania	264	407	393	364	521	97,3%	43,1%		
Zysk brutto ze sprzedaży	24,6	67,4	52,5	63,4	47,5	92,8%	-25,1%		
marża	25,0%	33,9%	29,7%	31,6%	21,6%				
EBIT	26,4	155,6	48,0	20,0	49,7	88,3%	148,2%	51,2	-3,0%
marża	26,8%	-78,3%	27,2%	10,0%	22,6%				
Zysk netto j. d.	14,2	161,8	34,6	21,0	29,1	104,8%	38,5%	31,3	-7,0%
marża	14,5%	-81,5%	19,6%	10,5%	13,3%				
CFO	8,7	50,4	13,8	69,7	23,7				
DN/KW	0,28	0,35	0,36	0,31	0,37				

KOMENTARZ DO WYNIKÓW

Wyniki 3Q21 oceniamy neutralnie. Rezultaty były bliskie konsensusu. Nieco słabiej wypadł segment deweloperski pod względem rentowności, ale wynikało to z harmonogramu budów. W 4Q21 oczekiwany powrót wyższej rentowności a wsparciem będą projekty warszawskie. Zarząd podtrzymuje cel przekazania w całym roku w okolicy 1800-1900 lokali, co implikuje nawet 600 przekazanych mieszkań w ostatnim kwartale (jeden z wyższych poziomów w historii). Dynamika wolumenu sprzedaży spowolniła, ale wynika to z wyższej bazy. Zarząd oczekuje, że nierównowaga popytu i podaży będzie się stopniowo domykać w 2022 roku, jednak przy nadal rosnących cenach. W przyszłym oraz kolejnych latach Spółka spodziewa się utrzymania mbns w seg. deweloperskim w okolicy 30%. Pozytywnie oceniamy strategię dalszych dezinvestycji i uwalniania gotówki z segmentu komercyjnego.

Wyniki 3Q21 bliskie konsensusu

Korzystne perspektywy najbliższych kwartałów w

W 3Q21 roku Develia zaraportowała 219,6 mln PLN przychodów, co oznacza wzrost r/r o 123,2%. W samym segmencie deweloperskim przychody wyniosły 197,8 mln PLN (+157,7% r/r). Wpływ na powyższe miał nie tylko wzrost liczby przekazanych lokali (521, +97% r/r), ale także wzrost cen mieszkań. Średnia cena przekazanego lokalu wyniosła 380 tys. PLN i była o ponad 30,0% wyższa r/r – średnia ważona wolumenem dla ostatnich dwóch lat to ok. 404 tys. PLN.



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



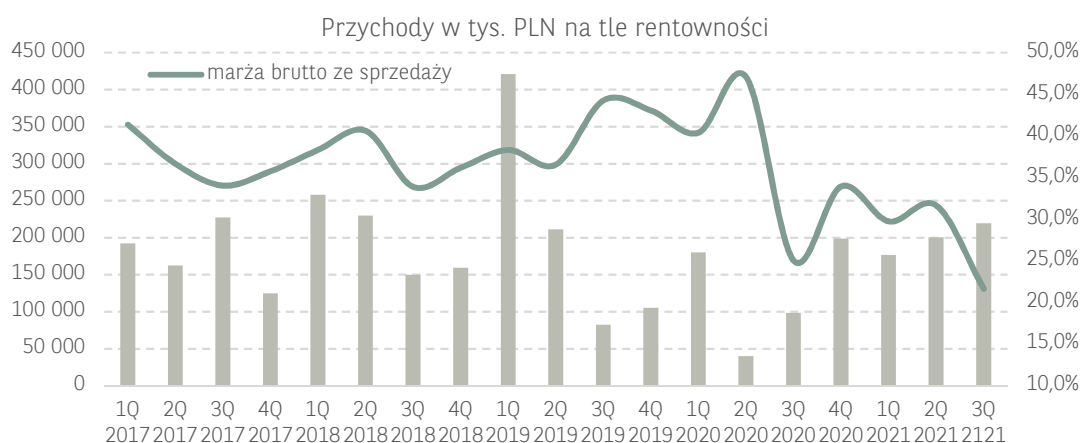
Stabiej wypadła rentowność brutto na sprzedaży, która nie przekroczyła 22% vs 25% przed rokiem oraz średnio ok. 30% w pierwszej połowie roku. Marża w segmencie deweloperskim zbliżona była do ok. 25% vs 30,7% przed rokiem. Wpływ na powyższe miały przekazania lokali w dwóch bardziej ekonomicznych projektach we Wrocławiu (430 lokali z 521 przekazanych). Mimo utrzymania wysokich wolumenów sprzedażowych w 3Q21 (438 lokali; +22% r/r; +92% YTD), koszty SG&A pozostają utrzymane w ryzach (12,8 mln PLN vs 8,0 mln PLN przed rokiem, odpowiednio 6,8% oraz 9,1% udziały w przychodach za 1-3Q).

Saldo z pozostałej działalności operacyjnej poprawiło wynik EBIT r/r o 1,1 mln PLN, natomiast zysk z działalności inwestycyjnej wyniósł 13,9 mln PLN i był o blisko 4,0 mln PLN wyższy r/r, a wsparciem pozostawał efekt FX. Tym samym zysk operacyjny wzrósł z 26,4 mln PLN w 3Q20 do 49,7 mln PLN w raportowanym okresie (+22,6% r/r). Saldo z działalności finansowej okazało się niższe niż przed rokiem (-14,9 mln PLN vs -9,2 mln PLN). Finalnie spółka zaraportowała 29,1 mln PLN zysku netto, co implikuje marżę netto na poziomie 13,3% vs 14,5% przed rokiem.

Względem 2Q21 oraz końca 2020 roku sytuacja zadłużeniowa spółki uległa pogorszeniu - dług netto wzrósł do blisko 500 mln PLN vs 397 mln PLN na koniec 2Q21 oraz 461 mln PLN na koniec 2020 roku (włączony leasing) - efekt wyłącznie spadku środków pieniężnych (wyplata dywidendy, nabycie gruntów). Powyższe implikuje wzrost wskaźnika DN/KW w okolice 0,37x vs 0,30x w 2Q21 oraz 0,35x na koniec 2020 roku.

Pozostałe informacje z konferencji wynikowej

- 1446 lokali wprowadzonych w 1-3Q21 (+66% r/r); oferta na koniec 3Q21 ok. 1400 lokali; w 4Q21 wprowadzenie ok. 200 lokali; celem zwiększenie oferty w Warszawie, Gdańsku i Krakowie
- bank gruntów na poziomie 8089 lokali, w tym 3192 w Warszawie; średnia cena m²/Pum zakupionego w 3Q21 to ok. 1250 lokali
- cel sprzedaży na 2021 to ok. 1750-1850 lokali vs 1360 w 2020
- cel przekazania na 2021 to ok. 1800-1900, czyli na 4Q21 to ok. 500-600; na 2022 potencjał to 2264 z czego 71% sprzedane
- umowa JV weszła w życie 20.10.2021 z Grupa Lar; udział DVL 80% z budżetu 125 mln PLN, proces operacyjny po stronie Grupa Lar
- przygotowanie do sprzedaży Wola Retro (wynajęcie 76%); w lokalizacji Arkad Wrocławskich rozważane budynki mieszkalne/PRS (obecny plan miejscowy zakłada mixed PRS/biura)
- Zarząd oczekuje że bilans podaży i popytu będzie się stopniowo równoważył w 2022 roku; popyt od inwestorów indywidualnych będzie nadal obecny, zwiększy się popyt ze strony PRS; liczba zapytań nadal pozostaje na „przyzwoitym” poziomie mimo podwyżki stóp procentowych
- oczekiwany wzrost rentowności w seg. deweloperskim w 2022 powyżej 30% (podwyżki cenników powyżej dynamiki kosztów)





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-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

