

Wyniki 2Q21: FFO -28% r/r; wysoka rewaluacja (neutralnie)

PLN mn	2Q 20	2Q 21	r/r	BM PKO 2Q21	Różnica
Przychody	41.4	47.6	15%	48.6	-2%
EBITDA*	22.8	22.5	-1%	24.0	-6%
EBIT	2.8	168.9	5905%	-12.8	-
Zysk netto	8.4	150.4	1680%	9.2	1536%
Marża EBITDA	55.0%	47.2%		49.4%	
Marża EBIT	6.8%	354.5%		-26.3%	
Marża netto	20.4%	315.8%		18.9%	

Źródło: Biuro Maklerskie PKO BP, *EBITDA bez rewaluacji nieruchomości

- W 2Q21 EBITDA spadła o 1% r/r (-5% k/k) do 22,5 mln PLN, a FFO (gotówkowy zysk netto) spadł o 28% r/r (-30% k/k) do 10,6 mln PLN.
- EBITDA jak i FFO były niższe od naszych oczekiwań o odpowiednio 6% i 19%.
- Przychody z najmu (uwzględniające service charge) wzrosły w 2Q21 o 11% r/r oraz 5% k/k do 37.8 mln PLN.
- Łączna powierzchnia wynajęta w budynkach ukończonych wzrosła o 9% r/r do 699 tys. m² na koniec czerwca. Powierzchnia wynajęta w inwestycjach w budowie i przygotowaniu wzrosła do 129 tys. m² w porównaniu do 89 tys. m² na koniec minionego kwartału.
- Rewaluacja nieruchomości inwestycyjnych wyniosła 147 mln PLN (różnice kursowe: -69 mln PLN oraz rewaluacja niezwiązana z różnicami kursowymi: +216 mln PLN) – znacznie powyżej poniżej naszej prognozy w wysokości -36 mln PLN.
- Cash flow operacyjny (przed zmianami kapitału obrotowego) był relatywnie słaby w 2Q21: 13 mln PLN (-38% r/r).
- Wskaźnik zadłużenia LTV spadł o 3 p.p. do 41% dzięki przeprowadzonej w 2Q21 emisji akcji i pozytywnemu wpływowi przeszacowania nieruchomości inwestycyjnych.

Wyniki gotówkowe (EBITDA, FFO) rozczarowały. Wyższe przychody z najmu zostały skonsumowane przez rosnące koszty operacyjne. W 2Q21 spółka zwiększyła aktywność deweloperską, co powinno przełożyć się na szybszy wzrost przychodów z najmu w kolejnych kwartałach.

Negatywne zaskoczenie na EBITDA i FFO kompensuje bardzo wysoki zysk z przeszacowania nieruchomości inwestycyjnych, potwierdzony wyceną nieruchomości przez zewnętrznych rzeczoznawców. W ostatnim raporcie analitycznym na MLG wskazywaliśmy na konserwatywne podejście spółki do wyceny nieruchomości w bilansie.

Uwzględniając negatywne zaskoczenie na EBITDA i FFO oraz pozytywne na rewaluacji, wyniki oceniamy neutralnie.

Analityk

Piotr Zybala
+48 883 370 284
piotr.zybala@pkobp.pl

Adres:

BM PKO BP
ul. Puławska 15
02-515 Warszawa

KONTAKTY

Biuro Analiz Rynkowych

Kontakt dla klientów indywidualnych

Emil Łobodziński	(Doradca Inwestycyjny)	(022) 521 89 13	emil.lobodzinski@pkobp.pl
Paweł Malmyga	(analiza techniczna)	(022) 521 65 73	pawel.malmyga@pkobp.pl
Przemysław Smoliński	(analiza techniczna)	(022) 521 79 10	przemyslaw.smolinski2@pkobp.pl

Analitycy wydający raporty w ramach Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego

Adrian Skłodowski	(sektor handlowy)	(022) 521 87 23	adrian.sklodowski@pkobp.pl
Piotr Łopaciuk	(gaming, przemysł)	(022) 521 48 12	piotr.lopaciuk@pkobp.pl
Piotr Zybala	(sektor budowlany, sektor deweloperski)	(022) 521 53 91	piotr.zybala@pkobp.pl

Biuro Strategicznych Klientów Indywidualnych

Paweł Kodym	(dyrektor)	(022) 521 80 14	pawel.kodym@pkobp.pl
Michał Petruczeńko		(022) 521 79 69	michal.petruczenko@pkobp.pl
Ewa Kalinowska		(022) 521 79 88	ewa.kalinowska.2@pkobp.pl
Grzegorz Klepacki		(022) 521 78 76	grzegorz.klepacki@pkobp.pl
Joanna Makowska		(022) 342 99 34	joanna.makowska@pkobp.pl
Jacek Gaszewski		(022) 342 99 28	jacek.gaszewski@pkobp.pl
Ewald Wysomirski		(022) 521 78 39	ewald.wysomirski@pkobp.pl
Przemysław Lasota		(022) 580 33 14	przemyslaw.lasota@pkobp.pl
Tomasz Zabrocki		(022) 521 82 13	tomasz.zabrocki@pkobp.pl

INFORMACJE I ZASTRZEŻENIA

DOTYCZĄCE CHARAKTERU REKOMENDACJI ORAZ ODPOWIEDZIALNOŚCI ZA JEJ SPORZĄDZENIE, TREŚĆ I UDOSTĘPNIENIE

Niniejsza publikacja (dalej: „Publikacja”) została opracowana przez Biuro Maklerskie PKO Banku Polskiego (dalej: „BM PKO BP”), działający zgodnie z ustawą z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi, wyłącznie na potrzeby klientów BM PKO BP.

Niniejsza publikacja została sporządzona na indywidualne zamówienie Giełdy Papierów Wartościowych w Warszawie S.A., za wynagrodzeniem. Giełdzie Papierów Wartościowych w Warszawie S.A. przysługują autorskie prawa majątkowe tych raportów.

Publikacja została przygotowana z zachowaniem należytej staranności i rzetelności, jednak BM PKO BP nie gwarantuje, że informacje zawarte w Publikacji są w pełni dokładne i kompletne. BM PKO BP nie ponosi odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszej Publikacji.

BM PKO BP informuje, iż inwestowanie środków w instrumenty finansowe wiąże się z ryzykiem utraty części lub całości zainwestowanych środków.

Niniejsza Publikacja nie stanowi oferty lub zaproszenia do subskrypcji lub zakupu oraz dokonania transakcji na instrumentach finansowych, ani nie ma na celu nakłaniania do nabycia lub zbycia jakichkolwiek instrumentów finansowych.

BM PKO BP informuje, że świadczy usługę maklerską w zakresie sporządzania analiz inwestycyjnych, analiz finansowych oraz innych rekomendacji o charakterze ogólnym, na podstawie zezwolenia Komisji Nadzoru Finansowego z dnia 7 października 2010 r.

Podmiotem sprawującym nadzór nad BM PKO BP w ramach prowadzonej działalności maklerskiej jest Komisja Nadzoru Finansowego.

Objaśnienie używanej terminologii fachowej

min (max) 52 tyg - minimum (maksimum) kursu rynkowego akcji w okresie ostatnich 52 tygodni

kapitalizacja - iloczyn ceny rynkowej akcji i liczby akcji

EV - suma kapitalizacji i długu netto spółki

free float (%) - udział liczby akcji ogółem pomniejszonej o 5% pakiety akcji znajdujące się w posiadaniu jednego akcjonariusza i akcje własne należące do spółki, w ogólnej liczbie akcji

śr obrót/msc - średni obrót na miesiąc obliczony jako suma wartości obrotu za ostatnie 12 miesięcy podzielona przez 12

ROE - stopa zwrotu z kapitałów własnych

ROA - stopa zwrotu z aktywów

EBIT - zysk operacyjny

EBITDA - zysk operacyjny + amortyzacja

EPS - zysk netto na 1 akcję

DPS - dywidenda na 1 akcję

CEPS - suma zysku netto i amortyzacji na 1 akcję

P/E - iloraz ceny rynkowej akcji i EPS

P/BV - iloraz ceny rynkowej akcji i wartości księgowej jednej akcji

EV/EBITDA - iloraz kapitalizacji powiększonej o dług netto spółki oraz EBITDA

marża brutto na sprzedaży - relacja zysku brutto na sprzedaży do przychodów netto ze sprzedaży

marża EBITDA - relacja sumy zysku operacyjnego i amortyzacji do przychodów netto ze sprzedaży

marża EBIT - relacja zysku operacyjnego do przychodów netto ze sprzedaży

rentowność netto - relacja zysku netto do przychodów netto ze sprzedaży