

## Wyniki 1Q21: FFO +17% r/r; zaskakująco niska rewaluacja (neutralnie)

PLN mn	1Q 20	1Q 21	r/r	BM PKO 1Q21	Różnica
Przychody	42.8	49.9	17%	46.3	8%
EBITDA*	20.8	23.6	14%	22.6	5%
EBIT	191.9	36.7	-81%	63.3	-42%
Zysk netto	112.6	16.1	-86%	35.3	-54%
Marża EBITDA	48.6%	47.3%		48.8%	
Marża EBIT	448.7%	73.4%		136.9%	
Marża netto	263.3%	32.3%		76.2%	

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

- W 1Q21 EBITDA wzrosła o 14% r/r (+46% k/k) do 23,6 mln PLN, a FFO (gotówkowy zysk netto) wzrósł o 17% r/r (+142% k/k) do 15,2 mln PLN.
- EBITDA jak i FFO były wyższe od naszych oczekiwań o odpowiednio 5% i 25%.
- Przychody z najmu (uwzględniające service charge) wzrosły w 1Q21 o 12% r/r (bez zmian k/k) do 36.1 mln PLN.
- W porównaniu ze słabym 4Q20, spółka istotnie zredukowała koszty operacyjne, co potwierdza nasze przypuszczenia o jednorazowym charakterze niektórych pozycji kosztowych w ostatnim kwartale 2020.
- Łączna powierzchnia powierzchni wynajętej wzrosła o 2% q/q (+10% r/r) do 687 tys. m<sup>2</sup> na koniec marca (wzrost nastąpił pomimo zamknięcia starych magazynów w Unnie, przeznaczonych do rozbiórki).
- W 1Q21 spółka wykazała 1,9 mln PLN przychodów (0,4 mln PLN zysku) z realizacji projektu deweloperskiego w Tychach dla inwestora zewnętrznego – nie zakładane w naszych prognozach.
- Rewaluacja nieruchomości inwestycyjnych wyniosła 14 mln PLN (różnice kursowe: 23 mln PLN oraz rewaluacja niezwiązana z różnicami kursowymi: -9 mln PLN) – poniżej naszej prognozy w wysokości 41 mln PLN. Niska wycena jest dla nas dość zaskakująca. Uważamy, że jest to związane z konserwatywnymi standardami rachunkowości przyjętymi przez MLP Group w 1Q21. Obecnie podtrzymujemy całoroczną prognozę przeszacowań na poziomie 171 mln PLN

### Analitik

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

### Adres:

BM PKO BP  
ul. Puławska 15  
02-515 Warszawa

- **Cash flow operacyjny** (przed zmianami kapitału obrotowego) w kwocie 22 mln PLN wzrósł o 8% r/r i 6% q/q. Uwzględniając zmiany w kapitale obrotowym, CFO wyniósł 89 mln PLN.
- Wskaźnik zadłużenia **LTV** wzrósł o 1 p.p. do **44%**, pomimo wysokich operacyjnych przepływów pieniężnych, gdyż spółka poniosła wysokie nakłady kapitałowe na nieruchomości inwestycyjne, głównie poza Polską (CFI w wysokości -147 mln PLN).

Wyniki 1Q21 postrzegamy neutralnie. Z jednej strony przyzwoity zysk gotówkowy, z drugiej, zaskakująco niska wycena nieruchomości

Nasze całoroczne prognozy EBITDA i FFO są realizowane na poziomie 23-24% po 1Q – wysokie wykonanie biorąc pod uwagę listę projektów w toku, które zostaną ukończone w najbliższych miesiącach.

## KONTAKTY

### Biuro Analiz Rynkowych

#### Kontakt dla klientów indywidualnych

Emil Łobodziński	(Doradca Inwestycyjny)	(022) 521 89 13	<a href="mailto:emil.lobodzinski@pkobp.pl">emil.lobodzinski@pkobp.pl</a>
Paweł Malmyga	(analiza techniczna)	(022) 521 65 73	<a href="mailto:pawel.malmyga@pkobp.pl">pawel.malmyga@pkobp.pl</a>
Przemysław Smoliński	(analiza techniczna)	(022) 521 79 10	<a href="mailto:przemyslaw.smolinski2@pkobp.pl">przemyslaw.smolinski2@pkobp.pl</a>

#### Analitycy wydający raporty w ramach Programu Wsparcia Pokrycia Analitycznego

Dawid Górzynski	(sektor farmaceutyczny)	(022) 521 97 69	<a href="mailto:dawid.gorzynski@pkobp.pl">dawid.gorzynski@pkobp.pl</a>
Piotr Łopaciuk	(gaming, przemysł)	(022) 521 48 12	<a href="mailto:piotr.lopaciuk@pkobp.pl">piotr.lopaciuk@pkobp.pl</a>
Andrzej Rembelski	(sektor energetyczny, sektor spożywczy i rolniczy)	(022) 521 79 03	<a href="mailto:andrzej.rembelski@pkobp.pl">andrzej.rembelski@pkobp.pl</a>
Piotr Zybala	(sektor budowlany, sektor deweloperski)	(022) 521 53 91	<a href="mailto:piotr.zybala@pkobp.pl">piotr.zybala@pkobp.pl</a>
Małgorzata Żelazko	(telekomunikacja, media)	(022) 521 52 04	<a href="mailto:malgorzata.zelazko@pkobp.pl">malgorzata.zelazko@pkobp.pl</a>

### Biuro Strategicznych Klientów Indywidualnych

Paweł Kodym	(dyrektor)	(022) 521 80 14	<a href="mailto:pawel.kodym@pkobp.pl">pawel.kodym@pkobp.pl</a>
Michał Petruczenko		(022) 521 79 69	<a href="mailto:michal.petruczenko@pkobp.pl">michal.petruczenko@pkobp.pl</a>
Ewa Kalinowska		(022) 521 79 88	<a href="mailto:ewa.kalinowska.2@pkobp.pl">ewa.kalinowska.2@pkobp.pl</a>
Grzegorz Klepacki		(022) 521 78 76	<a href="mailto:grzegorz.klepacki@pkobp.pl">grzegorz.klepacki@pkobp.pl</a>
Joanna Makowska		(022) 342 99 34	<a href="mailto:joanna.makowska@pkobp.pl">joanna.makowska@pkobp.pl</a>
Jacek Gaszewski		(022) 342 99 28	<a href="mailto:jacek.gaszewski@pkobp.pl">jacek.gaszewski@pkobp.pl</a>
Ewald Wyszymirski		(022) 521 78 39	<a href="mailto:ewald.wyszmirski@pkobp.pl">ewald.wyszmirski@pkobp.pl</a>
Przemysław Lasota		(022) 580 33 14	<a href="mailto:przemyslaw.lasota@pkobp.pl">przemyslaw.lasota@pkobp.pl</a>
Tomasz Zabrocki		(022) 521 82 13	<a href="mailto:tomasz.zabrocki@pkobp.pl">tomasz.zabrocki@pkobp.pl</a>

## 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 pozwolenia 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% pakietu 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