



analitik: Adam Anioł

2017-11-16

Podstawowe dane o spółce

Cena	3,15
Kapitalizacja (mln PLN)	911,6
Free float	89,9%
Średnie obroty 1M (mln PLN)	0,8
P/E	8,4
P/BV	1,47

Grupa ROBYG to jeden z największych pod względem sprzedanych mieszkań wśród deweloperów działających na polskim rynku - poziom sprzedaży sięgnął 2957 lokali w 2016 r. Spółka jest jednym z liderów rynku mieszkaniowego w Gdańsku oraz Warszawie. Koncentruje się na rozwoju w segmencie mieszkań popularnych (EKD 70.22).

Notowania ROBYG SA za ostatnie 12 miesięcy



Wyniki finansowe za III. kwartał 2017 roku

mln PLN	1Q '16	2Q '16	3Q '16	4Q '16	1Q '17	2Q '17	3Q '17	r/r	Kons.	różnica	LTM
Przychody	123	75	104	216	70	145	135	29,8%	119	13,3%	565
<i>dynamika k/k</i>		-39,1%	39,5%	106,8%	-67,7%	108,8%	-6,8%		-		105,8%
Zysk brutto na sprzedaży z projektami JV	34	40	29	72	19	38	40	39,7%	-	-	169
<i>marża brutto na sprzedaży</i>	27,8%	54,1%	27,5%	33,3%	27,2%	26,5%	29,6%		-		29,9%
Zysk brutto na sprzedaży bez projektów JV	223	15	27	52	13	37	40	50,0%	-	-	142
<i>marża brutto na sprzedaży</i>	182,1%	19,8%	25,5%	23,9%	19,0%	25,5%	29,5%		-		25,1%
EBIT	20	22	23	58	3	45	24	1,7%	17	43,0%	130
<i>dynamika k/k</i>		12,6%	4,0%	147,8%	-94,1%	1232,4%	-47,9%				100,3%
<i>marża EBIT</i>	16,2%	29,9%	22,3%	26,7%	4,9%	31,2%	17,4%		13,8%		23,0%
Zysk netto	15	22	20	52	3	26	18	-9,6%	12	55,7%	98
<i>dynamika k/k</i>		50,0%	-10,8%	162,1%	0,3%	0,8%	-30,9%				98,1%
<i>marża netto</i>	12,1%	29,7%	19,0%	24,1%	3,6%	17,8%	13,2%		9,6%		17,4%

Komentarz do wyników

W 3Q17 Grupa Robyng przekazała klientom 403 mieszkań vs 475 przed rokiem (-15,2% r/r) oraz 396 w 2Q17. Mimo powyższego przychody Grupy wzrosły do 135,3 mln PLN (+29,8% r/r), jako efekt wzrostu średniej ceny lokalu do 338 tys. PLN (+12,2% r/r). W raportowanym okresie Robyng nie rozpoznawał lokali w ramach projektów joint venture.

Względem ubiegłego roku, Spółka zanotowała wyższą marżę brutto ze sprzedaży, która osiągnęła poziom 29,5% vs 25,5% w 3Q16 oraz 22,5% w całym 2016 roku. Na relatywnie wysoką marżę wpływ miały przekazania lokali w projektach Stacja Nowy Ursus, Apartamenty Villa Nobile czy Mila Baltica, gdzie marża deweloperska wyniosła 37,4%. Zysk brutto ze sprzedaży wyniósł 39,9 mln PLN i był o 49,8% wyższy r/r. Spółka zaraportowała symboliczny zysk brutto ze wspólnych przedsięwzięć, który wyniósł 0,3 mln PLN vs 9,5 mln PLN przed rokiem.

Koszty SG&A wyniosły w 3Q'17 relatywnie wysoki poziom 15,5 mln PLN (+14,3% r/r), na co wpływ miał zarówno wzrost kosztów sprzedaży i marketingu (7,0 mln PLN; +15,7% r/r) związany z intensywną sprzedażą mieszkań oraz wprowadzaniem nowych projektów do oferty, jak i kosztów ogólnego zarządu (8,5 mln PLN; +13,3% r/r).

Saldo z pozostałej działalności operacyjnej wyniosło -1,0 mln PLN vs +0,6 mln PLN w 3Q16. W rezultacie wynik operacyjny wyniósł 23,6 mln PLN (+1,6% r/r), przy marży EBIT na poziomie 17,5% vs 22,3% przed rokiem oraz vs 15,3 w okresie 1-3Q17.

Ujemne saldo z działalności finansowej (-0,8 mln PLN vs -1,9 mln PLN w 3Q16), oraz relatywnie wysoka efektywna stawka podatkowa na poziomie 20,8% vs 13,1% w 3Q16, przetożyły się na wynik netto na poziomie 18,1 mln PLN (-2,5% r/r), przy czym zysk netto dla akcjonariuszy dominujących wyniósł 17,9 mln PLN (-9,7% r/r).

Grupa osiągnęła w 3Q'17 dodatnie przepływy operacyjne na poziomie 43,8 mln PLN, na co wpływ miał przede wszystkim zwiększony poziom zaliczek otrzymanych od klientów oraz spadek stanu należności. Chociaż wpływy z tyt. emisji akcji (78,2 mln PLN) oraz z tyt. nowych kredytów (78,1 mln PLN) zostały zneutralizowane przez spłatę długów (141,1 mln PLN) saldo z działalności finansowej okazało się ujemne (-66,8 mln PLN) z uwagi na wypłatę dywidendy (71,0 mln PLN). Względem połowy roku sytuacja finansowa Grupy uległa nieznacznej poprawie - zadłużenie netto obniżyło się o blisko 40 mln PLN do 410 mln PLN, a relacja do kapitałów własnych zmniejszyła się z 0,75x do 0,67x.



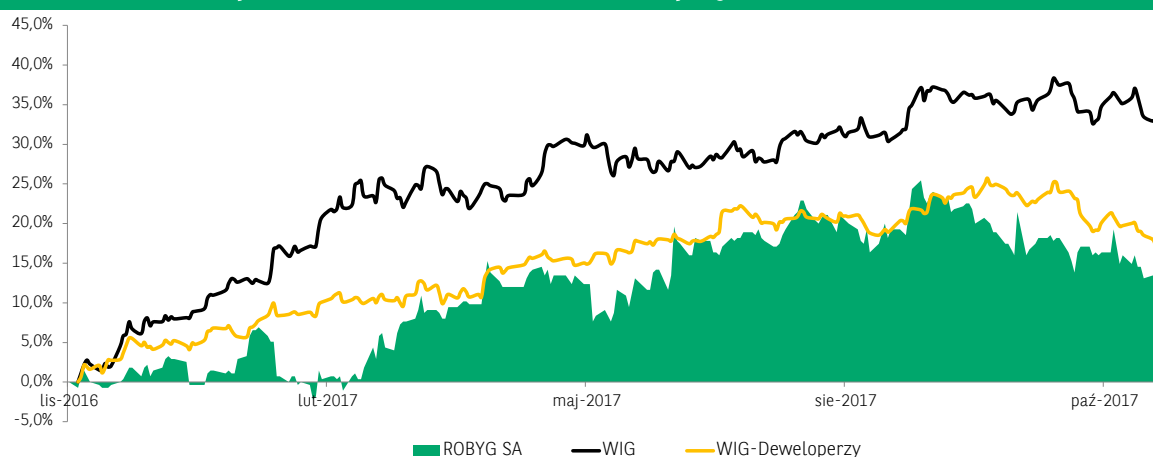
Wpływ aktualnych informacji na ocenę spółki

Wyniki Grupy Robyng oceniamy pozytywnie, mimo iż liczba sprzedanych notarialnie lokali była wcześniej znana, Spółka zaraportowała lepszy zestaw danych niż oczekiwania rynku. Poza wzrostem średniej ceny mieszkania, spółka zaskoczyła także rekordowo wysoką zrealizowaną marżą na poziomie bliskim 30%. Zakładając podobną rentowność w 4Q17 oraz realizację oczekiwań Zarządu odnośnie przekazania klientom ok. 2500 lokali, co implikuje rozpoznanie w 4Q17 ponad 1300 mieszkań, całoroczna prognoza Zarządu odnośnie zysku netto (105 mln PLN) wydaje się konserwatywna.

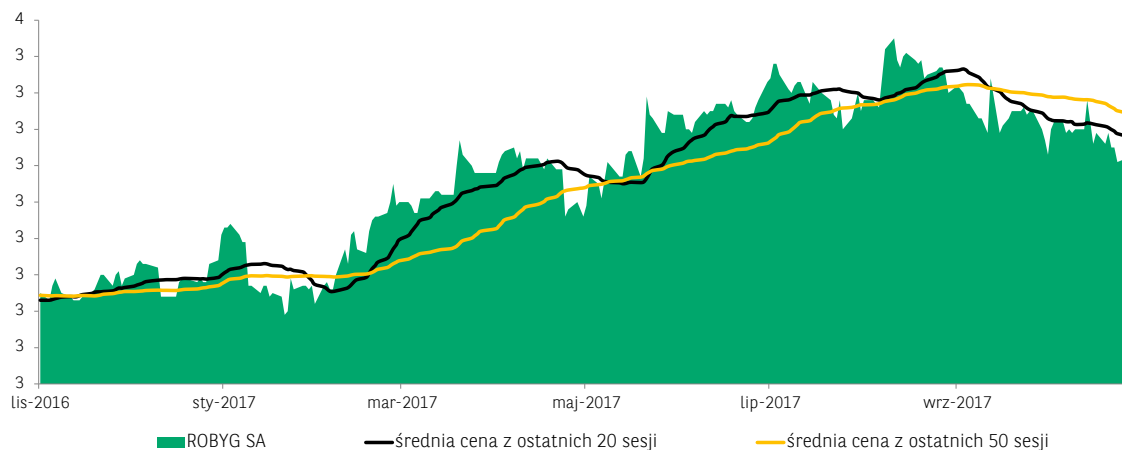
Trzeci kwartał br. Grupa zakończyła rekordową sprzedażą na poziomie 1009 lokali, czyli 37,1% r/r oraz 33,5% więcej q/q. Z uwagi na utrzymanie pozytywnych tendencji na rynku mieszkaniowym oraz dużą płynność sprzedaży, Zarząd ponosi wcześniejsze oczekiwania, tym samym uważa że w 2017 roku kontraktacja wyniesie około 3400 lokali (+15% r/r) względem 2702 po 1-3Q17 (+28% r/r).

Dodatkowo, Spółka podtrzymuje, że w wynikach bieżącego roku zostanie uwzględnione ok. 2 500 mieszkań (2 804 w 2016 r). Planowana mniejsza liczba przekazania mieszkań wynika z przesunięcia zakończenia realizacji części projektów z końca 2017 roku na początek 2018 roku, co tym samym w ocenie Zarządu powinno się przełożyć na potencjał sprzedaży notarialnej (przekazań) na poziomie 3 500 - 4 000 w 2018 roku.

Notowania ROBYG SA w porównaniu do indeksów WIG i WIG-Deweloperzy



Notowania akcji w ostatnich 12 miesiącach





ul. Twarda 18, 00-105 Warszawa
tel. (22) 566 97 00, fax (22) 566 97 29
e-mail: biuro.maklerskie@bmbgz.pl
www.bgzbnpparibas.pl

Zespół ds. Doradztwa Inwestycyjnego telefon adres e-mail

Michał Krajczewski, CFA	22 507 52 91	michal.krajczewski@bgzbnpparibas.pl
Adam Anioł	22 507 52 93	adam.aniol1@bgzbnpparibas.pl
Adam Maćkowiak	22 507 52 94	adam.mackowiak@bgzbnpparibas.pl

Zespół ds. Obsługi Rynku Wtórny telefon adres e-mail

Damian Zemlik	22 507 52 72	damian.zemlik@bgzbnpparibas.pl
Marcin Rżany	22 507 52 73	marcin.rzany@bgzbnpparibas.pl
Grzegorz Leszek	22 566 97 07	grzegorz.leszek@bgzbnpparibas.pl
Monika Dudek	22 566 97 05	monika.dudek@bgzbnpparibas.pl
Przemysław Borycki	22 566 97 04	przemyslaw.borycki@bgzbnpparibas.pl
Sławomir Orzechowski	22 566 97 06	s.orzechowski@bgzbnpparibas.pl

Zespół ds. Obsługi Rynku Pierwotnego telefon adres e-mail

Marek Jaczewski	22 329 43 53	marek.jaczewski@bgzbnpparibas.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
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



ul. Twarda 18, 00-105 Warszawa
tel. (22) 566 97 00, fax (22) 566 97 29
e-mail: biuro.maklerskie@bmbgz.pl
www.bgzbnpparibas.pl

Disclaimer

Biuro Maklerskie Banku BGZ BNP Paribas 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 BGZ BNP Paribas S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. Niniejsza publikacja została opracowana wyłącznie na potrzeby klientów Biura Maklerskiego Banku BGZ BNP Paribas S.A. (dalej: BM Banku BGZ BNP Paribas 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 Banku BGZ BNP Paribas S.A. za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. BM Banku BGZ BNP Paribas 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 Banku BGZ BNP Paribas 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 jakkolwiek inną. Wszelkie opinie i oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają opinie BM Banku BGZ BNP Paribas S.A. w dniu jego sporządzenia i mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia.

Raport przygotowany przez BM Banku BGZ BNP Paribas 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 Banku BGZ BNP Paribas S.A. jest zabronione.

BM Banku BGZ BNP Paribas 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 (-10%; + 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 Banku BGZ BNP Paribas 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 Banku BGZ BNP Paribas 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 Banku BGZ BNP Paribas S.A. , a podmioty powiązane z Bankiem BGZ BNP Paribas 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 Banku BGZ BNP Paribas S.A. wraz z informacją dotyczącą proporcji udzielanych rekomendacji „kupuj”, „sprzedaj”, „neutralnie” jest dostępny na stronie :

<https://www.bgzbnpparibas.pl/biuro-maklerskie/raporty-biura-maklerskiego.asp>

“Nota prawna na temat sporządzania i rozpowszechniania rekomendacji inwestycyjnych” jest dostępna na stronie:

https://www.bgzbnpparibas.pl/biuro-maklerskie/files/Static_informations_wersja_PL.pdf

Numer ewidencyjny:

KW/2017/11/16/ROB/3