

Date: 16.11.2009
Publication: Parkiet
Title: Real estate industry not so profitable as earlier
Journalist: Błażej Dowgielski

Deweloperzy Branża radzi sobie nieźle

Sytuacja na rynku nieruchomości stabilizuje się. Spadki cen mieszkań zostały już wyhamowane, lepiej jest również na rynku powierzchni komercyjnych. Rosnie sprzedaż lokali i wpływy z wynajmu. Giełdowi deweloperzy w minionym kwartale radzi sobie całkiem nieźle. Wyniki finansowe większości firm z branży nie odbiegały znacząco od oczekiwanych przez analityków. Były jednak słabsze niż przed rokiem, kiedy kryzys jeszcze do nas nie dotarł. BAD

WEEJ.04

Branża deweloperska nie tak zyskowna jak dawniej

Giełdowi deweloperzy mają za sobą nie najgorszy kwartał. Choć wyniki finansowe większości z nich są słabsze, niż oczekiwano, sprzedaż mieszkań i wpływy z wynajmu powierzchni komercyjnych z reguły rosną

Błażej Dowgielski
 bldziej.dowgielski@parkiet.com

Rynek nieruchomości latem ustabilizował się. Jak wynika ze statystyk RedNet Consulting, średnia cena mieszkania na rynku pierwotnym dla siedmiu największych aglomeracji (6,98 tys. zł za metr kwadratowy) była we wrześniu nawet o 1,7 proc. wyższa niż w lipcu. Zmniejsza się również różnica między cenami ofertowymi a transakcyjnymi, co pokazuje, że deweloperzy nie chcą już za wszelką cenę zwiększać wolumenu sprzedaży. Nieco lepiej wygląda również sytuacja na rynku nieruchomości komercyjnych. Choć np. stawki czynszów dla biur wciąż spadają, nieco ożył popyt.

Miało być nieco lepiej

Jakie były letnie rezultaty giełdowych deweloperów? Większość spółek nie może pochwalić się wzrostem przychodów, licząc rok do roku. Najwyższe, 159,9 mln zł, zaksiegował w minionym okresie J.W. Construction. Deweloper może się też pochwalić najwyższym zyskiem netto – 20 mln zł.

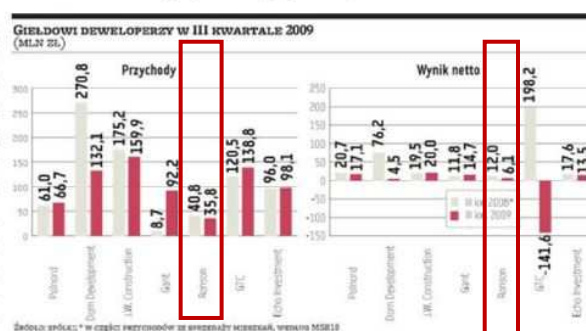
Wciąż zmniejsza się rentowność mieszkaniowych deweloperów. Największy spadek marży brutto na sprzedaży, o 26,5

punktów procentowych rok do roku, do 17 proc., dotknął Dom Development. Powód – w III kwartale spółka przekazywała nabywcom głównie mieszkania z mniej rentownych inwestycji. Jeszcze w II kwartale 2009 r., gdy ponad jedną trzecią przekazanych lokali stanowiły mieszkania z bardziej rentownego projektu przy ul. Olbrachta (stoleczna Wola), marża na sprzedaży wynosiła 35 proc.

– Wyniki raczej nie zaskoczyły. W przypadku Dom Development i J.W. Construction przychody i marże były nieco poniżej naszych oczekiwań. Wynikało to między innymi z nieco innej struktury przekazywanych mieszkań, niż zakładaliśmy. W przypadku Polnordu wyniki są lepsze. Złożyły się na to m.in. lepsze marże na realizowanych projektach, szybsza redukcja kosztów zarządu i wyższa wartość przeszacowania budowanego biurowca – ocenia Maciej Stoklosa, analityk DI BRE.

Bolesne przeceny aktywów

Wzrostem przychodów operacyjnych i marż brutto na sprzedaży mogą z kolei pochwalić się dwaj deweloperzy komercyjni – Echo Investment i Globe Trade Centre, którzy oprócz zwiększenia wpływów



w związku z oddawaniem kolejnych inwestycji skorzystali na wzroście kursu euro (rok do roku), w którym ustalane są stawki czynszów.

Wyniki drugiej z wymienionych firm pogorszyły jednak odpisy aktualizujące wartość posiadanych nieruchomości. GTC zamknęło kwartał z 141,6 mln zł straty netto. – Skala przeceny wybudowanych nieruchomości była głębsza niż zakładano. Wynika ona z sytuacji na rynku i spadków prognozowanych stawek czynszów i wzrostu tzw.

stop kapitalizacji. Należy jednak pamiętać, że odpis aktualizacyjny (200,1 mln zł po trzech kwartałach 2009 r.) to zaledwie około 2,5 proc. wartości portfela aktywów spółki. Biorąc pod uwagę dobre wyniki na poziomie operacyjnym, nie należałoby przeceniać wpływu aktualizacji wartości portfela na wyliczenie operacyjnym. Należy jednak zwracać uwagę, że w przypadku deweloperów specjalizujących się w sprzedaży mieszkań wyniki finansowe ma-

ją relatywnie mały wpływ na ocenę spółek. Powód – wraz z wprowadzeniem standardu MSR 18 przychody ze sprzedaży mieszkań wykazywane są w raportach w momencie przekazania mieszkań nabywcom. Wiele z obecnie przekazywanych mieszkań było sprzedawanych na etapie „dziury w ziemi” w czasach prosperity, co może zaciemniać obraz spółki. – Należałoby raczej zwracać uwagę na obecną sprzedaż mieszkań, wielkość i jakość uruchamianych nowych inwestycji czy

zdolność do utrzymania skali działalności porównywalnej z dotychczasową – uważa Stoklosa. Tymczasem wyniki sprzedażowe są całkiem dobre – ponad połowa firm zwiększyła, licząc kwartał do kwartału, sprzedaż. Giełdowy lider – Dom Development, w minionym kwartale sprzedał 230 lokale netto (sprzedaż minus rezygnacje), o 47 proc. więcej niż w II kwartale.

Dywidend raczej nie będzie

Jaka będzie końcówka roku w wykonaniu deweloperów? Niektórzy z nich, jak J.W. Construction, mają szansę wykazać najwyższe w całym roku przychody. Powód – inwestycje, które miały zostać ukończone w tym roku, zostały już sfinalizowane, a wiele sprzedanych lokali nie zostało jeszcze przekazanych klientom.

Nawet jeśli wyniki deweloperów okażą się bardzo dobre, zdaniem analityków udziałowcy nie mogą raczej liczyć na podział tegorocznych zysków. – Gdy wymagany przez banki wkład własny dla nowych inwestycji wzrósł do 40–45 proc., pozbowanie spółki środków wydaje się mało prawdopodobne – uważa Cezary Bernatek.

Parkiet - Real estate industry not so profitable as earlier

Parkiet reports on exchange-listed developers after the third quarter. Results could have been worse. Although the financial results of most of them are much weaker than expected, sales of apartments and rental income from commercial space generally rose.