

Date: 18.12.2009

Publication: Puls Biznesu

Title: Developers worthy of investors' attention.

Journalist: Konrad Sobiecki

# Deweloperzy godni



Zaczyna się ruch w branży deweloperskiej. Sprawdziliśmy więc, jak giełdowi deweloperzy poradzili sobie z kryzysem i bessą.

## KOMENTARZ

Konrad Sobiecki  
k.sobiecki@puls.pl

Na warszawskiej giełdzie kursy rosły, ale do szczytów z 2007 roku droga jeszcze bardzo daleka. Najdłuższy dystans do odrobienia mają giełdowi deweloperzy – niektóre akcje wciąż kosztują nawet 90 proc. mniej, niż dwa lata temu. Stąd pomysł, aby znaleźć wśród nich spółki godne uwagi. Zwłaszcza że o branży deweloperskiej coraz cieplej wśród analityków. Sami zaś prezesi deweloperów, którzy jeszcze do niedawna pesymistycznie widzieli przyszłość, teraz mówią już prawie jednym głosem: najgorsze za nami, czas ruszyć z nowymi inwestycjami.

O ile w czasach prosperity zarządy nie muszą się bardzo starać, aby spółka się rozwijała, a giełdowy jej kurs szedł w górę, o tyle kryzys zawsze uwidoczni słabe strony emitenta. W kryzysie wcześniej czy później wyjdą na jaw wszelkie niekompetencje zarządu. Co gorsza – odczują to wszyscy akcjonariusze, bo notowania spółki spadną i to znacznie mocniej niż tzw. benchmark. A branża deweloperska, razem z bankami, najmocniej uciarlała na dogorywającym kryzysie.

Pęknięcie banki kredytowej w USA w 2007 roku,

a zwłaszcza upadek banku Lehman Brothers w 2008 roku, zamroził z dnia na dzień rynek kredytowy na całym świecie. Polska nie jest bezludną wyspą. Coraz niższe prognozy PKB, pogorszenie na rynku pracy, a przede wszystkim wstrzymanie akcji kredytowej przez banki znacząco zmniejszyły popyt na usługi deweloperów. Budowy w jednej chwili stanęły, a klienci przed długim czasem byli odsyłani z kwitkiem od lady bankowej.

Głębokość kryzysu dobrze obrazują też giełdowe kursy deweloperów – jednej z najlepiej reprezentowanych

## METODOLOGIA

Deweloperów ocenialiśmy za wyniki finansowe w ostatnich dwóch latach i zmianę w bessie giełdowego kursu. Maksymalnie można było uzyskać 100 pkt. (60 za wyniki, 40 – za kurs). Pod lupę wzięliśmy procentową zmianę przychodów i zysków operacyjnych w latach 2007-09 (chodzi o trzy kwartały tego roku). Oceniając zmianę kursu akcji, ograniczyliśmy się do okresu bessy rozpoczętej w lipcu 2007 roku, a zakończonej w lutym 2009 roku. Kilka spółek pominięliśmy ze względu na przesunięte okresy rozliczeniowe.

► **Wart uwagi:** GTC, którego szefem rady nadzorczej jest Eli Alroy, dobrze poradził sobie z bessą – zarówno na rynku deweloperskim, jak i na warszawskiej giełdzie. [FOT. TP]

GTC

1.  
miejsce

# uwagi inwestorów

**O ile w czasach prosperity zarząd nie musi się starać, aby spółka się rozwijała, a giełdowy jej kurs szedł w górę, o tyle kryzys zawsze uwidoczni słabe strony emitenta.**

na parkiecie branż. Od szczytów hossy (lipiec 2007 roku) do dna bessy (luty 2009 roku) subindeks WIG-Deweloperzy stracił najwięcej wśród indeksów sektorowych – aż 82 proc. Dla porównania WIG spadł w tym czasie „tylko” 66 proc.

**W naszym zestawieniu** przyjrzyliśmy się więc wynikom finansowym deweloperów. Nie wchodziliśmy w szczególności w zmiany przychodów i zysków operacyjnych w okresie 2007-09. W tych kategoriach najlepiej wypadli szwedzki Reinhold, Polnord i Ryszarda Krauzego czy legnicki Gant.

**Wyniki finansowe to jednak nie wszystko.** Pod lupę wzięliśmy też zmianę kursu akcji w badanym okresie (szczyt hossy-dno bessy). Tutaj najmniej punktów dostało się jednemu z największych stołecznych deweloperów – JW Construction, najwięcej – jednemu z największych graczy w Europie Środkowo-Wschodniej – Globe Trade Center (GTC).

**W łącznym ujęciu zwycięzca naszego mini rankingu został GTC.** Wygraną zawdzię-

cza swojej „wielkości” (to jedyny deweloper z WIG20) i dywersyfikacji prowadzonej działalności – zarówno pod względem usług, jak i lokalizacji (działa aż w 10 krajach). Ale nie tylko. Spółka w porę wstrzymała niektóre inwestycje. Nie przepłacała za grunty. Ponadto ma spory zasób gotówki i bezpieczny poziom długu.

**W czołówce naszego zestawienia znalazł się m.in. Ranson.** Zarejestrowany w Holandii deweloper optymistycznie patrzy w przyszłość. Pieniądże z niedawnej emisji akcji zamierza przeznaczyć m.in. na uruchomienie w 2010 roku do siedmiu nowych inwestycji w największych miastach w Polsce. Kilka tygodni temu zaangażowanie w spółce zwiększył fundusz emerytalny ING OFE.

**Powoli dotkliwie straty odrobili akcjonariusze LC Corp.** Spółka Leszka Czarneckiego pojawiła się na parkiecie niemal w samym szczycie koniunktury w 2007 roku. Akcje sprzedawano w ósmym, największym IPO po 6,5 zł. Zaraz po debiucie kurs zanurkował. W naszym zestawieniu LC Corp zajmuje da-

leją pozycję. Przez kryzys spółka pożegnała się z projektem budowy jednego z najwyższych budynków mieszkalnych w Polsce – Sky Tower (projekt sprzedała Czarneckiemu). Rok temu ówczesny prezes LC Corp Konrad Dubelski uspokajał inwestorów, mówiąc, „spółka jest przygotowana do obecnej sytuacji, jaka jest na rynku”. Jeszcze tego samego miesiąca odwołano go z funkcji prezesa.

**Najgorzej w zestawieniu wypadła JW Construction.** Na spółce wyraźnie odbił się zawał rynku mieszkaniowego (na szczęście „pacjent” dochodzi już do siebie). W biesie inwestorów wystraszyły też wysokie zobowiązania oraz wypowiedzi prezesa i głównego akcjonariusza Józefa Wojciechowskiego. Nie wykluczał on, że spółka przepłacała za niektóre grunty. W przypadku tej spółki możliwy jest jednak szybki awans. Po pierwsze – JW Construction rozpoczął właśnie pierwszą inwestycję komercyjną – biurowiec w Warszawie. Za pięć lat wpływy z mieszkaniówki mają stanowić tylko połowę przychodów holdingu. Po drugie – banki rozluźniają politykę kredytową. I po trzecie – sam Wojciechowski kilka dni temu narzekał na zbyt niską – jego zdaniem – kapitalizację spółki.



**JW Construction**

**14.**  
miejsce

► **Możliwy awans:** JW Construction, którym kieruje główny akcjonariusz Józef Wojciechowski, zajął ostatnie miejsce w naszych „zawodach”. Chociażby z tego powodu szanse na awans są więc największe. [FOT. ARC]

## Ranking giełdowych deweloperów

► Punkcja łączna

GTC	82
OB Octavia	73
Reinhold	65
Ranson	61
Triton	58
Atlas Estate	56
Gant	54
TUP	51
BBI Development NFI	49
Warimpex	47
Darm Development	46
Polnord	44
LC Corp	43
JW Construction	34

Źródło: JPŚ

## Puls Biznesu / Developers worthy of investors' attention, Dec. 18, 2009

The article presents a ranking of developers. Companies were assessed based on how they dealt with the crisis, their quarterly results - earnings and net profit in last two years (in which Reinhold, Polnord and Gant scored highly) and changes in their share price on the Warsaw Stock Exchange since July 2007 till February 2009 (good performance of JW Construction and GTC). Companies could get 100 points totally – 60 for the results and 40 for the changes

in share price. In the ranking, GTC, 08 Octava and Reinhold took the first three places. Ronson was fourth. Ronson wants to use money obtained from a private placement for seven new projects. A few weeks ago ING OFE increased its involvement in Ronson. LC Corp, whose share price fell a lot during the crisis and which had to sell its biggest project, Sky Tower, came in next to last place. JW Construction ranked last, as an effect of the crisis on the housing estate market. Investors scared off high liabilities and comments from CEO Janusz Wojciechowski that company might paid too much for grounds.