

Date: 14.09.2009  
Publication: Parkiet  
Title: Crisis hit luxury developers hardest  
Journalist: Błażej Dowgiełski

# Kryzys uderzył najmocniej w luksusowych deweloperów

Budowa mieszkań jest coraz mniej zyskowna. Większość spółek z branży musiała pogodzić się z kilkudziesięcioprocentowym spadkiem rentowności. Analitycy nie spodziewają się, by w najbliższym czasie sytuacja się poprawiła

**Błażej Dowgiełski**  
Inwestycje w nieruchomości  
Czasy, w których spora część notowanych na warszawskiej giełdzie deweloperów mogła pochwalić się ponad 40-proc. marżami na sprzedaży mieszkań, odchodzą w zapomnienie. Jak pokazuje analiza wyników po I półroczu 2009, większość giełdowych spółek z branży doznała spadku rentowności, tym większy, im wyższe marże notowały w przeszłości. W całej branży najlepiej w czasach dekonstrukcji na rynku nieruchomości radzą sobie deweloperzy specjalizujący się w budowie mieszkań popularnych. Takie spółki jak J.W. Construction nie tylko utrzymały zyskowność, ale nawet zdołały ją poprawić.

## Dzisiejsze wyniki wypracowane przed laty

Analitycy zaznaczają, że raportowe w tym roku wyniki finansowe deweloperów, w tym zyskowność działalności, są mocno historyczne. Powód? Zmiana standardów rachunkowości. Zgodnie z wdrożonym z początkiem 2009 r. standardem MSR 18 przychody ze sprzedaży mieszkań rozpoznawane są po przekazaniu lokali nabywcom. Wcześniej były wykazywane proporcjonalnie do zaawansowania prac budowlanych i liczby lokali. Aktualnych danych mogą zostać ujęte przychody (a więc i zyski) już uwzględnione w dawnej publikowanych sprawozdaniach finansowych.



Mniejsza dostępność kredytów hipotecznych i spowolnienie gospodarcze sprawiły, że popyt na rynku nieruchomości przesunął się w kierunku lokali popularnych. Deweloperzy oferujący droższe mieszkania muszą ciąć ceny, by znaleźć na nie nabywców.

Na wielkość wykazywanych przychodów i zysków dominujący wpływ miały warunki rynkowe w momencie sprzedaży wykańczanych dziś lokali. Biorąc pod uwagę, że spora część z oddawanych obecnie mieszkań została sprzedana na etapie dziury w ziemi przed 1-2 laty, wpływ zapasów na rynku nie jest w pełni widoczny.

## Droższe bardziej taniej

Mimo to, zdaniem rynkowych ekspertów, da się zauważyć, że kryzys w branży mocno uderzył w deweloperów specja-

lizujących się w budowie apartamentowców lub mieszkań o podwyższonym standardzie. Marże na droższych mieszkaniach skurczyły się mocniej, ponieważ w czasach prosperity były dużo wyższe, dlatego potencjalna redukcja byłaby większa. Ponadto w czasach hossy na rynku wiele mieszkań z segmentu „popularny plus” prezentowano ewentualnym nabywcom jako apartamenty i tak je wyceniano. Kryzys zastrzył konkurencję i przyczynił się do dostosowania cen tych mieszkań do ich faktycznej war-

tości – ocenia Michał Sztabler z DM PKO BP. O spadku marż przesądza również zmieniająca się struktura mieszkań oddawanych w danym okresie sprawozdawczym. O rentowności decyduje miks oddawanych mieszkań, czyli stosunek lokali z projektów o niższych marżach do tych o wyższej rentowności. W ostatnim czasie zdecydowanie więcej sprzedaje się mieszkań z segmentu popularnego, wzrasta ich waga w ogólnej wartości przychodów, dlatego marże się kurczą – dodaje Sztabler.

mieszkań popularnych, podczas gdy wcześniej znacznie większą część jego oferty stanowiły mieszkania z górnej półki. Nie pozostaje to bez wpływu na raportowane wyniki. – W I półroczu 2008 r. do użytku oddawane były m.in. mieszkania w droższych projektach, a w tym roku kończono przede wszystkim popularne projekty na warszawskiej Białołęce – wskazuje Cez-

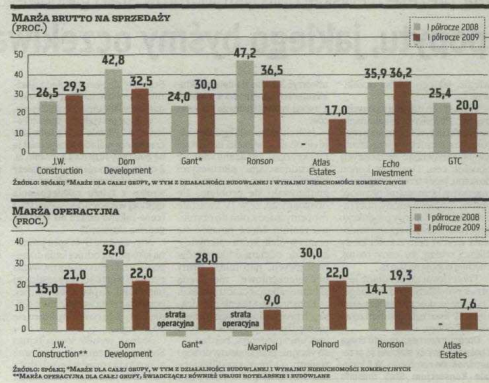
ryles. Podobnie ma się sytuacja z Ronsonem. Przed rokiem jego marża brutto na sprzedaży przekraczała 47 proc. W I półroczu deweloper mógł się pochwalić tylko 36-proc. rentownością. – Spadek marż Ronsona spowodowany jest przede wszystkim zwiększeniem udziału w przekazywanej puli mieszkań w poznańskim projekcie Galileo, generującym znacznie niższą marżę niż warszawskie projekty Meridian i Mistral, odpowiadające za gros przychodów wykazanych w I połowie 2008 r. – zauważa Bernatek.

**Decyduje miks sprzedanych mieszkań**  
O istotnym, bo o 10 pkt proc. spadku marży brutto na sprzedaży i rentowności operacyjnej Dom Development przesądziła, zdaniem analityków, zmiana strategii działania. Deweloper od pewnego czasu zwiększa swoją aktywność w segmencie

## Wzrost dzięki niskiej bazie

Choć nie najlepsza sytuacja na rynku nieruchomości nie sprzyja maksymalizowaniu zysku z budowy mieszkań, części giełdowych deweloperów udało się zanotować imponującą poprawę rentowności.

W przypadku niektórych spółek, takich jak Gant czy Marvipol, wzrost rentowności operacyjnej wynika z niskiej bazy porównawczej. Obie firmy w I półroczu 2008 r. do użytku oddały znikomą liczbę mieszkań. W efekcie wykazane przychody z działalności deweloperskiej obu firm za ten okres nie przekroczyły 20 mln zł, a na poziomie operacyjnym okres zamknęły ze stratami. Zaskakujące w tym roku znacznie wyższe przychody pozwoliły obu deweloperskim spółkom osiągnąć zysk operacyjny.



## Parkiet / Crisis hit luxury developers hardest

According to the daily, building flats has become less profitable, and developers have to reconcile themselves to the decrease in profitability. Analysts do not predict that the situation will improve anytime soon.

Ronson is mentioned as an example of a developer which currently is earning less – in terms of margin. Last year Ronson's gross margin was above 47%. By the end of 1H 2009, Ronson's margin had fallen to 36%. "The decrease of Ronson's margins is a result of booking of revenues from the Galileo project in Poznań, which generates much lower margins than the Warsaw projects Meridian and Mistral, which had the biggest influence on Ronson's financial results in IH 2009." said Cezary Bernatek, an analyst at KBC Securities.