

Archicom

Omówienie wyników kwartalnych

18 listopada 2016

3Q16 zgodnie z oczekiwaniami

- **Spółka zaraportowała przychody na poziomie PLN 66.1m** (+84% r/r, zgodnie z naszymi oczekiwaniami). W 3Q16 spółka przekazała 223 lokale (vs. 113 lokale przekazane rok wcześniej). Największy wpływ na wyniki spółki w 3Q16 miały przekazania w ramach projektu Ogrody Hallera, Cztery Pory Roku oraz Olimpia Port. Przychody działalności deweloperskiej wyniosły PLN 61.4m, co implikowało przeciętną wartość przekazanego mieszkania w wysokości PLN 275tys. (-9% r/r). Z kolei działalność komercyjna wyniosła PLN 4.7m.
- Marża brutto ze sprzedaży wyniosła 27% (vs. 19% rok wcześniej, 1pp poniżej naszych oczekiwań). Szacujemy, że działalność deweloperska wygenerowała rentowność brutto ze sprzedaży na poziomie ok. 28%.
- **Zysk operacyjny wyniósł PLN 8.6m** (11% poniżej naszej prognozy na poziomie PLN 9.6m). W 3Q16 koszty SG&A wyniosły PLN 6.5m, w porównaniu do naszej prognozy PLN 6.0m. Negatywny wpływ na wynik operacyjny miały pozostałe koszty operacyjne netto PLN 2.6m.
- **Zysk netto wyniósł PLN 8.5m** (vs. PLN 5.6m w 3Q15, 4% poniżej naszej prognozy).
- Przepływy pieniężne z działalności operacyjnej wyniosły PLN -26.6m (vs. PLN +7.0m rok wcześniej). Na koniec 3Q16 spółka posiadała dług netto na poziomie PLN 23.7m (vs. PLN 37.0m na koniec 4Q15), co implikowało dług netto/kapitały własne 0.07x.
- **Komentarz Vestor DM.** Wyniki spółki oceniamy neutralnie. Spółka zaraportowała EBIT na poziomie PLN 8.6m oraz zysk netto PLN 8.5m (odpowiednio 11% i 4% poniżej naszej prognozy). Jednocześnie pozytywnie oceniamy perspektywy spółki na najbliższe kwartały. Spółka podtrzymuje plan przedsprzedaży 900 lokali w 2016r. (705 lokali przedsprzedane w 9M16, wykonanie celu w 78%; ponad 800 lokali przedsprzedane na dzień publikacji sprawozdania) oraz wzrost do ponad 1,000 lokali w 2017r. Spółka obecnie posiada bank ziemi na ok. 4,500 lokali (spółka planuje dalsze uzupełnianie banku ziemi zarówno we Wrocławiu, jak również w Krakowie). Jednocześnie na dzień zatwierdzenia sprawozdania za 3Q16 spółka przekazała 498 lokali w 2016r. Mając na uwadze plan zakończenia realizacji ok. 1,232 lokali w całym 2016r. zdaniem spółki możliwe jest przekroczenie pierwotnego planu przekazania 75-800 lokali o ok. 100 lokali. Przypominamy, że nasze obecne prognozy zakładają przedsprzedaż na poziomie 905 lokali oraz przekazanie 849 lokali w 2016r, a więc są zgodne z oczekiwaniami spółki. Z kolei w segmencie najmu spółka obecnie pracuje nad ponowną komercjalizacją biurowca West Forum 1A. Spółka obecnie wyceniana jest na naszych prognozach na 2016p P/BV 0.9x oraz P/E 7.3x.

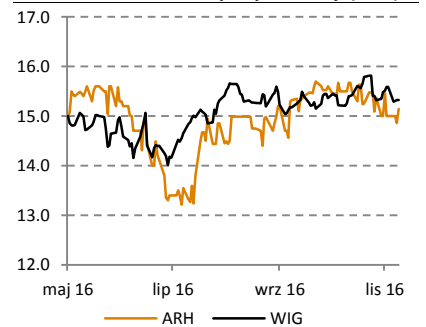
Podstawowe informacje

12M cena docelowa (PLN)	22.5
Cena bieżąca (PLN)	15.1
Min (52T)	13.2
Max (52T)	15.7
Kapitalizacja (PLNm)	352

Akcjonariat

	% w kapitale/głosach
DKR Investment Sp. z o.o.	61/69%
DKR Invest S.A.	19/15%
Pozostali	20/16%

Archicom vs. WIG: relatywny kurs akcji (12M)



Źródło: Bloomberg, Vestor DM

Tabela 1. Archicom: Wybrane dane, 2013-18p

	2013	2014	2015	2016p	2017p	2018p
Przychody	116.0	128.7	156.6	258.9	310.5	344.9
EBIT	24.4	43.0	43.1	44.8	65.6	79.1
EBIT skoryg.*	15.8	28.2	31.3	48.8	58.5	62.4
Zysk netto	28.3	37.9	42.8	48.3	59.9	66.7
Zysk netto skoryg.*	20.5	23.9	42.5	48.3	48.8	50.0
P/E* (x)	17.2	14.7	8.3	7.3	7.2	7.0
P/BV (x)	1.69	1.44	1.21	0.90	0.83	0.76
Stopa dywidendy (%)	0.0%	0.0%	0.0%	6.1%	6.9%	8.5%

Źródło: Dane spółki, prognozy Vestor DM, * Wyniki skorygowane o rewaluacje

Marek Szymański

(+48) 22 378 9217

Marek.Szymanski@vestor.pl

Tabela 2. Archicom – Skonsolidowane wyniki, 3Q15-3Q16
PLNm o ile nie zaznaczono inaczej

	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	%r/r	3Q16p	vs. Vestor
Przedsprzedaż (l. lokali)	177	154	215	223	267	51%	267	0%
Przekazania (l. lokali)	113	189	17	100	223	97%	223	0%
Przychody	35.8	69.7	9.8	47.2	66.1	84%	65.7	1%
Zysk brutto ze sprzedaży	6.9	20.2	4.3	14.0	17.6	156%	18.4	-4%
SG&A	-4.4	-3.5	-4.8	-5.8	-6.5	48%	-6.0	8%
Pozostałe przychody operacyjne netto	-0.3	1.2	0.6	-0.6	-2.6	713%	-2.8	-8%
EBITDA	2.5	17.8	0.4	7.7	8.9	251%	9.6	-8%
EBIT	2.2	17.8	0.1	7.6	8.6	287%	9.6	-11%
Koszty finansowe netto	0.4	0.4	-0.6	-0.3	-0.2	-161%	-0.3	-15%
Zysk netto	5.6	12.3	-0.6	16.5	8.5	53%	8.9	-4%
Marża brutto ze sprzedaży (%)	19%	29%	44%	30%	27%	-	28%	-
Marża operacyjna (%)	6%	26%	1%	16%	13%	-	15%	-
Dług netto		37.0	32.3	-15.5	23.7	-	-	-
Dług netto/kapitały własne		0.13	0.11	-0.04	0.07	-	-	-

Źródło: Dane spółki, Vestor DM

ZASTRZEŻENIE ODPOWIEDZIALNOŚCI

Niniejszy materiał został przygotowany przez Vestor Dom Maklerski S.A. ("Vestor"), z siedzibą w Warszawie, ul. Mokotowska 1, 00-640 Warszawa, wpisaną do rejestru przedsiębiorców przez Sąd Rejonowy dla m. st. Warszawy w Warszawie XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000277384, NIP 1080003081, REGON 140943747, kapitał w wysokości 1.811.570 PLN, w całości wpłacony, podmiot podlegający przepisom Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o obrocie instrumentami finansowymi (Dz.U. z 2014 r., poz. 94 – j.t. z późn. zm.), Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o ofercie publicznej i warunkach wprowadzania instrumentów finansowych do zorganizowanego systemu obrotu oraz o spółkach publicznych (Dz.U. z 2013 r., poz. 1382 – j.t. z późn. zm.) oraz Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o nadzorze nad rynkiem kapitałowym (Dz.U. z 2005 r. Nr 183, poz. 1537 z późn. zm.) oraz jest przeznaczony do dystrybucji na terytorium Rzeczypospolitej Polskiej.

Niniejszy dokument, ani żadna jego kopia nie mogą zostać bezpośrednio lub pośrednio rozpowszechniane w Stanach Zjednoczonych, Kanadzie, Australii lub Japonii, ani przekazane obywatelowi lub rezydentowi Stanów Zjednoczonych, Kanady, Australii lub Japonii, tj. krajów gdzie jego dystrybucja może być prawnie ograniczona. Jego dystrybucja może być ograniczona przez prawo również w innych krajach. Osoby, które rozpowszechniają ten dokument powinny mieć świadomość konieczności stosowania się do takich ograniczeń.

Niniejszy materiał może dotyczyć inwestycji lub instrumentów finansowych podmiotu spoza terytorium Rzeczypospolitej Polskiej, które nie są regulowane przez KNF ani inny właściwy organ. Dalsze informacje odnośnie tego, kiedy taka sytuacja może mieć miejsce, dostępne są na życzenie.

NINIEJSZY DOKUMENT NIE STANOWI ANI OFERTY ANI ZAPROSZENIA DO SUBSKRYPCJI LUB ZAKUPU DOWOLNYCH INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH I NIE POWINIEN BYĆ TRAKTOWANY JAKO OFERTA SPRZEDAŻY LUB ZAKUPU PAPIERÓW WARTOŚCIOWYCH. TEN DOKUMENT ZOSTAŁ PRZYGOTOWANY I ZAPREZENTOWANY WYŁĄCZNIE W CELACH INFORMACYJNYCH I NIE MOŻE BYĆ KOPIOWANY LUB DALEJ DYSTRYBUOWANY JAKIKOLWIEK OSOBOM TRZECIM.

Niniejszy raport został w zamierzeniu przygotowany i przeznaczony do udostępnienia klientom instytucjonalnym oraz profesjonalnym w rozumieniu wyżej wymienionych regulacji, jak również innym inwestorom kwalifikowanym uprawnionym do otrzymywania rekomendacji, analiz i raportów w oparciu o umowę o świadczenie usług maklerskich. Odbiorcy, którzy nie są podmiotami profesjonalnymi lub inwestorami instytucjonalnymi, będący klientami Vestor, powinni uzyskać poradę od ich własnego doradcy finansowego przed podjęciem jakichkolwiek decyzji na podstawie tego materiału w celu uzyskania niezbędnego wyjaśnienia jego treści.

Vestor nie jest obowiązany do zapewnienia, czy instrumenty finansowe, do których odnosi się niniejszy dokument, są odpowiednie dla danego inwestora. Sam fakt otrzymania niniejszego raportu nie oznacza, że jego odbiorcy będą traktowani jako klienci Vestor. Inwestycje oraz usługi przedstawione lub zawarte w niniejszym dokumencie mogą nie być dla konkretnego inwestora właściwe, dlatego w razie wątpliwości dotyczących takich inwestycji, bądź usług inwestycyjnych zaleca się konsultację z niezależnym doradcą inwestycyjnym.

Niniejszy raport nie stanowi porady inwestycyjnej, prawnej, księgowej ani podatkowej ani zapewnienia, że jakkolwiek inwestycja lub strategia w nim zawarta jest odpowiednia lub adekwatna w określonych okolicznościach lub stanowi osobistą rekomendację dla odbiorcy. Vestor nie świadczy usług doradztwa w zakresie konsekwencji podatkowych działalności inwestycyjnej, w związku z czym adresat materiału powinien skontaktować się z doradcą podatkowym przed podjęciem decyzji inwestycyjnej na jego podstawie.

Informacje i opinie zawarte w niniejszym dokumencie zostały zebrane lub opracowane przez Vestor w oparciu o źródła uznawane za wiarygodne, jednakże Vestor oraz podmioty z nim powiązane nie ponoszą odpowiedzialności za wszelkie niedokładności lub pominięcia. Niniejszy raport zawierać będzie odesłania do stron internetowych lub adresy takich stron. Vestor oświadcza, że nie weryfikował tych stron internetowych i nie bierze odpowiedzialności za ich zawartość z wyjątkiem sytuacji, kiedy raport odsyła do strony internetowej Vestor, Tego rodzaju adresy internetowe i odesłania (włączając w to adresy i odesłania do strony internetowej Vestor) zostały udostępnione jedynie dla wygody odbiorców materiału, w związku, z czym ich zawartość nie stanowi części tego dokumentu.

Wyniki osiągnięte w przeszłości nie powinny być traktowane jako wskazanie, czy gwarancja przyszłych wyników. Vestor niniejszym nie składa żadnego dorozumianego lub wyrażonego bezpośrednio oświadczenia lub gwarancji przyszłych wyników. Cena, wartość lub dochód z instrumentów finansowych, o których mowa w niniejszym raporcie może spaść, jak i wzrosnąć. Wartość instrumentów finansowych podlega wahaniom kursowym, które mogą mieć pozytywny lub negatywny wpływ na kurs lub dochód z takich instrumentów finansowych.

Jeżeli niniejszy materiał jest dystrybuowany przez podmiot inny niż Vestor lub podmioty powiązane, podmiot ten jest wyłącznym odpowiedzialny za dystrybucję. Klienci tego podmiotu powinni skontaktować się z tym podmiotem w celu uzyskania dalszych informacji. Poprzez udostępnienie niniejszego materiału Vestor nie świadczy porady inwestycyjnej na rzecz klientów takiego podmiotu dystrybuującego. Ani Vestor, jego podmioty powiązane, zarząd, dyrektorzy, czy pracownicy nie przyjmują jakiegokolwiek odpowiedzialności za szkodę lub utracone korzyści powstałe na skutek takiego wykorzystania niniejszego materiału.

Wszelkie opinie, prognozy i zawarte tu szacunki odzwierciedlają naszą ocenę w dniu publikacji i mogą ulec zmianie bez wcześniejszego powiadomienia. Analitycy działali z należytą starannością przy sporządzaniu tego dokumentu. Niniejsza analiza stosownych spółek i papierów wartościowych jest oparta na osobistych opiniach analityków o wspomnianych spółkach oraz papierach wartościowych. Opublikowane w niniejszym raporcie opinie, prognozy i szacunki odzwierciedlają osobiste przekonania analityków w czasie, gdy ta publikacja została wydana.

Niektóre inwestycje omówione w niniejszym raporcie mogą charakteryzować się dużą zmiennością. Przy inwestycjach o wysokiej zmienności mogą wystąpić nagłe i duże spadki ich wartości, co powoduje straty w momencie realizacji inwestycji. Straty te mogą być równe początkowej inwestycji. W rzeczywistości, w przypadku niektórych inwestycji potencjalne straty mogą przekroczyć kwoty inwestycji początkowej. W takich okolicznościach, inwestor może być zobowiązany do zapłaty większej kwoty, aby wyrównać straty. Niektóre takie inwestycje mogą napotykać trudności w ich sprzedaży i realizacji, podobnie inwestorzy mogą napotkać trudności z uzyskaniem wiarygodnych informacji na temat wartości, lub zagrożeń, na które takie inwestycje są narażone.

Wyniki osiągnięte w przeszłości nie powinny być traktowane jako wskazanie, czy gwarancja przyszłych wyników. Vestor niniejszym nie składa żadnego dorozumianego lub wyrażonego bezpośrednio oświadczenia lub gwarancji przyszłych wyników. Cena, wartość lub dochód z instrumentów finansowych, o których mowa w niniejszym raporcie może spaść, jak i wzrosnąć. Wartość instrumentów finansowych podlega wahaniom kursowym, które mogą mieć pozytywny lub negatywny wpływ na kurs lub dochód z takich instrumentów finansowych.

Vestor może, w zakresie dopuszczalnym prawem polskim, oraz innym mającym zastosowanie prawem lub regulacjami, świadczyć usługi bankowości inwestycyjnej oraz zarządzania portfelem instrumentów finansowych lub zachęcać do korzystania z takich usług spółki/spółek, do których odnosi się niniejszy raport.

Członkowie organów oraz pracownicy Vestor mogą, w zakresie nieujawnionym powyżej i dopuszczalnym przez prawo, zająć długie lub krótkie pozycje lub posiadać zaangażowanie w inwestycje (włączając instrumenty pochodne), do których niniejszy raport nawiązuje.

Wszystkie materiały prezentowane w niniejszym raporcie, o ile nie zaznaczono inaczej, są objęte prawami autorskimi Vestor. Żaden z materiałów, ani jej treści, ani jego kopia nie mogą być w żaden sposób zmieniane, przekazywane, kopiowane lub przekazywane osobom trzecim, bez uprzedniej pisemnej zgody Vestor.

Copyright © 2016 Vestor Dom Maklerski S.A. i / lub jej podmioty powiązane. Wszelkie prawa zastrzeżone.