

Grupa Kapitałowa IMMOBILE

wyniki Q3 2021 r.

Autor: Remigiusz Iwan, 30.11.2021 r.



Grupa Kapitałowa Immobile (GKI) opublikowała wyniki za 3 kwartały 2021 roku.

Przychody grupy w okresie 3 kwartałów 2021 roku wyniosły 395,8 mln zł wobec 358,1 mln zł rok wcześniej, a strata netto przypadająca na akcjonariuszy jednostki dominującej wyniosła 1 mln zł wobec 3,8 mln zł straty rok wcześniej.

Q3 2021 roku okazał się najlepszym wynikowo kwartałem 2021 roku, grupa zanotowała w nim 169,2 mln zł przychodów wobec 128,7 mln zł rok wcześniej oraz 2,2 mln zł zysku netto przypadającego na akcjonariuszy jednostki dominującej wobec 2,9 mln zł rok wcześniej.

Wcześniej swoje wyniki kwartalne opublikowały wchodzące w skład GKI spółki Atrem i PJP Makrum, mamy zatem już pełen obraz grupy. Zapraszam zatem do omówienia wyników Grupy Kapitałowej Immobile.

GKI – przedmiot działalności

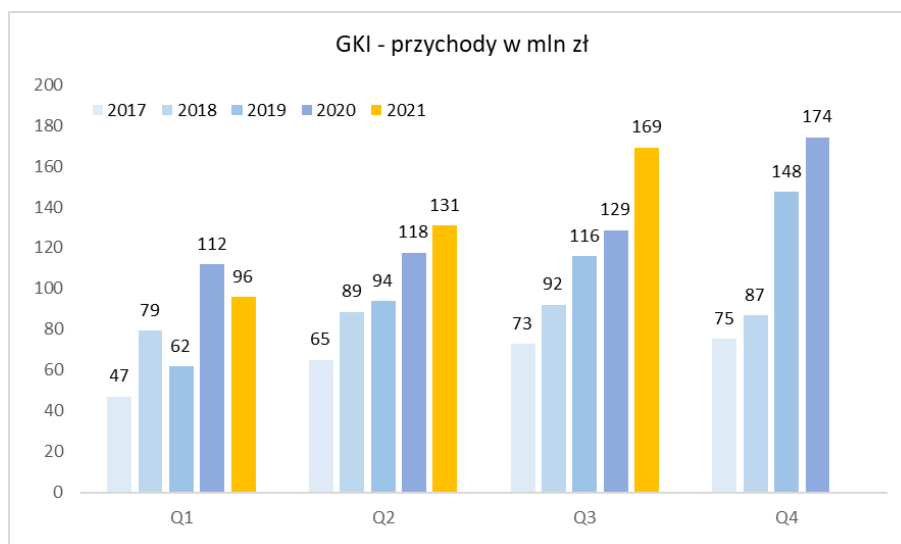
W skład grupy wchodzi kilka segmentów: Hotelarstwo (podlega bezpośrednio pod IMMOBILE), Developing (również konsolidowany w IMMOBILE), Najem aktywów (również IMMOBILE), do tego dochodzi Przemysł (przeładunki i systemy parkingowe MODULO konsolidowane w PJP Makrum), Budownictwo przemysłowe (również PJP Makrum) i wreszcie Automatyka i Elektroenergetyka (Atrem). W kwietniu 2021 roku grupa sfinalizowała przejęcie sieci odzieżowej Quiosque, której wyniki są konsolidowane od II kwartału 2021 roku. Grupa zmierza zatem w kierunku holdingu spółek z różnych branż – coś na kształt funduszu inwestycyjnego.



Przedstawione informacje są prywatnymi opiniami autora i nie stanowią rekomendacji inwestycyjnych. Czytelnik musi być świadomy, że wyłącznie on ponosi odpowiedzialność z tytułu podejmowanych decyzji inwestycyjnych. Autor analizy posiada akcje GKI w swoim portfelu inwestycyjnym.

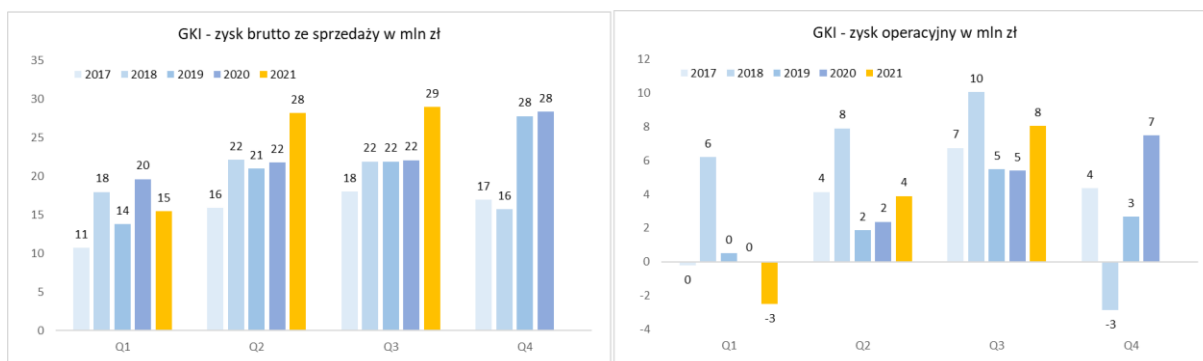
Grupa Kapitałowa IMMOBILE – wyniki III kwartału 2021 roku

Przychody grupy w Q3 2021 roku wyniosły 169,2 mln zł, co oznacza wzrost o 40,5 mln zł w stosunku do analogicznego okresu 2020 roku. Jednakże w tym okresie nowy segment Odzież (Quiosque) wypracował 26 mln zł przychodów (wobec 0 rok wcześniej), zatem porównywalny wzrost przychodów wyniósł 14,5 mln zł.



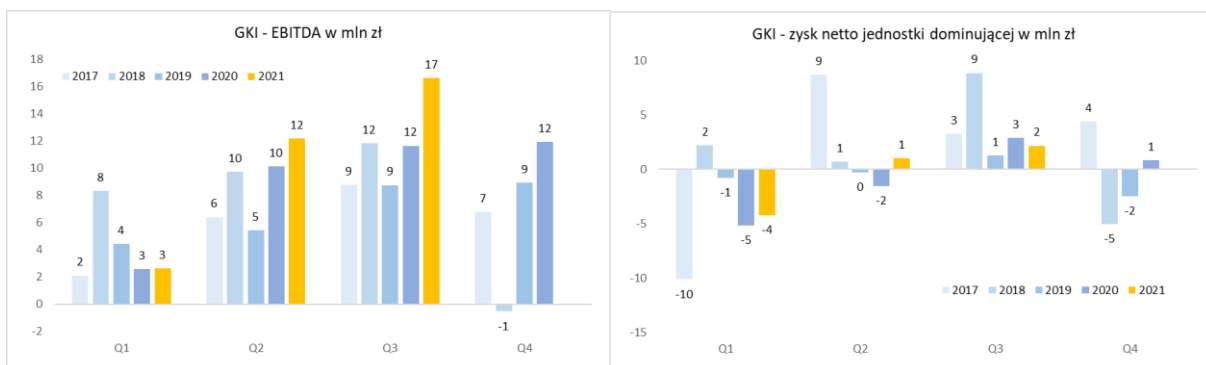
Oprócz Quiosque, na wzrost przychodów miało wpływ dynamiczne odbicie w segmencie Hotele oraz wzrost przychodów Atrem.

Grupa zanotowała również historycznie wysoki zysku brutto ze sprzedaży oraz niezły zysk operacyjny:



Ponownie warto mieć jednak na uwadze, że konsolidowana od Q2 spółka Quiosque może zaburzać powyższe wartości, szczególnie poziom zysku brutto na sprzedaży.

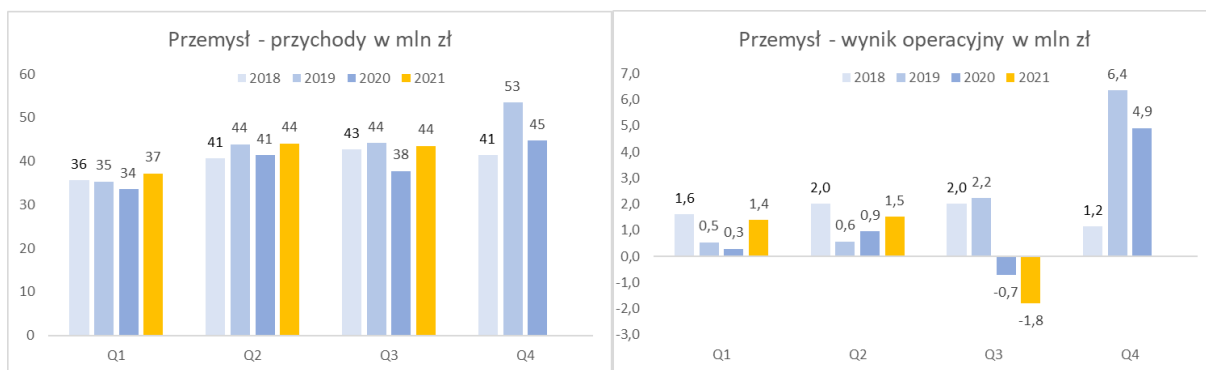
Również w przypadku EBITDA należy brać pod uwagę „efekt” Quiosque i amortyzację od wynajmowanych lokali. W tym przypadku wydaje się, że zysk netto jednostki dominującej lepiej odzwierciedla faktyczną sytuację grupy:



GKI – wyniki według segmentów

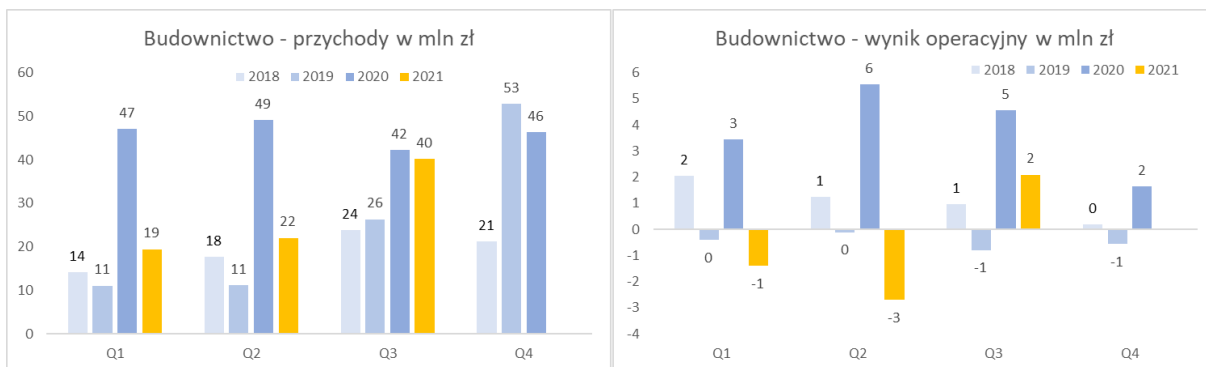
Na wyniki grupy Immobile wpływ ma kilka mocno różniących się od siebie segmentów, warto śledzić rezultaty każdego segmentu osobno, a nie tylko zbiorcze zestawienie wyników.

Wyniki grupy PJP Makrum i Atremu omawiałem w osobnych wpisach ([PJP Makrum](#), [Atrem](#)), w tym wpisie ograniczę się do wklejenia wykresów i krótkiego komentarza. Zaczynamy od Przemysłu w PJP Makrum:



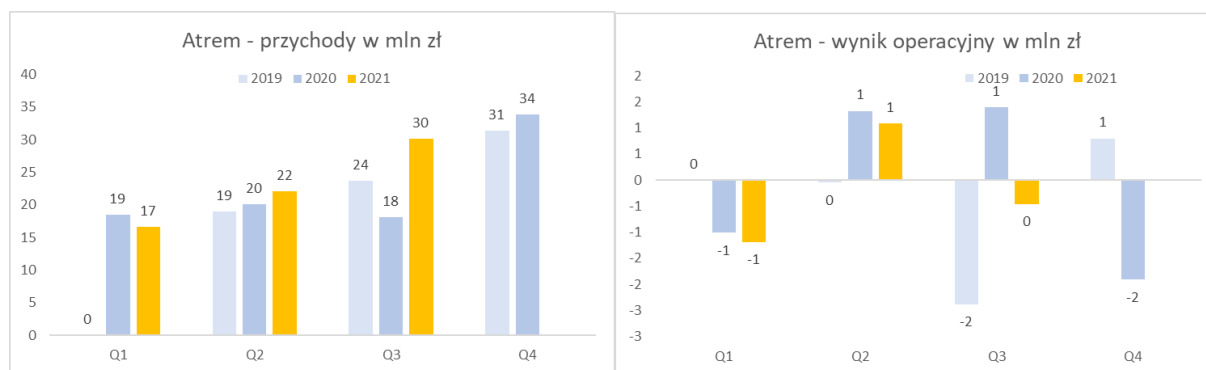
W ramach segmentu Przemysł, w pod-segencie Przeładunki rok 2021 przyniósł istotny wzrost zamówień i poprawę przychodów. Gorzej natomiast radzą sobie Parkingi MODULO, stąd poprawa wyników całego segmentu r/r nie jest imponująca. Natomiast rozczarowaniem jest strata operacyjna segmentu – grupa nie była w stanie na czas przerzucić rosnących kosztów surowców na klientów. Podwyżki cen wyrobów następowały z opóźnieniem i odzwierciedlenie w marży powinny znaleźć w kolejnych okresach.

W Budownictwie Przemysłowym wejście w fazę realizacji kontraktów spowodowało wzrost przychodów do poziomu zbliżonego do Q3 2020 r., jednakże marża na kontraktach jest niższa niż rok wcześniej, a w konsekwencji również wynik operacyjny:



Przedstawione informacje są prywatnymi opiniami autora i nie stanowią rekomendacji inwestycyjnych. Czytelnik musi być świadomy, że wyłącznie on ponosi odpowiedzialność z tytułu podejmowanych decyzji inwestycyjnych. Autor analizy posiada akcje GKI w swoim portfelu inwestycyjnym.

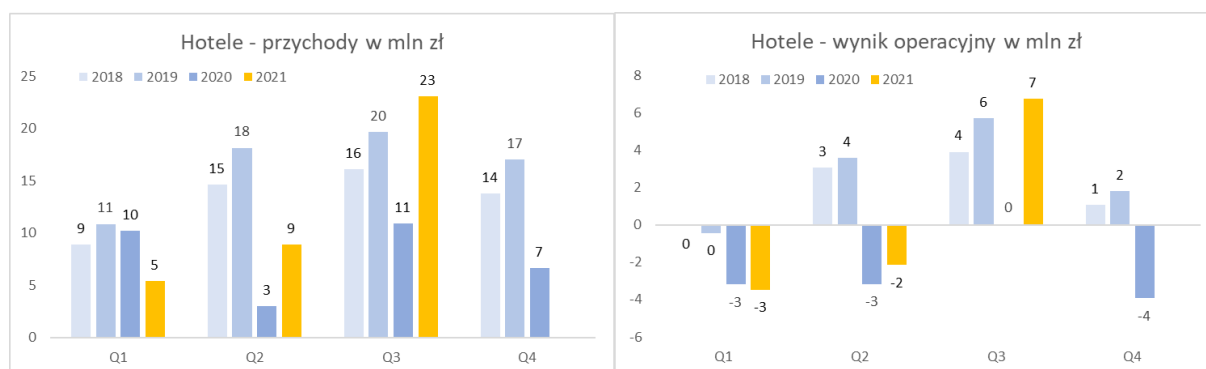
Również w przypadku Atrem doczekaliśmy się wzrostu przychodów, ale, podobnie jak w PJP Makrum problemem jest rentowność kontraktów (szczególnie tych ze „starego portfela”), w efekcie spółka balansuje na granicy rentowności.



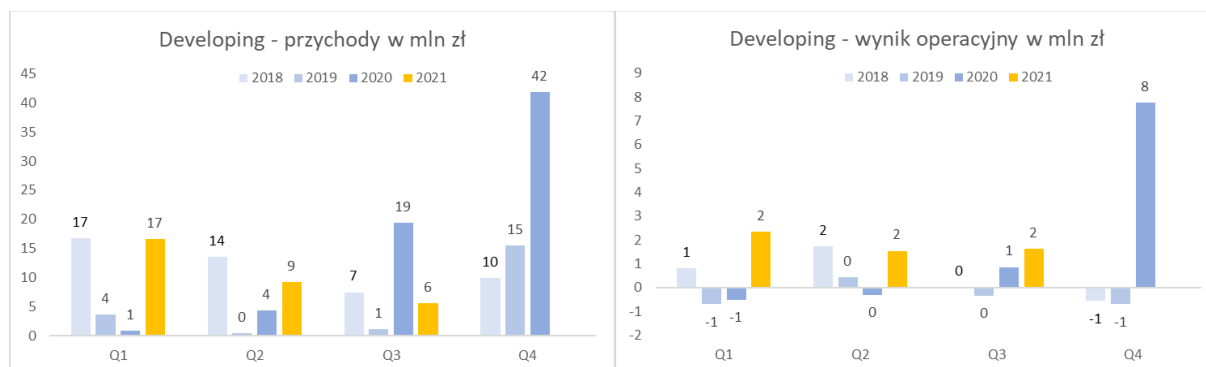
Jeżeli chodzi o Przemysł i Budownictwo po szczegóły zapraszam do analizy PJP Makrum, a w zakresie Atremu, do analizy wyników właśnie tej spółki (linki powyżej).

Bezpośrednio pod GKI znajdują się segmenty Hotele, Developing, Najem i Odzież i tym segmentom teraz się przyjrzymy.

Po odblokowaniu możliwości przemieszczania się i korzystania z miejsc noclegowych, w segmencie Hotele nastąpiła prawdziwa eksplozja wizyt gości hotelowych, w efekcie segment zanotował rekordowe przychody i zyski.



W Q3 2021 roku pozytywnie do wyników dołożył się segment Developing – za sprawą przekazania mieszkań na osiedlu Platanowy Park.



Segment Odzież – marka Quiosque, w Q3 2021 r. wypracował w tym okresie 26 mln przychodów i wynik operacyjny w okolicy 0.

Przedstawione informacje są prywatnymi opiniami autora i nie stanowią rekomendacji inwestycyjnych. Czytelnik musi być świadomy, że wyłącznie on ponosi odpowiedzialność za tytułu podejmowanych decyzji inwestycyjnych. Autor analizy posiada akcje GKI w swoim portfelu inwestycyjnym.

GKI – perspektywy

W kontekście kolejnych kwartałów istotny dla wyników grupy będzie dalszy rozwój (a raczej wyhamowanie) pandemii covid-19 (ma wpływ na segment Hotelarstwo) oraz kształtowanie się cen materiałów budowlanych, które może mieć wpływ na rentowność kontraktów realizowanych przez Budownictwo Przemysłowe oraz Atrem.

Poniżej moje oczekiwania co do Q4 2021 roku i roku 2022 dla poszczególnych segmentów.

Przemysł – w segmencie Przetładunki grupa cały czas odnotowuje bardzo duży popyt, co powinno pozytywnie wpływać na przychody. Z uwagi na dokonane podwyżki cen spółka powinna też odbudowywać marżę, jednak z uwagi na rozciągnięcie podwyżek w czasie i gotowe do sprzedaży produkty na magazynie (prawdopodobnie zamówione w niższych niż aktualne cenach sprzedaży) proces ten będzie stopniowy i jego efekty w pełni zobaczymy w 2022 roku. Według zarządu PJP Makrum widać rosnące zainteresowanie klientów Parkingami Modulo i Maszynami Makrum, ale to tendencja, która może się przełożyć raczej na wyniki 2022 roku niż obecnego.

Budownictwo przemysłowe – w realizacji są 2 duże kontrakty: Osiedle Perfumiarnia w Poznaniu i Tłocznia gazu Odolanów, ale i kilka innych (np. Akademia Piłkarska Lecha Poznań). Kontrakty weszły w fazę intensywnej realizacji, zatem można spodziewać się wysokich przychodów w Q4 2021 roku, a także w roku kolejnym (o ile sroga zima nie zakłóci robót w najbliższych miesiącach).

Automatyka i Elektroenergetyka (Atrem) – kontrakty wchodzą w fazę właściwej realizacji, zatem przychody w kolejnych kwartałach będą dobre, natomiast niewiadomą pozostają marże na kontraktach.

Hotele – Q3 2021 r. był rekordowym okresem dla grupy, Q4 jest sezonowo gorszy, ale póki co, według zarządu grupy, wygląda dobrze. W Q2 grupa powiększyła swoją bazę o dwa kolejne obiekty: Focus Hotel Premium Elbląg – 85 pokoi w standardzie czterech gwiazdek – dołączył do sieci na podstawie umowy dzierżawy w dniu 01.05.2021, a Focus Hotel Grand Szczecin – 89 pokoi również w standardzie czterech gwiazdek – w dniu 14.06.2021. Łącznie grupa dysponuje 1.104 pokojami w 12 hotelach.

Przed GKI kolejne otwarcia hoteli:

- W listopadzie 2021 r. spółka sfinalizowała umowę dzierżawy drugiego hotelu sieci w Lublinie który będzie działał od 1 grudnia 2021 r. pod marką Focus Hotel Premium Lublin Conference&SPA. Ten 4 gwiazdkowy Hotel zaoferuje gościom 87 pokoi w tym 3 apartamenty, jedną z największych w województwie lubelskim centrów konferencyjnych o powierzchni 1.350 m2, restaurację Ora, strefę Wody & Saun, na którą składają się 2 sauny i dwa duże Jacuzzi oraz nowoczesne SPA,
- W pierwszym półroczu 2022 roku spółka zamierza otworzyć 3 hotele, a będą to:
 - ✓ 3-gwiazdkowy własny hotel Grupy – Focus Hotel Premium Bydgoszcz z 89 pokojami, zlokalizowany w samym centrum miasta,
 - ✓ 4-gwiazdkowy Focus Hotel Premium Warszawa z 234 pokojami oraz 2.000 m2 powierzchni konferencyjnej,
 - ✓ 3 gwiazdkowy Focus Hotel Stargard z 60 pokojami.

Zatem w niedługim czasie baza hotelowa powiększy się z 1.104 o kolejne 470 pokoi, osiągając poziom blisko 1,6 tysiąca pokoi. Jeżeli nie będzie kolejnych zamknięć związanych z covid-19, perspektywy segmentu zapowiadają się dobrze.

Developing – należy się spodziewać raczej skromnego Q4 2021 r., ale przyspieszenia w roku 2022 i w kolejnych:

Przedstawione informacje są prywatnymi opiniami autora i nie stanowią rekomendacji inwestycyjnych. Czytelnik musi być świadomy, że wyłącznie on ponosi odpowiedzialność z tytułu podejmowanych decyzji inwestycyjnych. Autor analizy posiada akcje GKI w swoim portfelu inwestycyjnym.

III etap osiedla Platanowy Park cechuje przewidywany przychód w wysokości 123 mln zł, a zakończony ma zostać na przełomie 2022 i 2023 roku. Pod koniec 2021 roku zakończona zostanie budowa II etapu Osiedla Uniwersyteckiego, którego przewidywany przychód wynosi 31 mln zł. Na IV kwartał 2022 roku planowane jest zakończenie I etapu osiedla Rabatki, którego planowany przychód wynosi 51 mln zł.

Segment ten powinien zatem pozytywnie kontrybuować do wyników w 2022 roku i w latach kolejnych.

Quiosque – trudno w tym segmencie snuć konkretne przewidywania, zwłaszcza, że nawet jeszcze konsolidacja nie została formalnie zakończona. Q3 był przeciętny wynikowo, aktualnie spółka podlega restrukturyzacji, na efekty której pozostaje cierpliwie czekać.

Podsumowując, III kwartał dla GKI dzięki odbiciu w Hotelach był nieco lepszy wynikowo od Q2, ale nadal nie tak dobry, jak można by oczekiwać – zawiódł segment Przemysł, a także cały czas na pozytywne wyniki nie może wejść spółka Atrem.

Sytuacja poszczególnych segmentów na Q4 wygląda zadowalająco, 2022 rok również zapowiada się poprawnie – kontrakty budowlane (Atrem i Budownictwo Przemysłowe) będą w fazie intensywnej realizacji, Hotele będą działały w powiększonym składzie, Przeładunki powinny powrócić do standardowych marż, a w Developingu będzie rosła liczba przekazywanych mieszkań. Kluczowe pytanie, w jaki sposób grupie uda się zarządzać marżami w trudnym otoczeniu rynkowym.