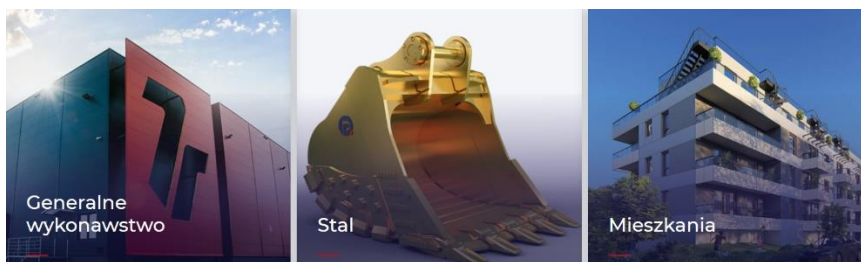


Analiza Grupy DEKPOL po wynikach 2 kwartału 2021 r.

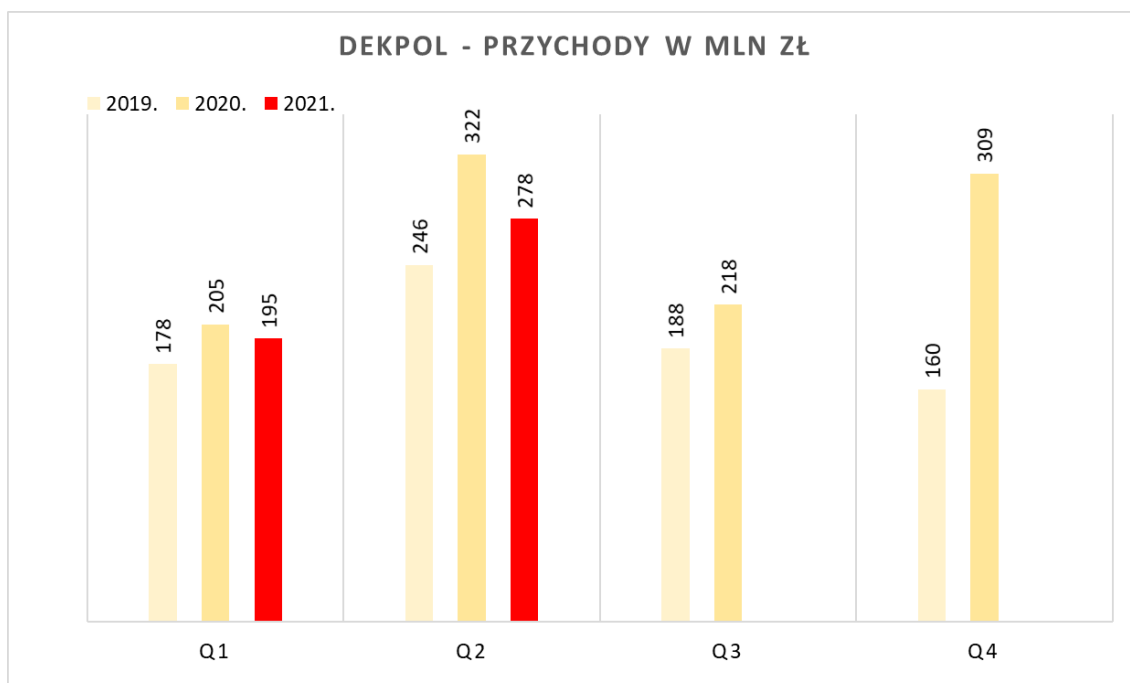


Autor: Remigiusz Iwan

W II kwartale 2021 roku grupa DEKPOL zaraportowała przychody ze sprzedaży w wysokości 277,7 mln zł wobec 322,3 mln zł rok wcześniej, co oznacza spadek o 14% rok do roku. O 15% spadł zysk brutto na sprzedaży (z 51 mln zł do 43,3 mln zł), a o 25% zysk netto (z 25,2 mln zł do 19,4 mln zł). Mimo spadku wyników rok do roku należy ocenić je jako dobre, a perspektywy na kolejne lata dla grupy są obiecujące.

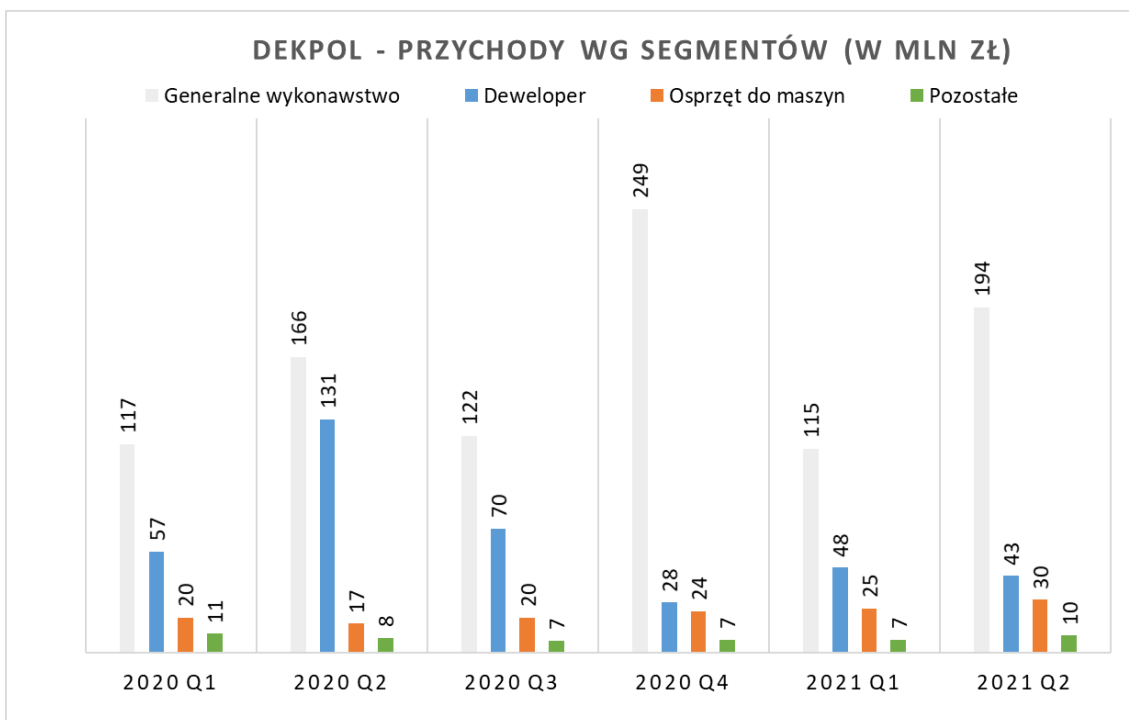
Poniżej omówienie wyników grupy i jej perspektyw na przyszłość.

Jak wspomniałem przychody rok do roku notują spadek, co jednak wynika głównie z rekordowego Q2 2020 r. związanego z przekazaniem klientom jednej z kluczowych na tamten czas inwestycji grupy w segmencie deweloperskim. W odniesieniu do 2019 roku spółka odnotowała solidny wzrost wyników. Tak wyglądają przychody grupy ogółem w rozbiciu na kwartały:



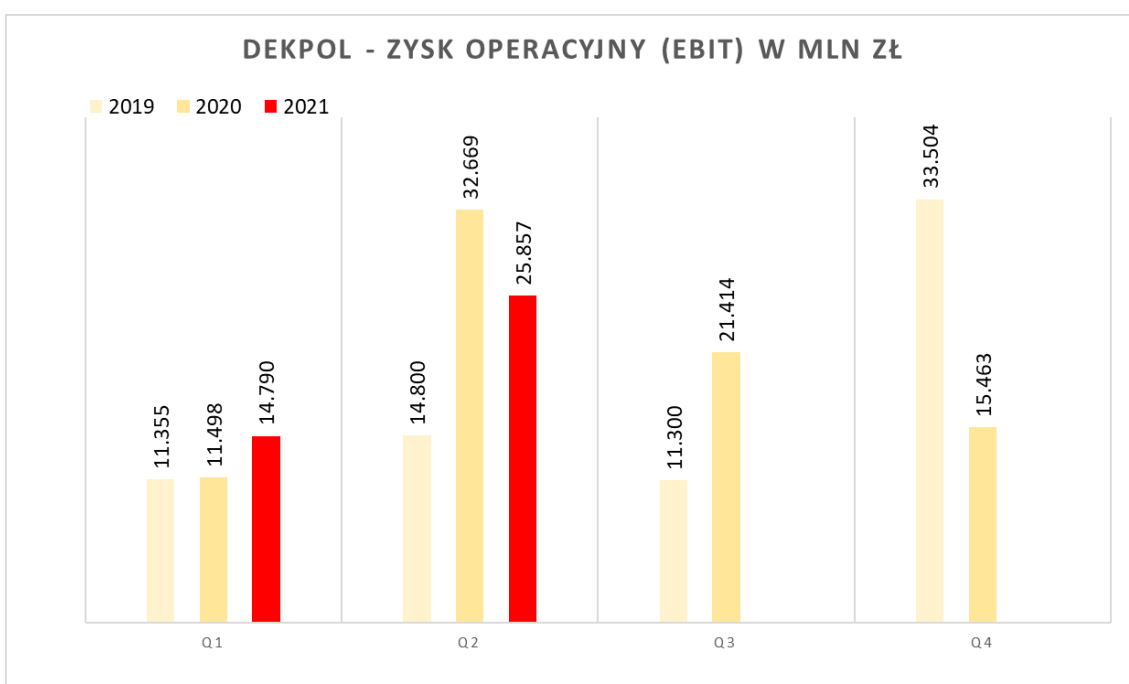
Na wykresie poniżej umieściłem z kolei kwartalne przychody według segmentów, które pokazują dobre wyniki segmentów Generalne Wykonawstwo oraz Osprzęt do maszyn.

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 posiada akcje spółki w swoim portfelu inwestycyjnym.



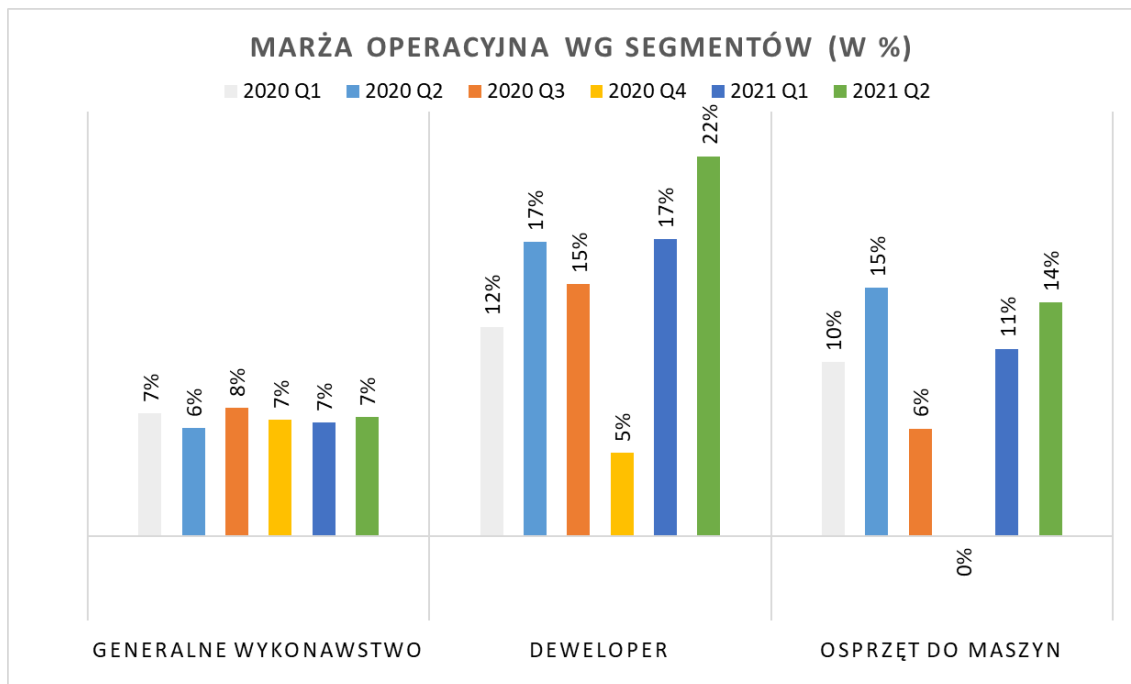
Jeżeli chodzi o segment deweloperski, to na 2021 rok spółka celuje w sprzedaż o wartości 210 mln zł i przekazanie 300 lokali. Na koniec pierwszego półrocza przychody segmentu to 91 mln zł przy przekazaniach 214 lokali, stąd w II półroczu wartość sprzedaży powinna wynieść 120 mln zł (uwzględniając przychody z realizowanej inwestycji we Wrocławiu) przy przekazaniu około 90 lokali – głównie z projektu Sol Marina.

Wracając do wyniku grupy jako całości, poniżej prezentuję wygenerowany przez Dekpol zysk operacyjny (EBIT), który również pokazuje istotny progres w porównaniu z 2019 rokiem (w porównaniu z 2020 rokiem jest spadek z powodów opisywanych wyżej):

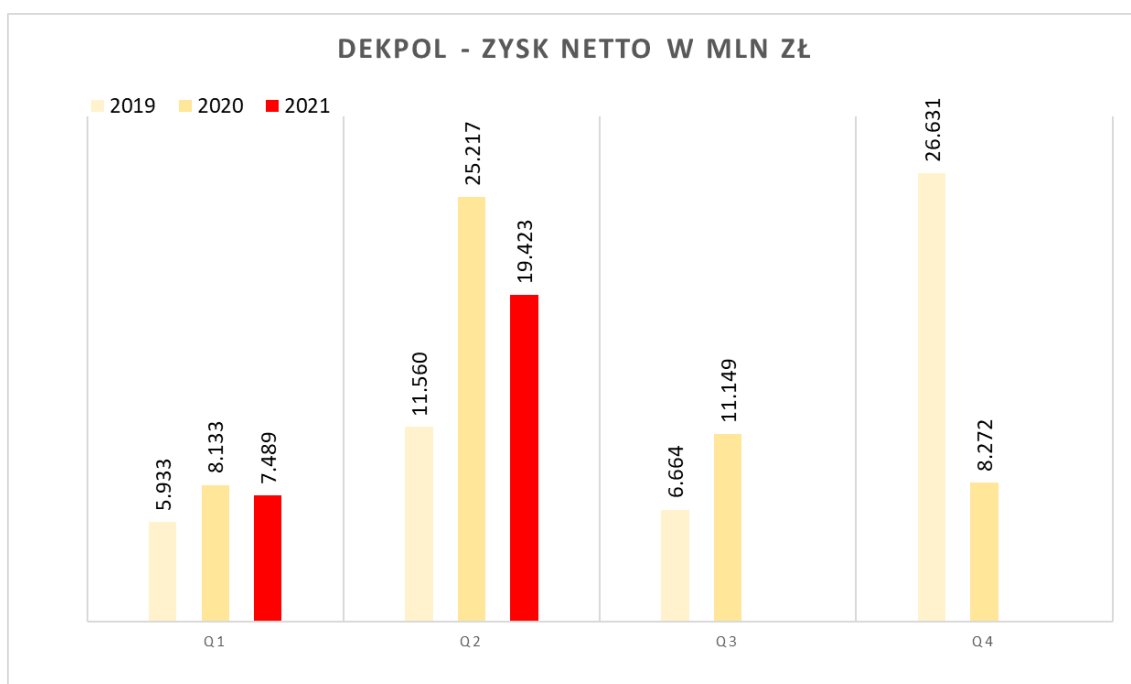


Przedstawione informacje są prywatnymi opiniami autora i nie stanowią rekomendacji inwestycyjnych. Czytelnik musi być świadomy, że wyłącznie on ponosi odpowiedzialność z tytułu podejmowanych decyzji inwestycyjnych. Autor posiada akcje spółki w swoim portfelu inwestycyjnym.

W kontekście wyników II półrocza 2021 roku cieszy wzrost marży operacyjnej w segmencie Deweloperskim, solidna marża w Osprzęcie do maszyn oraz stabilność w segmencie Generalne wykonawstwo, który jak widać nie ucierpiął za bardzo z powodu wzrostu cen materiałów.

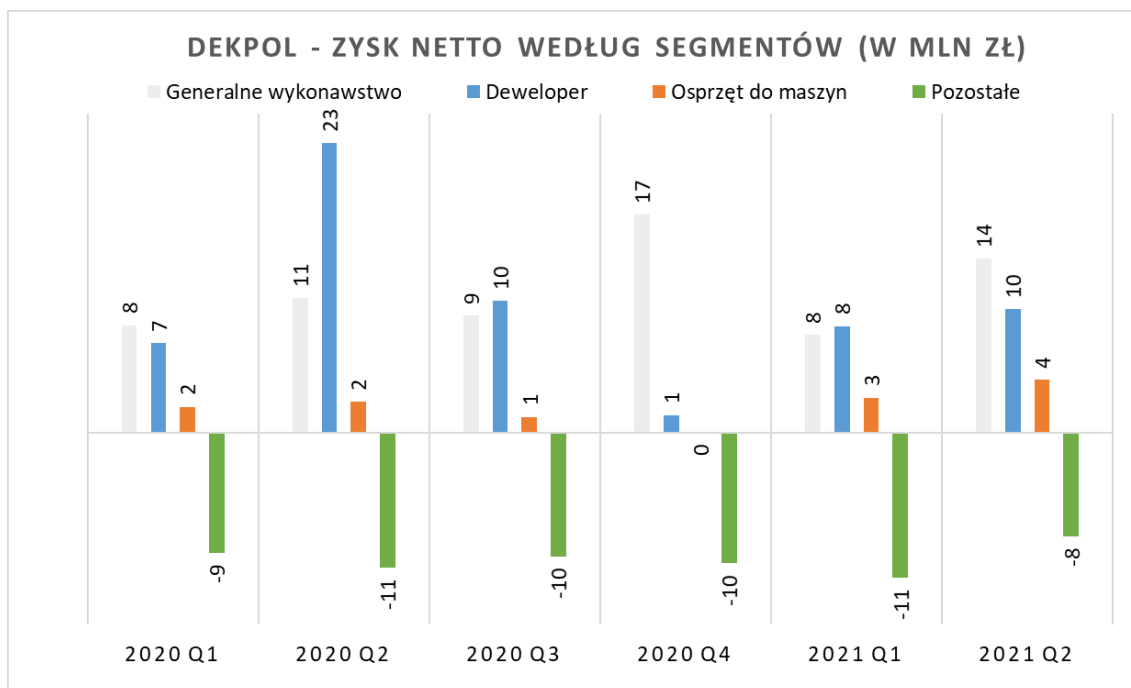


Zysk netto grupy w Q2 wyniósł 19,4 mln zł, co jest patrząc historycznie bardzo dobrym wynikiem:



Co istotne, zysk ten został zbudowany na dobrych wynikach każdego z 3 segmentów:

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 posiada akcje spółki w swoim portfelu inwestycyjnym.



Generalne wykonawstwo trzyma dobry poziom, Deweloper też istotnie kontrybuuje do wyników, cieszą wzrosty w segmencie Osprzętu do maszyn. Można zatem stwierdzić, że zysk drugiego kwartału 2021 roku został wypracowany dzięki dobrej sytuacji we wszystkich segmentach działalności grupy.

Do segmentu Pozostałe doliczane są m.in. koszty finansowe i podatek dochodowy, stąd ujemna kontrybucja do wyników. Aczkolwiek jak widać, ta kontrybucja jest stabilna w poszczególnych okresach.

Dekpol – aktualna sytuacja i perspektywy.

Segment Generalne Wykonawstwo od wielu lat radzi sobie bardzo stabilnie. W związku z gwałtownym wzrostem cen materiałów budowlanych istniało i istnieje ryzyko spadku marż. Na szczęście póki co taka sytuacja nie miała miejsca i wygląda, że ryzyko to jest dobrze zarządzane. Cytat z raportu:

Na ograniczenie negatywnego wpływu inflacji kosztów na wynik finansowy miała wpływ decyzja o niższej aktywności w zakresie akwizycji nowych projektów podjęta w I Q 2021 oraz krótkoterminowy charakter realizowanych projektów. Dodatkowo Spółka przez ostatnie lata działalności wypracowała procedury i procesy wewnątrzorganizacyjne obliczone na sprawność, szybkość działania i obniżenie ryzyka realizacyjnego (m.in. skuteczny dział zakupów współpracujący z obszarem wycen nowych projektów jak i z działem realizacyjnym). Narzędziem przeciwdziałania podwyżkom okazały się być również rokowania z dostawcami w odniesieniu do większych pakietów dostaw, jak również import wybranych materiałów z zagranicy. W III kwartale 2021 sytuacja powoli ulega stabilizacji, jednakże nie prognozujemy istotnych obniżek w najbliższym czasie, a raczej wyłuszczenie trendu wzrostowego. Spółka spodziewa się wpływu podwyżki cen materiałów budowlanych na wynik finansowy za cały rok 2021, jednakże podjęte działania zaradcze pozwalają w znaczącym zakresie ten efekt ograniczać i kontrolować.

Można zatem zakładać, że wynik II półrocza 2021 roku nie powinien przynieść znaczących zaskoczeń in minus (choć lekkie pogorszenie wyników jest możliwe), natomiast trudno zakładać niespodzianki na plus.

Bardzo dobrze rozwija się **segment osprzętu do maszyn**, co zresztą spółka sygnalizowała już wcześniej:

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 posiada akcje spółki w swoim portfelu inwestycyjnym.

Rozmowy handlowe z największymi producentami maszyn budowlanych na świecie zaczynają przeradzać się w realne projekty wdrażane na linii produkcyjnej. **Spółka Dekpol Steel ustawicznie wdraża nowe projekty dedykowane przez Caterpillar.** Jest to długotrwały proces, oparty na akceptacji poszczególnych procesów produkcji. Dzięki stopniowemu uruchamianiu poszczególnych grup produktowych można precyzyjnie ustawiać linie produkcyjną jak również tworzyć przyrządy usprawniające proces montażu i spawania.

Dynamiczny wzrost zamówień jest bardzo dobrym prognozą na osiągnięcie w br. jednych z najlepszych wyników finansowych.

Segment Osprzętu do maszyn powinien zatem istotnie poprawić wyniki w relacji do przeciętnego roku 2020.

No i na koniec spojrzenie na segment **Deweloperski**. Zaczniemy od raportu finansowego spółki:

W I półroczu 2021 roku wydane zostały ostateczne decyzje pozwolenia na użytkowanie 3 budynków mieszkalnych wielorodzinnych (180 lokali) wchodzących w skład inwestycji Osiedle Pastelowe etap I (sprzedaż w tej inwestycji na dzień 30 czerwca 2021 r. sięgała 98%) oraz budynków apartamentowych (222 lokali) wchodzących w skład inwestycji Sol Marina etap I (sprzedaż w tej inwestycji sięgała 44%). W rezultacie w przychodach segmentu deweloperskiego w pierwszym półroczu br. rozpoznana została sprzedaż 214 lokali.

[...] zamiarem Grupy w segmencie deweloperskim jest osiągnięcie w 2021 roku przychodów na poziomie 210 mln zł, na które będzie składała się w szczególności sprzedaż 300 lokali rozpoznawana w wyniku finansowym oraz przychody z realizacji inwestycji z podmiotem instytucjonalnym zlokalizowanej we Wrocławiu przy ul. Braniborskiej [...]. Natomiast cel na rok 2021 w odniesieniu do sprzedaży lokali na podstawie umów rezerwacyjnych, deweloperskich i przedwstępnych to 350 lokali.

Przy 91 mln zł przychodów w H1 2020 r. spółka oczekuje zatem około 120 mln zł przychodów w II półroczu. Na te przychody złożą się zapewne głównie przekazania lokali w projekcie Sol Marina (projekt premium, marża powinna być wysoka) oraz z inwestycji we Wrocławiu przy ul. Braniborskiej. Przy czym aktualnie na tej inwestycji trwa rozbiórka starego obiektu ([link](#)) więc wydaje się, że większość planowanych przychodów z inwestycji (łącznie ponad 150 mln zł, PKO BP prognozuje 170 mln zł przychodów i 25 mln zł zysku netto z inwestycji) pojawi się w kolejnych 2 latach (ukończenie i sprzedaż obiektu w 2023 roku).

Bardzo ciekawie wyglądają perspektywy segmentu na kolejne lata. W 2022 roku spółka będzie przekazywać mieszkania w ramach Osiedla Kocińskiego I (121 mieszkań 6-7,5 tys. z za m², segment popularny), II etap Osiedla Pastelowego (225 mieszkań, ceny 8-9 tys. zł za m²), Neo Jasień (104 mieszkania, ceny po 10-11 tys. zł za m²), oraz małych obiektów na Wyspie Sobieszewskiej (Villa Neptun i Lazurowy Park, 40 i 36 lokali w wysokich cenach).

Łączne przychody z tych inwestycji w mojej ocenie powinny przekroczyć 200 mln zł, a do tego jeszcze dojdzie kilkadziesiąt milionów złotych z inwestycji Wrocław Braniborska.

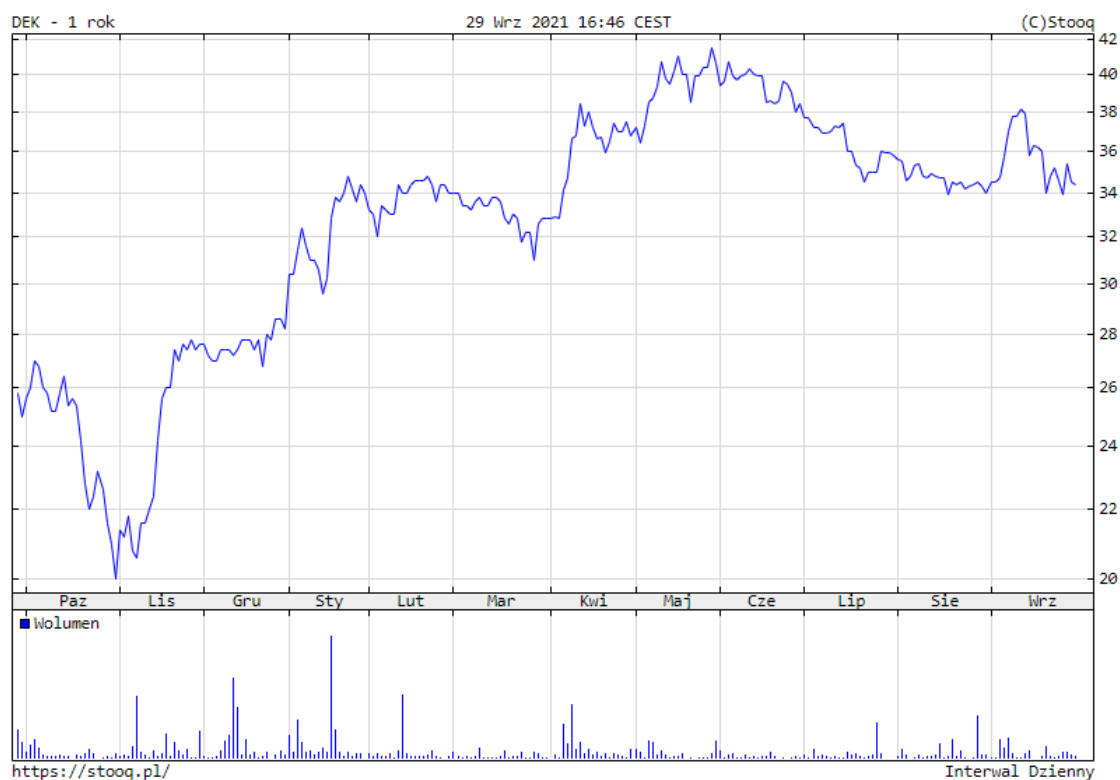
Natomiast prawdziwym game-changerem powinien okazać się rok 2023, gdy spółka będzie przekazywać kolejne etapy inwestycji związane z Wyspą Sobieszewską: w ramach projektu Sol Marina (apartamenty, hotel) oraz Baltic Line i Baltic Porto. Do tego w 2023 powinien zakończyć się I etap inwestycji w Szczutowie (Triamare). **Przy obecnych cenach za m² wartość tych obiektów według moich szacunków zbliża się do 350 mln zł, a są to obiekty głównie premium, czyli wysokomarżowe.** Do tego dojdzie ukończenie inwestycji we Wrocławiu (kolejne kilkadziesiąt milionów złotych przychodów) i kto wie czy spółka nas czymś jeszcze nie zaskoczy, mając bogaty bank gruntów.

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 posiada akcje spółki w swoim portfelu inwestycyjnym.

Podsumowując, 2022 rok u Dewelopera nie zapowiada się gorzej niż 2021, a 2023 na chwilę obecną zapowiada się rewelacyjnie. Przy założeniu stabilnej sytuacji w Generalnym Wykonawstwie i systematycznym wzroście w Osprzęcie do maszyn perspektywy wynikowe Dekpolu rysują się bardzo pozytywnie.

Dekpol – pozostałe informacje

Kurs akcji za ostatnie 12 miesięcy jest na +33%, ale ostatni okres to korekta notowań:



PKO BP wycenia spółkę na 426-555 mln zł ([link do wyceny](#)), co daje 51-66 zł za akcję. Analitycy również zwracają uwagę na potencjał deweloperki w 2023 roku i przewidują istotną poprawę wyników w tym okresie:

Duży potencjał deweloperki mieszkaniowej

Dekpol Deweloper posiada duży bank ziemi (ok. 200 tys. m² PUM/ok. 4 600 mieszkań), kupionej relatywnie tanio (ok. 600 PLN/PUM). Z uwagi na bardzo korzystne otoczenie rynkowe (rekordowo niskie stopy procentowe, wysoki popyt, rosnące ceny mieszkań oraz rosnący poziom depozytów gospodarstw domowych) jest to segment, który w kolejnych latach powinien się bardzo dobrze rozwijać. W 2021 i 2022 r. spodziewamy się stabilnych wyników. Zakładamy, że w 2023 r. spółka powinna rozliczyć w wyniku finansowym rekordową liczbę mieszkań, co pozwoli na wygenerowanie wysokiego zysku.

W ostatnim czasie spółka była notowana przy bardzo niskim wskaźniku C/Z. Obecnie jest lepiej, ale nadal jest potencjał do wzrostu kursu bazując na samym wskaźniku (a do tego dochodzi jeszcze potencjalna poprawa wyników, szczególnie w 2023 roku).

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 posiada akcje spółki w swoim portfelu inwestycyjnym.



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 posiada akcje spółki w swoim portfelu inwestycyjnym.