

Jak kryzys wpływa na kondycję deweloperów?

JAKUB GŁOWACKI, Acer Aggressive FIZ, Quercus TFI

Niemal całkowite zatrzymanie sprzedaży na rynku pierwotnym rodzi pytanie o kondycję finansową dostawców mieszkań. Biorąc pod uwagę okres realizacji inwestycji – od półtora roku do dwóch lat – dla klientów rozważających zakup mieszkania istotna jest nie tylko aktualna sytuacja finansowa, ale przede wszystkim przyszła, warunkująca dokończenie projektu. Odpowiedzi w tym zakresie może dostarczyć analiza płynności deweloperów, a w szczególności ich pozycja gotówkowa w zestawieniu z zapadającym przyszłym zadłużeniem. Zestawienie wyników największych deweloperów giełdowych pokazuje, że w zasadzie przy braku kontynuacji bieżącej sprzedaży spółkom wystarczy środków pieniężnych do spłaty zadłużenia przypadającego na obecny rok, natomiast dla większości z nich swobodna obsługa zadłużenia będzie również możliwa w przyszłym roku. W nielicznych przypadkach, jak choćby spół-

ki Atal, słabsza pozycja gotówkowa jest wynikiem m.in. opóźnień w przekazaniach mieszkań z ubiegłego roku, ale akurat w tym wypadku spółka ustanowiła w połowie lutego program emisji obligacji do 150 mln zł, który powinien znacząco poprawić strukturę zadłużenia.

Patrząc na strukturę bilansu mierzoną relacją długu netto (liczonego jako zadłużenie odsetkowe pomniejszone o środki pieniężne) z kapitałami własnymi, najbardziej komfortowa sytuacja występuje w Dom Development i Develii, a w Archicomie i Ronsonie jest na akceptowalnym poziomie. Sytuacja jest bardziej napięta w Atalu, gdzie zadłużenie netto może nieznacznie przewyższać posiadane kapitały własne.

Należy jednocześnie wskazać, że część deweloperów zrezygnowała obecnie z wypłaty dywidendy z zysku za ubiegły rok (np. Atal i Archicom), a po-

została nie podjęła jeszcze ostatecznej decyzji, czekając zapewne na rozwój rynkowych wydarzeń. Przeznaczenie całego wypracowanego zysku na kapitały zapasowe z pewnością wzmocni bilanse spółek i poprawi bezpieczeństwo płynnościowe.

Ze względu na obowiązujące standardy rachunkowości, zakładające, że przychody ze sprzedaży mieszkań są raportowane dopiero w momencie przekazywania mieszkań nabywcom, tegoroczne wyniki deweloperów powinny w dalszym ciągu kształtować się na dobrym poziomie. Oznacza to, że spółki będą rozpoznawać w tym roku zyski ze sprzedaży mieszkań, na które zapisywano się 1-2 lata temu. Przy jednoczesnym założeniu, że spółki deweloperskie ograniczą zakupy nowych gruntów, sytuacja płynnościowa powinna się w tym roku poprawiać. Znaczący wpływ epidemii koronawirusa powinien być zatem widoczny w rezultatach najwcześniej w przyszłym roku.

Zgodnie z tym sytuacja finansowa giełdowych deweloperów nie powinna rodzić obaw, pod warunkiem jednak, że nie doświadczymy czarnego scenariusza całkowitego i długotrwałego załamania sprzedaży mieszkań. © P

Gotówka i zadłużenie (w mln zł)

| Spółka | Zadłużenie zapadające | | Gotówka* |
|-----------------|-----------------------|--------|----------|
| | w 2020 | w 2021 | |
| Dom Development | 100 | 110 | 253 |
| Atal** | 147 | 430 | 14 |
| Archicom*** | 64 | 30 | 133 |
| Develia**** | 124 | 140 | 558 |
| Ronson | 25 | 88 | 96 |

* bez rachunku powierniczego

** z wyłączeniem zadłużenia względem prezesa Zbigniewa Juroszka

*** gotówka po emisji obligacji w I kw. 2020

**** wliczając wpływy ze sprzedaży Wola Center w I kw. 2020

Źródło: spółki, Quercus TFI