

Deweloperzy są



► **Przekonać rynek:** Polnord, kierowany przez Wojciecha Ciurzyńskiego, od dłuższego czasu wyceniany jest ze sporym dyskontem w stosunku do rywali. Zdaniem analityków, różnica ta jest zbyt duża. [FOT. WM]

Tak twierdzą analitycy. Akcje wybranych spółek to dobra okazja do zarobku

ANALIZA

Kamil Zatoński

k.zatonski@pib.pl ☎ 22-333-99-70



Plaza Centers, Polnord, LC Corp, Ronson i BBI Development — to faworyci analityków sektora nieruchomości. Ich zdaniem, walory te są mocno niedowartościowane, a sytuacja na rynku komercyjnym czy mieszkaniowym nie uzasadnia aż tak dużej niechęci inwestorów do akcji firm z branży. Od początku roku indeks WIG-Deweloperzy wyraźnie odstaje od giełdowej średniej. Spadł o 4 proc., podczas gdy WIG zyskał prawie 19 proc.

Tymczasem w Stanach Zjednoczonych, gdzie kryzys rozpoczął się przeciw od załamania rynku nieruchomości, sektor nieruchomości cieszy się coraz większym zaufaniem. Rentowność papierów dłużnych wehikułów inwestycyjnych z sektora Real Estate (tzw. REIT) spadła do wartości z przedkryzysowego 2007 r. Od początku roku papiery te dały zarobić już 13 proc., a wartość emisji tego typu obligacji (17,7 mld USD od początku roku) wzrosła najwyżej od 2006 r. Sam Zell, uważany za jednego z najbardziej wytrwałych graczy na amerykańskim rynku nie-

PRZEWAŻAJĄ POZYTYWNE REKOMENDACJE DLA SPÓŁEK

► Zalecenia analityków z ostatnich 6 miesięcy

Spółka	Cena bieżąca	Cena docelowa**	Potencjał wzrostu***	Kupuj	Trzymaj	Sprzedaj	
Plaza Centers	4,5	6,4	44%	3	0	0	
Polnord	34,7	46,3	33%	4	0	0	
LC Corp	1,5	1,9	27%	2	0	0	
Ronson	1,4	1,8	26%	2	0	1	
BBI Development	0,4	0,6	25%	1	0	0	
Echo	5,1	5,7	12%	3	3	0	
Dom Development	43,0	48,3	12%	3	2	1	
Gant	16,5	18,5	12%	1	2	0	
GTC	24,7	25,7	4%	3	5	2	
JW Construction	17,0	17,0	0%	0	6	0	
				razem	22	18	4

*na podstawie rekomendacji analityków. **Średnia z wycen analityków, które ukazały się w ostatnich 12 miesiącach. ***Różnica między ceną docelową a bieżącym kursem na GPW Źródło: Bloomberg

ruchomości, przewiduje, że zastopowanie inwestycji — zwłaszcza w sektorze komercyjnym — spowoduje gwałtowny wzrost wartości już istniejących biurów, hoteli czy centrów handlowych. Stabilniej ma być za to w segmencie mieszkaniowym, gdzie popyt — w znacznym stopniu uwzględniona jest już poprawa wyników.

Sytuacja za oceanem jest trochę podobna do tej, którą w odniesieniu do polskiego rynku przewiduje większość polskich analityków. Dobrze oceniają oni perspektywy segmentu komercyjnego (choć nie spodziewają się gwałtownego wzrostu cen), mniej entuzjastycznie podchodzą natomiast do mieszkaniówki. Znajduje to potwierdzenie w rekomendacjach i wycenach. Za spółkę najbardziej

niedowartościowaną uważana jest Plaza Centers, a w drugiej kolejności Polnord, postrzegany co prawda jako deweloper mieszkaniowy, ale obecny też w segmencie komercyjnym. Za dobrą okazję inwestycyjną nie uchodzi za to GTC, a w wycenie Echo — zdaniem analityków — w znacznym stopniu uwzględniona jest już poprawa wyników.

Za wyceniane w miarę fair uchodzą też akcje jednego z największych graczy na warszawskim rynku mieszkań — JW Construction. Pozostałe walory mogą, zdaniem analityków, przynieść co najmniej 10-procentowy zwrot w perspektywie 12 miesięcy. Być może nawet więcej, bo — jak uważa Maciej Stokłosa, analityk DI BRE Banku — rynek

zbyt ostrożnie podchodzi do perspektyw poprawy wyników deweloperów mieszkaniowych w 2012 r. Z podliczenia prognoz analityków dla siedmiu spółek z segmentu wynika, że zarobią one łącznie prawie 460 mln zł w 2011 r. (+33 proc. r/r), a w 2012 r. o ponad 100 mln zł więcej (+22 proc.). Taka dynamika spowoduje, że wskaźniki cena do zysku kilku spółek (Polnord, Dom Development, JWC) spadną do 10-12, a wskaźniki cena do wartości księgowej będą grubo poniżej jednego. Podobnie było na przełomie 2008 i 2009 r., kiedy branża była na dnie (wiele kursów pospadało o ponad 90 proc.). Później doznała w szalonym tempie po nadmiernej przecenie i nagłej poprawie perspektyw.

Otoczenie sprzyja, ale ceny są wysokie

Arkadiusz Chojnacki
szef działu analiz Ipopemy

Otoczenie rynkowe dla deweloperów komercyjnych powinno się poprawić w 2011 r., zwłaszcza w drugiej połowie. Wydaje się, że najgorsze już za nimi. Spodziewamy się ożywienia inwestycyjnego i nieco większej liczby transakcji. Nie należy natomiast liczyć na duży spadek stóp kapitalizacji, powyżej 50 pkt baz. [co przełożyłoby się na wzrost wyceny aktywów deweloperów — red.].

Problem z giełdowymi deweloperami w segmencie komercyjnego jest taki, że ich akcje są dość wysoko wyceniane. Zwłaszcza GTC, które w Polsce ma znakomite aktywa, ale w przypadku inwestycji, np. w Rumunii, Bułgarii i na Węgrzech, wciąż nie można powiedzieć, kiedy zostaną one odmorzone. Najatrakcyjniej wskaźnikowo w segmencie prezentuje się Plaza Centers, ale tu czynnikiem ryzyka również jest portfel aktywów zagranicznych.

Lepiej oceniam sektor komercyjny

Maciej Wewiórski
analityk DM IDMSA

Nie jestem entuzjastycznie nastawiony do akcji deweloperów mieszkaniowych. Kończy się program „Rodzina na swoim”, wyższy będzie też VAT, a sprzedaż wciąż nie przyspieszyła na tyle, by móc oczekiwać wzrostu cen i marż. Firmy wystartowały w tym roku z wieloma nowymi inwestycjami, ale stało się tak głównie dlatego, że deweloperzy nie mogli już dłużej czekać na odzyskanie środ-

ków zamrożonych w gruntach. Kupowano je na kredyt, a to wiąże się z określonymi kosztami finansowymi.

Lepiej oceniam segment komercyjny, a za atrakcyjne uznaję akcje takich spółek, jak NFI Octava, Polnord i Echo Investment. Lepsza powinna być zwłaszcza druga połowa przyszłego roku. Czynsze powinny rosnąć, można też oczekiwać spadku stóp kapitalizacji, co będzie wpływać na wzrost wartości nieruchomości.

Rynek nie docenia akcji deweloperów

Cezary Bernatek
analityk KBC Securities

Jest sporo okazji do kupna. Przed wszystkim w sektorze deweloperów mieszkaniowych, gdzie wyróżnić można Dom Development, Ronson i LC Corp. Jesteśmy umiarkowanymi optymistami co do perspektyw wzrostu rynku mieszkaniowego w 2011 r. Wzrost gospodarczy, stabilizacja rynku pracy i spodziewany rosnący udział kredytów hipotecznych w relacji do PKB sprzyjać będą sprzedaży mieszkań.

Nie należy jednak spodziewać się skokowego wzrostu, bo popyt osłabić będą spodziewana podwyżka stóp procentowych, rekomendacje KNF ograniczające podaż kredytów, podwyżka VAT oraz obniżenie limitów cenowych w programie „Rodzina na swoim”. Oczekujemy, że na rynku utrzyma się równowaga pomiędzy popytem a podażą, co w konsekwencji skutkować będzie dalszą stabilizacją cen mieszkań. Koszty usług budowlanych będą rosły, ale nie wpłyną istotnie na marżę deweloperów.

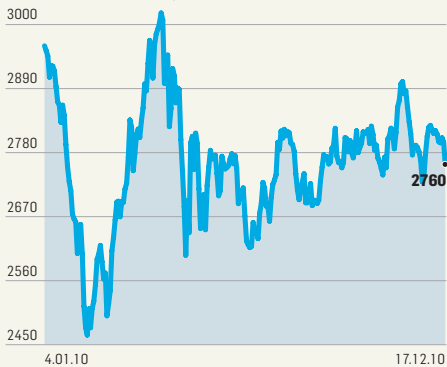
tani



► **Wart swojej ceny:** JW Construction, którego głównym akcjonariuszem jest Józef Wojciechowski, to jedyna giełdowa spółka z branży, której akcje, zdaniem analityków, są warte dokładnie tyle, ile wynosi kurs. [FOT. ARC]

WIG-DEWELOPERZY RADZIŁ SOBIE SŁABO W 2010 R.

► Notowania indeksu w pkt



Źródło: Bloomberg