

Atal – omówienie konferencji i wyników po 4Q'25

27.03.2026

Wyniki Atal za 4Q'25 były nieco lepsze od konsensusu. Deweloper przekazał nabywcom 803 lokale, co dało wzrost o 82,9% r/r i niemal tyle samo wzrosty przychody spółki (+82,1% r/r), co oznacza, że średnia wartość przeciętnego przekazanego lokalu była zbliżona. Wyraźnie lepsza liczba przekazanych wynikała z harmonogramu. Istotnie poprawiła się marża brutto (26,4%, +6,8 p.p. r/r), co wynikało z niskiej marży w okresie porównywalnym 4Q'24. Pozytywnie odbieramy wysokość kosztów SG&A, które pomimo dużo większej liczby przekazanych i wyższej sprzedaży niż w analogicznym kwartale roku ubiegłego, spadły o 0,4 mln PLN r/r (-2,6% r/r) i 3,9 mln PLN q/q. Pozytywnie do wyniku operacyjnego dołożyło się też saldo pozostałych przychodów i kosztów operacyjnych wysokości +4,5 mln PLN (+2,3 mln PLN r/r). W efekcie zysk operacyjny wzrósł o 203,6% r/r. Wzrost zysku netto był niższy - wyniósł 125,7% r/r – głównie ze względu na wyższe koszty finansowe i niższe przychody finansowe niż przed rokiem.

Sprzedaż Atalu poprawia się z kwartału na kwartał, a w 4Q'25 wyniosła 534 lokale. Biorąc jednak pod uwagę ogromną ofertę w wysokości 8,2 tys. lokali nadal pozostaje w naszej ocenie niska. **W założeniach spółki trend ma jednak przyspieszać, a w 2026 planuje sprzedaż łącznie 2,5-3 tys. lokali. Zarząd jest bardzo zadowolony ze sprzedaży w 1Q'26.** Pozytywnie na sprzedaż Atalu w roku bieżącym ma według zarządu wpływać wysoka oferta mieszkań gotowych, możliwych do przekazania bez zwłoki oraz poprawa popytu na skutek spadku stóp procentowych. Zdaniem spółki, popyt ze strony klientów przesunął się do projektów bliskich oddania lub gotowych, co będzie sprzyjać Atalowi ze względu na wysoką ofertę takiego produktu. **Spółka póki co nie widzi wpływu wojny w Zatoce Perskiej na zachowania klientów.**

Spółce rośnie liczba lokali wybudowanych. Na koniec 2025 r. liczba lokali wybudowanych i nieprzekazanych wynosiła 2,1 tys. (z których część była sprzedana ale jeszcze nieprzekazana). W 2026 r. spółka oczekuje przekazanych w przedziale 2,5-3 tys., choć w pozytywnym scenariuszu nie wyklucza nawet 4 tys., przy planie zakończenia budów aż 5,5 tys. lokali. Oznacza to, że liczba lokali gotowych na zapasach spółki będzie rosła. Spółka nie przewiduje jednak korekt w dół w cennikach. Również rentowność ma zostać na poziomie zbliżonym do notowanej w 2025 r. **Marża brutto w 2026 r. ma pozostać na poziomie 28-29%, przy marży zysku netto 18-19%.**

Spółka wyraźnie zredukowała w ostatnich kwartałach liczbę uruchamianych budów i w efekcie liczba mieszkań, których budowa będzie kończona w 2027 r. ma wyraźnie spaść – do 2,6 tys. Spółka planuje w tym okresie wyprzedawać nabudowane w 2026 r. zapasy projektów gotowych. **Rentowności w 2027 r. mają być nadal dobre - zbliżone do zaplanowanych 2026 r.**

Wyraźny wzrost zapasów spółka okupiła istotnym wzrostem długu finansowego – z 0,9 mld PLN na koniec 2024 r. do 1,9 mld PLN na koniec 2025 r. Ponad 1 mld PLN to jednak pożyczki udzielone przez większościowego akcjonariusza. Spółka planuje zmniejszenie zadłużenia w bieżącym roku o 0,5 mld PLN. O spokoju w zakresie płynności spółki może świadczyć plan wypłaty dywidendy w wysokości 4,5 PLN na akcję tj. łącznie 195 mln PLN.

Na koniec 2025 r. 37% projektów realizowanych i planowanych skupiało się w Łodzi i Katowicach, które obecnie są najślabszymi rynkami mieszkaniowymi w Polsce, z bardzo dużą podażą. Udział projektów na najlepszych dwóch rynkach, tj. w Warszawie i Trójmieście, wyniósł na koniec roku 24%.

Grupa będzie w bieżącym roku gotowa do uruchomienia projektów na kolejne ok. 4 tys. lokali. Oferta będzie jednak uzupełniana w zależności od popytu oraz w miastach o niższej podaży. Atal w ubiegłym roku zmniejszył zakupy gruntów do 124 mln PLN (w 2024: 336 mln PLN). W bieżącym planuje podobne zakupy. Koszty budowy, które były stabilne w ubiegłym roku, mogą w 2026 r. zacząć rosnąć z uwagi na wzrost cen materiałów budowlanych (efekt wojny w Iranie i wzrostu cen surowców).

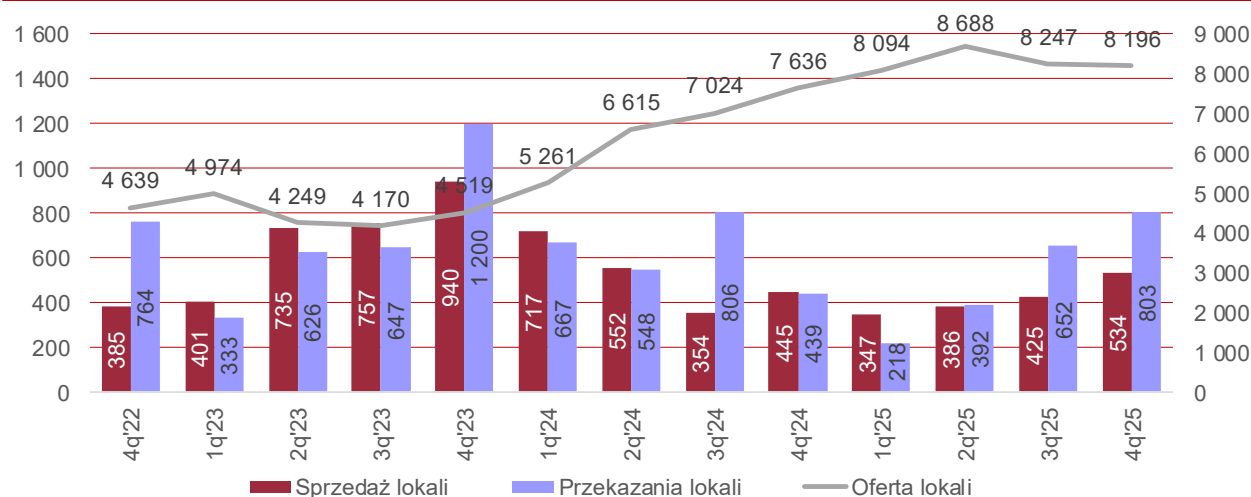
Seweryn Żołyński, CFA

Doradca Inwestycyjny

Biuro Maklerskie Banku Millennium SA

e-mail: seweryn.zolyniak@bankmillennium.pl

Sprzedaż lokali, przekazania i oferta



Źródło: Atal, BM Banku Millennium

Wyniki kwartalne (mln PLN)

	4q'23	1q'24	2q'24	3q'24	4q'24	1q'25	2q'25	3q'25	4q'25	r/r
Przekazane mieszkania (szt.)	1 200	667	548	806	439	218	392	652	803	82,9%
Przychody ze sprzedaży	639,4	390,3	311,0	514,2	271,4	136,7	253,4	382,7	494,2	82,1%
Zysk brutto ze sprzedaży	181,8	121,9	78,5	132,9	53,1	43,3	89,6	108,6	130,4	145,7%
Marża brutto ze sprzedaży	28,4%	31,2%	25,2%	25,8%	19,6%	31,7%	35,4%	28,4%	26,4%	+6,8 p.p.
Koszty SG&A	12,3	13,2	14,6	14,8	15,8	13,1	15,0	19,3	15,4	-2,6%
SG&A jako % przychodów	1,9%	3,4%	4,7%	2,9%	5,8%	9,6%	5,9%	5,0%	3,1%	-2,7 p.p.
EBIT	169,6	110,3	62,8	118,5	39,5	31,2	77,2	98,8	120,0	203,6%
Marża EBIT	26,5%	28,3%	20,2%	23,0%	14,6%	22,8%	30,4%	25,8%	24,3%	+9,7 p.p.
zysk netto a.j.d.	145,3	96,6	57,6	100,5	40,7	17,1	40,3	74,1	91,8	125,7%
Marża zysku netto j.d.	22,7%	24,7%	18,5%	19,5%	15,0%	12,5%	15,9%	19,4%	18,6%	+3,6 p.p.
Aktywa Razem	3 539,7	3 683,0	3 804,5	3 611,4	3 799,6	4 279,2	4 654,4	4 882,8	4 915,5	29,4%
Kapitał własny a.j.d.	1 698,9	1 796,2	1 596,8	1 698,0	1 738,8	1 756,3	1 558,9	1 636,2	1 724,9	-0,8%
Zadłużenie finansowe *	660,2	568,7	597,1	754,7	919,4	1 133,8	1 440,3	1 878,0	1 944,3	111,5%
Środki pieniężne **	476,8	476,8	418,9	52,3	23,0	16,5	9,4	7,3	4,2	-82,0%
Zadłużenie finansowe netto	183,3	91,8	178,2	702,4	896,4	1 117,3	1 430,9	1 870,7	1 940,1	116,4%
Dług netto / Kapitał własny	0,11	0,05	0,11	0,41	0,52	0,64	0,92	1,14	1,12	118,2%
ROE LTM	23,3%	24,4%	21,1%	23,6%	17,3%	12,7%	11,8%	10,3%	13,4%	-3,9 p.p.

Źródło: Atal, BM Banku Millennium

*- zadłużenie bez leasingów

** - z wyłączeniem środków o ograniczonej możliwości dysponowania

Ważne informacje

Wszelkie informacje zawarte w niniejszym raporcie mają wyłącznie charakter informacyjny i nie stanowią one rekomendacji w rozumieniu Rozporządzenia delegowanego komisji (UE) 2016/958 z dnia 9 marca 2016 r. uzupełniającego rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 596/2014 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących środków technicznych do celów obiektywnej prezentacji rekomendacji inwestycyjnych lub innych informacji rekomendujących lub sugerujących strategię inwestycyjną oraz ujawniania interesów partykularnych lub wskazań konfliktów interesów, , wyniku doradztwa inwestycyjnego, oferty ani też kierowanego do kogokolwiek (lub jakiegokolwiek grupy osób) zaproszenia do zawarcia transakcji na instrumencie bądź instrumentach finansowych.

Niniejszy raport został przygotowany z dochowaniem należytej staranności i rzetelności, w oparciu o fakty uznane za wiarygodne, jednak Biuro Maklerskie Banku Millennium S.A. nie gwarantuje, że są one w pełni dokładne i kompletne. Podstawą przygotowania raportu były wszelkie informacje na temat spółek, jakie były publicznie dostępne i znane sporządzającemu do dnia jego sporządzenia. Przedstawione prognozy są oparte wyłącznie o analizę przeprowadzoną przez Biuro Maklerskie Banku Millennium S.A. bez uzgodnień ze spółkami będącymi przedmiotem raportu ani z innymi podmiotami i opierają się na szeregu założeń, które w przyszłości mogą okazać się nietrafne. Biuro Maklerskie Banku Millennium S.A. nie udziela żadnego zapewnienia, że podane prognozy sprawdzą się. Inwestowanie w akcje spółek wymienionych w niniejszej analizie wiąże się z szeregiem ryzyk związanych między innymi z sytuacją makroekonomiczną, zmianami regulacji prawnych, zmianami sytuacji na rynkach towarowych, ryzykiem stóp procentowych, których wyeliminowanie jest praktycznie niemożliwe. Osoby, które brały udział w sporządzeniu niniejszego materiału, wg informacji w dniu sporządzenia raportu, nie posiadały akcji spółek wymienianych w raporcie ani żadnych instrumentów finansowych, których wartość jest w sposób istotny związana z wartością akcji emitowanych przez ww. spółki (np. instrumentów pochodnych na akcje).

Treść raportu nie była udostępniona spółkom będącym przedmiotem raportu przed jego opublikowaniem. Biuro Maklerskie Banku Millennium S.A. nie ponosi odpowiedzialności za szkody poniesione w wyniku decyzji podjętych na podstawie informacji zawartych w niniejszym raporcie analitycznym.

Osoba lub osoby wskazane na pierwszej stronie niniejszego raportu sporządziły analizę. Wynagrodzenie otrzymywane przez osoby sporządzające raport nie jest bezpośrednio zależne od wyników finansowych uzyskiwanych przez Biuro Maklerskie Banku Millennium S.A. w ramach transakcji lub usług z zakresu bankowości inwestycyjnej, dotyczących instrumentów finansowych emitentów, których dotyczy niniejszy raport.

Niniejszy raport stanowi badanie inwestycyjne w rozumieniu przepisów Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy. Raport został przygotowany przez Biuro Maklerskie Banku Millennium S.A. wyłącznie na potrzeby klientów Biura Maklerskiego Banku Millennium S.A., nie stanowi reklamy ani oferowania papierów wartościowych, może być on także dystrybuowany za pomocą środków masowego przekazu, na podstawie każdorazowej decyzji Dyrektora Departamentu Analiz Rynków Kapitałowych. Rozpowszechnianie lub powielanie niniejszego materiału w całości lub w części bez pisemnej zgody Biura Maklerskiego Banku Millennium S.A. jest zabronione. Niniejszy dokument, ani jego kopia nie mogą zostać bezpośrednio lub pośrednio przekazane lub wydane osobom w USA, Australii, Kanadzie, Japonii.

Nadzór nad Biurem Maklerskim Banku Millennium S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego.

Rozwiązania organizacyjne, administracyjne i bariery informacyjne ustanowione w celu zapobiegania konfliktom interesów

Zasady zarządzania konfliktami interesów w Biurze Maklerskim Banku Millennium S.A. zostały zawarte w Polityce przeciwdziałania konfliktom interesów w Biurze Maklerskim Banku Millennium S.A. Skuteczne zarządzanie konfliktem interesów ma na celu działanie w najlepiej pojętym interesie Klienta i jest realizowane poprzez ustanowione środki ograniczania takiego ryzyka. W tym celu zostały wdrożone zasady odnoszące się do przyjmowania oraz przekazywania świadczeń pieniężnych i niepieniężnych, tzw. zachęt a także zawierania transakcji osobistych Osób zaangażowanych w Biurze Maklerskim Banku Millennium S.A.

Przyjęte dla zapobiegania konfliktom interesów rozwiązania organizacyjne określa między innymi Regulamin organizacyjny Biura Maklerskiego, który przewiduje: (a) nadzór nad osobami, których główne funkcje obejmują prowadzenie działań w imieniu lub świadczenie usług dla Klientów, których interesy mogą być sprzeczne lub którzy w inny sposób reprezentują różne sprzeczne interesy, w tym interesy Biura Maklerskiego; (b) środki zapobiegające lub ograniczające wywieranie przez osobę trzecią niewłaściwego wpływu na sposób, w jaki upoważniona osoba wykonuje czynności w ramach usług świadczonych przez Biuro Maklerskie (c) organizacyjne oddzielenie od siebie osób (zespołów) zajmujących się wykonywaniem czynności, które wiążą się z ryzykiem powstania konfliktu interesów, (d) zapewnienie każdej jednostce organizacyjnej Biura Maklerskiego i jej pracownikom niezależności w zakresie, w jakim dotyczy to interesów Klientów, na rzecz których taka jednostka wykonuje określone czynności.

Przyjęte dla zapobiegania konfliktom interesów rozwiązania określa również Regulamin wynagradzania, który zapewnia, że nie istnieją żadne powiązania pomiędzy wysokością wynagrodzeń pracowników różnych jednostek organizacyjnych lub wysokością przychodów osiąganych przez różne jednostki organizacyjne, jeżeli jednostki te wykonują czynności, które wiążą się z ryzykiem powstania konfliktu interesów.

Ograniczenia dotyczące przepływu informacji w celu zapobiegania konfliktom interesów, w tym informacji poufnych i stanowiących tajemnicę zawodową, określa Regulamin ochrony przepływu i uniemożliwienia wykorzystywania oraz przetwarzania informacji poufnych i przestrzegania tajemnicy zawodowej w Biurze Maklerskim Banku Millennium S.A.