

Deweloperzy mieszkaniowi

listopad 2024

Słabsza sprzedaż w 2Q'24

3Q'24 roku był kolejnym po 2Q'24 słabszym sprzedażowo okresem dla deweloperów mieszkaniowych z GPW. Sprzedaż spółek ujętych w raporcie (deweloperzy notowani na GPW dla których dominującą działalnością jest budowa mieszkań na sprzedaż) wyniosła 3,6 tys. lokali co dało spadek o 19,7% r/r choć należy mieć na uwadze, że okres porównawczy tj. 3Q'23 był pierwszym kwartałem obowiązywania Bezpiecznego Kredytu 2%, w związku z czym nie stanowi najlepszej bazy porównawczej. W stosunku do 3Q'22 sprzedaż w minionym kwartale była wyższa o 54,6%. W stosunku do poprzedniego kwartału była natomiast słabsza o 2,5%.

Kontraktacja wspomnianych 3,6 tys. lokali w 3Q'24 zrealizowana została jednak przy znacznie wyższym poziomie oferty. Łączna oferta deweloperów ujętych w raporcie na koniec 2Q'24 wynosiła prawie 18 tys. lokali, w porównaniu do 12,7 tys. przed rokiem (+41,5%) oraz 14,5 tys. na koniec poprzedniego kwartału (+23,7% q/q). Bardzo wysoką ofertę (6,6 tys. lokali, +55,7% r/r) ma w szczególności Atal. Średni czas od wprowadzenia do oferty do sprzedaży dla spółek z GPW wzrósł do ponad 4 kwartałów i ostatni raz tyle wynosił w bardzo słabej sprzedażowo połowie 2022 r. Z drugiej strony, średni czas wyprzedaży nieco dłuższy niż rok, biorąc pod uwagę czas budowy równy około 2 lata, nie jest naszym zdaniem poziomem alarmującym i świadczy raczej o powrocie rynku do względnej równowagi.

Bardzo pozytywnie na tle pozostałych spółek z GPW w minionym kwartale wybił się po raz kolejny Dom Development ze sprzedażą 1156 mieszkań (+22,6% r/r i +6,7% q/q). Jediną spółką, która poza Dom Development odnotowała lepszą sprzedaż w porównaniu do analogicznego kwartału w roku ubiegłym był Archicom, który jest jednak w fazie intensywnego rozwoju i zwiększył swoją ofertę prawie 2,5-krotnie. Względnie dobrą sprzedaż na tle konkurentów odnotował Murapol (-2,1% r/r i +8,6% q/q). Bardzo słabą sprzedaż zanotował natomiast Atal (szczególnie biorąc pod uwagę rekordową ofertę) oraz Lokum Deweloper.

Z informacji dochodzących od deweloperów i z bieżących danych rynkowych wynika, że 3Q'24 mógł być sprzedażowym dołkiem, a popyt może się poprawiać. Sprzyjałby temu w szczególności prawdopodobny scenariusz rozpoczęcia cyklu obniżek stóp procentowych w 1 połowie przyszłego roku.

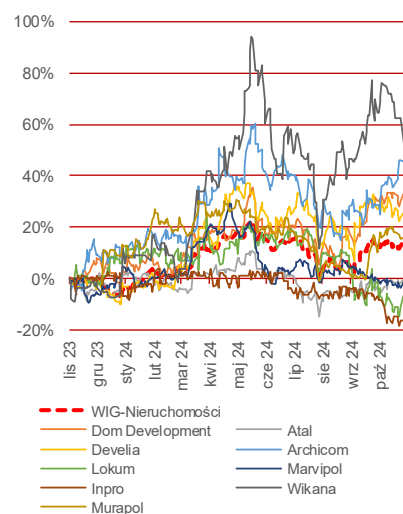
Przekazania w 3Q'24

W minionym kwartale deweloperzy ujęci w raporcie przekazali 3,2 tys. mieszkań, o 10,3% więcej niż przed rokiem. Kumulacji rozpoznarń w wynikach oczekujemy w 4Q'24, który ze względu na harmonogramy budów standardowo charakteryzuje się dużą liczbą przekazanych kluczy. Wysokie liczby księgowanych w wynikach lokali oczekujemy w szczególności w Dom Development, Develii, Murapolu, Marvipolu oraz Inpro.

Popyt na kredyty hipoteczne ciągle w formie

Popyt na kredyty hipoteczne pozostaje naszym zdaniem zaskakująco dobry, pomimo ciągle wysokich stóp procentowych. Według danych BIK wartość zapytań o kredyty mieszkaniowe we wrześniu i październiku była kilkanaście procent niższa niż w roku ubiegłym, jednak w ubiegłym roku były to miesiące obowiązywania Bezpiecznego Kredytu 2%. W porównaniu z analogicznymi miesiącami 2022 r. wartość składanych wniosków jest około 3-krotnie wyższa.

Zmiana kursu ostatnie 12 m-cy



Źródło: BM Banku Millennium; Bloomberg

Spółki ujęte w raporcie

Spółka	MV (mln PLN)	Nr strony
Dom Development	5 010,1	7
Develia	2 700,3	8
Atal	2 320,6	9
Archicom	1 791,7	10
Murapol	1 377,4	11
Lokum Deweloper	363,6	12
Inpro	250,3	13
Marvipol Development	277,4	14
Wikana	120,6	15

Źródło: BM Banku Millennium; Bloomberg

Seweryn Żołyniak, CFA

Doradca Inwestycyjny

seweryn.zolyniak@bankmillennium.pl

Niepewne losy Kredytu na start

Saga pod tytułem „Kredyt na start” niestety ciągle nie zmierza do końca. Na dziś wydaje się, że ministerstwo rozwoju nie zrezygnuje z programu jednak będzie dążyć do jego przebudowy. Prawdopodobne jest wprowadzenie limitu ceny metra kwadratowego.

Duża liczba budów rozpoczynanych

Według danych GUS od stycznia do września bieżącego roku na 7 największych rynkach mieszkaniowych oraz na ich przedmieściach deweloperzy rozpoczęli budowę 68 tys. nowych mieszkań co oznacza wzrost w porównaniu z analogicznym okresem roku ubiegłego o 41,4%. Po bardzo wysokiej liczbie uruchamianych budów na największych rynkach w pierwszej połowie bieżącego roku (+68,2% r/r), 3 kwartał przyniósł wyraźne uspokojenie (+3,4% r/r), co wynika z odbudowania oferty. Największy wzrost liczby uruchamianych budów w 9 miesiącach odnotowano w Aglomeracji łódzkiej (+159,5%) oraz poznańskiej (+94,3%). Na obu rynkach już dziś widać wysoką konkurencję i oczekujemy na nich spadających marż. Na przeciwnym biegunie była Aglomeracja warszawska (+19,1%) i krakowska (+23,8 r/r). Według nas w najlepszej sytuacji są deweloperzy mający rozbudowaną ofertę i bank ziemi w Warszawie, Krakowie, Wrocławiu i Trójmieście.

Okres od stycznia do września był też dobry pod względem udzielonych pozwoleń na budowę na największych 7 rynkach i ich przedmieściach (+39,4% r/r). Również sam 3Q'24 był pod tym względem solidny (+31,4% r/r). Liczba udzielanych pozwoleń ciągle pozostaje wysoka - deweloperzy odbudowują zapas pozwoleń aby w razie ożywienia popytu można było bez zwłoki uruchamiać nowe projekty.

Stabilne koszty budowy

Jak komunikują deweloperzy koszty budowy ciągle są stabilne. Ceny materiałów nadal nieznacznie spadają (wg. danych PSB we wrześniu: -0,8%), jednak spadek ten równoważą rosnące koszty wykonawstwa (w 2Q'24 wynagrodzenia w budownictwie wzrosły o 14,5% r/r). Oczekujemy, że ze względu na wysokie ceny i stabilne koszty budowy, w nadchodzących 2 latach deweloperzy będą raportować bardzo dobre marże brutto ze sprzedaży.

Spodziewamy się, że sytuacja może się odwrócić w przyszłym roku kiedy koszty budowy znów prawdopodobnie zaczną rosnąć. Koszty budowy mogą szczególnie wzrosnąć kiedy na dużą skalę ruszą projekty infrastrukturalne finansowane z KPO.

Skok zarobków przy niskiej inflacji

Na zdolność zakupową klientów najbliższych dwóch lat istotnie wpływać będą nadal rosnące realne zarobki. Według listopadowej projekcji inflacji NBP w bieżącym roku realne wynagrodzenia wrosną o 14,2%, w przyszłym 9,1% (korekta w górę w stosunku do poprzedniej projekcji), a w 2026 6,9%. Korekcie w górę w najnowszej projekcji uległa również ścieżka inflacji (5,6% w przyszłym roku). Naszym zdaniem w takich warunkach, przy oczekiwaniu na spadki stóp procentowych, spadki cen mieszkań są mało prawdopodobne i oczekujemy dalszego spokojnego wzrostu cen.

Wyróżniające się spółki

Za spółki w naszej ocenie wyróżniające się na tle konkurencji pod względem jakości, perspektyw i stabilności w dalszym ciągu uznajemy Dom Development i Murapol.

Za oboma spółkami przemawiają stabilność sprzedaży. Za Dom Development przemawiają dodatkowo oczekiwania na bardzo dobre marże, rozbudowany bank ziemi w atrakcyjnych lokalizacjach i bardzo wysoki backlog. Za Murapolem przemawia szybko rozbudowywana oferta, duży bank ziemi zabezpieczony umowami przedwstępnymi, bardzo dobre marże, dywersyfikacja geograficzna i szybki rozwój. W przeszłości obie spółki wykazywały dużą odporność na pogorszenie koniunktury w branży.

Zwracamy również uwagę na jedną z mniej popularnych spółek deweloperskich - Inpro. Kurs spółki jest obecnie na poziomie najniższym od 1,5 roku, pomimo że w 4Q'24 spółka prawdopodobnie przekaże bardzo wysoką liczbę lokali. Ze względu jednak na słabą komunikację z rynkiem obecna oferta, bank ziemi i perspektywy marż w Inpro pozostają dużym znakiem zapytania.

Deweloperzy z GPW w liczbach

3 664

(-19,7% r/r)

Sprzedanych mieszkań
w 3Q'24

3 237

(+10,3% r/r)

Przekazanych mieszkań
w 2Q'24

13 848 PLN

(+20,4% r/r)

Przeciętne ceny na rynku
pierwotnym na 6 największych
rynkach w 2Q'24

14,2 mld PLN

(+23,5% r/r)*

Kapitalizacja deweloperów
mieszkaniowych

264,1 mln PLN

(-18,7% r/r)

Zysk netto deweloperów w 2Q'24

18,4%

(-0,7 p.p. r/r)

Średnia marża zysku netto za
ostatnie 4 kwartały

32,2%

(-2,2 p.p.)

Średnia marża brutto ze sprzedaży
za ostatnie 4 kwartały

21,7%

(+0,4% r/r)

Średnie ROE za ostatnie
4 kwartały

* - średnia ważona wzrostu kursu akcji r/r, z wyłączeniem Murapolu (debiut w grudniu'23)

Dane wyłącznie dla deweloperów ujętych w raporcie tj. spółek z GPW dla których działalność budowy mieszkań na sprzedaż jest dominującą formą działalności

Deweloperzy mieszkaniowi na GPW

Spółka	Ticker	Rynki	Działalność poboczna	MV (mln PLN)	Free Float (mln PLN)	Średni dzienny obrót (mln PLN)	1M	3M	12M
Dom Development	DOM	Warszawa, Trójmiasto, Kraków, Wrocław	-	5 010,1	1 495,5	0,94	2,4%	18,1%	33,3%
Develia	DVL	Warszawa, Kraków, Łódź, Wrocław, Poznań, Trójmiasto, Śląsk	nieruchomości komercyjne	2 700,3	126,6	1,25	1,2%	15,4%	29,3%
Atal	1AT	Warszawa, Kraków, Łódź, Wrocław, Poznań, Trójmiasto, Śląsk, Szczecin	-	2 320,6	588,0	0,42	6,4%	10,2%	0,6%
Archicom	ARH	Warszawa, Kraków, Wrocław, Poznań, Łódź	nieruchomości komercyjne	1 791,7	308,0	0,25	16,3%	17,4%	49,8%
Murapol	MUR	Warszawa, Kraków, Wrocław, Trójmiasto, Poznań, Łódź, Aglomeracja Śląska, Częstochowa, Lublin, Bydgoszcz, Toruń, Kielce	-	1 377,4	413,2	0,90	-1,9%	9,1%	-
Lokum	LKD	Wrocław, Kraków	-	363,6	44,4	0,07	6,1%	-11,9%	-2,9%
Marvipol	MVP	Warszawa, Wrocław, Trójmiasto	nieruchomości komercyjne	277,4	80,3	0,16	-2,4%	-3,8%	-3,2%
Inpro	INP	Trójmiasto i okolice	nieruchomości komercyjne, produkcja prefabrykatów, instalacje sanitarno-grzewcze	250,3	48,5	0,01	-10,1%	-12,1%	-17,7%
Wikana	WIK	Lublin, Rzeszów, małe miasta południowo-wschodniej Polski	nieruchomości komercyjne, OZE	120,6	26,7	0,02	-8,9%	19,4%	50,1%
WIG-nieruchomości							2,5%	11,3%	15,4%

Ocena BM Millennium perspektyw i jakości spółek sektora deweloperskiego

	Dom Development	Develia	Atal	Archicom	Murapol	Lokum	Inpro	Marvipol	Wikana
Kapitalizacja	5 010,1	2 700,3	2 320,6	1 791,7	1 377,4	363,6	250,3	277,4	120,6
Wskaźniki wyceny									
P/E LTM	**	***	***	***	***	****	***	*	****
Forward P/E	***	***	***	**	****	***	b.d.	****	b.d.
P/BV	*	**	**	**	*	***	****	****	**
Marże									
Marża brutto ze sprzedaży LTM	***	***	**	****	***	****	***	***	***
Marża netto LTM	***	***	****	****	***	****	**	**	****
Perspektywa marż w średnim terminie (↑ ↓ ↗ ↘ ↙ ↚)	→	→	→	↘	→	→	?	↓	?
Sprzedaż	****	***	*	**	***	*	**	**	*
Potencjał przekazania w krótkim terminie	****	***	**	**	***	*	****	****	**
Bank ziemi	***	**	***	***	***	***	?	**	?
Zadłużenie	****	***	****	**	*	****	***	**	****
Niepewność co do przyszłych wyników	****	**	**	**	***	*	*	**	*

Źródło: BM Banku Millennium

Ocena na podstawie własnych założeń, danych od spółek, założeń Zarządów spółek, porównania do innych spółek w sektorze oraz na GPW. Ocena w relacji do kapitalizacji, wielkości sprzedaży, potencjału sprzedaży i przekazania, planów spółek. Ocena Forward P/E na podstawie danych Bloomberg. Niepewność co do przyszłych wyników oceniana m.in. z uwzględnieniem jakości relacji inwestorskich.

Sprzedaż mieszkań

	3q'22	4q'22	1q'23	2q'23	3q'23	4q'23	1q'24	2q'24	3q'24	r/r
Dom Development	703	1 228	914	931	1 081	980	1 011	943	1 156	6,9%
Atal	376	385	401	735	757	940	723	552	355	-53,1%
Develia	261	411	533	651	876	614	1 038	911	751	-14,3%
Archicom**	113	182	258	310	375	400	337	384	445	18,7%
Murapol*	661	732	710	632	707	840	755	637	692	-2,1%
Lokum	103	155	156	206	196	148	70	47	7	-96,4%
Marvipol	44	55	107	141	213	200	144	110	109	-48,8%
Inpro	79	114	167	189	286	221	212	138	124	-56,6%
Wikana	30	25	38	51	69	97	41	38	25	-63,8%
RAZEM (P)	2 370	3 287	3 284	3 846	4 560	4 440	4 331	3 760	3 664	-19,6%

* - wyłącznie segment detaliczny

** - Archicom bez sprzedaży projektów Echo

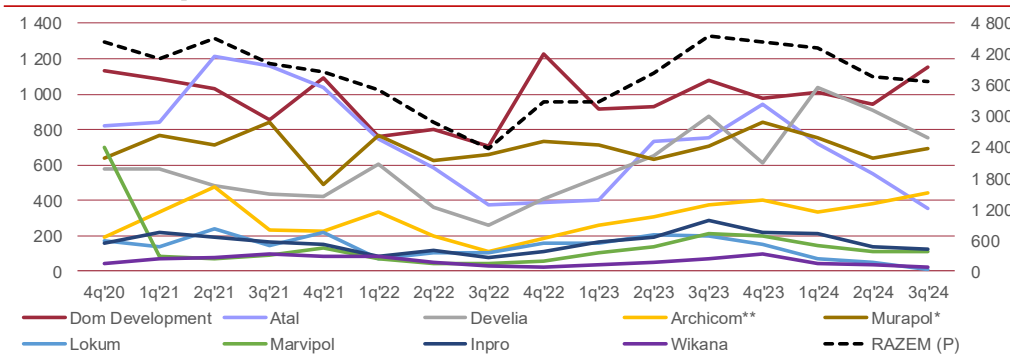
Przekazania mieszkań

	3q'22	4q'22	1q'23	2q'23	3q'23	4q'23	1q'24	2q'24	3q'24	r/r
Dom Development	420	1 068	1 350	648	535	1 298	921	716	598	11,8%
Atal	833	764	333	626	647	1 200	667	548	806	24,6%
Develia	420	1 390	441	225	632	1 453	598	459	741	17,2%
Archicom**	293	253	129	209	136	1 173	315	39	310	127,9%
Murapol*	835	448	1 081	511	642	567	752	542	426	-33,6%
Lokum	183	453	106	125	135	408	138	50	34	-74,8%
Marvipol	74	296	103	278	37	5	14	18	163	340,5%
Inpro	120	421	94	192	64	227	159	54	25	-60,9%
Wikana	1	61	19	8	106	64	161	43	134	26,4%
RAZEM (P)	3 179	5 154	3 656	2 822	2 934	6 395	3 725	2 469	3 237	10,3%

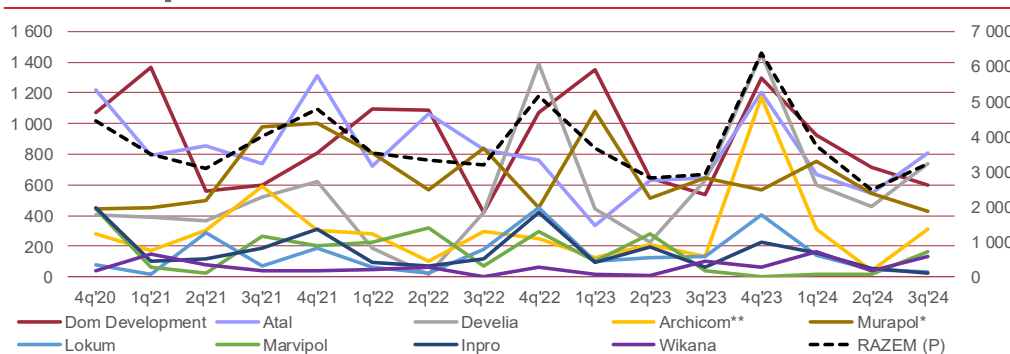
* - wyłącznie segment detaliczny

** - Archicom bez projektów prowadzonych usługowo dla Echo

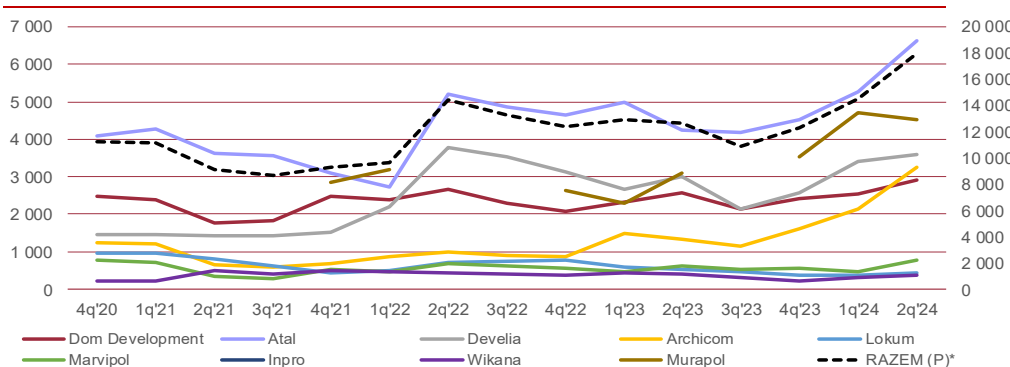
Kwartalna sprzedaż mieszkań



Kwartalne przekazania mieszkań

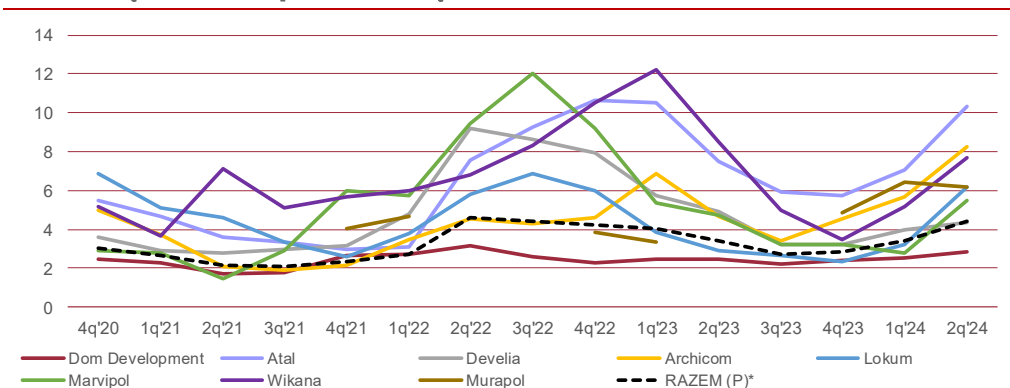


Oferta mieszkań*

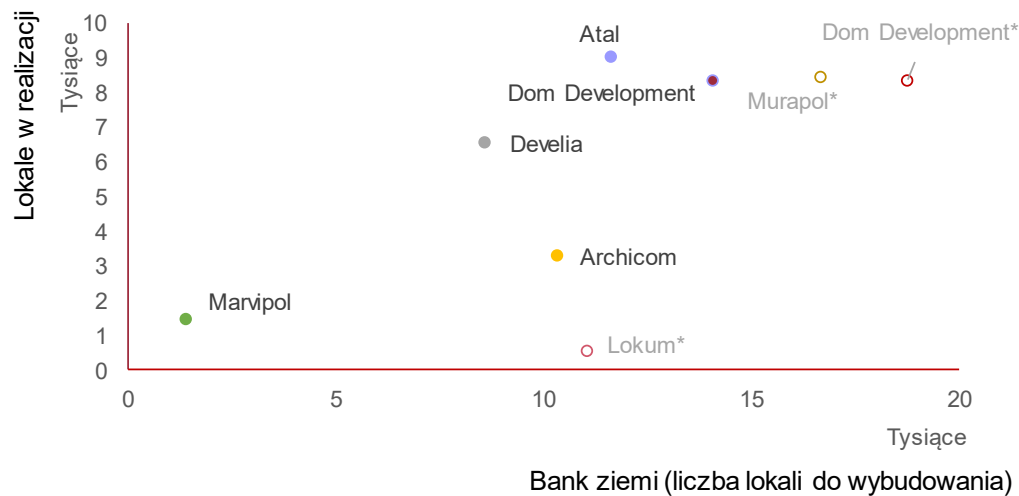


Czas wyprzedaży oferty w kwartałach

oferta bieżąca / średnia sprzedaż krocząco w 4 kwartałach



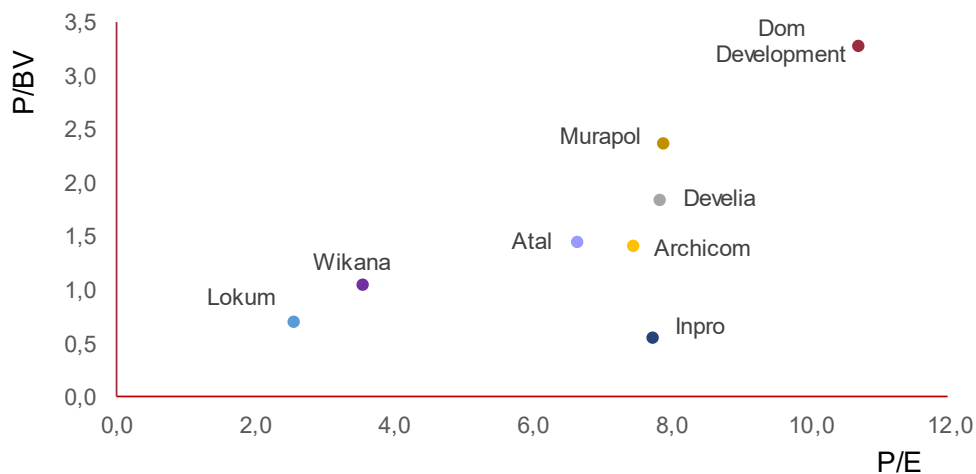
Liczba lokali w realizacji i bank ziemi (2Q 2024 r.)



Źródło: spółki, BM Banku Millennium

* - obejmuje zarówno grunty posiadane, jak i kontrolowane (zakup zabezpieczony umową ale nie opłacony w pełni), czcionką czarną grunty wyłącznie posiadane

P/E i P/BV



Źródło: spółki, BM Banku Millennium

Prognozy Bloomberg

Spółka	Ticker	Kapitalizacja (mln PLN)	P/E			EV/EBITDA		
			2024 P	2025 P	2026 P	2024 P	2025 P	2026 P
Dom Development	DOM	5 010,1	9,2	8,4	7,4	7,1	6,4	5,8
Develia	DVL	2 700,3	8,4	7,5	6,0	8,0	6,9	6,5
Atal	1AT	2 320,6	8,2	6,5	6,3	7,0	6,1	6,4
Archicom	ARH	1 791,7	18,8	8,6	4,2	15,1	8,1	3,8
Murapol	MUR	1 377,4	5,9	5,5	4,4	5,6	5,5	4,5
Lokum Deweloper	LKD	363,6	10,7	8,3	5,1	7,1	4,4	4,2
Maripol Development	MVP	277,4	7,4	6,0	6,6	6,4	5,8	6,9
Inpro	INP	250,3	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.
Wikana	WIK	120,6	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.	b.d.
mediana		1 377,4	8,4	7,5	6,0	7,1	6,1	5,8

Źródło: Bloomberg

Dom Development

Warszawa, Trójmiasto, Kraków, Wrocław

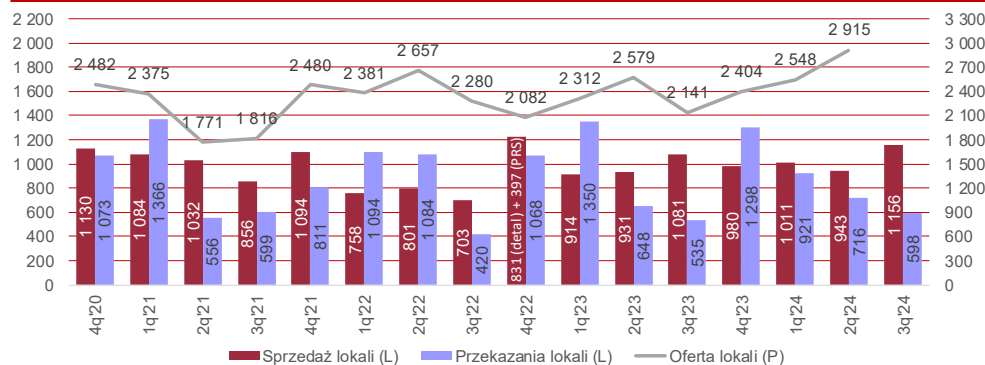
Dom Development w 3Q'24 sprzedał 1156 lokali, co przy zwalnającym rynku jest w naszej ocenie bardzo dobrym wynikiem. Do dobrego wyniku z pewnością przyczyniła się wysoka jak na spółkę oferta w liczbie ponad 2,9 tys. lokali na koniec 2Q'24. Jak przekazał Zarząd na konferencji po 2Q'24, spółka prawie nie widzi schłodzenia popytu w swoich biurach sprzedaży, w związku z czym podtrzymano prognozę wzrostu sprzedaży lokali w 2024 r. (w 2023: 3,9 tys.), choć wzrost raczej nie będzie „spektakularny”.

W 2H'24 marża brutto ze sprzedaży w Dom Development powinna według zapowiedzi Zarządu, kształtować się na poziomie podobnym jak w 1H'24 (32%). Jak powiedział na konferencji Prezes, spółka wierzy w rynek, wierzy że sprzedaż będzie nadal mocna.

Szczytu przychodów spodziewamy się w roku bieżącym w 4Q'24. Potencjał przekazania Grupy w 4Q'24 to aż 2839 lokali. Grupa nie zakłada opóźnień w oddawaniu projektów. Na koniec 2Q'24 Grupa posiadała rekordową liczbę lokali w budowie tj. 8 371 (+24% r/r), z których 60% było już sprzedane.

Wartość lokali sprzedanych, a nieprzekazanych jest również rekordowa i wynosi 3,54 mld PLN (+18,1% r/r), dzięki czemu jak powiedział na konferencji powiedzieli przedstawiciele spółki można być przekonany, że wyniki Grupy Dom Development w 2024 i 2025 r. negatywnie nie zaskoczą.

Sprzedaż lokali, przekazania i oferta



Źródło: Dom Development, BM Banku Millennium

Wyniki kwartalne (mln PLN)

	1q'22	2q'22	3q'22	4q'22	1q'23	2q'23	3q'23	4q'23	1q'24	2q'24	r/r
Przekazane mieszkania (szt.)	1 094	1 084	420	1 068	1 350	648	535	1 298	921	716	10,5%
Przychody ze sprzedaży	727,0	601,8	320,2	770,3	822,0	452,5	325,9	949,9	705,9	663,7	46,7%
Zysk brutto ze sprzedaży	233,8	171,7	85,2	265,1	257,4	140,1	102,3	315,2	239,9	198,9	41,9%
Marża brutto ze sprzedaży	32,2%	28,5%	26,6%	34,4%	31,3%	31,0%	31,4%	33,2%	34,0%	30,0%	-1 p.p.
Koszty SG&A	50,2	60,8	56,6	66,2	58,8	60,0	60,5	65,3	67,6	70,8	18,0%
SG&A jako % przychodów	6,9%	10,1%	17,7%	8,6%	7,2%	13,3%	18,6%	6,9%	9,6%	10,7%	-2,6 p.p.
EBIT	173,9	108,6	27,5	191,5	197,3	73,7	44,2	242,9	171,6	114,2	54,9%
Marża EBIT	23,9%	18,1%	8,6%	24,9%	24,0%	16,3%	13,6%	25,6%	24,3%	17,2%	0,9 p.p.
zysk netto razem	141,7	94,0	23,8	150,7	158,8	63,8	37,7	200,0	137,4	93,8	47,0%
Marża zysku netto	19,5%	15,6%	7,4%	19,6%	19,3%	14,1%	11,6%	21,1%	19,5%	14,1%	0 p.p.
Aktywa Razem	4 008,9	4 042,0	4 149,6	4 112,0	4 038,7	4 376,1	4 766,8	4 563,3	4 778,6	5 119,4	17,0%
Kapitał własny	1 407,0	1 240,3	1 262,9	1 413,2	1 571,7	1 355,4	1 389,9	1 449,5	1 594,5	1 520,5	12,2%
Zadłużenie finansowe *	381,1	363,9	400,4	371,7	316,5	357,8	570,4	527,5	542,3	527,0	47,3%
Środki pieniężne **	448,7	498,0	337,2	304,2	393,8	394,8	197,9	286,3	292,9	544,9	38,0%
Zadłużenie finansowe netto	-67,6	-134,0	63,3	67,5	-77,3	-37,0	372,5	241,2	249,4	-17,9	-51,7%
Dług netto / Kapitał własny	-0,05	-0,11	0,05	0,05	-0,05	-0,03	0,27	0,17	0,16	-0,01	-56,9%
ROE LTM	20,9%	26,6%	23,8%	29,0%	27,2%	29,3%	29,6%	31,8%	27,5%	30,8%	+1,5 p.p.

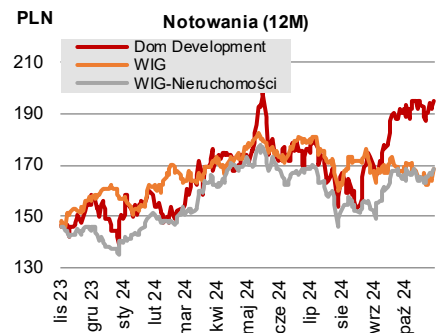
Źródło: Dom Development, BM Banku Millennium

* - zadłużenie bez leasingów MSSF16 tj. głównie zobowiązań wynikających z gruntów w użytkowaniu wieczystym

** - bez środków na rachunkach powierniczych

Podstawowe dane rynkowe

Max/min 52 tyg. (PLN)	198,17 / 138,86
Kapitalizacja (mln PLN)	5 010,1
Liczba akcji (mln)	25,8
Free float (mln PLN)	1 495,5
Średni obrót (mln PLN)	0,9



Źródło: Bloomberg

Wskaźniki bieżące

P/E	10,69
P/BV	3,30
ROE LTM	30,8%
Dywidenda (26.06.2024)	12,00 PLN
Stopa dywidendy	6,31%

Projekty (koniec 2Q'24)

mieszkań w realizacji	8 371
w przygotowaniu (bank ziemii)	14 100
RAZEM	22 471



Potencjał i cele

Cel sprzedaży 2024	powyżej 4000
Potencjał przekazania 2024	5 074

Źródło: Spółka

Prognozy Bloomberg

	2024P	2025P	2026P
P/E	9,2	8,4	7,4
EV/EBITDA	7,1	6,4	5,8

Źródło: Bloomberg

Develia

Warszawa, Kraków, Wrocław, Trójmiasto,
Katowice, Poznań, Łódź
& nieruchomości komercyjne
(w trakcie dezinvestycji)

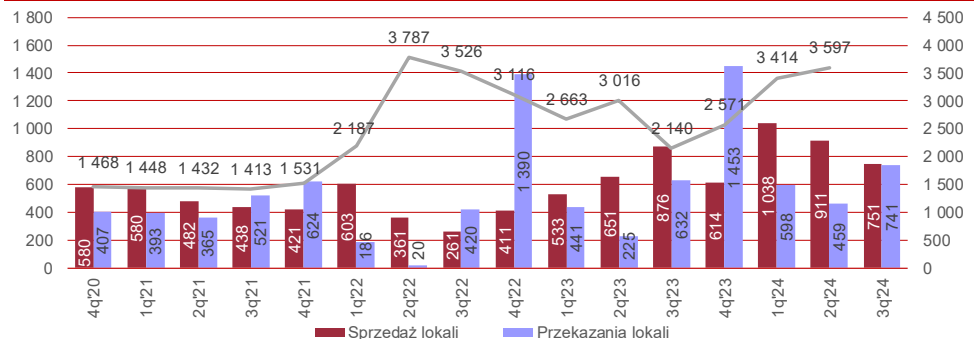
Develia w 3Q'24 sprzedała 751 lokali i przekazała 741. W całym okresie 1-3Q'24 Grupa sprzedała już 2,7 tys. mieszkań, w związku z czym cel sprzedażowy 2,9-3,1 tys. mieszkań jest niezagrożony i może zostanie przeбит. Dzięki temu, jak powiedzieli przedstawiciele spółki na konferencji w dniu 18.09.2024, sprzedaż daje dobre podstawy jeśli chodzi o przekazania i spółka nie czuje obecnie presji na rabatowanie i prowadzenie agresywnego marketingu.

Jeśli chodzi o przekazania to celem grupy na 2024 jest 2,7-2,9 tys. lokali, w związku z czym w 4Q'24 do przekazania zostało co najmniej 900 lokali. Zarząd zapowiadał, że nie boi się realizacji celu i oczekuje na mocną drugą połowę roku. Zarząd oczekuje, że rok 2024 będzie kolejnym rekordowym rokiem jeśli chodzi o zyski.

Potencjał przekazania na 2025 r. to solidne 3,7 tys. lokali, z których 45% na koniec 2Q'24 było sprzedane.

W sierpniu Grupa podpisała przedwstępny umowę sprzedaży gruntu na kolejowej za 50,5 mln PLN (powyżej wartości księgowej), który pierwotnie był zakupiony pod budynek biurowy. Grupa zakłada zamknięcie transakcji do końca roku.

Sprzedaż lokali, przekazania i oferta



Źródło: Develia, BM Banku Millennium

Wyniki kwartalne (mln PLN)

	1q'22	2q'22	3q'22	4q'22	1q'23	2q'23	3q'23	4q'23	1q'24	2q'24	r/r
Przychody ze sprzedaży	97,6	22,3	200,5	747,6	257,2	162,0	367,0	821,7	401,6	247,1	52,6%
Zysk brutto ze sprzedaży	29,3	9,7	44,5	277,6	90,2	60,6	87,1	245,2	133,5	103,3	70,5%
Marża brutto ze sprzedaży	30,0%	43,5%	22,2%	37,1%	35,1%	37,4%	23,7%	29,8%	33,2%	41,8%	+4,4 p.p.
Zysk/strata z nieruchomości inw.	18,2	3,5	20,6	-43,5	-4,7	-17,7	8,3	-14,4	-2,8	9,5	-153,5%
Koszty SG&A	17,2	21,4	16,5	19,1	16,7	30,8	36,9	50,3	23,8	41,1	33,3%
SG&A jako % przychodów	17,6%	96,0%	8,2%	2,6%	6,5%	19,0%	10,0%	6,1%	5,9%	16,6%	-2,4 p.p.
EBIT	31,0	-7,1	50,7	214,7	70,3	13,2	55,8	190,3	108,7	68,5	419,9%
Marża EBIT	31,8%	-31,7%	25,3%	28,7%	27,3%	8,1%	15,2%	23,2%	27,1%	27,7%	+19,6 p.p.
zysk netto	13,1	2,7	34,8	181,3	58,4	21,2	45,2	150,7	84,4	64,3	203,8%
Marża zysku netto	13,4%	12,1%	17,3%	24,3%	22,7%	13,1%	12,3%	18,3%	21,0%	26,0%	+13 p.p.
Segment mieszkaniowy											
Przekazanie mieszkania (szt.)	186	20	420	1390	441	225	632	1453	598	459	104,0%
Przychody ze sprzedaży	76,7	12,0	169,0	735,9	244,8	163,9	360,5	813,6	397,2	245,2	59,3%
Zysk brutto ze sprzedaży	20,2	4,7	37,9	271,2	83,1	57,3	83,7	241,9	133,0	103,0	79,7%
Marża brutto ze sprzedaży	26,3%	39,2%	20,1%	36,9%	33,9%	37,2%	23,2%	29,7%	33,5%	42,0%	+4,8 p.p.
EBIT	7,2	-12,1	25,1	253,2	69,7	30,5	50,0	202,5	113,1	60,1	97,1%
Marża EBIT	9,4%	-100,7%	13,3%	34,4%	26,5%	19,8%	13,9%	24,9%	28,5%	24,5%	+4,7 p.p.
Zysk netto	5,7	0,9	21,6	209,2	58,6	34,3	42,6	160,8	92,2	53,5	56,1%
Marża zysku netto	7,4%	7,2%	11,4%	28,4%	24,0%	22,3%	11,8%	19,8%	23,2%	21,8%	-0,4 p.p.
Aktywa Razem	3324,7	3104,7	3218,8	2948,9	3151,2	3062,0	3866,8	3808,1	3859,2	4296,1	40,3%
Kapitał własny	1416,8	1219,8	1256,9	1434,6	1494,6	1328,3	1384,5	1548,4	1634,2	1474,0	11,0%
Zadłużenie finansowe *	625,0	596,5	614,7	583,2	721,5	528,8	834,5	881,8	871,8	950,3	79,7%
Środki pieniężne **	720,7	228,1	263,6	352,1	574,7	658,8	625,4	499,0	461,8	578,7	-12,2%
Zadłużenie finansowe netto	-95,6	368,4	351,1	231,1	146,8	-130,1	209,2	382,8	410,0	371,6	-385,7%
Diąg netto / Kapitał własny	-0,07	0,30	0,28	0,16	0,10	-0,10	0,15	0,25	0,25	0,25	-357,5%
ROE LTM	9,3%	9,4%	9,5%	16,2%	18,5%	22,3%	22,1%	17,8%	18,4%	23,4%	+1,1 p.p.

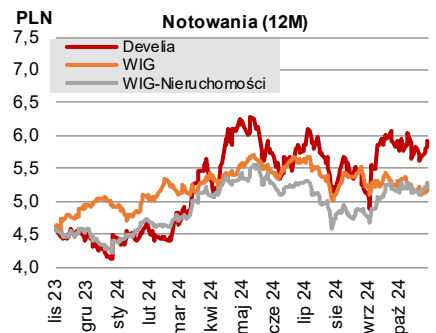
Źródło: Develia, BM Banku Millennium

* - zadłużenie bez leasingów MSSF16 tj. głównie zobowiązań wynikających z gruntów w użytkowaniu wieczystym

** - z wyłączeniem środków o ograniczonej możliwości dysponowania

Podstawowe dane rynkowe

Max/min 52 tyg. (PLN)	6,29 / 4,11
Kapitalizacja (mln PLN)	2 700,3
Liczba akcji (mln)	447,6
Free float (mln PLN)	126,6
Średni obrót (mln PLN)	1,3



Źródło: Bloomberg

Wskaźniki bieżące

P/E	7,84
P/BV	1,83
ROE LTM	23,4%
Dywidenda (17.06.2024)	0,50 PLN
Stopa dywidendy	8,82%

Projekty (koniec 2Q'24)

mieszkań w realizacji	6 589
w przygotowaniu (bank ziemii)	8 610
RAZEM	15 199



Potencjał i cele

Cel sprzedaży 2024	2900-3100
Cel przekazania 2024	2700-2900
	(92% sprzedane*)

Źródło: Spółka

* - na koniec 2Q 2024

Prognozy Bloomberg

	2024P	2025P	2026P
P/E	8,4	7,5	6,0
EV/EBITDA	8,0	6,9	6,5

Źródło: Bloomberg

Atal

Warszawa, Kraków, Łódź, Wrocław, Poznań,
Trójmiasto, Śląsk, Szczecin

Sprzedaż ATALu w 3Q'24 oceniamy słabo - wyniosła jedynie 355 lokali (64 w lipcu, 139 w sierpniu i 152 we wrześniu). Wynik jest mizerny, szczególnie w zestawieniu z najwyższą historycznie ofertą w wysokości 6 615 lokali (+55% r/r). Po 2Q'24 r. cel sprzedaży na bieżący rok został przez Zarząd zrewidowany na 2300-2500 mieszkań (z 2800 komunikowanych na poprzedniej konferencji), co daje cel na 4Q'24 na dość ambitnym poziomie 670 sprzedanych lokali.

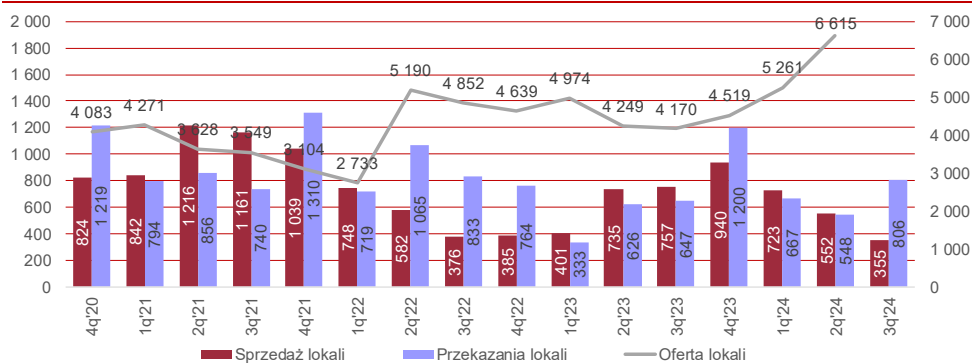
Zarząd zakłada, że w całym roku Atal osiągnie marżę brutto ze sprzedaży na poziomie ok. 26-27% i 20% marży netto, a więc nieco słabszą niż w 1H'24 (analogicznie 28,5% i 22,0%) oraz słabszą niż w poprzednim roku (analogicznie 29,9% oraz 22,7%).

Oferta na koniec 2Q'24 wynosiła ponad 6,6 tys. lokali. Na konferencji wynikowej Prezes podkreślał wysoką dywersyfikację produktów spółki zarówno geograficznie, jak i ze względu na segmenty rynku. W lipcu i sierpniu spółka wprowadziła do oferty kolejne 5 projektów na 640 mieszkań, a do końca roku planuje wprowadzić jeszcze 9 inwestycji.

Spółka rozwija nowootwarty oddział w Szczecinie. Pierwsza inwestycja na 404 lokale jest w realizacji, spółka zakupiła też już kolejny grunt, na którym planuje wybudować 170 mieszkań.

Atal w dalszym ciągu umożliwia dokonanie przedłużonych rezerwacji dla klientów chcących skorzystać z potencjalnego wprowadzenia nowego programu dopłat do kredytów.

Sprzedaż lokali, przekazania i oferta



Źródło: Atal, BM Banku Millennium

Wyniki kwartalne (mln PLN)

	1q'22	2q'22	3q'22	4q'22	1q'23	2q'23	3q'23	4q'23	1q'24	2q'24	r/r
Przekazane mieszkania (szt.)	719	1 065	833	764	333	626	647	1 200	667	548	-12,5%
Przychody ze sprzedaży	406,4	469,5	378,0	404,0	189,5	348,3	323,3	639,4	390,3	311,0	-10,7%
Zysk brutto ze sprzedaży	133,1	93,6	97,2	146,4	74,1	116,0	76,7	181,8	121,9	78,5	-32,3%
Marża brutto ze sprzedaży	32,7%	19,9%	25,7%	36,2%	39,1%	33,3%	23,7%	28,4%	31,2%	25,2%	-8,1 p.p.
Koszty SG&A	9,8	10,5	10,6	10,9	10,7	11,4	11,6	12,3	13,2	14,6	27,8%
SG&A jako % przychodów	2,4%	2,2%	2,8%	2,7%	5,6%	3,3%	3,6%	1,9%	3,4%	4,7%	+1,4 p.p.
EBIT	123,8	84,6	88,3	139,4	64,5	102,3	65,3	169,6	110,3	62,8	-38,6%
Marża EBIT	30,5%	18,0%	23,4%	34,5%	34,0%	29,4%	20,2%	26,5%	28,3%	20,2%	-9,2 p.p.
zysk netto j.d.	109,0	76,3	67,1	115,9	54,1	90,6	51,3	145,3	96,6	57,6	-36,4%
Marża zysku netto j.d.	26,8%	16,3%	17,8%	28,7%	28,6%	26,0%	15,9%	22,7%	24,7%	18,5%	-7,5 p.p.
Aktywa Razem	3 267,3	3 290,3	3 188,5	3 178,1	3 230,6	3 256,3	3 336,5	3 539,7	3 683,0	3 804,5	16,8%
Kapitał własny	1 274,7	1 118,7	1 185,8	1 301,7	1 355,9	1 252,9	1 553,6	1 698,9	1 796,2	1 596,8	27,4%
Zadłużenie finansowe *	601,4	546,7	569,0	562,8	565,1	583,3	521,0	660,2	568,7	597,1	2,4%
Środki pieniężne **	561,2	469,7	399,2	291,9	182,2	119,3	84,3	475,0	476,8	418,9	251,2%
Zadłużenie finansowe netto	40,2	77,0	169,8	270,9	382,9	464,0	436,8	185,1	91,8	178,2	-61,6%
Dług netto / Kapitał własny	0,03	0,07	0,14	0,21	0,28	0,37	0,28	0,11	0,05	0,11	-70,3%
ROE LTM	30,7%	35,8%	33,2%	28,3%	23,1%	26,2%	20,1%	20,1%	21,4%	22,0%	-4,2 p.p.

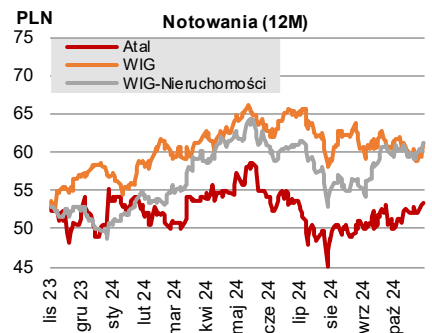
Źródło: Atal, BM Banku Millennium

* - zadłużenie bez leasingów

** - z wyłączeniem środków o ograniczonej możliwości dysponowania

Podstawowe dane rynkowe

Max/min 52 tyg. (PLN)	58,65 / 45,1
Kapitalizacja (mln PLN)	2 320,6
Liczba akcji (mln)	43,2
Free float (mln PLN)	588,0
Średni obrót (mln PLN)	0,4



Źródło: Bloomberg

Wskaźniki bieżące

P/E	6,62
P/BV	1,45
ROE LTM	22,0%
Dywidenda (27.06.2024)	6,00 PLN
Stopa dywidendy	11,49%

Projekty (koniec 2Q'24)

mieszkań w realizacji	9 070
w przygotowaniu (bank ziemii)	11 621
RAZEM	20 691



Potencjał i cele

Cel sprzedaży 2024	2300-2500
Potencjał przekazania 2024	2193 (86% sprzedane*)
Potencjał przekazania 2025	3062 (40% sprzedane*)

Źródło: Spółka

* - na koniec 2Q 2024

Prognozy Bloomberg

	2024P	2025P	2026P
P/E	8,2	6,5	6,3
EV/EBITDA	7,0	6,1	6,4

Źródło: Bloomberg

Archicom

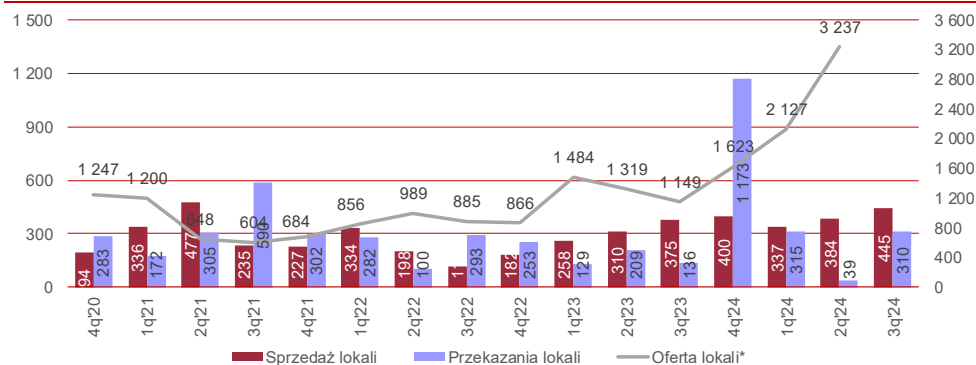
Warszawa, Kraków, Wrocław, Poznań, Łódź
& wrocławski biurowiec City 2 (do sprzedaży)

W 3Q'24 Archicom sprzedał 445 lokali (589 uwzględniając sprzedaż Echo), a od początku roku 1166 lokali (1471 uwzględniając sprzedaż Echo). Na konferencji 17 września Zarząd podał zweryfikowany cel sprzedaży na ten rok w wysokości 2,6 tys. lokali (wcześniej 3 tys.), co oznaczałoby w 2H'24 sprzedaż 1 129 lokali (łącznie Archicom i usługowo Echo). Jak powiedział na konferencji Prezes, w sierpniu i wrześniu zwiększyło się zainteresowanie projektami spółki, niemniej nowy cel jest ambitnym, choć realnym planem. Cel sprzedaży na rok 2025 i lata kolejne pozostał niezmienny na poziomie 4 tys. lokali.

W 1H'24 do sprzedaży wprowadzone zostało 2,5 tys. mieszkań i do końca roku Archicom planuje jeszcze wprowadzenie 1,2 tys. lokali (razem 3,7 tys.). Plan wprowadzeń na poziomie 5 tys. lokali w bieżącym roku nie jest już aktualny - spółka przesunęła część wprowadzeń do oferty z bieżącego roku na kolejne okresy, pomimo że projekty te są gotowe do uruchomienia.

W przyszłym roku, Archicom na projektach własnych (tj. bez prowadzonych dla Echo) planuje zakończyć budowę ponad 1,4 tys. lokali. Pomimo, że spółka kupuje grunty w zaawansowanym stadium pozwolenia na budowę i planuje dalsze zakupy tego typu, Zarząd deklarował, że spółka jest w stanie utrzymać marżę brutto na poziomie 30-40%.

Sprzedaż lokali, przekazania i oferta



Źródło: Archicom, BM Banku Millennium

* - obejmuje też ofertę Echo Investment, którą Archicom zarządza na wyłączność. Brak danych wyłącznie dla oferty Archicom

Wyniki kwartalne (mln PLN)

	1q'22	2q'22	3q'22	4q'22	1q'23	2q'23	3q'23	4q'23	1q'24	2q'24	r/r
Przekazane mieszkania (szł.)	282	100	293	253	129	209	136	1 173	315	39	-81,3%
Przychody ze sprzedaży	151,8	73,9	159,6	114,3	83,2	136,3	97,0	784,6	273,6	51,7	-62,1%
Zysk brutto ze sprzedaży	56,4	23,0	63,8	36,0	38,0	61,0	45,0	252,1	104,4	23,7	-61,2%
Marża brutto ze sprzedaży	37,1%	31,1%	40,0%	31,5%	45,7%	44,8%	46,4%	32,1%	38,2%	45,8%	+1 p.p.
Koszty SG&A	15,3	16,8	16,5	15,7	16,5	16,6	25,0	35,6	32,1	38,2	129,7%
SG&A jako % przychodów	10,1%	22,7%	10,3%	13,8%	19,9%	12,2%	25,7%	4,5%	11,7%	74,0%	+61,8 p.p.
EBIT	53,1	7,6	53,4	1,3	19,0	44,1	19,7	213,8	74,6	-14,3	-
Marża EBIT	35,0%	10,2%	33,4%	1,1%	22,9%	32,4%	20,3%	27,2%	27,3%	-27,6%	-60 p.p.
zysk netto dz. kont.	41,4	8,7	42,8	17,2	16,0	35,6	23,9	166,8	62,1	-11,7	-
Marża zysku netto	27,3%	11,8%	26,8%	15,1%	19,3%	26,1%	24,6%	21,3%	22,7%	-22,7%	-48,8 p.p.
zysk netto dz. zaniech.	-	-	-	-	1,2	2,8	6,7	-7,8	-1,2	-8,5	-
Aktywa Razem	1 372,2	1 393,7	1 344,3	1 326,9	1 430,9	1 449,1	2 529,5	2 433,4	2 562,2	2 801,5	93,3%
Kapitał własny	694,5	699,6	742,5	731,7	748,9	733,6	898,6	1 257,5	1 318,4	1 271,4	73,3%
Zadłużenie finansowe *	244,9	245,2	194,3	192,9	253,6	191,7	449,4	472,0	628,4	772,5	302,9%
Środki pieniężne **	348,0	298,1	228,9	263,6	342,6	443,2	375,8	508,7	411,0	208,6	-52,9%
Zadłużenie finansowe netto	-103,1	-53,0	-34,6	-70,7	-89,0	-251,4	73,5	-36,7	217,5	563,8	-
Dług netto / Kapitał własny	-0,15	-0,08	-0,05	-0,10	-0,12	-0,34	0,08	-0,03	0,16	0,44	-
ROE LTM	18,7%	16,8%	18,3%	15,1%	11,5%	15,8%	11,5%	19,5%	21,9%	18,1%	+2,3 p.p.

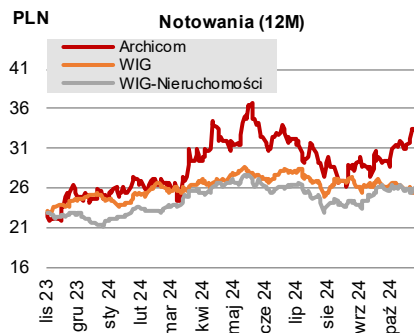
Źródło: Archicom, BM Banku Millennium

* - zadłużenie bez leasingów MSSF16 tj. głównie zobowiązań wynikających z gruntów w użytkowaniu wieczystym

** - z wyłączeniem środków o ograniczonej możliwości dysponowania

Podstawowe dane rynkowe

Max/min 52 tyg. (PLN)	36,66 / 21,72
Kapitalizacja (mln PLN)	1 791,7
Liczba akcji (mln)	58,5
Free float (mln PLN)	308,0
Średni obrót (mln PLN)	0,3



Źródło: Bloomberg

Wskaźniki bieżące

P/E	7,4
P/BV	1,41
ROE LTM	18,1%
Dywidenda (11.07.2024)	1,10 PLN
Stopa dywidendy	3,29%

Projekty (koniec 2Q'24)

mieszkań w realizacji	3 330
w przygotowaniu (bank ziemii)	10 350
RAZEM	13 680



Potencjał i cele

Cel sprzedaży 2024*	2 600
Cel sprzedaży 2025*	4 000

Źródło: Spółka

* - uwzględnia projekty Echo Investment

Prognozy Bloomberg

	2024P	2025P	2026P
P/E	18,8	8,6	4,2
EV/EBITDA	15,1	8,1	3,8

Źródło: Bloomberg

Murapol

Warszawa, Kraków, Wrocław, Trójmiasto,
Poznań, Łódź, Aglomeracja Śląska,
Częstochowa, Lublin, Bydgoszcz, Toruń, Kielce

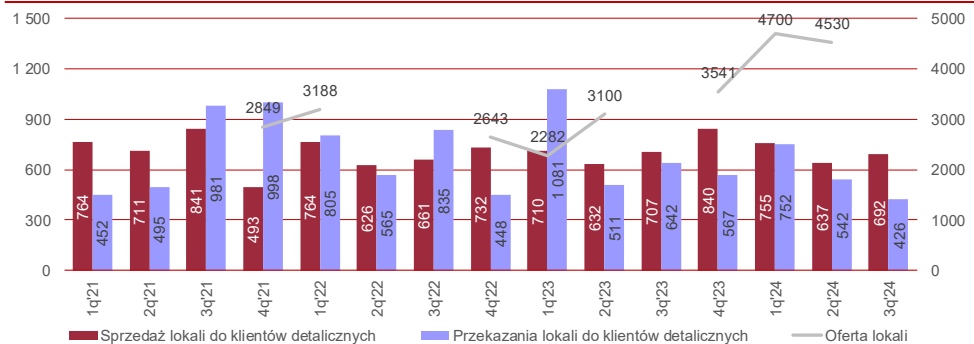
Sprzedaż do klientów detalicznych Murapolu w 3Q'24 wyniosła 692 mieszkania, a w całym pierwszym półroczu 2084 lokali. Na tle słabego rynku sprzedaż oceniamy na dobrą - Murapol kolejny raz udowadnia, że jest bardziej odporna na słaby popyt na rynku niż większość konkurentów. Blisko 90% mieszkań w ofercie spółki to lokale w cenie poniżej 600 tys. PLN.

Po wynikach za 2Q'24 Grupa zweryfikowała cel sprzedażowy na 2024 r. z 3,7 - 3,8 tys. lokali na 3,2 tys. Jak powiedział na konferencji Prezes cel jest ambitny, choć Grupa posiada dobrą ofertę. Spółka posiadała na koniec 2Q'24 4,5 tys. lokali w ofercie i planuje utrzymywać poziom oferty w wysokości 4,5-5 tys.

Po wynikach za 2Q'24 Grupa podtrzymała cel przekazania w wysokości 2,9-3,0 tys. co oznaczałoby przekazanie w 4Q'24 ok. 1200 lokali. Marża brutto w 1H'24 nieco spadła w porównaniu z rokiem ubiegłym (30,5% w 1H'24 vs. 34% w 1H'23), jednak kluczowa dla wyników będzie rentowność 4 kwartału.

Spółka zdecydowała o wypłacie zaliczki na poczet dywidendy za 2024 r. w kwocie 119,9 mln PLN tj. 2,94 PLN na akcję. Dzień dywidendy ustalono na 6 listopada, a wypłaty na 12 listopada. Tym samym spełni zapowiedzi wypłaty akcjonariuszom w roku bieżącym łącznie 200 mln PLN tj. niecałych 5 PLN na akcję.

Sprzedaż lokali, przekazania i oferta



Źródło: Murapol, BM Banku Millennium

Wyniki (mln PLN)

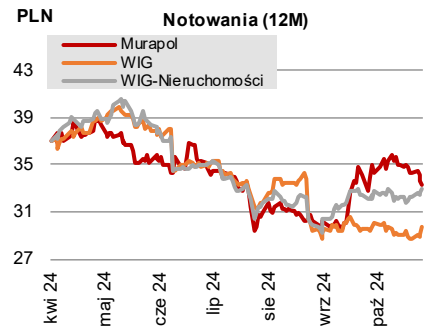
	2 021	2 022	2 023	1Q'23	2Q'23	1Q'24	2Q'24	r/r
Przychody ze sprzedaży	1 085,2	1 005,7	1 215,9	434,8	235,0	327,2	256,9	9,3%
Zysk brutto ze sprzedaży	363,5	355,3	383,4	148,4	79,0	102,1	75,8	-4,0%
Marża brutto ze sprzedaży	33,5%	35,3%	31,5%	34,1%	33,6%	31,2%	29,5%	-4,1 p.p.
Koszty SG&A	90,0	87,8	112,0	24,9	23,7	28,9	24,9	5,0%
SG&A jako % przychodów	8,3%	8,7%	9,2%	5,7%	10,1%	8,8%	9,7%	-0,4 p.p.
EBIT	282,314	255,249	266,199	121,8	54,2	74,3	49,5	-8,7%
Marża EBIT	26,0%	25,4%	21,9%	28,0%	23,1%	22,7%	19,3%	-3,8 p.p.
zysk netto akcj. jedn. dom.	225,0	211,8	219,1	100,7	45,6	61,1	41,2	-9,6%
Marża zysku netto	20,7%	21,1%	18,0%	23,2%	19,4%	18,7%	16,0%	-3,4 p.p.
Segment detaliczny								
Przekazano mieszkania (szt.)	2 926	2 653	2 801	1 081	511	752	542	6,1%
Przychody ze sprzedaży	885,2	871,9	1028,8	375,5	185,5	285,7	218,6	18,4%
Zysk brutto ze sprzedaży	324,8	341,7	365,8	143,1	72,8	97,4	72,1	-0,9%
Marża brutto ze sprzedaży	36,7%	39,2%	35,6%	38,1%	39,2%	32,9%	32,6%	-6,4 p.p.
Aktywa Razem	1 621,3	1 729,6	1 859,8	bd	bd	2 054,7	2 205,4	-
Kapitał własny akcj. jedn. dom.	505,0	439,5	558,0	bd	bd	619,7	582,1	-
Zadłużenie finansowe	336,6	425,9	485,4	bd	bd	552,3	689,6	-
Środki pieniężne*	267,9	269,5	177,1	bd	bd	275,5	312,2	-
Zadłużenie finansowe netto	68,8	156,4	308,3	bd	bd	276,8	377,4	-
Dług netto / Kapitał własny	13,6%	35,6%	55,3%	bd	bd	44,7%	64,8%	-
ROE LTM	44,5%	48,2%	39,3%	bd	bd	39,3%	36,7%	-

Źródło: Murapol, BM Banku Millennium

* - z wyłączeniem środków na rachunkach powierniczych

Podstawowe dane rynkowe

Max/min 52 tyg. (PLN)	38,86 / 29
Kapitalizacja (mln PLN)	1 377,4
Liczba akcji (mln)	40,8
Free float (mln PLN)	413,2
Średni obrót (mln PLN)	0,9



Źródło: Bloomberg

Wskaźniki bieżące

P/E*	7,9
P/BV	2,37
ROE*	36,7%
Dług netto / Kapitał własny	0,65
Dywidenda (06.05.2024)	1,97 PLN
Stopa dywidendy	5,74%

Projekty (koniec 2Q'24)

mieszkań w realizacji	8 494
w przygotowaniu (bank ziemii)	16 686
RAZEM	25 180



Potencjał i cele

Cel sprzedaży 2024	3 200
Cel sprzedaży 2025-26	4000-4200
Cel przekazania 2024	2900-3000
Cel przekazania 2025-26	3200-4200

Źródło: Spółka

Prognozy Bloomberg

	2024P	2025P	2026P
P/E	5,9	5,5	4,4
EV/EBITDA	5,6	5,5	4,5

Źródło: Bloomberg

Lokum Deweloper

Wrocław, Kraków, Sobótka

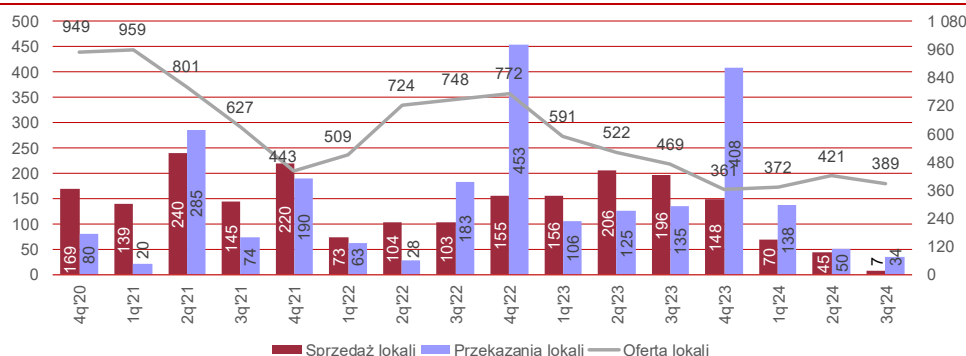
W 3Q'24 Lokum sprzedało jedynie 7 lokali co jest zaskakująco słabym wynikiem przy ofercie w wysokości 389 lokali na koniec kwartału. Ponadto spółka na koniec 2Q'24 miała jeszcze 280 lokali wolnych, których nie było w ofercie. Zdaniem Prezesa spółki klienci wyczekują uruchomienia programu dopłat oraz obniżki stóp procentowych. W 4Q'24 nie spodziewamy się już tak złego wyniku sprzedażowego gdyż na koniec 3Q'24 Grupa miała zawartych 30 umów rezerwacyjnych (w porównaniu do 5 umów na koniec poprzedniego kwartału). Na konferencji w dniu 18.09.2024 spółka zrewidowała cel w bieżącym roku na 200 lokali (co wymagałoby sprzedaży 76 mieszkań w 4Q'24) z pierwotnego planu 350 lokali.

Jak powiedział Prezes spółki, z uwagi na brak popytu uruchamianie nowych inwestycji z mieszkaniami na sprzedaż nie ma dziś uzasadnienia. Dlatego spółka zakłada, że dopóki sytuacja finansowa klientów się nie poprawi, będzie ona zmuszona opóźniać start nowych inwestycji. Spółka planowała uruchomienie w najbliższych miesiącach inwestycji na 156 lokali w inwestycji Lokum Porto we Wrocławiu oraz pierwszych etapów projektu na Góralskiej we Wrocławiu (grunt na łącznie 2700 lokali).

Lokum rezygnuje z obecności w Krakowie ze względu na złą współpracę z magistratem. Posiadany grunt na 150 lokali w inwestycji Lokum Siesta spółka planuje sprzedać.

Spółka oczekuje, że w wyniku w roku bieżącym rozpozna ok. 250 lokali (rewizja z planu 350 lokali), co oznaczałoby jedynie 28 lokali w 4Q'24. Nie jest to jednak zaskoczeniem gdyż spółka nie odda w bieżącym roku żadnego budynku.

Sprzedaż lokali, przekazania i oferta



Źródło: Lokum Deweloper, BM Banku Millennium

Wyniki kwartalne (mln PLN)

	1q'22	2q'22	3q'22	4q'22	1q'23	2q'23	3q'23	4q'23	1q'24	2q'24	r/r
Przekazane mieszkania (szt.)	63	28	183	453	106	125	135	408	138	50	-60,0%
Przychody ze sprzedaży	39,7	16,8	86,6	223,6	57,7	78,1	79,9	235,6	89,1	44,8	-42,7%
Zysk brutto ze sprzedaży	13,6	4,1	36,6	81,0	21,7	28,9	29,2	89,9	34,5	16,7	-42,4%
Marża brutto ze sprzedaży	34,4%	24,2%	42,3%	36,2%	37,5%	37,0%	36,6%	38,2%	38,7%	37,2%	+0,2 p.p.
Koszty SG&A	5,0	6,3	5,6	9,1	6,6	6,9	6,8	11,5	7,4	14,6	112,4%
SG&A jako % przychodów	12,5%	37,3%	6,5%	4,1%	11,4%	8,8%	8,5%	4,9%	8,3%	32,7%	+23,8 p.p.
EBIT	9,0	-2,1	31,0	71,9	15,1	22,0	22,4	112,0	27,5	15,4	-30,2%
Marża EBIT	22,7%	-12,6%	35,8%	32,2%	26,1%	28,2%	28,0%	47,5%	30,9%	34,4%	+6,1 p.p.
zysk netto akc. jedn. dom.	-6,7	-8,1	19,3	52,7	9,1	15,1	18,9	94,9	21,4	8,0	-46,8%
Marża zysku netto	-17,0%	-47,9%	22,3%	23,6%	15,8%	19,4%	23,6%	40,3%	24,0%	18,0%	-1,4 p.p.
Aktywa Razem	854,8	871,9	976,0	804,6	790,4	819,5	837,5	839,6	733,2	731,5	-10,7%
Kapitał własny	399,5	358,0	376,7	430,0	439,7	422,1	442,2	541,6	564,6	525,0	24,4%
Zadłużenie finansowe *	264,9	291,6	300,2	229,6	198,6	190,8	154,8	103,9	54,0	52,8	-72,3%
Środki pieniężne **	30,1	19,1	87,9	65,4	29,8	67,4	64,3	236,0	153,5	157,1	133,1%
Zadłużenie finansowe netto	234,7	272,5	212,4	164,2	168,8	123,4	90,5	-132,2	-99,5	-104,3	-184,6%
Dług netto / Kapitał własny	0,59	0,76	0,56	0,38	0,38	0,29	0,20	-0,24	-0,18	-0,20	-
ROE LTM	13,1%	2,5%	6,5%	13,3%	16,6%	22,8%	21,7%	25,5%	26,6%	27,3%	+4,5 p.p.

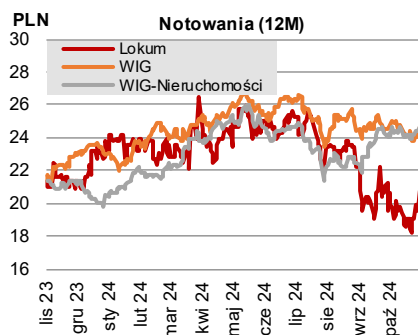
Źródło: Lokum Deweloper, BM Banku Millennium

* - zadłużenie bez leasingów MSSF16 tj. głównie zobowiązań wynikających z gruntów w użytkowaniu wieczystym

** - z wyłączeniem środków o ograniczonej możliwości dysponowania

Podstawowe dane rynkowe

Max/min 52 tyg. (PLN)	26,5 / 18,2
Kapitalizacja (mln PLN)	363,6
Liczba akcji (mln)	18,0
Free float (mln PLN)	44,4
Średni obrót (mln PLN)	0,07



Źródło: Bloomberg

Wskaźniki bieżące

P/E	2,54
P/BV	0,69
ROE LTM	27,3%
Dywidenda (15.08.2024)	2,40 PLN
Stopa dywidendy	12,63%

Projekty (koniec 3Q'24)

mieszkań w realizacji	584
w przygotowaniu (bank ziemii)	11 012
RAZEM	11 596



Potencjał i cele

Potencjał przekazań 4Q'24	250 (20% sprzedane na koniec 2Q'24)
Potencjał przekazań 2025	580 (15% sprzedane na koniec 3Q'24)

Źródło: Spółka

Prognozy Bloomberg

	2024P	2025P	2026P
P/E	10,7	8,3	5,1
EV/EBITDA	7,1	4,4	4,2

Źródło: Bloomberg

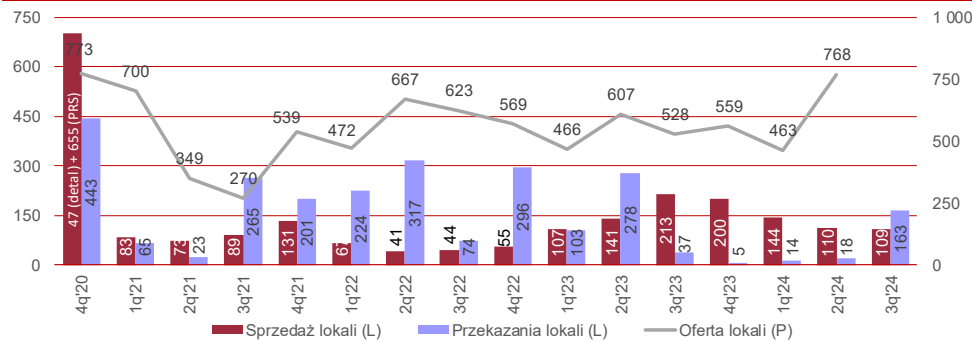
Marvipol Development

Warszawa, Trójiasto, Wrocław
& magazyny, operator Royal Tulip Warsaw

W 3Q'24 Marvipol sprzedał 109 lokali i przekazał 163 dzięki ukończonym projektom Motława Garden i Gardenia Lagom I. Projekty powinny wygenerować przynajmniej 100 mln PLN przychodu. Spodziewamy się jeszcze wyższej liczby przekazania w 4Q'24 ze względu na kończący projekt In Place I (370 lokali). Jeśli przekazania nie przesuną się na nowy rok to w 4Q'24 spółka w segmencie deweloperskim powinna wygenerować ponad 250 mln PLN sprzedaży. Jak powiedzieli na konferencji w dniu 4.09.2024 przedstawiciele spółki, rentowność na projekcie In Place I powinna przekroczyć 21%.

Marvipol rozszerza ofertę – tylko w 2Q'24 oferta wzrosła z 463 lokali do 768 i to nie licząc projektu hotelowego w Gdańsku na Chmielnej. W ostatnich miesiącach Grupa rozpoczęła budowę 2 nowych projektów: Osiedle Juu w 2Q'24 na Białolecie w Warszawie (119 lokali), Nowe Żerniki to KOSMOS w 3Q'24 we Wrocławiu (280 lokali), a w bliskiej przyszłości planuje rozpoczęcie projektu przy Sengera 1 w 3Q'24 na warszawskim Ursynowie (58 lokali). Niedługo powinna również wystartować budowa obiektu hotelowego w Gdańsku na ulicy Chmielnej (330 lokali w ofercie), którego lokale są już w sprzedaży. Do końca roku planowane jest jeszcze uruchomienie budowy projektu na 146 lokali na Białolecie oraz 224 w Gdyni.

Sprzedaż lokali, przekazania i oferta



Źródło: Marvipol, BM Banku Millennium

Wyniki kwartalne (mln PLN)

	1q'22	2q'22	3q'22	4q'22	1q'23	2q'23	3q'23	4q'23	1q'24	2q'24	r/r
Przychody ze sprzedaży	121,6	205,1	85,3	176,6	70,8	197,2	87,0	22,5	25,7	40,3	-79,6%
Zysk brutto ze sprzedaży	29,5	41,7	21,3	50,4	14,0	63,8	32,3	8,4	5,4	13,0	-79,6%
Marża brutto ze sprzedaży	24,3%	20,3%	25,0%	28,5%	19,8%	32,3%	37,2%	37,2%	20,9%	32,3%	-0,1 p.p.
Udział w zyskach wsp. przed.	12,1	3,8	5,9	0,7	-0,3	0,7	-0,6	-3,5	0,0	0,0	-
Koszty SG&A	9,1	11,8	9,7	13,2	7,4	9,8	9,9	11,1	10,4	11,6	18,2%
SG&A jako % przychodów	7,5%	5,7%	11,4%	7,5%	10,5%	5,0%	11,4%	49,4%	40,5%	28,9%	+23,9 p.p.
EBIT	32,9	34,4	18,3	36,1	7,0	57,5	22,3	-5,8	-3,7	2,0	-
Marża EBIT	27,0%	16,8%	21,4%	20,4%	9,9%	29,2%	25,6%	-25,8%	-14,4%	4,9%	-
zysk netto razem	29,1	24,9	18,9	17,0	5,7	39,6	24,3	-14,3	-5,4	1,3	-
Marża zysku netto	23,9%	12,1%	22,2%	9,6%	8,0%	20,1%	28,0%	-63,8%	-20,8%	3,3%	-
Segment mieszkaniowy											
Przekazane mieszkania (szt.)	224	317	74	296	103	278	37	5	14	18	-93,5%
Przychody ze sprzedaży	90,3	150,9	75,3	165,4	59,7	182,4	76,1	10,2	11,5	23,4	-87,2%
Zysk brutto ze sprzedaży	25,2	35,2	18,8	52,6	12,9	61,0	30,9	6,5	4,0	9,1	-85%
Marża brutto ze sprzedaży	27,9%	23,4%	25,0%	31,8%	21,6%	33,4%	40,6%	63,7%	34,7%	39,1%	+5,7 p.p.
EBIT	18,2	26,7	8,8	42,3	8,3	56,2	23,5	-2,0	-3,0	0,2	-
Marża EBIT	20,1%	17,7%	11,7%	25,6%	13,8%	30,8%	30,8%	-19,4%	-26,0%	1,0%	-
Zysk netto	14,1	17,7	2,4	28,0	6,1	45,2	34,5	-18,0	-3,6	-1,8	-
Marża zysku netto	15,6%	11,7%	3,1%	16,9%	10,2%	24,8%	45,3%	-176,3%	-31,2%	-7,8%	-
Aktywa Razem	1 629,8	1 508,6	1 493,4	1 377,4	1 388,0	1 323,5	1 385,4	1 461,2	1 585,4	1 741,2	31,6%
Kapitał własny	641,8	619,2	638,1	655,1	660,8	700,4	724,7	710,4	705,0	662,2	-5,5%
Zadłużenie finansowe *	432,8	472,2	428,5	407,3	409,6	396,4	450,0	456,9	456,0	539,8	36,2%
Środki pieniężne **	237,0	144,2	164,9	132,6	126,1	160,4	211,4	239,5	272,3	282,7	76,2%
Zadłużenie finansowe netto	195,8	328,0	263,5	274,7	283,5	236,0	238,6	217,3	183,6	257,2	9,0%
Dług netto / Kapitał własny	0,31	0,53	0,41	0,42	0,43	0,34	0,33	0,31	0,26	0,39	15,2%
ROE LTM	18,2%	19,5%	16,4%	13,7%	10,1%	11,6%	12,0%	7,8%	6,3%	0,9%	-10,7 p.p.

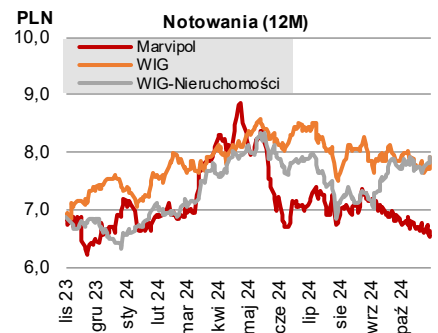
Źródło: Marvipol, BM Banku Millennium

*: zadłużenie bez zobowiązań z tytułu opłat za użytkowanie wieczyste

** - z wyłączeniem środków o ograniczonej możliwości dysponowania

Podstawowe dane rynkowe

Max/min 52 tyg. (PLN)	8,84 / 6,21
Kapitalizacja (mln PLN)	277,4
Liczba akcji (mln)	41,7
Free float (mln PLN)	80,3
Średni obrót (mln PLN)	0,2



Źródło: Bloomberg

Wskaźniki bieżące

P/E	46,51
P/BV	0,42
ROE LTM	0,9%
Dywidenda (15.08.2024)	1,06 PLN
Stopa dywidendy	16,06%

Projekty (koniec 2Q'24)

mieszkań w realizacji	1 512
w przygotowaniu (bank ziemii)	1 391
RAZEM	2 903



Potencjał i cele

Potencjał przekazania 4Q 2024	622 (89% sprzedane na koniec 2Q'24)
Potencjał przekazania 2025	561 (65% sprzedane na koniec 2Q'24)

Źródło: Spółka

Prognozy Bloomberg

	2024P	2025P	2026P
P/E	7,4	6,0	6,6
EV/EBITDA	6,4	5,8	6,9

Źródło: Bloomberg

Inpro

Trójmiasto i okolice
& nieruchomości komercyjne, produkcja
prefabrykatów, instalacje sanitarno-grzewcze

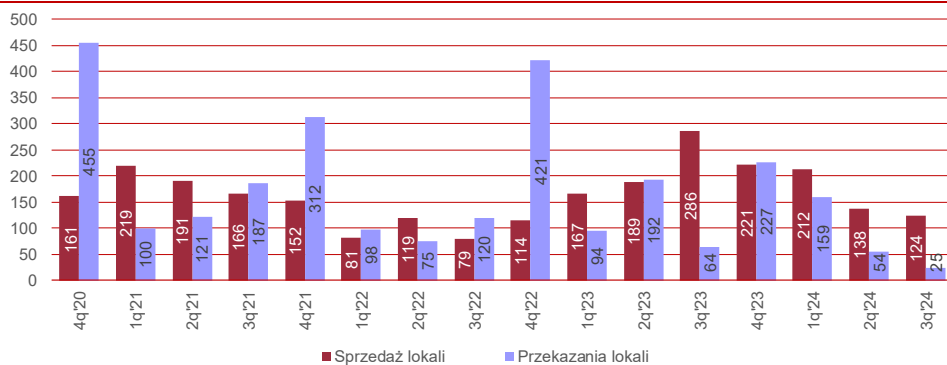
Sprzedaż Inpro w 3Q'24 wyniosła 124 lokale - w naszej ocenie nie zachwyliła, ale też w porównaniu do innych deweloperów nie była zła. Spółka przekazała jedynie 25 lokali.

Jak w ostatnim raporcie pisał Zarząd realizacja zdecydowanej większości przychodów planowane jest 2 połowie roku. W związku ze słabą ilością przekazania w 3Q'24 oczekujemy więc kumulacji przekazania w 4Q'24 i 1Q'25. Spółka oczekiwała, że przy założeniu braku opóźnień w procedurach administracyjnych we wrześniu zrealizuje 3 inwestycje (Koncept III: 88 lokali, Optima VII: 138 lokali, Atut I: 94 lokale), w październiku kolejne 3 (Urzeka 3: 40 lokali, Nowe Południe 1 i 2: 84 lokale, Atut II: 94 lokale), a w listopadzie ostatnie 2 (Leszczynowy Park 5: 36 lokali i Polana Kampinowska EFG: 47 lokali). Nie znamy poziomu przedsprzedaży jednak bazując na informacjach ze strony Internetowej zdecydowana większość lokali jest sprzedana.

Ceny mieszkań oferowanych przez Grupę Inpro są dość niskie i w większości mieszczą się w granicach 9-11,5 tys. PLN za m2.

Grupa planuje w bieżącym roku wprowadzenie łącznie 335 lokali co oznacza, że oferta spółki w roku bieżącym skurczy się (sprzedaż w 1-3Q'24: 474 lokale). W przyszłym roku Grupa powinna zakończyć budowę ponad 500 lokali.

Sprzedaż lokali, przekazania i oferta



Źródło: Inpro, BM Banku Millennium

Wyniki kwartalne (mln PLN)

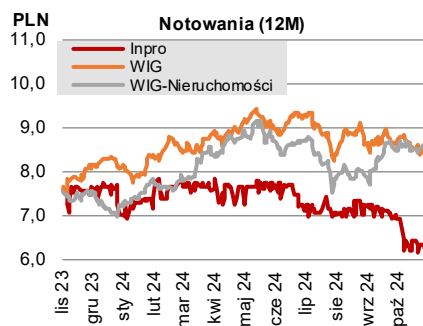
	1q'22	2q'22	3q'22	4q'22	1q'23	2q'23	3q'23	4q'23	1q'24	2q'24	r/r
Przychody ze sprzedaży	58,1	48,5	61,8	189,2	51,8	104,5	43,2	109,1	88,4	48,5	-53,6%
Zysk brutto ze sprzedaży	21,4	19,5	23,3	68,2	18,5	36,0	15,6	34,1	24,4	18,9	-47,6%
Marża brutto ze sprzedaży	36,8%	40,1%	37,7%	36,0%	35,7%	34,5%	36,1%	31,3%	27,6%	38,9%	+4,4 p.p.
Koszty SG&A	9,3	11,7	8,6	15,3	10,4	12,6	9,6	13,6	10,1	11,3	-10,3%
SG&A jako % przychodów	16,1%	24,1%	14,0%	8,1%	20,1%	12,1%	22,3%	12,5%	11,4%	23,3%	+11,2 p.p.
EBIT	12,4	7,9	15,7	52,7	8,3	23,7	5,8	20,8	14,4	7,5	-68,3%
Marża EBIT	21,3%	16,3%	25,3%	27,9%	16,0%	22,6%	13,4%	19,1%	16,3%	15,4%	-7,2 p.p.
Zysk netto akcj. jedn. dom.	5,9	2,6	8,8	37,4	4,8	13,0	3,0	14,4	9,4	5,5	-57,6%
Marża zysku netto	10,2%	5,3%	14,1%	19,8%	9,2%	12,4%	7,0%	13,2%	10,7%	11,4%	-1,1 p.p.
Segment mieszkaniowy											
Przekazane mieszkania (szt.)	98	75	120	421	94	192	64	227	159	54	-72%
Przychody ze sprzedaży	48,6	38,0	53,3	178,2	43,0	95,5	36,0	103,8	83,4	42,5	-55%
Zysk brutto ze sprzedaży	15,6	12,5	17,6	59,0	12,7	29,6	11,2	28,4	20,0	14,6	-61%
Marża brutto ze sprzedaży	32,1%	32,9%	33,1%	33,1%	29,5%	31,0%	31,2%	27,3%	23,9%	34,2%	+3,2 p.p.
EBIT	9,4	3,9	12,7	47,3	5,3	20,0	7,3	13,3	11,9	5,7	-72%
Marża EBIT	19,4%	10,2%	23,8%	26,6%	12,4%	21,0%	20,3%	12,8%	14,3%	13,4%	-7,6 p.p.
Zysk netto razem	6,2	10,3	9,9	36,7	2,5	22,4	1,7	14,2	8,1	12,7	-43%
Marża zysku netto	12,8%	27,1%	16,7%	20,6%	5,8%	23,5%	4,7%	13,7%	9,7%	29,8%	+6,3 p.p.
Aktywa Razem	749,3	795,5	817,3	750,2	774,2	754,8	775,1	799,3	847,1	895,9	18,7%
Kapitał własny akcj. jedn. dom.	392,2	384,8	393,4	430,5	435,2	438,2	440,4	454,9	464,3	459,1	4,8%
Zadłużenie finansowe	123,5	131,5	146,0	150,4	162,7	161,8	165,9	158,8	171,0	159,3	-1,6%
Środki pieniężne *	61,2	49,8	43,0	54,7	66,3	61,1	31,0	47,2	92,4	78,4	28,4%
Zadłużenie finansowe netto	62,3	81,7	103,0	95,7	96,4	100,7	134,9	111,6	78,7	80,9	-19,7%
Dług netto / Kapitał własny	0,16	0,21	0,26	0,22	0,22	0,23	0,31	0,25	0,17	0,18	-23,4%
ROE LTM	10,2%	9,7%	9,3%	12,7%	12,3%	14,6%	13,2%	7,7%	8,6%	7,1%	-7,5 p.p.

Źródło: Inpro, BM Banku Millennium

* - z wyłączeniem środków na rachunkach powierniczych

Podstawowe dane rynkowe

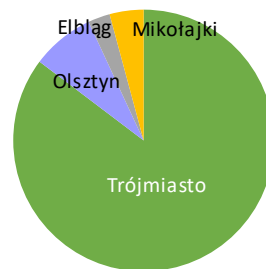
Max/min 52 tyg. (PLN)	7,82 / 6,15
Kapitalizacja (mln PLN)	250,3
Liczba akcji (mln)	40,0
Free float (mln PLN)	48,5
Średni obrót (mln PLN)	0,01



Źródło: Bloomberg

Wskaźniki bieżące

P/E	7,73
P/BV	0,55
ROE LTM	7,1%
Dywidenda (15.08.2024)	0,25 PLN
Stopa dywidendy	3,97%



Prognozy Bloomberg

	2024P	2025P	2026P
P/E	b.d.	b.d.	b.d.
EV/EBITDA	b.d.	b.d.	b.d.

Źródło: Bloomberg

Wikana

Lublin, Rzeszów, Polska południowo-wschodnia
& nieruchomości komercyjne

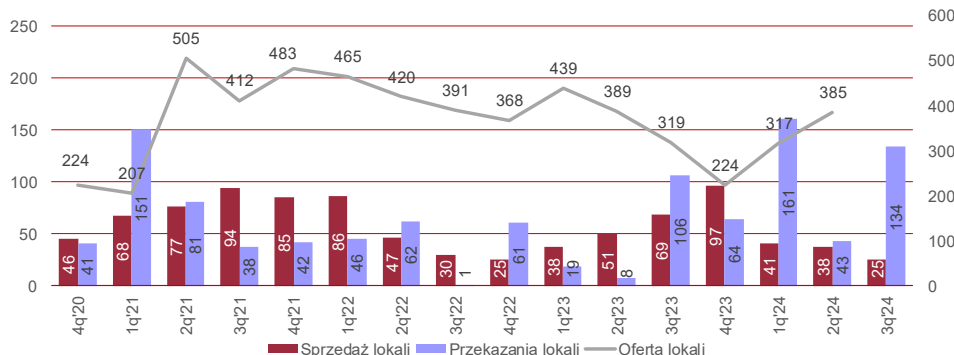
Sprzedaż Wikany w 3Q'24 była słaba i wyniosła jedynie 25 lokali, przy ofercie na koniec 2Q'24 w wysokości 385 lokali. Przekazania wyniosły 134 lokale i prawdopodobnie skupiły się na projekcie Delia Park B1 w Zamościu. Liczba lokali sprzedanych, a nieprzekazanych na koniec 2Q'24 wynosiła 203, a na koniec 3Q'24 prawdopodobnie spadła poniżej 100.

W maju spółka informowała o zabezpieczeniu zakup gruntu w Warszawie za 27 mln PLN na prawie 7 tys. m2 PUM. Byłby to bardzo istotny dla Wikany projekt. We wrześniu jednak spółka uchyliła się od skutków prawnych oświadczenia woli w zakresie oferty na zakup nieruchomości ze względu na niezgodność faktycznego przeznaczenia z przeznaczeniem ujętym w ogłoszeniu o przetargu.

Pod koniec października Wikana zabezpieczyła zakup gruntu o powierzchni 1,04 ha w Stalowej Woli przy ul. Leśnej za 10,0 mln PLN netto.

W sierpniu spółka kupiła 93 tys. akcji własnych (0,47% kapitału) od członka Rady Nadzorczej po 6,30 PLN za sztukę. Wszystkie akcje zostały przyznane uczestnikom programu motywacyjnego tj. Prezesowi i Członkowi Zarządu.

Sprzedaż lokali, przekazania i oferta



Źródło: Wikana, BM Banku Millennium

Wyniki kwartalne (mln PLN)

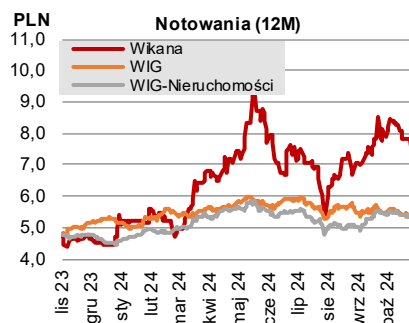
	1q'22	2q'22	3q'22	4q'22	1q'23	2q'23	3q'23	4q'23	1q'24	2q'24	r/r
Przychody ze sprzedaży	18,3	21,1	4,2	31,9	16,5	5,7	38,0	18,1	69,3	20,3	253,8%
Zysk brutto ze sprzedaży	6,0	6,4	1,9	10,8	7,3	1,8	10,7	5,2	19,2	7,2	301,2%
Marża brutto ze sprzedaży	32,6%	30,3%	44,6%	33,8%	44,0%	31,4%	28,0%	28,7%	27,7%	35,6%	+4,2 p.p.
Koszty SG&A	1,4	2,9	1,1	1,5	1,8	1,2	1,5	2,2	1,5	2,3	87,3%
SG&A jako % przychodów	7,4%	13,6%	26,9%	4,8%	10,9%	21,6%	4,0%	12,1%	2,2%	11,5%	-10,2 p.p.
EBIT	4,5	6,9	-0,3	9,4	2,1	0,9	9,6	7,4	17,7	5,5	479,2%
Marża EBIT	24,5%	32,6%	-6,2%	29,3%	12,6%	16,4%	25,4%	40,8%	25,6%	26,9%	+10,4 p.p.
zysk netto razem	3,4	5,5	-1,0	8,1	1,5	0,2	7,5	7,1	15,4	4,0	1691,5%
Marża zysku netto	18,8%	26,0%	-22,9%	25,4%	9,0%	3,9%	19,9%	39,1%	22,3%	19,7%	+15,8 p.p.
Segment mieszkaniowy											
Przekazane mieszkania (szt.)	46	62	1	61	19	8	106	64	161	43	438%
Przychody ze sprzedaży	14,9	18,7	0,8	24,6	10,1	2,9	35,3	25,2	67,9	19,1	551%
Zysk brutto ze sprzedaży	4,5	6,5	0,4	8,3	3,0	0,8	9,5	9,1	18,6	6,6	692%
Marża brutto ze sprzedaży	30,3%	34,5%	55,7%	33,9%	29,8%	28,6%	27,1%	36,1%	27,4%	34,7%	+6,1 p.p.
EBIT	2,9	7,1	-0,3	7,5	1,6	0,1	8,4	8,7	17,2	4,8	3648%
Marża EBIT	19,7%	38,0%	-39,7%	30,3%	16,3%	4,4%	23,8%	34,5%	25,4%	25,1%	+20,7 p.p.
Zysk netto	2,0	5,9	-0,9	6,3	1,0	-0,8	7,0	6,7	14,4	3,1	-487%
Marża zysku netto	13,2%	31,3%	-120,2%	25,5%	9,5%	-27,0%	19,9%	26,5%	21,1%	16,0%	-159%
Aktywa Razem	219,5	246,1	255,5	248,9	254,5	268,2	278,4	274,2	257,2	250,4	-6,6%
Kapitał własny	84,6	86,6	84,4	92,7	94,1	89,4	96,6	104,2	119,6	116,6	30,3%
Zadłużenie finansowe	41,8	42,3	43,6	42,8	39,9	39,9	39,5	22,7	22,2	16,6	-58,3%
Środki pieniężne *	20,6	16,9	8,6	5,9	2,6	4,3	12,9	11,4	16,8	7,4	70,4%
Zadłużenie finansowe netto	21,2	25,5	35,0	36,9	37,3	35,5	26,6	11,2	5,4	9,2	-74,0%
Dług netto / Kapitał własny	0,25	0,29	0,41	0,40	0,40	0,40	0,28	0,11	0,05	0,08	-80,0%
ROE LTM	29,0%	18,5%	12,3%	17,4%	15,0%	9,9%	18,0%	15,7%	25,3%	29,3%	+19,4 p.p.

Źródło: Wikana, BM Banku Millennium

* - z wyłączeniem środków na rachunkach powierniczych

Podstawowe dane rynkowe

Max/min 52 tyg. (PLN)	9,31 / 4,37
Kapitalizacja (mln PLN)	120,6
Liczba akcji (mln)	19,8
Free float (mln PLN)	26,7
Średni obrót (mln PLN)	0,02



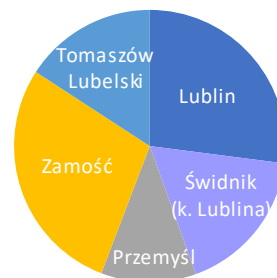
Źródło: Bloomberg

Wskaźniki bieżące

P/E	3,54
P/BV	1,03
ROE LTM	29,3%
Dywidenda (26.09.2024)	0,40 PLN
Stopa dywidendy	5,13%

Projekty w realizacji (2Q'24)

mieszkań w realizacji	664
-----------------------	-----



* - na koniec 4Q 2023

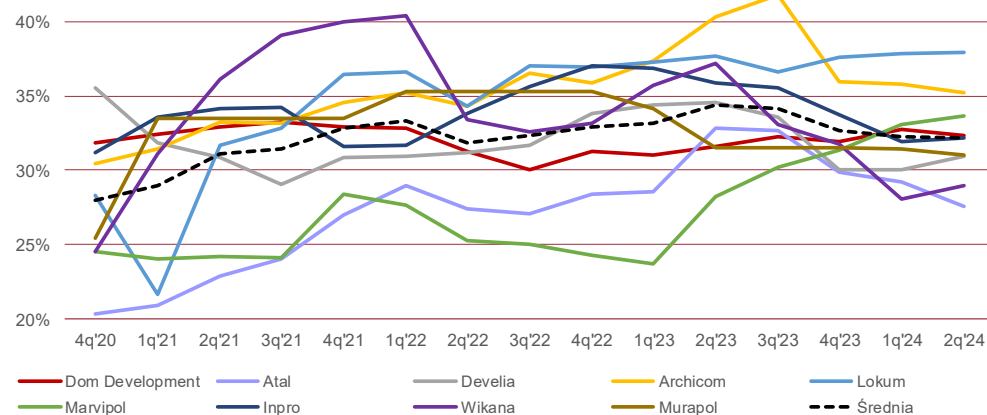
Prognozy Bloomberg

	2024P	2025P	2026P
P/E	b.d.	b.d.	b.d.
EV/EBITDA	b.d.	b.d.	b.d.

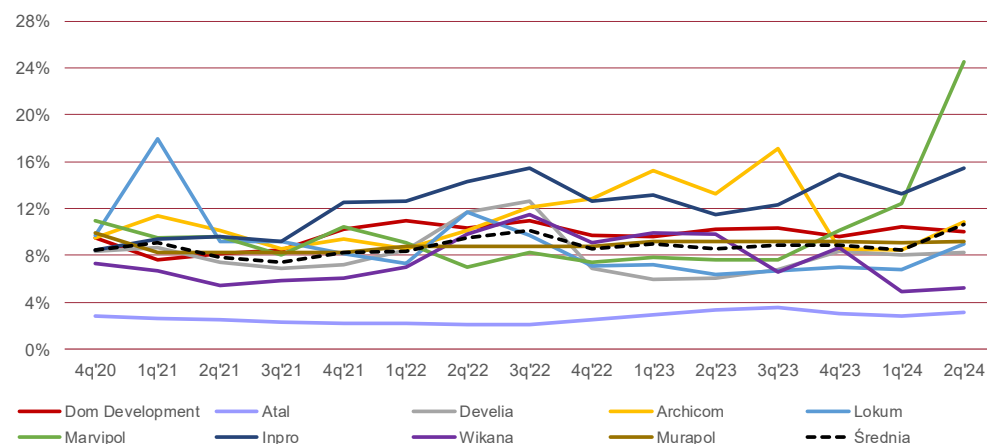
Źródło: Bloomberg

Dane dla spółek zagregowane

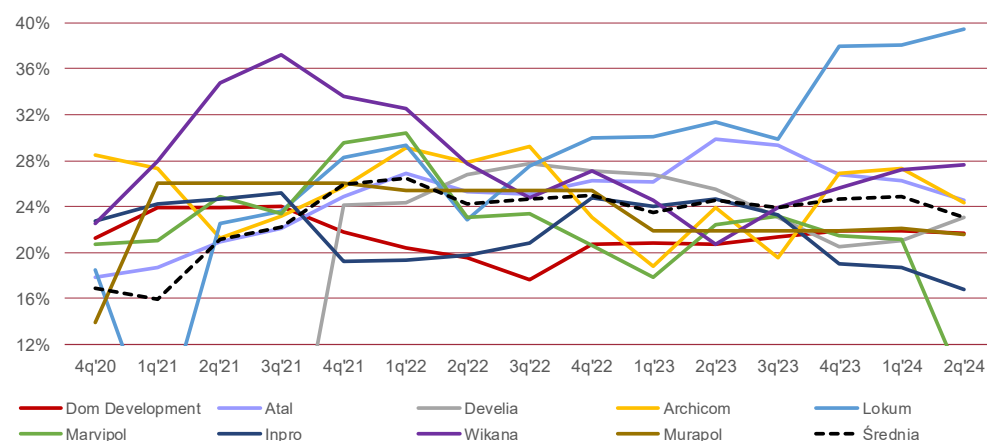
Marża brutto ze sprzedaży krocząco 4 kwartały



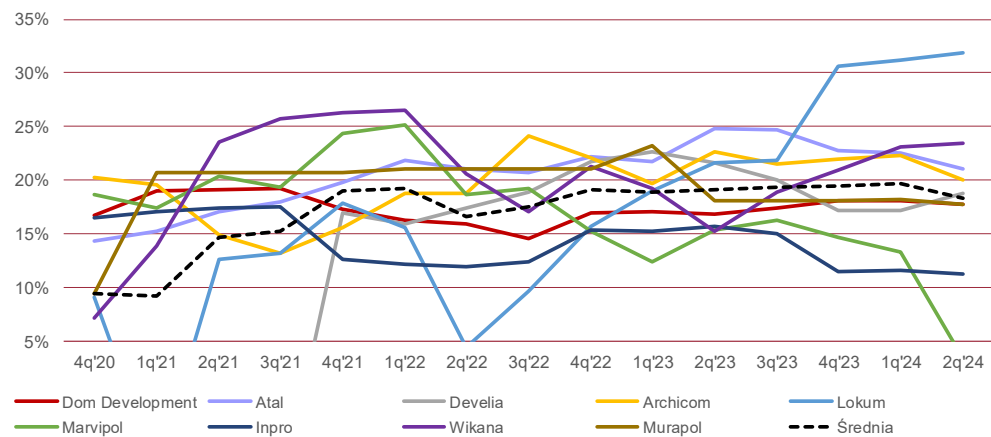
SG&A jako % przychodów krocząco 4 kwartały



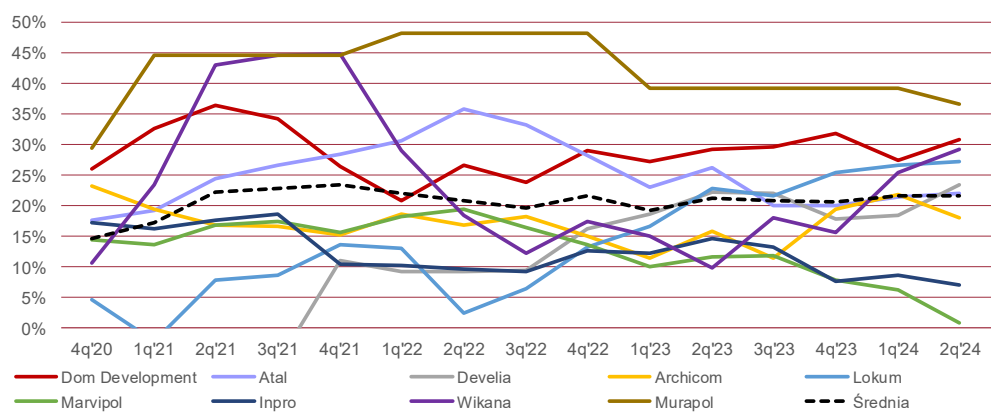
Marża EBIT krocząco 4 kwartały



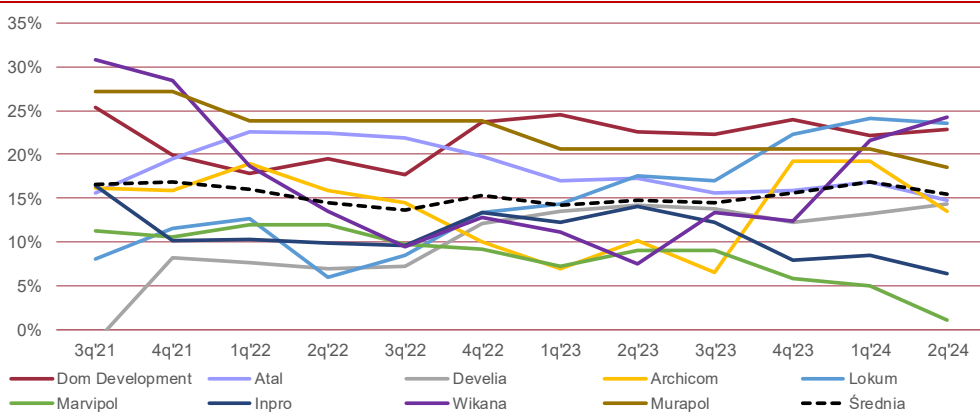
Marża zysku netto krocąco 4 kwartały



ROE krocąco 4 kwartały



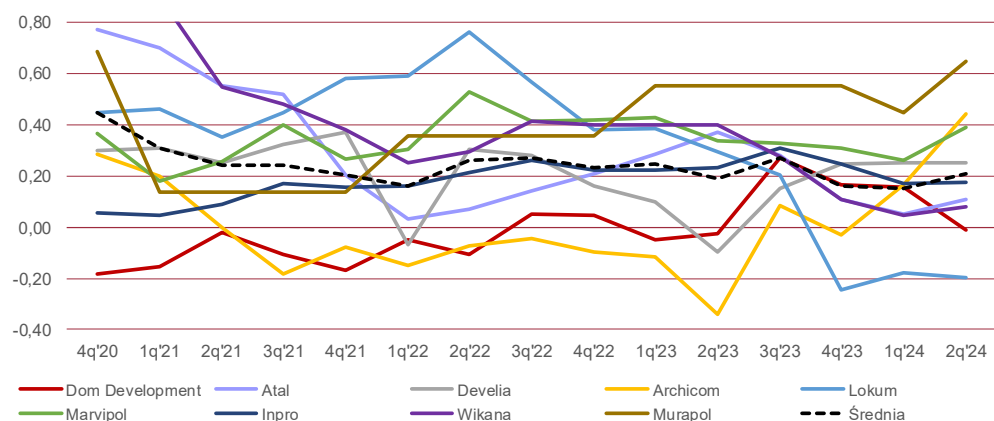
ROIC* krocąco 4 kwartały



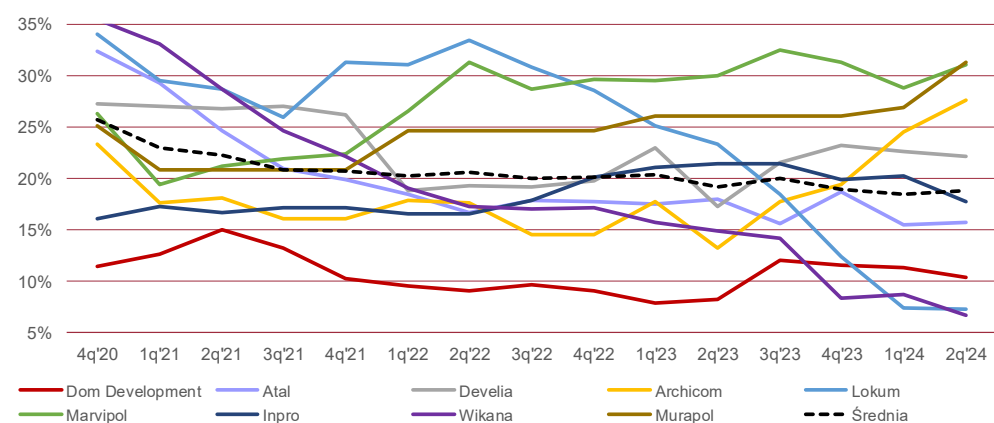
Źródło: spółki, BM Banku Millennium

* - ROIC = $[EBIT \times (1-19\%)] / [\text{kapitał własny} + \text{założenie finansowe}]$

Dług netto / Kapitał własny

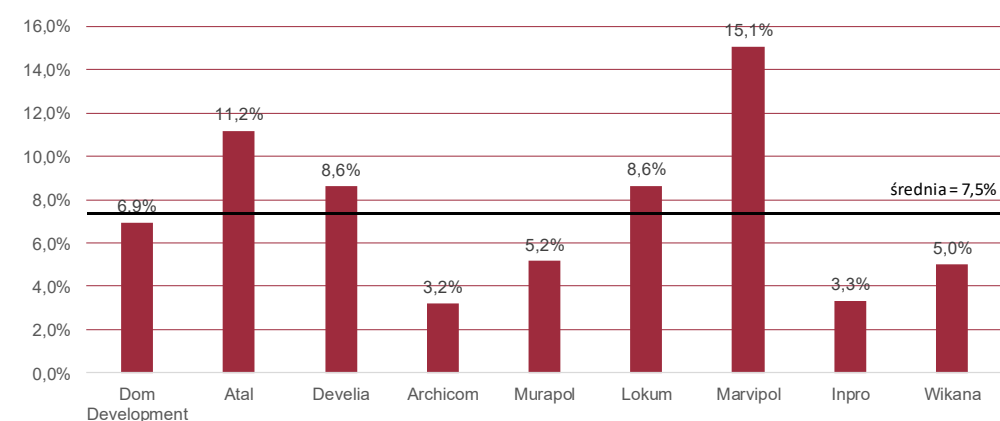


Zadłużenie finansowe* / Aktywa



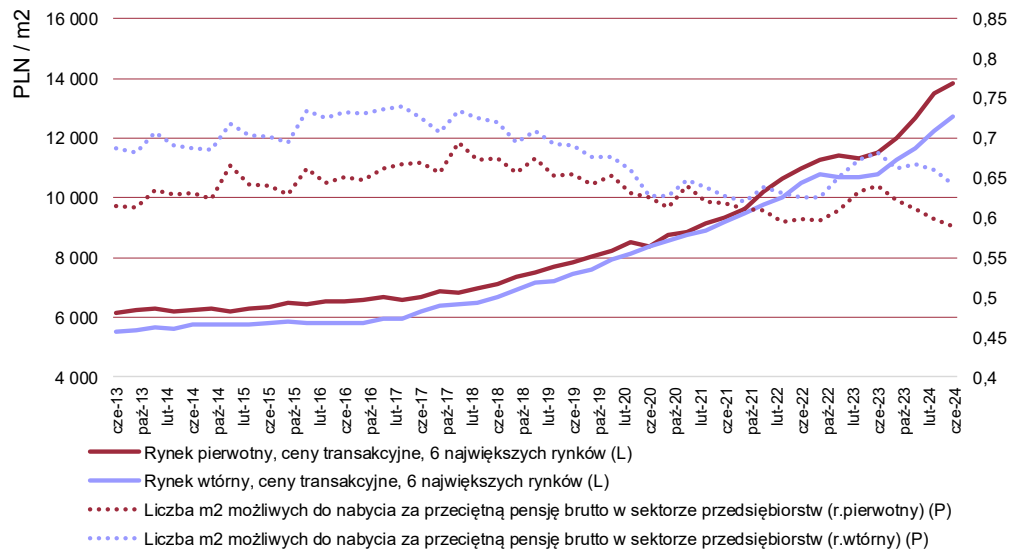
* - zadłużenie finansowe bez leasingów MSSF16 tj. głównie zobowiązań wynikających z gruntów w użytkowaniu wieczystym

Stopa dywidendy



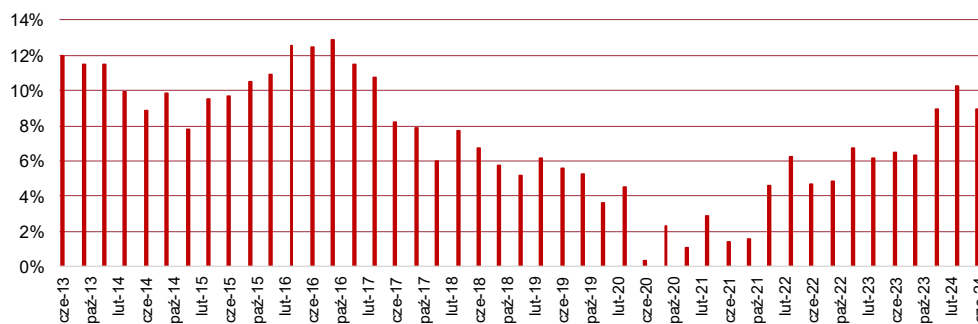
Kondycja rynku mieszkaniowego

Ceny transakcyjne mieszkań na 6 największych rynkach, a wynagrodzenia



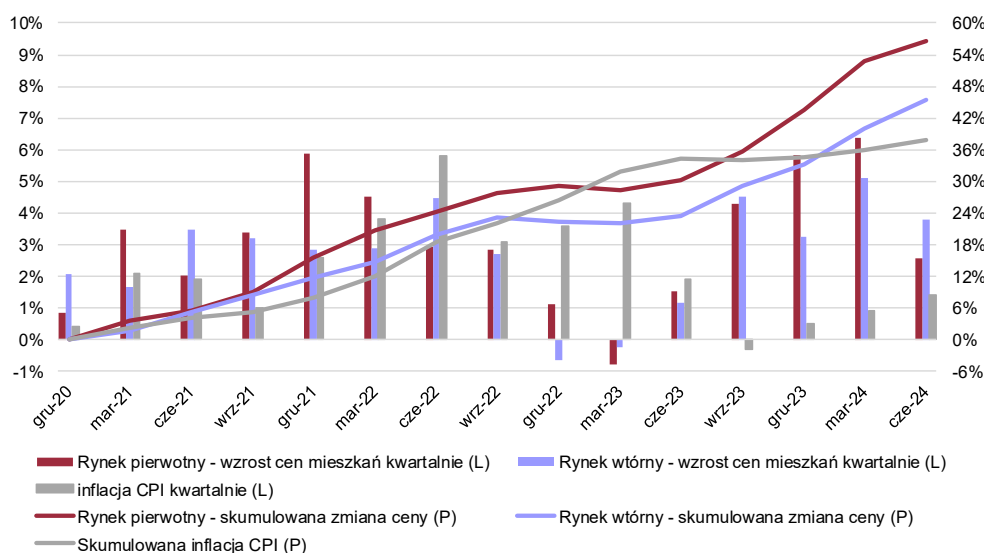
Źródło: GUS, NBP, BM Banku Millennium

Różnica cen między rynkiem pierwotnym, a wtórnym na 6 największych rynkach



Źródło: NBP, BM Banku Millennium

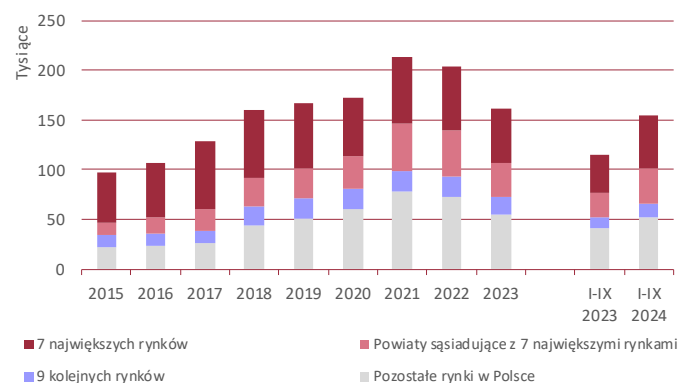
Ceny transakcyjne mieszkań na 6 największych rynkach w Polsce, a inflacja CPI (q/q)



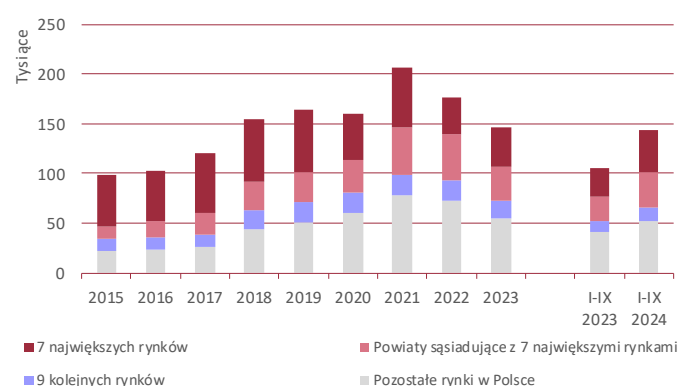
Źródło: GUS, NBP, BM Banku Millennium

Budownictwo mieszkaniowe przeznaczone na sprzedaż lub wynajem

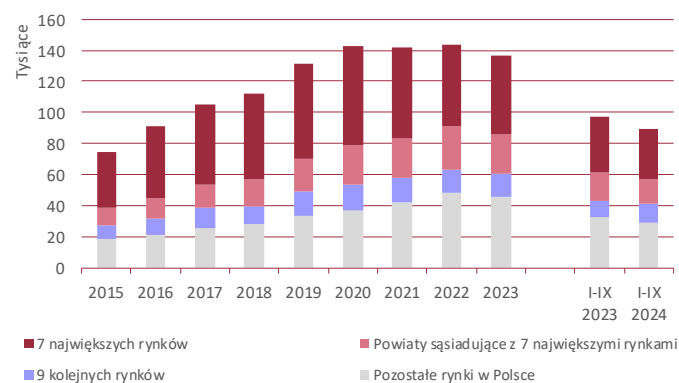
Pozwolenia na budowę mieszkań



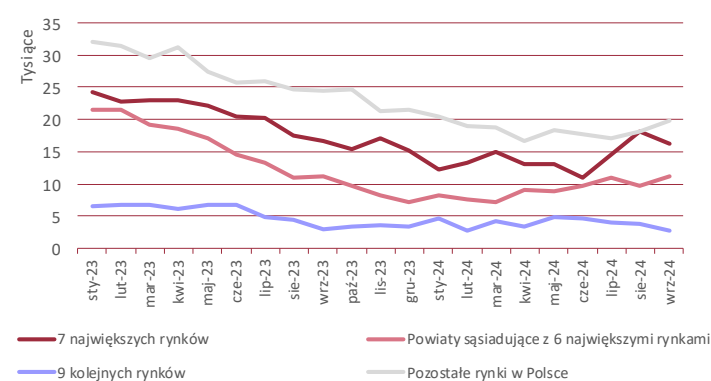
Rozpoczęcie budowy mieszkań



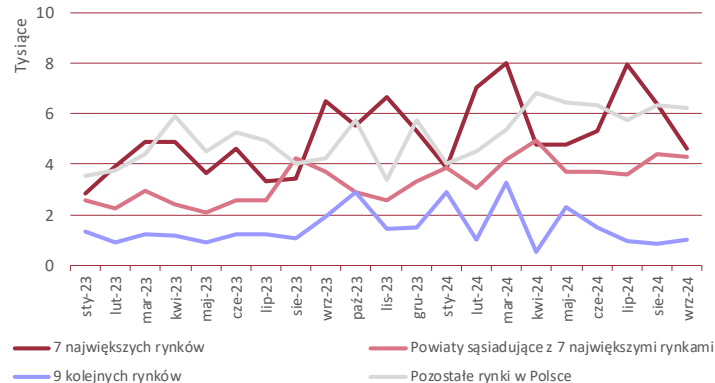
Mieszkania oddane do użytkowania



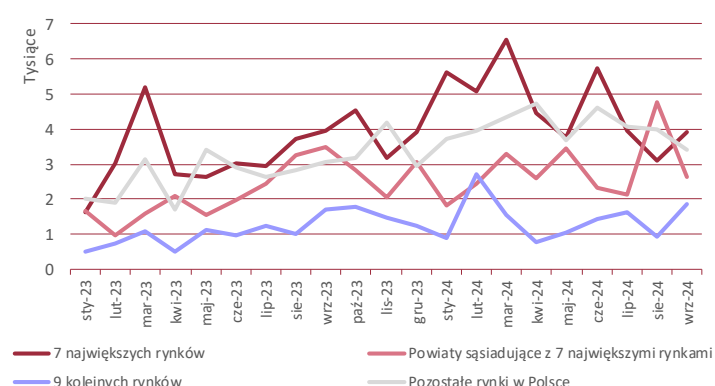
Różnica między udzielonymi pozwoleniami, a uruchomionymi budowlami w poprzednich 12 miesiącach



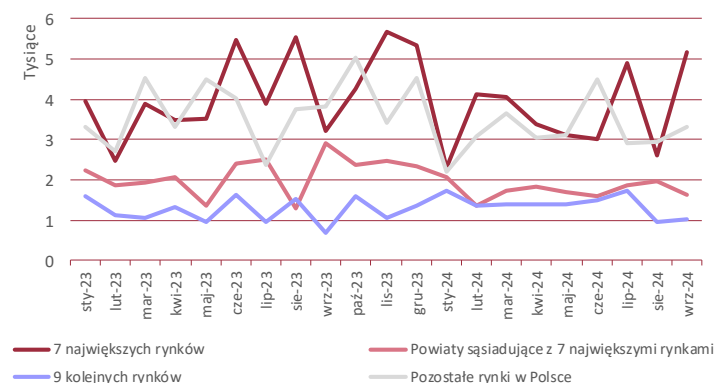
Pozwolenia na budowę mieszkań



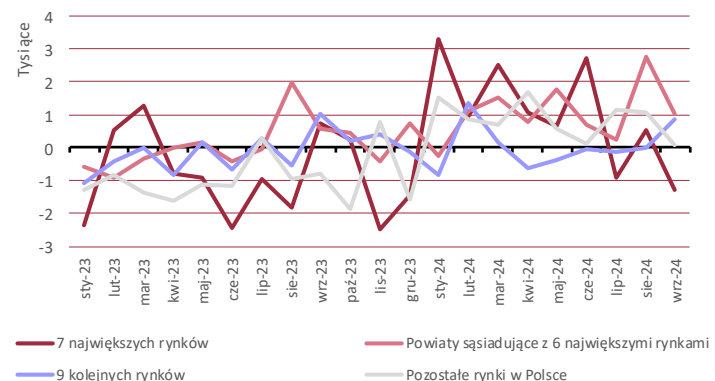
Rozpoczęcie budowy mieszkań



Mieszkania oddane do użytkowania

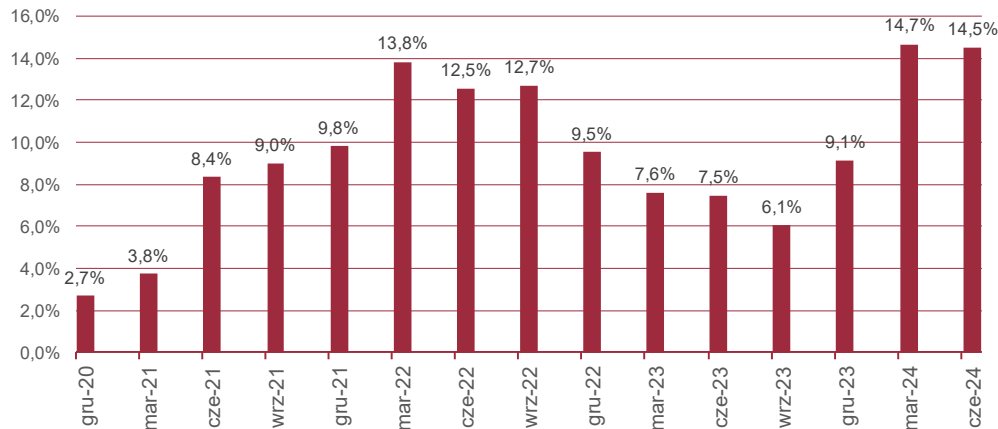


Budowy w toku (zmiana miesiąc do miesiąca)



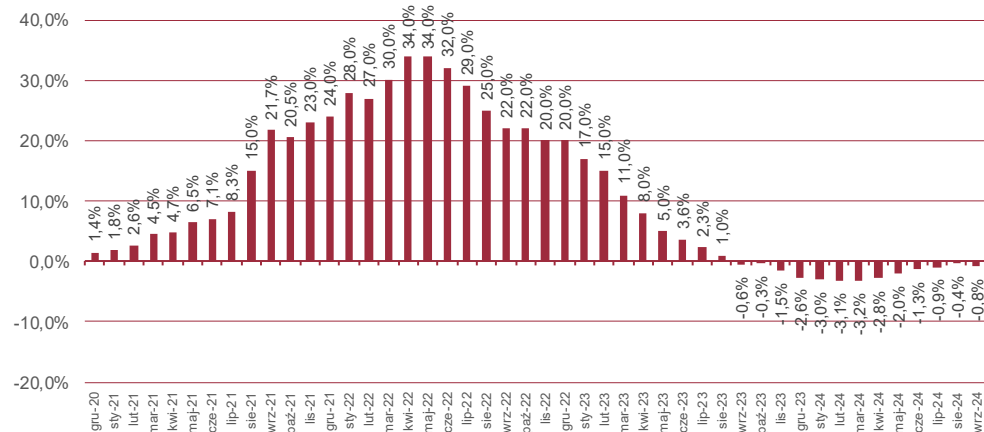
Koszty budowy

Dynamika wynagrodzeń w budownictwie



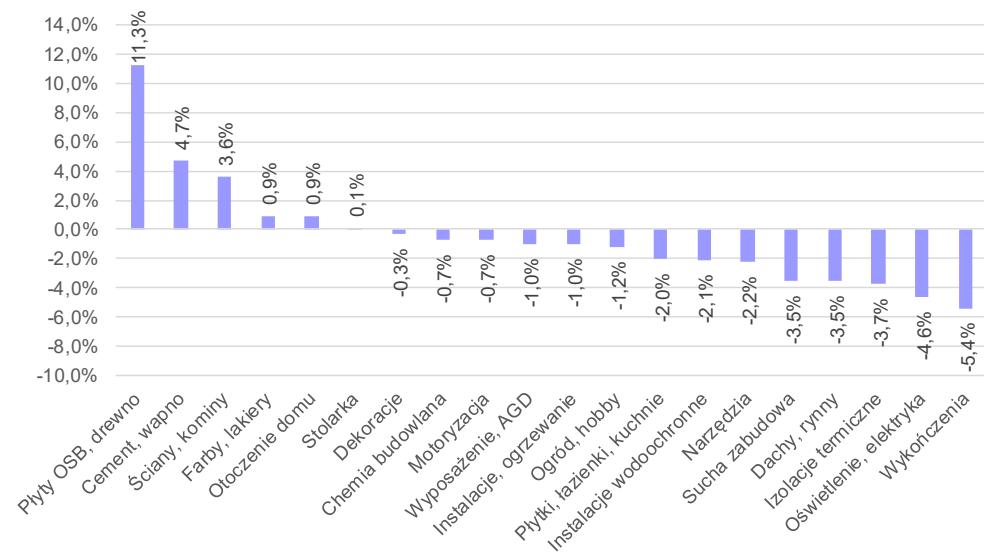
Źródło: GUS, BM Banku Millennium

Dynamika cen materiałów budowlanych (dane PSB Handel S.A.)



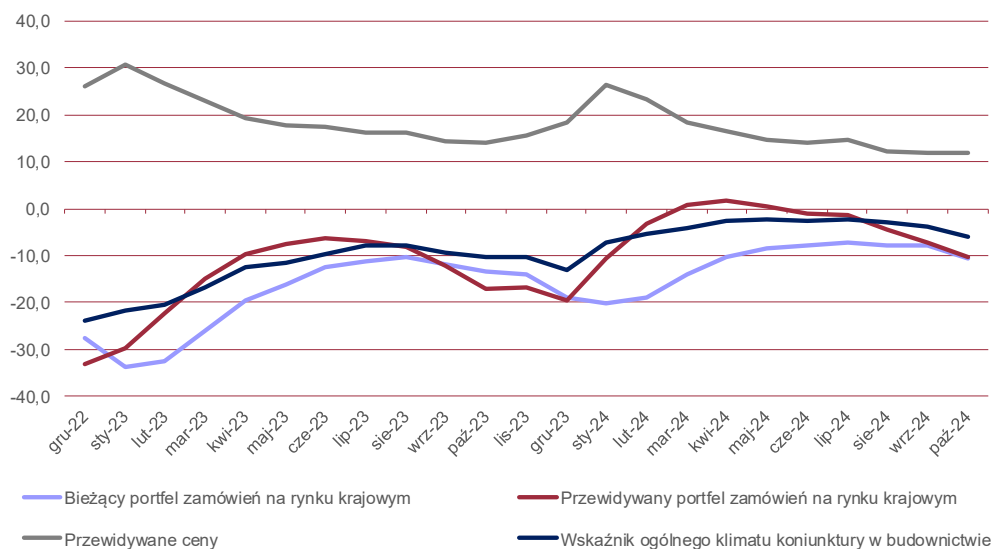
Źródło: PSB Handel S.A., BM Banku Millennium

Dynamika cen materiałów budowlanych IX'24 vs. IX'23 (dane PSB Handel S.A.)



Źródło: PSB Handel S.A., BM Banku Millennium

Badanie koniunktury GUS dla budownictwa - wybrane wskaźniki



Źródło: GUS, BM Banku Millennium

Wskaźnik ogólnego klimatu koniunktury gospodarczej obliczany jest jako średnia arytmetyczna ważonych sald odpowiedzi na pytania z ankiety miesięcznej dotyczących bieżącej i przewidywanej sytuacji gospodarczej przedsiębiorstwa.

Wskaźniki pozostałe liczone są jako saldo między procentem podmiotów wybierających korzystny z punktu widzenia podmiotu wariant odpowiedzi, a procentem jednostek zaznaczających niekorzystny wariant.

Wskaźniki przyjmują wartości od -100 do +100, przy czym wartości powyżej zera są uznawane za pozytywne (wskazujące na „dobrą” koniunkturę), a poniżej zera – negatywne (wskazujące na „złą” koniunkturę).

Planowanie kupna lub budowy domu

Koniunktura konsumencka - planowanie kupna lub budowy domu (mieszkania) w ciągu kolejnych 12 miesięcy



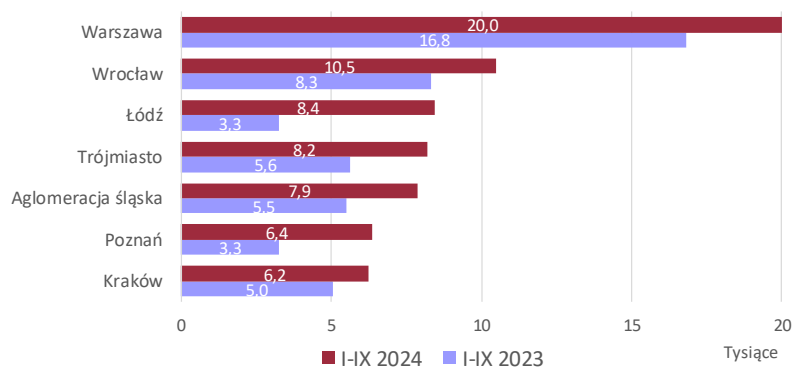
Źródło: GUS, BM Banku Millennium

Saldo ocen kupna lub budowy domu (mieszkania) w najbliższych 12 miesiącach obliczono przyjmując wagi 1,0 dla odpowiedzi „zdecydowanie tak”, 0,5 dla frakcji odpowiedzi „możliwe”, -0,5 dla frakcji odpowiedzi „raczej nie”, -1,0 dla frakcji odpowiedzi „nie” oraz 0 dla frakcji odpowiedzi „nie wiem”.

Największe rynki mieszkaniowe w Polsce

Dane szczegółowe

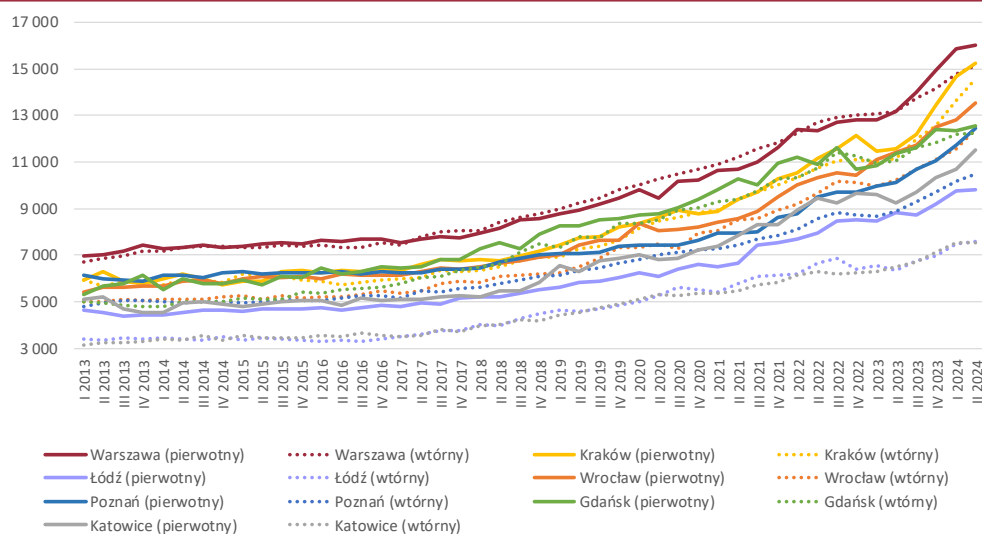
Rozpoczęte budowy mieszkań przeznaczonych na sprzedaż lub wynajem*



Źródło: GUS, BM Banku Millennium

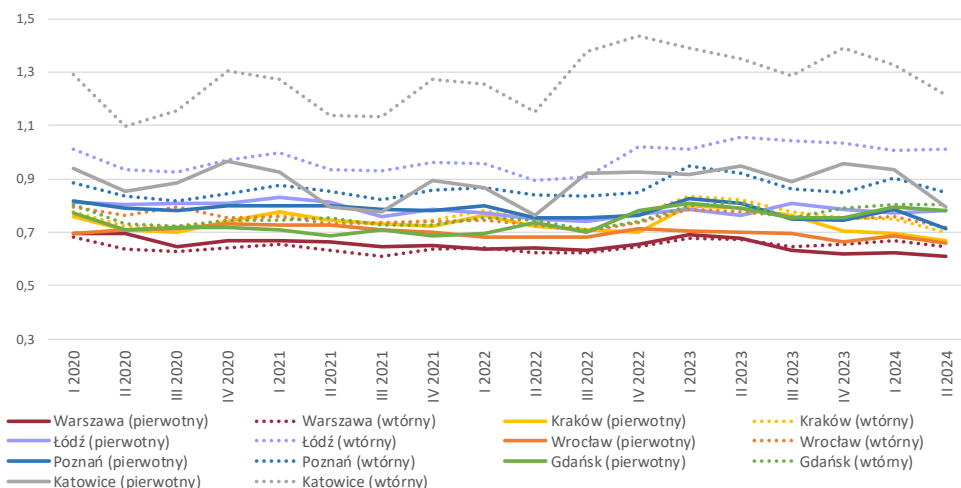
* - uwzględnia również powiaty sąsiadujące

Ceny transakcyjne mieszkań za m2



Źródło: NBP, BM Banku Millennium

Liczba m2 możliwych do nabycia za przeciętną pensję brutto w sektorze przedsiębiorstw



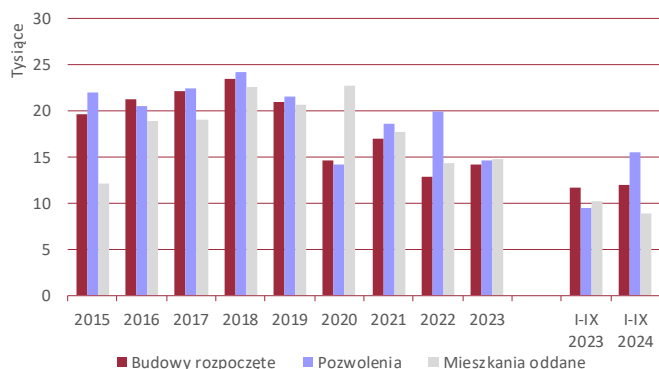
Źródło: NBP, GUS, BM Banku Millennium

Budownictwo mieszkaniowe przeznaczone na sprzedaż lub wynajem

Warszawa

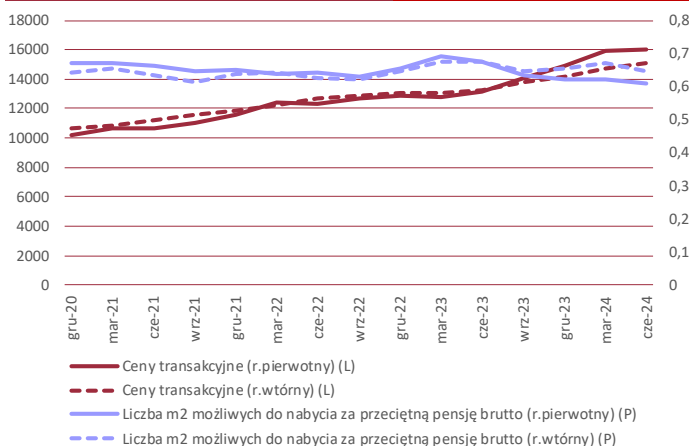
Spółki ujęte w raporcie: Dom Development, Atal, Develia, Archicom, Marvipol

Budowy rozpoczęte, pozwolenia i mieszkania oddane



Źródło: GUS, BM Banku Millennium

Ceny transakcyjne, a wynagrodzenia

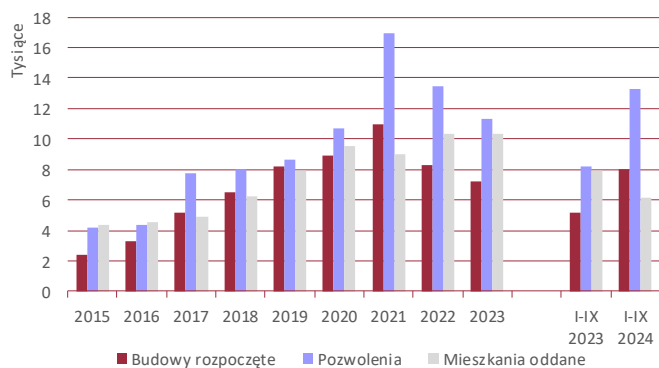


Źródło: GUS, NBP, BM Banku Millennium

Okolice Warszawy

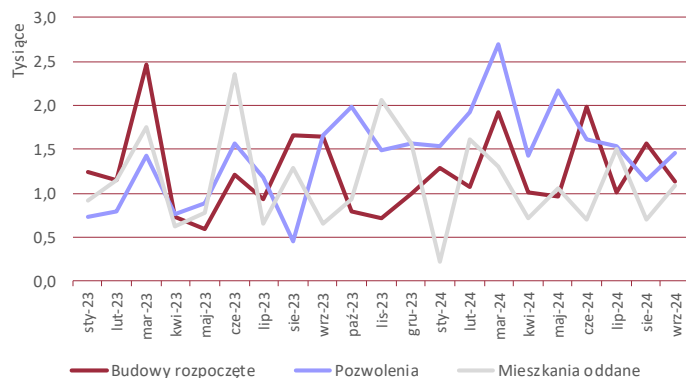
powiaty: grodziski, legionowski, miński, nowodworski, otwocki, piaseczyński, pruszkowski, warszawski zachodni, wołomiński

Budowy rozpoczęte, pozwolenia i mieszkania oddane



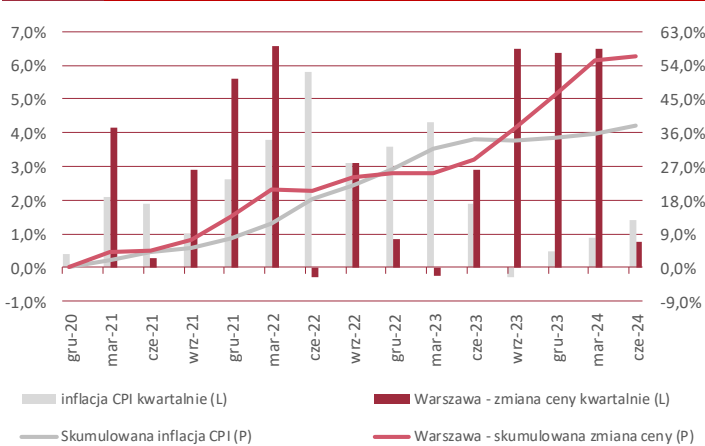
Źródło: GUS, BM Banku Millennium

Budowy rozpoczęte, pozwolenia i mieszkania oddane



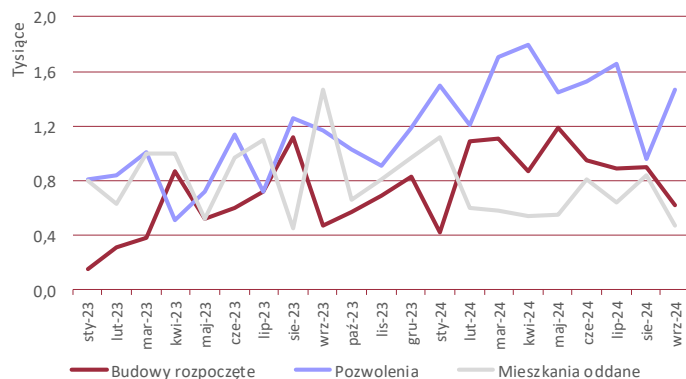
Źródło: GUS, BM Banku Millennium

Ceny transakcyjne mieszkań na rynku pierwotnym, a inflacja CPI



Źródło: GUS, NBP, BM Banku Millennium

Budowy rozpoczęte, pozwolenia i mieszkania oddane



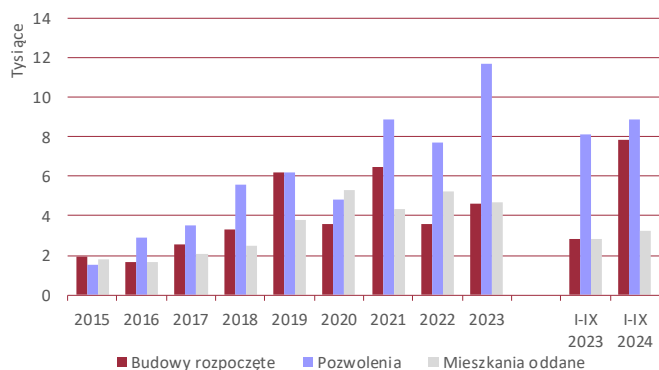
Źródło: GUS, BM Banku Millennium

Budownictwo mieszkaniowe przeznaczone na sprzedaż lub wynajem

Łódź

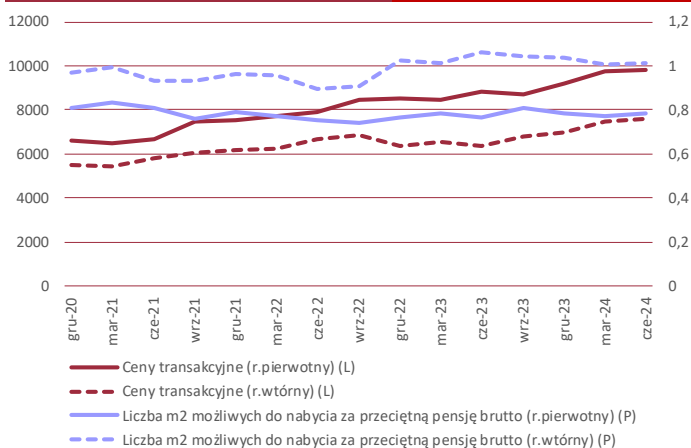
Spółki ujęte w raporcie: Atal, Archicom, Develia, Murapol

Budowy rozpoczęte, pozwolenia i mieszkania oddane



Źródło: GUS, BM Banku Millennium

Ceny transakcyjne, a wynagrodzenia

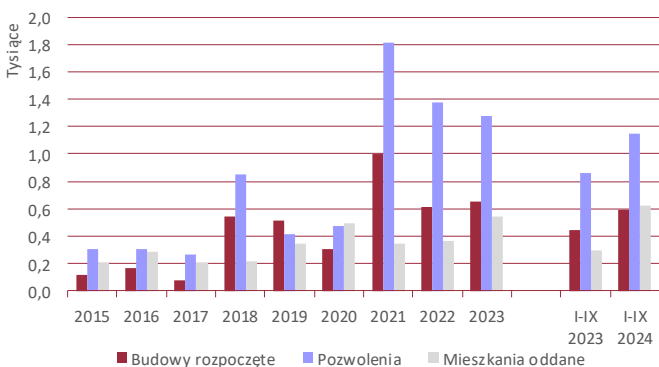


Źródło: GUS, NBP, BM Banku Millennium

Okolice Łodzi

powiaty: łódzki wschodni, pabianicki, zgierski

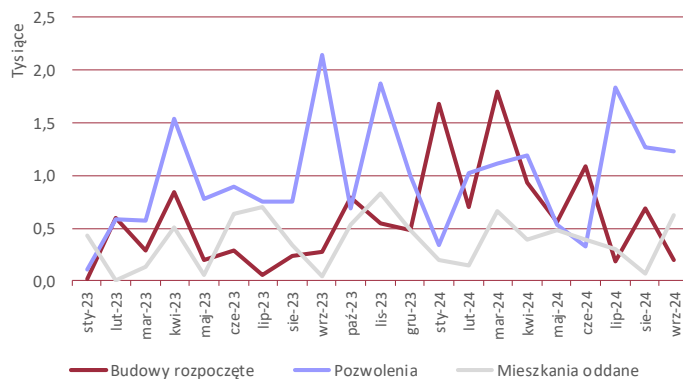
Budowy rozpoczęte, pozwolenia i mieszkania oddane



Źródło: GUS, BM Banku Millennium

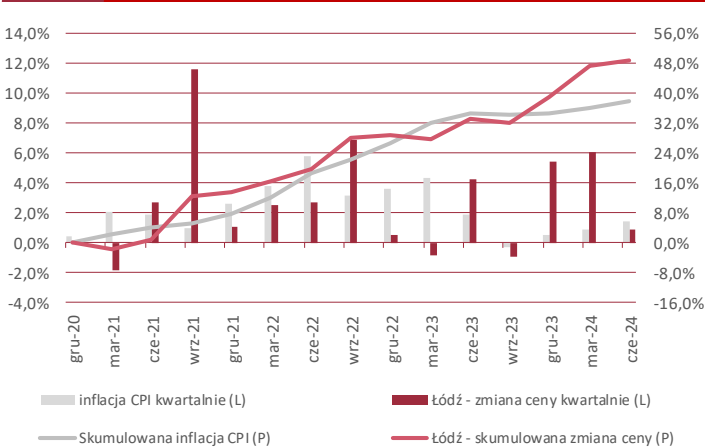
Deweloperzy mieszkaniowi z GPW

Budowy rozpoczęte, pozwolenia i mieszkania oddane



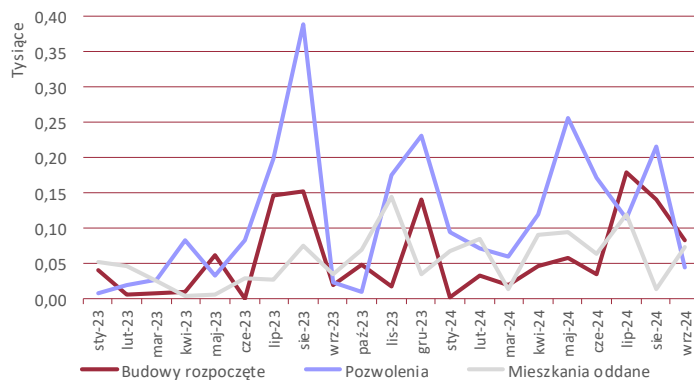
Źródło: GUS, BM Banku Millennium

Ceny transakcyjne mieszkań na rynku pierwotnym, a inflacja CPI



Źródło: GUS, NBP, BM Banku Millennium

Budowy rozpoczęte, pozwolenia i mieszkania oddane



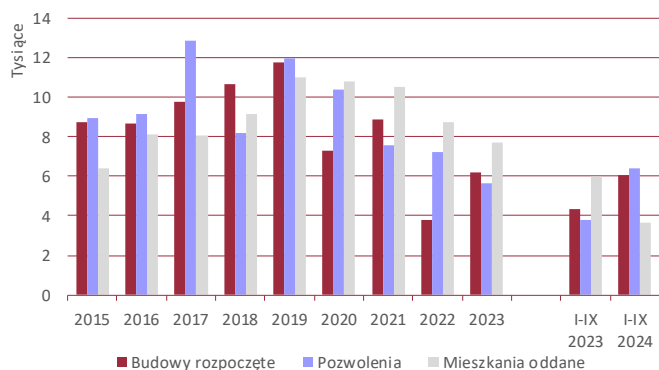
Źródło: GUS, BM Banku Millennium

Budownictwo mieszkaniowe przeznaczone na sprzedaż lub wynajem

Wrocław

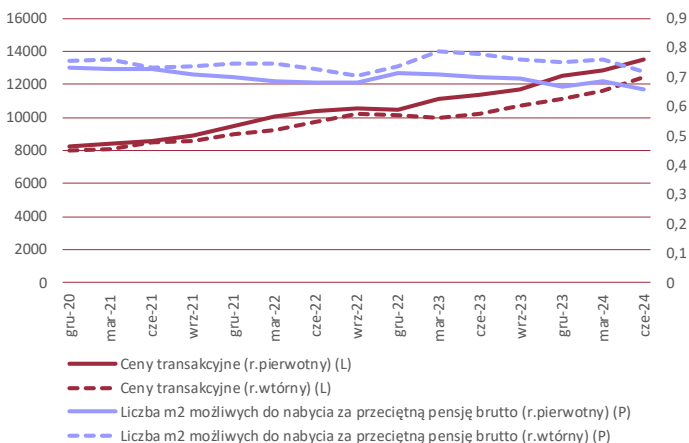
Spółki ujęte w raporcie: Dom Development, Atal, Develia, Lokum, Marvipol, Murapol

Budowy rozpoczęte, pozwolenia i mieszkania oddane



Źródło: GUS, BM Banku Millennium

Ceny transakcyjne, a wynagrodzenia

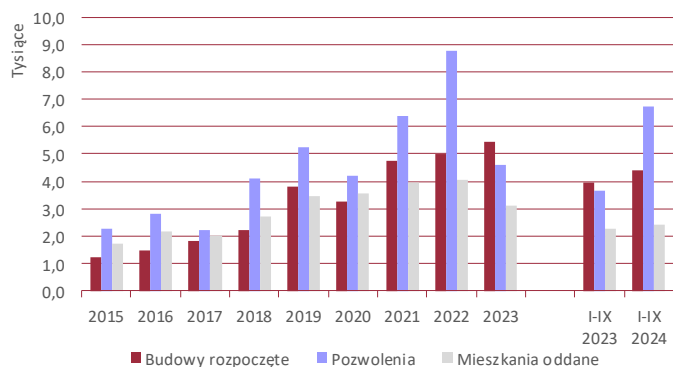


Źródło: GUS, NBP, BM Banku Millennium

Okolice Wrocławia

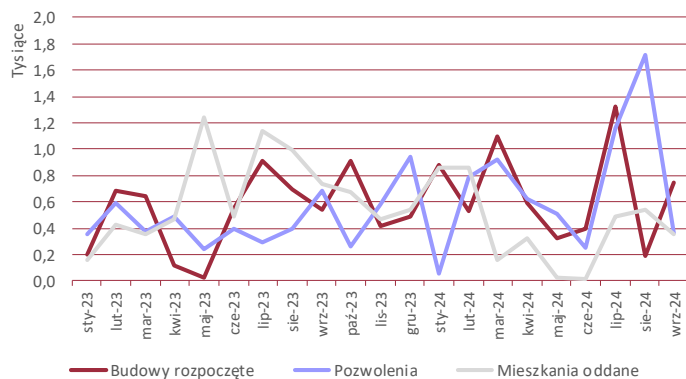
powiaty: wrocławski, oleśnicki, oławski, średzki, trzebnicki

Budowy rozpoczęte, pozwolenia i mieszkania oddane



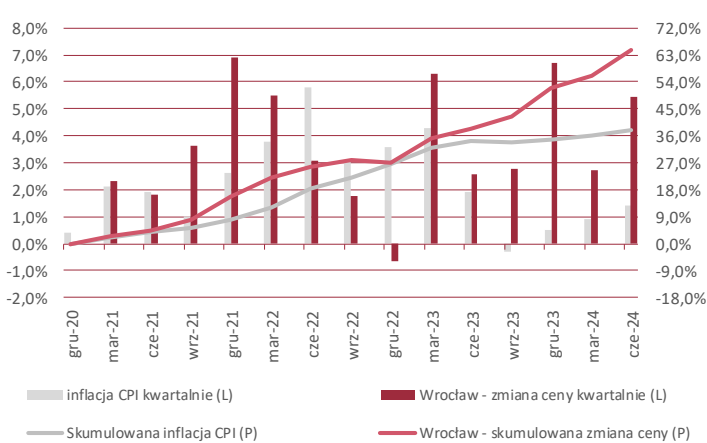
Źródło: GUS, BM Banku Millennium

Budowy rozpoczęte, pozwolenia i mieszkania oddane



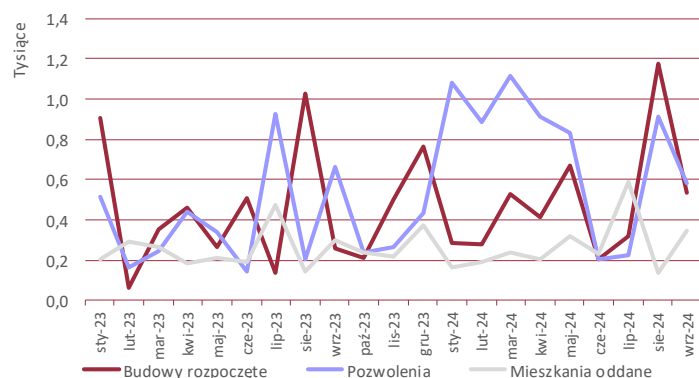
Źródło: GUS, BM Banku Millennium

Ceny transakcyjne mieszkań na rynku pierwotnym, a inflacja CPI



Źródło: GUS, NBP, BM Banku Millennium

Budowy rozpoczęte, pozwolenia i mieszkania oddane



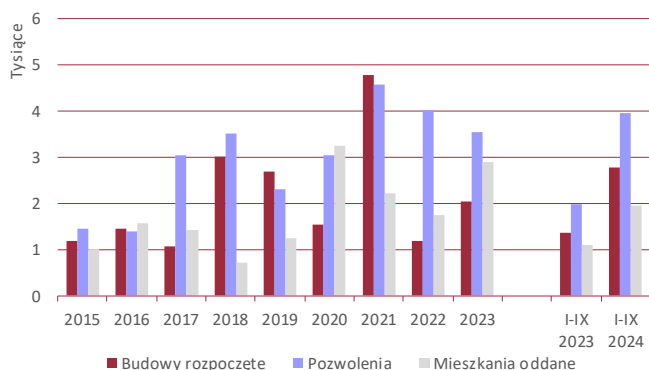
Źródło: GUS, BM Banku Millennium

Budownictwo mieszkaniowe przeznaczone na sprzedaż lub wynajem

Katowice

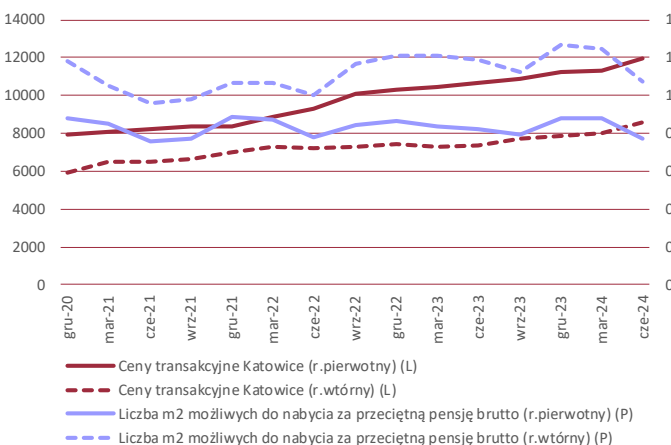
Spółki ujęte w raporcie: Atal, Develia, Murapol

Budowy rozpoczęte, pozwolenia i mieszkania oddane



Źródło: GUS, BM Banku Millennium

Ceny transakcyjne, a wynagrodzenia

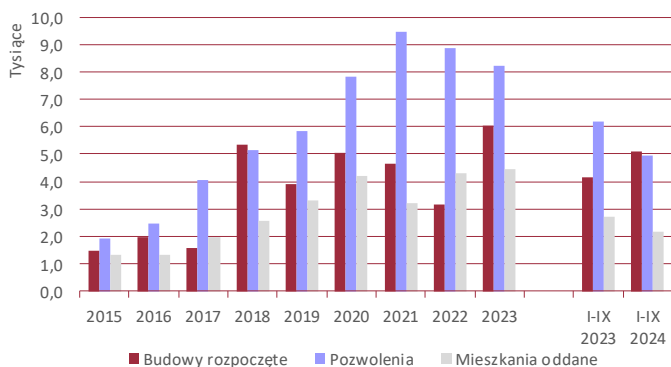


Źródło: GUS, NBP, BM Banku Millennium

Pozostałe miasta Aglomeracji Śląskiej

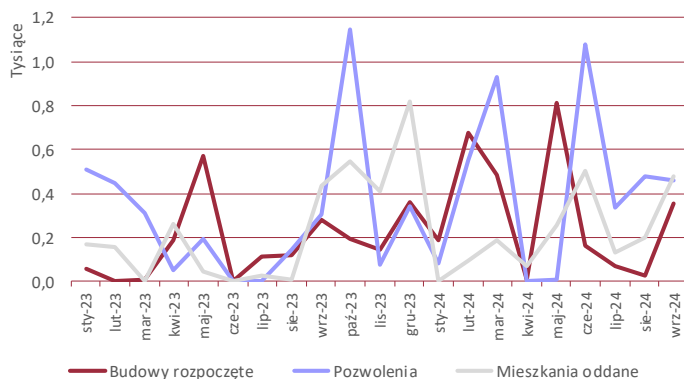
powiaty: Bytom, Chorzów, Dąbrowa Górnicza, Gliwice, Jaworzno, Mysłowice, Piekary Śląskie, Ruda Śląska, Siemianowice Śląskie, Sosnowiec, Świętochłowice, Tychy, Zabrze, będziński, gliwicki, mikołowski, tarnogórski

Budowy rozpoczęte, pozwolenia i mieszkania oddane



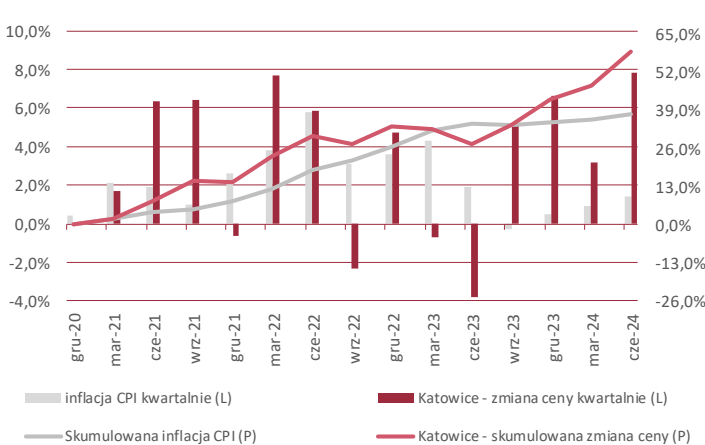
Źródło: GUS, BM Banku Millennium

Budowy rozpoczęte, pozwolenia i mieszkania oddane



Źródło: GUS, BM Banku Millennium

Ceny transakcyjne mieszkań na rynku pierwotnym, a inflacja CPI



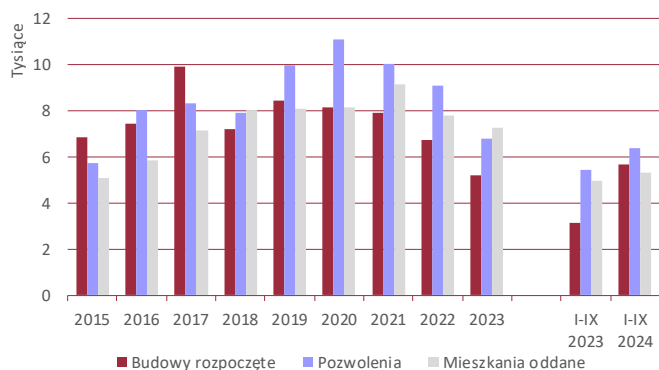
Źródło: GUS, NBP, BM Banku Millennium

Budownictwo mieszkaniowe przeznaczone na sprzedaż lub wynajem

Trójmiasto

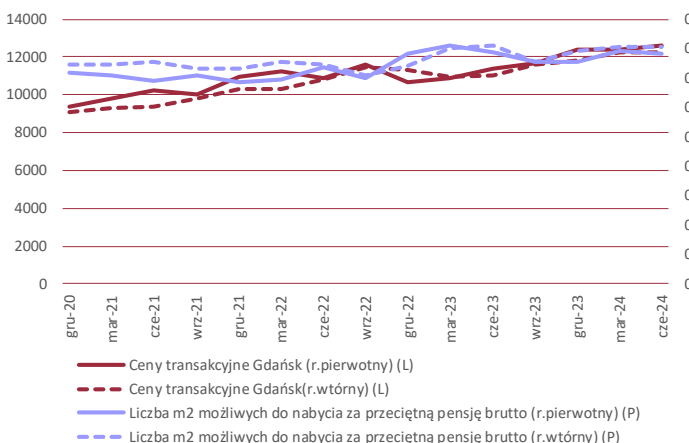
Spółki ujęte w raporcie: Dom Development, Atal, Develia, Marvipol, Inpro, Murapol

Budowy rozpoczęte, pozwolenia i mieszkania oddane



Źródło: GUS, BM Banku Millennium

Ceny transakcyjne, a wynagrodzenia

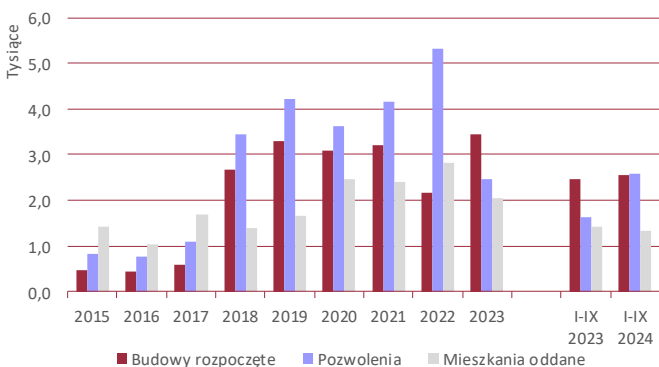


Źródło: GUS, NBP, BM Banku Millennium

Okolice Trójmiasta

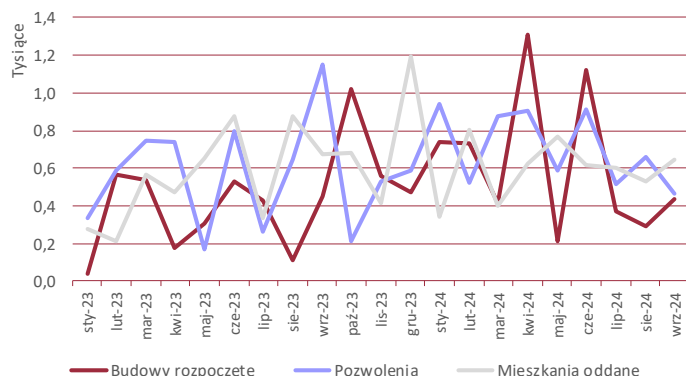
powiaty: gdański, wejherowski

Budowy rozpoczęte, pozwolenia i mieszkania oddane



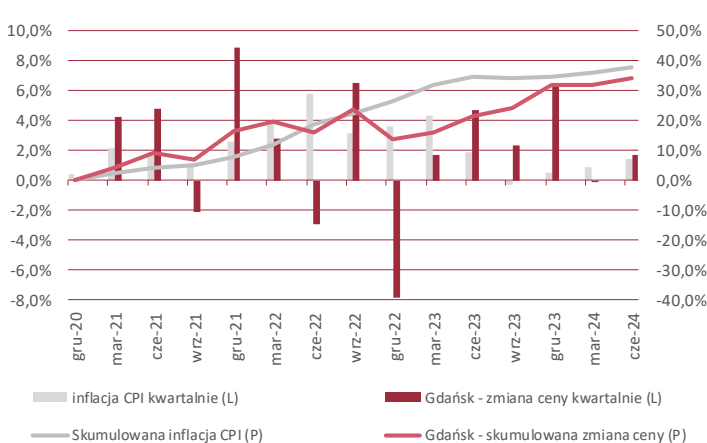
Źródło: GUS, BM Banku Millennium

Budowy rozpoczęte, pozwolenia i mieszkania oddane



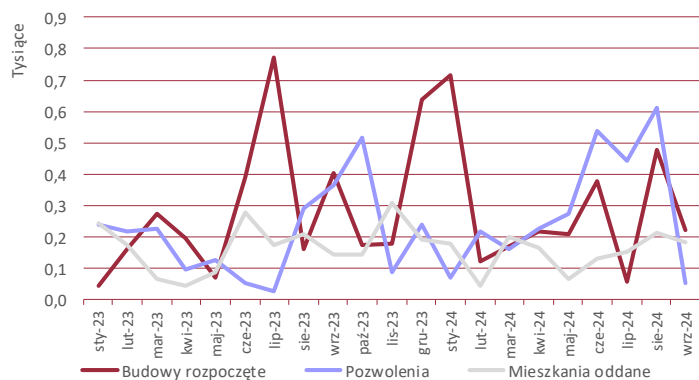
Źródło: GUS, BM Banku Millennium

Ceny transakcyjne mieszkań na rynku pierwotnym, a inflacja CPI



Źródło: GUS, NBP, BM Banku Millennium

Budowy rozpoczęte, pozwolenia i mieszkania oddane



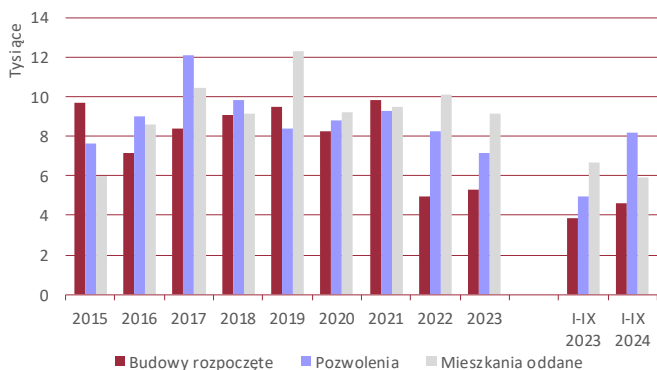
Źródło: GUS, BM Banku Millennium

Budownictwo mieszkaniowe przeznaczone na sprzedaż lub wynajem

Kraków

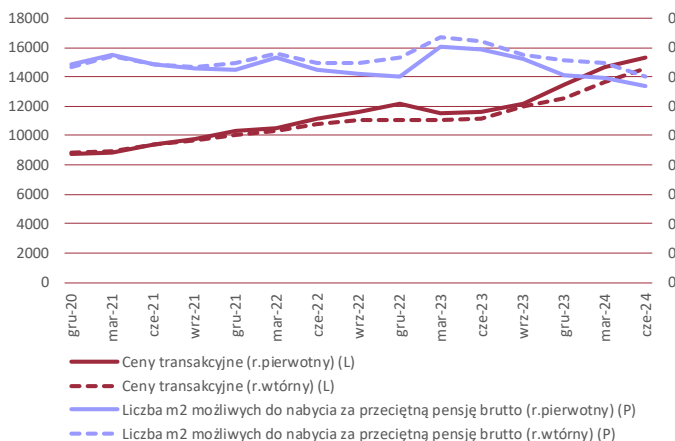
Spółki ujęte w raporcie: Dom Development, Atal, Devella, Archicom, Murapol, Lokum

Budowy rozpoczęte, pozwolenia i mieszkania oddane



Źródło: GUS, BM Banku Millennium

Ceny transakcyjne, a wynagrodzenia

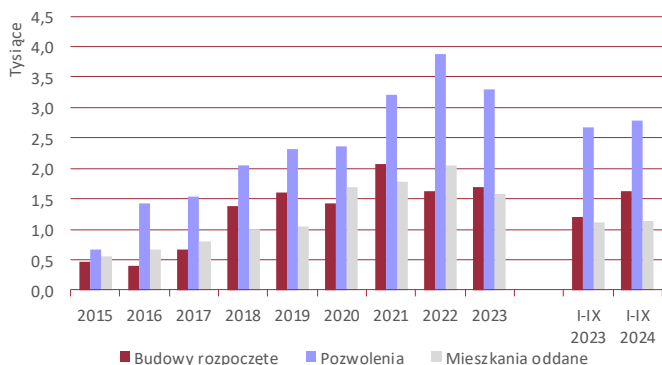


Źródło: GUS, NBP, BM Banku Millennium

Okolice Krakowa

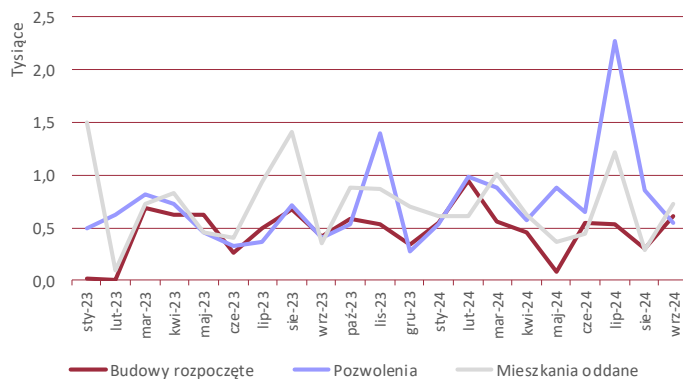
powiaty: krakowski, wielicki, myslenicki, proszowicki

Budowy rozpoczęte, pozwolenia i mieszkania oddane



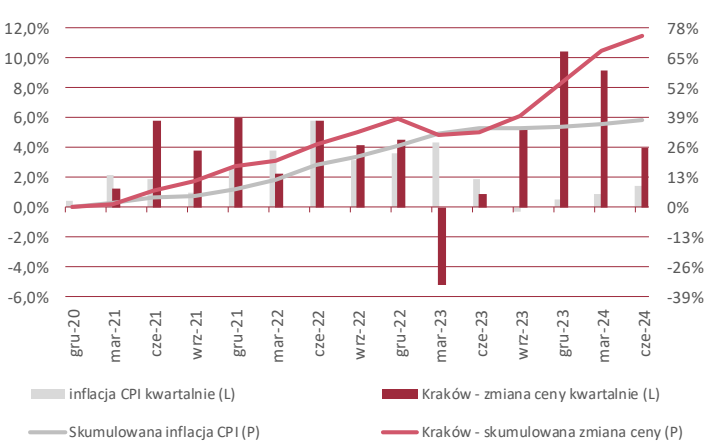
Źródło: GUS, BM Banku Millennium

Budowy rozpoczęte, pozwolenia i mieszkania oddane



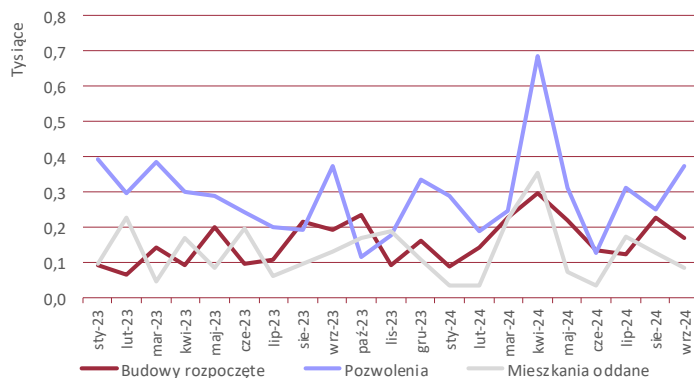
Źródło: GUS, BM Banku Millennium

Ceny transakcyjne mieszkań na rynku pierwotnym, a inflacja CPI



Źródło: GUS, NBP, BM Banku Millennium

Budowy rozpoczęte, pozwolenia i mieszkania oddane



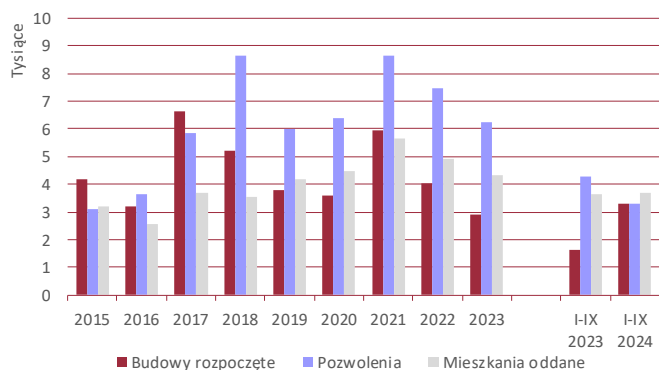
Źródło: GUS, BM Banku Millennium

Budownictwo mieszkaniowe przeznaczone na sprzedaż lub wynajem

Poznań

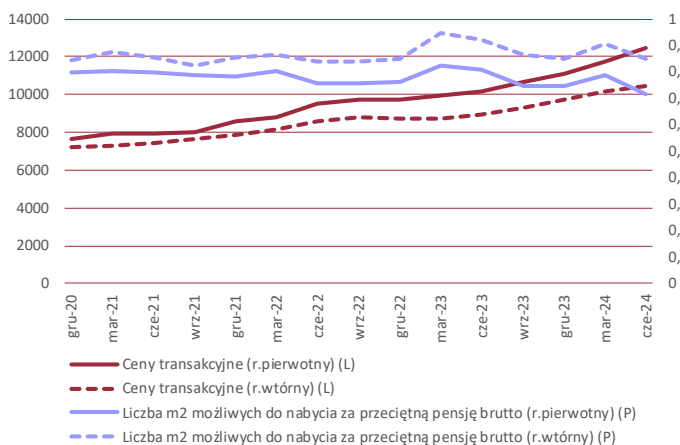
Spółki ujęte w raporcie: Atal, Archicom, Develia, Murapol

Budowy rozpoczęte, pozwolenia i mieszkania oddane



Źródło: GUS, BM Banku Millennium

Ceny transakcyjne, a wynagrodzenia

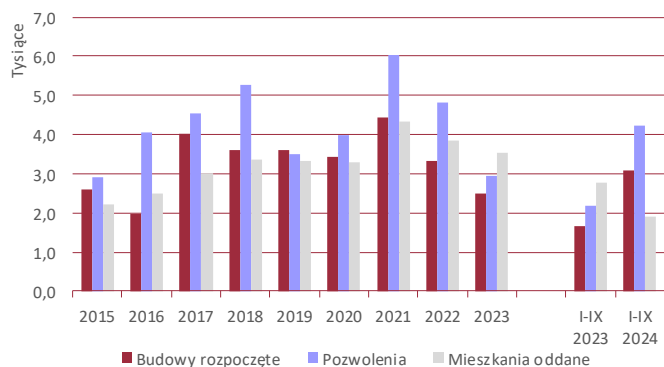


Źródło: GUS, NBP, BM Banku Millennium

Okolice Poznania

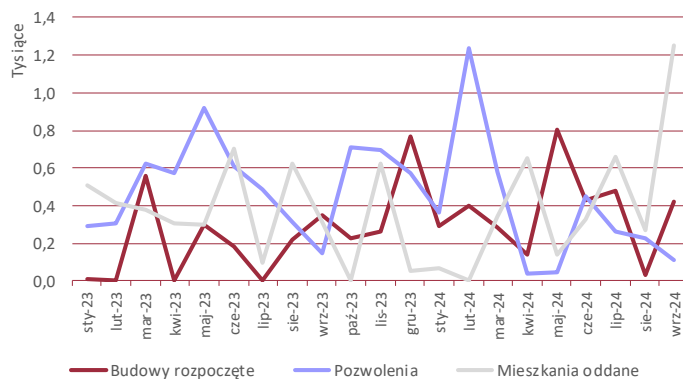
powiat: poznański

Budowy rozpoczęte, pozwolenia i mieszkania oddane



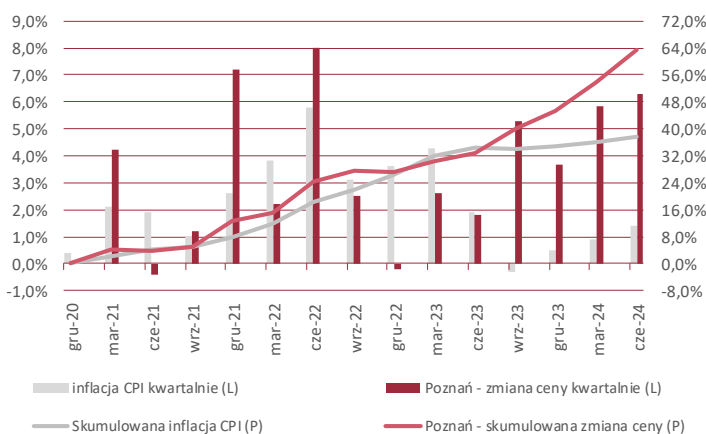
Źródło: GUS, BM Banku Millennium

Budowy rozpoczęte, pozwolenia i mieszkania oddane



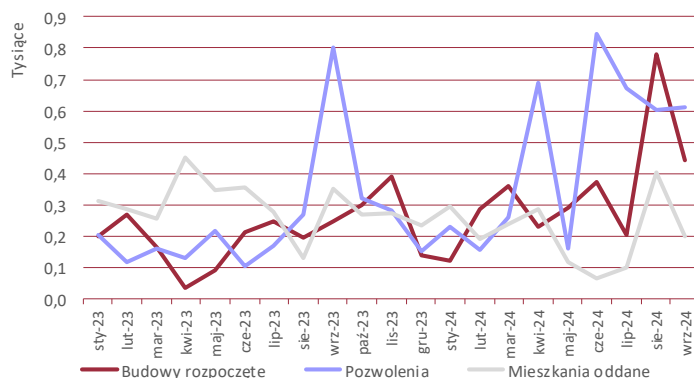
Źródło: GUS, BM Banku Millennium

Ceny transakcyjne mieszkań na rynku pierwotnym, a inflacja CPI



Źródło: GUS, NBP, BM Banku Millennium

Budowy rozpoczęte, pozwolenia i mieszkania oddane



Źródło: GUS, BM Banku Millennium

Biuro Analiz

Marcin Materna, CFA Doradca inwestycyjny marcin.materna@bankmillennium.pl	Dyrektor banki, ubezpieczenia
Adam Zajler adam.zajler@bankmillennium.pl	Analityk przemysł, technologie, media
Seweryn Żołyniak, CFA Doradca Inwestycyjny seweryn.zolyniak@bankmillennium.pl	Analityk handel, deweloperzy
Łukasz Bugaj, CFA Doradca inwestycyjny lukasz.bugaj@bankmillennium.pl	Analityk fundusze inwestycyjne
Grzegorz Gawkowski grzegorz.gawkowski@bankmillennium.pl	Analityk fundusze inwestycyjne sektor gier komputerowych

Departament Sprzedaży

Biuro maklerskie

Radosław Zawadzki +48 22 598 26 34 radoslaw.zawadzki@bankmillennium.pl	Dyrektor
Arkadiusz Szumilak +48 22 598 26 75 arkadiusz.szumilak@bankmillennium.pl	
Jarosław Oldakowski +48 22 598 26 11 jaroslaw.oldakowski@bankmillennium.pl	
Leszek Iwaniec +48 22 598 26 90 leszek.iwaniec@bankmillennium.pl	
Marek Pszczółkowski +48 22 598 26 60 marek.pszczolkowski@bankmillennium.pl	

Biuro Maklerskie Banku Millennium S.A.
ul. Żaryna 2A, Millennium Park Ip
02-593 Warszawa Polska

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 instrumentcie bądź instrumentach finansowych.

Niniejsza analiza inwestycyjna jest kierowana do klientów BM, nie jest rekomendacją inwestycyjną świadczoną w ramach usługi doradztwa inwestycyjnego ani częścią usługi zarządzania portfelem instrumentów finansowych. BM przekazując niniejszą analizę inwestycyjną, nie ustala profilu inwestycyjnego klienta, nie weryfikuje jego wiedzy i doświadczenia, jego sytuacji finansowej i celów inwestycyjnych. Nie dokonuje też ceny odpowiedniości usługi. Prezentowany w niniejszej analizie inwestycyjnej portfel akcji przygotowywany jest w oparciu o opinie analityków co do perspektyw spółek i ceny ich akcji. Na opinie wpływają m.in. oczekiwane wydarzenia dotyczące spółki, obecny kurs akcji, wyniki spółki, wskaźniki ilościowe analizy technicznej. Portfela nie należy traktować jako zestaw rekomendacji „kupu” dla poszczególnych instrumentów finansowych w portfelu. Skład portfela jest okresowo weryfikowany.

Niniejszy raport został przygotowany z zachowaniem 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 nie trafne. 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.

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 w prawym dolnym rogu pierwszej strony niniejszego raportu sporządzili analizę, informacja o stanowiskach osób sporządzających jest zawarta w górnej części ostatniej strony niniejszej publikacji. 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 i został przygotowany przez Biura Maklerskiego 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. 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.

Objaśnienia terminologii fachowej użytej w raporcie

EV - wycena rynkowa spółki + wartość długu odsetkowego netto
EBIT - zysk operacyjny
EBITDA - zysk operacyjny + amortyzacja
WNB - wynik na działalności bankowej
P/E - stosunek ceny akcji do zysku netto na 1 akcję
P/BV - stosunek ceny akcji do wartości księgowej na 1 akcję
ROE - stopa zwrotu z kapitałów własnych
ROA - stopa zwrotu z aktywów
ROIC - stopa zwrotu na kapitale zainwestowanym
EPS - zysk netto na 1 akcję
BVPS - wartość księgowa na 1 akcję
DPS - dywidenda na 1 akcję
NPL - kredyty zagrożone

Powiązania Biura Maklerskiego Banku Millennium S.A. ze spółkami będącymi przedmiotem niniejszego raportu

Jest możliwe, że Biuro Maklerskie Banku Millennium S.A. lub Bank Millennium S.A. lub Bank Millennium S.A. w ramach prowadzonej działalności maklerskiej lub usług bankowych świadczy, będzie świadczyć, lub w przeszłości świadczył usługi na rzecz spółek i innych podmiotów wymienionych w niniejszym raporcie. Biuro Maklerskie Banku Millennium S.A. nie wyklucza złożenia emitentowi papierów wartościowych, będących przedmiotem raportu oferty świadczenia usług maklerskich. Informacje o konflikcie interesów powstałym w związku ze sporządzeniem raportu (o ile występuje) znajdują się poniżej.

Biuro Maklerskie Banku Millennium S.A. pełni funkcję animatora emitenta dla spółek: Selenia FM, Eurotel, Lokum Deweloper, Zamet Industry, GR media i Carlson od których otrzymał wynagrodzenie z tego tytułu. Biuro Maklerskie Banku Millennium S.A. pełni funkcję animatora rynku dla spółek: Selenia FM, KGHM, PZU, Eurotel, Lokum Deweloper, Zamet Industry, GR media i Carlson.

Spółki będące przedmiotem raportu mogą być klientami Grupy Kapitałowej Millennium Banku S.A. oraz Banku Millennium S.A. Pomiędzy Bankiem Millennium S.A., a spółkami będącymi przedmiotem niniejszego raportu nie występują żadne inne powiązania, o których mowa w Rozporządzeniu delegowanym komisji (UE) 2016/958 z dnia 9 marca 2016 r. uzupełniającym 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, które byłyby znane sporządzającemu niniejszy raport. Osoby, które brały udział w sporządzeniu niniejszego materiału, w 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).

Rozwiązania organizacyjne ustanowione w celu zapobiegania konfliktom interesów:

Zasady zarządzania konfliktami interesów w Biurze Maklerskim Banku Millennium S.A. zostały zawarte w Polityce zarządzania konfliktami interesów 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 informacji poufnych oraz stanowiących tajemnicę zawodową Biura Maklerskiego Banku Millennium S.A.

Prace związane ze sporządzeniem raportu zostały ukończone 12 listopada 2024 r. o godzinie 12:15, a datą pierwszego rozpowszechnienia raportu jest 12 listopada 2024 r. godzina 12:30.