

WŁODARZEWSKA – analiza spółki, 4 czerwca 2014 r.

Remigiusz Iwan dla Obligacje.pl

Opis i analiza wyników grupy kapitałowej Włodarzewska

Włodarzewska SA jest jednostką dominującą dla grupy kapitałowej Włodarzewska. Spółka została założona w 2001 roku, a wywodzi się ze Spółdzielni Mieszkaniowych Włodarzewska, działających od 1995 roku.

Działalność grupy prowadzona jest obecnie w Warszawie i okolicach (Brwinów, Sobienie Królewskie) i opiera się na trzech głównych segmentach:

- budowa mieszkań i osiedli mieszkaniowych,
- budowa i wynajem powierzchni usługowych oraz zarządzanie nimi (grupa posiada trzy galerie handlowe), <http://www.galeria-metro.pl/>, <http://www.metrobis.pl/>, <http://www.galeriabrwino.pl/>,
- usługi rekreacyjno-sportowe (pole golfowe) i hotelarskie w Sobieniach Szlacheckich (Królewskich).

Skład grupy na 31.12.2013 roku wyglądał następująco

(jednostka dominująca – udziały w %, jednostka podporządkowana, przedmiot działalności):

Włodarzewska SA	100%	Realtyco sp. z o.o.	Wynajem powierzchni handlowych
	100%	Biura KEN sp. z o.o.	Wynajem powierzchni biurowych
	14,14%	Sobienie Królewskie Włodarzewska Development Group sp. z o.o.	Usługi rekreacyjno sportowe, hotelarskie
	14,14%	Hotel Sobienie Królewskie sp. z o.o.	usługi hotelowe
	100%	Jastrzębowski sp. z o.o.	usługi hotelowe
	100%	Pozostałe spółki	mała istotność ze względu na kapitały i przychody

Działalność deweloperska umiejscowiona jest głównie w spółce dominującej Włodarzewska SA. Tam jest również umiejscowiony wynajem powierzchni handlowych w galerii Brwinów.

Wynajem powierzchni handlowych w galeriach Metro i Metro Bis odbywa się poprzez spółkę Realtyco, natomiast powierzchni biurowej poprzez Biura KEN Sp. z o.o.

Sobienie Królewskie Włodarzewska Development Group Sp. z o.o. z kolei zarządza działalnością rekreacyjno-sportową (pole golfowe) oraz hotelem i apartamentami na wynajem w Sobieniach Szlacheckich (Królewskich).

Analizując wyniki grupy kapitałowej należy zauważyć, że na mocy umowy o zarządzanie, Włodarzewska konsoliduje w pełni wyniki spółek Sobienie Królewskie Włodarzewska Development Group i Hotel Sobienie Królewskie. Wynika to z faktu, że pozostałą część udziałów posiada prezes grupy Włodarzewska wraz z osobami powiązanymi. Niestety, pełna konsolidacja tych dwóch spółek powoduje, że 100% pozycji bilansowych i rachunku wyników spółki zależnej jest ujęte w wynikach skonsolidowanych grupy, a korekta (wyłączenie z wyników, aby prawidłowo oddać udział 14,14%) ma miejsce wyłącznie na wyniku netto i kapitałach. Oczywiście, jest to zgodne z zasadami rachunkowości, ale takie ujęcie może zniekształcać (i zniekształca) rzeczywisty obraz grupy w zakresie np. sprzedaży, rentowności sprzedaży itp.

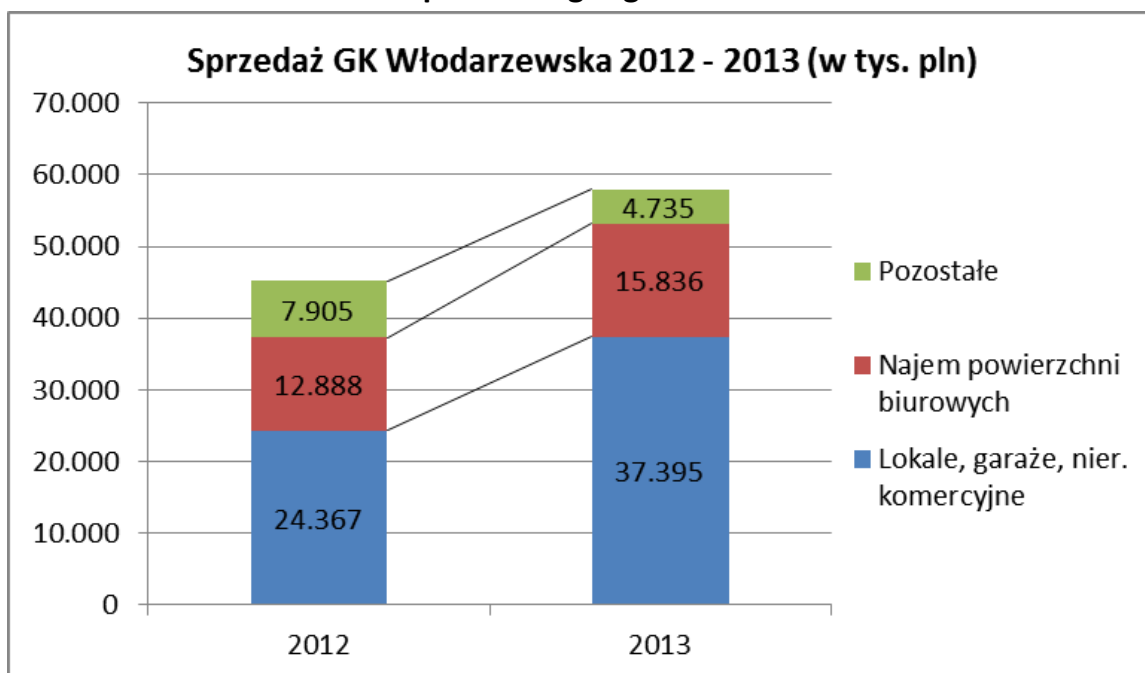
Pozostałe spółki grupy mają marginalny wpływ na wyniki grupy z punktu widzenia przychodów i kapitałów.

Działalność grupy w poszczególnych segmentach

Dominującą rolę odgrywa sprzedaż mieszkań i garaży (wzrost o 53% r/r), dynamicznym wzrostem odznacza się również wynajem powierzchni handlowych i usługowych (wzrost sprzedaży 23% r/r).

Sprzedaż wg segmentów (tys. pln)	2012	2013	zmiana w %
Lokale, garaże, nier. komercyjne	24.367	37.395	53%
Najem powierzchni biurowych, handlowych	12.888	15.836	23%
Pozostałe	7.905	4.735	-40%
Razem	45.160	57.966	28%

Sprzedaż wg segmentów



Budowa mieszkań i osiedli mieszkaniowych

Obecnie działalność w tym obszarze ma miejsce głównie w ramach spółki dominującej – Włodarzewska SA. W swojej historii, do końca 2013 roku, grupa wybudowała już ponad 2400 mieszkań o powierzchni 219 tys. m², natomiast w 2013 roku zakończone zostały inwestycje w:

- Sulejówku – II etap, powierzchnia 5300 m², 97 mieszkań,
- Oraz Brwinowie – III etap, powierzchnia 1650 m², 28 mieszkań

i zapewne to były główne składowe osiągniętego przychodu w w/w grupie w tym roku.

Plany na 2014 rok to:

- Nowa inwestycja w Warszawie (Ursynów) przy ul. Cybisa. W 2014 roku planowane jest rozliczenie 3/4 I etapu inwestycji, który zakłada budowę 6354 m² powierzchni użytkowej mieszkań (108 lokali). Z informacji przekazanych przez spółkę na potrzeby niniejszej analizy wynika, iż w roku 2014 grupa zakłada osiągnięcie przychodów w wysokości ok. 30 mln PLN z tego tytułu.
- Inwestycja w Brwinowie: w ramach kolejnego etapu planowana jest budowa trzech budynków mieszkalnych, o łącznej powierzchni użytkowej 4869 m² (jeden budynek 1623 m²). W 2014 roku grupa zakłada osiągnięcie przychodów 12-13 mln PLN z tego tytułu.

Osiągnięcie w/w celów oznaczałoby kolejny wzrost sprzedaży w segmencie (42-43 mln PLN vs 37,4 mln PLN w 2013 roku), natomiast należy stwierdzić, że w/w inwestycje są w trakcie budowy, co stawia pod znakiem zapytania możliwość zaliczenia ich w pełni w przychody 2014 roku. Zgodnie z informacjami zawartymi w raporcie rocznym, przychody ze sprzedaży ujmowane są w momencie protokolarnego przekazania mieszkania (z pozwoleniem na użytkowanie lokalu) lub podpisania aktu notarialnego. Wiele będzie zależało od tempa realizacji robót, które np. dla inwestycji przy ul. Cybisa było zakłócanie przez protesty okolicznych mieszkańców (w początkowej fazie przygotowania terenu pod inwestycje).

Gotowe mieszkania do sprzedaży (produkty gotowe) wynosiły na koniec 2013 roku ok. 3 mln PLN (podobnie jak rok wcześniej). Produkcja w toku (czyli inwestycje w trakcie budowy) 23,4 mln PLN na koniec 2013 roku wobec 22,7 mln PLN na koniec 2012 roku. Spadła wartość pozycji towary (grunty pod budowy) do 29,5 mln PLN na koniec 2013 roku z 47,9 mln PLN rok wcześniej (efekt przeklasyfikowania części gruntów na nieruchomości inwestycyjne). Rozliczenia międzyokresowe przychodów, czyli otrzymane zaliczki na poczet sprzedaży w kolejnych okresach, spadły do 11 492 tys. PLN na 31.12.2013 z 15 951 rok wcześniej.

W/w liczby pokazują, że chociaż istnieje szansa, to przestrzeń do wzrostu sprzedaży w 2014 roku wydaje się być dość ograniczona. Gotowe mieszkania, inwestycje w toku i zaliczki od klientów na 31.12.2013 nie wskazują na prawdopodobieństwo znacznych wzrostów w 2014 roku.

Plany grupy kapitałowej Włodarzewska na następne lata to kontynuacja kolejnych etapów inwestycji przy ul. Cybisa w Warszawie oraz inwestycji w Brwinowie. Dodatkowo, w 2014 roku grupa ma zamiar nabyć grunt pod nową lokalizację na Ursynowie, która miałaby zostać oddana do użytku w 2016 roku. Grupa posiada również atrakcyjny grunt w centrum Warszawy (ul. Złota) z możliwością wybudowania budynku biurowego lub mieszkalnego do 50 pięter wysokości.

Podsumowując, plany grupy w zakresie inwestycji mieszkaniowych oraz posiadana baza gruntów i inwestycje rozpoczęte, pozwalają oczekiwać w latach 2014-2016 średniorocznego poziomu przychodów ze sprzedaży w segmencie mieszkaniowym co najmniej na poziomie 2013 roku (z niepewnością co do samego roku 2014).

Wynajem powierzchni usługowo-handlowych i biurowych

Drugim pod względem wielkości przychodów działem jest wynajem powierzchni w galeriach handlowych oraz wynajem powierzchni biurowej. W Grupie Kapitałowej funkcjonują trzy galerie handlowe:

- Galeria Metro – Warszawa Ursynów (Piotr i Paweł, Natura, Lux-Med.),
- Galeria MetroBis – Warszawa Ursynów (Biedronka, Rossmann, Pizza Hut),
- Galeria Brwinów – Brwinów pod Warszawą (Piotr i Paweł, CCC, Rossmann, Pepco).

Łączna powierzchnia wszystkich galerii wynosi nieco ponad 13 000 m³.

Przy Galeriach na Ursynowie grupa Włodarzewska wynajmuje również powierzchnie biurowe. Łączna powierzchnia to 1250 m², na koniec 2013 roku w całości była wynajęta.

Plany na 2014 i kolejne lata zakładają maksymalne 100% wynajęcie powierzchni handlowych i biurowych, co powinno przełożyć się na nieznaczny wzrost przychodów w tej grupie.

Hotel i pole golfowe – Sobienie Szlacheckie

W Sobieniach Szlacheckich (Królewskich) funkcjonuje kompleks sportowo – rekreacyjny, w skład którego wchodzi pole golfowe, hotel oraz apartamenty na wynajem zlokalizowane przy polu golfowym.

Wg raportu rocznego, kompleks w Sobieniach cechuje się wysokimi przychodami (43 mln PLN) i dochodowością (27 mln PLN). Najprawdopodobniej jednak (brak szczegółowych informacji) większość tych przychodów to **pozostałe przychody operacyjne**, które wynikają z **przeszacowania wartości nieruchomości** do wartości godziwej, a nie faktycznych przychodów ze sprzedaży (w ślad za tym następuje wysoki zysk netto). Należy również pamiętać, że pomimo konsolidacji w/w przychodów, właściwy udział grupy Włodarzewska w tej inwestycji to 14,14% i uwidacznia się on w korekcie zysku netto.

Analiza finansowa

Poniżej podstawowe informacje dotyczące bilansu i rachunku wyników grupy Włodarzewska:

w tys. pln	2012	2013
Aktywa trwałe	303.793	369.220
<i>w tym: nieruchomości inwestycyjne</i>	248.418	320.539
Aktywa obrotowe	103.883	105.710
<i>zapasy</i>	90.344	79.557
<i>należności krótkoterm.</i>	8.842	19.549
<i>inwestycje krótkoterm.</i>	4.254	5.338
<i>rozliczenia międzyokresowe</i>	443	1.266
Aktywa razem	407.676	474.930

w tys. pln	2012	2013
Kapitał własny	149.408	175.884
Kapitały mniejszości	17.329	41.456
Rezerwy na zobowiązania	47.095	54.989
Zobowiązania długoterminowe	104.633	128.946
Zobowiązania krótkoterminowe	73.261	62.253
Rozliczenia międzyokresowe	15.950	11.402
Pasywa razem	407.676	474.930

w tys. pln	2012	2013
Przychody ze sprzedaży	45.160	57.966
Zysk brutto ze sprzedaży	20.455	22.960
Koszty sprzedaży	2.557	1.350
Koszty ogólnego zarządu	8.822	7.592
Zysk ze sprzedaży	9.076	14.018
Pozostałe przychody operacyjne	34.996	65.397
<i>w tym: aktualizacja wart. aktywów</i>	30.703	60.084
Pozostałe koszty operacyjne	7.407	4.250
Zysk z dział. operacyjnej	36.665	75.165
Przychody finansowe	693	1.462
Koszty finansowe	12.481	13.447
<i>w tym: odsetki</i>	8.684	11.633
Zysk na sprzed. udziałów w jedn. podporz.	-526	4.211
Zysk na działalności gospodarczej	24.351	67.391
Zysk brutto	23.809	66.850
Podatek dochodowy	4.740	13.017
Zyski / straty mniejszości	-14.874	-23.743
Zysk netto	4.195	30.090

Analiza: przychody, rentowność

Przychody grupy w 2013 roku wzrosły o 12,8 mln PLN w stosunku do roku 2012, głównie, jak już wcześniej wspomniano, w wyniku rozliczenia dwóch inwestycji (Sulejówek, Brwinów). Niestety zysk na sprzedaży wzrósł jedynie o 2,5 mln PLN, co oznacza spadek marży zysku brutto na sprzedaży z 45% do 40%.

Kluczową jednak pozycją w rachunku wyników grupy są zyski z aktualizacji wartości aktywów, które wyniosły 60 mln PLN w 2013 roku i 30 mln PLN w 2012 roku. Pozycja ta jest wynikiem przeszacowania nieruchomości do wartości godziwej na podstawie operatów szacunkowych wykonanych przez rzeczoznawcę majątkowego. W 2013 roku przeszacowanie głównie dotyczyło działki przy ul. Złotej (patrz nieruchomości inwestycyjne) oraz inwestycji w Sobieniach Królewskich. Bez tej pozycji zysk brutto w 2013 roku wyniósłby niecałe 7 mln PLN (wliczając 4 mln PLN zysku ze sprzedaży udziałów), podczas, gdy w 2012 roku grupa zanotowałaby stratę 6 mln PLN. Oczywiście przeszacowania nie mają również wpływu na cash flow grupy – nie generują strumienia gotówki.

Niestety, osiąganą przez grupę rentowność na podstawowej działalności (zysk ze sprzedaży), dodatkowo „zjadają” wysokie koszty finansowania. Obrazowo, kiedy zakłada się osiągnięcie 50-60 mln sprzedaży rocznej, a już na starcie można dopisać do rocznych kosztów ponad 11 mln PLN odsetek, to sytuacja nie jest komfortowa. Niestety koszty odsetek można traktować, jako koszt stały, co oznacza, że każdy spadek sprzedaży przekłada się na znaczący spadek wyniku brutto. Pewnym pocieszeniem dla spółki może fakt, że stopy procentowe pozostają cały czas na niskich poziomach.

Do pozytywów zaliczyć można przychody i zyski z wynajmu powierzchni handlowych i biurowych (roczny przychód 13-15 mln PLN), które stabilizują przychody grupy oraz dostarczają stabilną porcję zysku brutto na sprzedaży.

Mając na uwadze, że ceny nieruchomości nie muszą wzrastać każdego roku oraz brak pewności co do istotnej poprawy przychodów ze sprzedaży mieszkań przez grupę w 2014 roku (w związku ze sposobem zaliczania przez deweloperów zakontraktowanych mieszkań do przychodów ze sprzedaży) z ostrożnością podchodzę do wyników grupy w 2014 roku.

Analiza bilansu

Aktywa trwałe

Główną pozycję aktywów trwałych (i aktywów ogółem) stanowią nieruchomości inwestycyjne, które prezentują się następująco:

Główne nieruchomości inwestycyjne grupy Włodarzewska (łącznie wartość 320,5 mln PLN)	wartość tys. PLN
działka gruntu Drawska Warszawa Ochota	14.210
działka niezabudowana ul. Złota Warszawa Śródmieście	33.505
Galeria Brwinów	59.001
Galeria Metro BIS al. KEN 85	56.234
Galeria Metro al. KEN 93	70.849
kompleks pałacowo - hotelowy w Sobieniach Królewskich	44.402
grunty Sobienie Szlacheckie	9.058
grunty Sobienie Golf & Country Club	12.386
grunty pod apartamenty Sobienie Golf & Country Club	6.478

Nieruchomości te można podzielić na trzy grupy:

- Galerie Metro, Metro Bis, Brwinów, przynoszące stały dochód i przychód dla grupy,
- Działki przy ul. Drawskiej i Złotej, będące pewnego rodzaju polisą (rezerwą) dla grupy,
- Inwestycja w Sobieniach Szlacheckich/Królewskich, z założenia mająca przynosić stabilny przychód i dochód.

Zapasy, należności, zobowiązania, płynność

Do łącznej kwoty należności brutto 13 493 tys. PLN utworzono 2626 tys. PLN odpisów aktualizujących, co daje w bilansie kwotę należności netto z tytułu dostaw i usług w kwocie 10 866 tys. PLN. Z tej kwoty należności przeterminowane powyżej 90 dni stanowiły 5823 tys. PLN, czyli ponad 53% całkowitej kwoty należności. Biorąc pod uwagę odpisy aktualizujące wielkości należności oraz ich strukturę czasową, zarządzanie należnościami oceniam jako niesatysfakcjonujące.

Na 31.12.2013 grupa wykazała w pozostałych należnościach kwotę 6700 tys. PLN ze sprzedaży aktywów finansowych – brak informacji co się kryje pod tą pozycją.

Na dzień 31.12.2013 (do rozliczenia podatku dochodowego) grupa kapitałowa wykazała 4 mln PLN zobowiązań handlowych przeterminowanych powyżej 30 dni. Zarząd przeterminowania w regulowaniu zobowiązań wobec dostawców wyjaśnia typową sytuacją dla branży budowlanej, gdy płatności regulowane są po ostatecznym odbiorze robót (poprawieniu usterek).

Zgodnie z informacją ze sprawozdania finansowego, spółka na 31.12.2013 posiadała przeterminowane zobowiązania publiczno-prawne. Szczegóły zobowiązań przedstawia poniższa tabela – oczywiście nie wszystkie poniżej to przeterminowane (źródło: raport roczny grupy Włodarzewska SA).

Zobowiązania publiczno-prawne

Wyszczególnienie	31.12.2013	31.12.2012
Zobowiązania z tytułu podatku dochodowego od osób prawnych	962 741,26	1 390 669,38
Zobowiązania publiczno-prawne, w tym:	3 011 201,19	2 734 461,03
- zobowiązanie z tytułu VAT wykazane w deklaracji VAT-7	513 272,87	683 681,37
- zobowiązanie z tyt. PDOP	583 719,34	654 573,86
- odsetki budżetowe	140 522,95	0,00
- zryczałtowany podatek od dywidendy	266 591,73	311 850,00
- podatek od środków transportu DT-1/ gospodarowanie odpadami	37 440,00	0,00
- zobowiązania z tytułu ubezpieczeń społecznych i zdrowotnych	372 603,19	409 186,19
- zobowiązanie z tytułu VAT do rozliczenia w kolejnym miesiącu	38 161,58	193 532,22
- podatek od nieruchomości	456 497,70	144 871,80
- PFRON	55 605,29	42 786,00
- użytkowanie wieczyste	546 786,54	293 977,61
PCC	0,00	1,98

Nie znamy sytuacji na moment pisania tej analizy, ale skala i rodzaj zobowiązań budżetowych na 31.12.2013 (nie zapłacone odsetki budżetowe, podatek od nieruchomości, użytkowanie wieczyste) nakazuje zachować ostrożność w ocenie obecnej płynności spółki.

Również z ostrożnością należy zatem podejść do poprawiających się wskaźników płynności, np. wskaźnik płynności I wzrósł z poziomu 1,42 w 2012 do 1,70 w 2013 roku, wskazując na w dość stabilną i poprawiającą się płynność grupy. Również, w kontekście powyższego, wyjaśnienia spółki o typowym dla branży charakterze przeterminowanych zobowiązań handlowych (wstrzymanie płatności do czasu poprawienia usterek) choć logiczne, wydają się tylko częściowo wyjaśniać problem.

wskaźniki płynności grupy kapitałowej	2012	2013
wskaźnik płynności bieżącej	1,42	1,70
wskaźnik płynności szybkiej	0,18	0,42
wskaźnik płynności gotówkowej	0,06	0,09

Podsumowując, w grupie, pomimo bilansowo korzystnej struktury finansowania, wydaje się, że mamy do czynienia z problemem zapewnienia płynności. Widać, że grupa uczyniła już sporo w celu poprawy płynności (np. zaciągnięte pożyczki hipoteczne, o których poniżej), ale nadal pozostaje przestrzeń do dalszego działania.

Zadłużenie finansowe

Zobowiązania finansowe grupy prezentują się następująco:

w tys. pln	2012	2013
Zobowiązania krótkoterminowe	48.836	28.111
<i>kredyty</i>	27.658	18.871
<i>obligacje</i>	21.178	9.240
Zobowiązania długoterminowe	94.728	124.378
<i>kredyty</i>	85.560	105.063
<i>obligacje</i>	9.168	19.315
Zobowiązania finansowe razem	143.564	152.489

O ile kwota całkowita kwota zadłużenia finansowego jest spora w stosunku do sprzedaży, to należy zauważyć, że większość kredytów jest bardzo **dobrze dopasowana do możliwości i przedmiotu działalności spółki**.

Zestawienie zadłużenia z tytułu kredytów i obligacji na 31.12.2013 roku

w tys. PLN	wykorzystanie na 31.12.2013	Termin spłaty	Przedmiot zabezpieczenia	Kredytobiorca
kredyt w rachunku bieżącym	4.950	31.05.2014	hipoteka	brak danych
pożyczka hipoteczna	55.555	30.06.2025	lokale w Galerii Metro i Metro - Bis	Realtyco sp. z o.o.
pożyczka hipoteczna	5.809	30.06.2025	Galeria Metro	Biuro KEN sp. z o.o.
kredyt inwestycyjny	3.403	30.09.2021	Jastrzębowski	Jastrzębowski sp. z o.o.
pożyczka hipoteczna	22.538	30.04.2027	Galeria Brwinów	Włodarzewska SA
kredyt inwestycyjny	7.000	31.12.2022	hipoteka	Sobienie Królewskie Włodarzewska
kredyt inwestycyjny	21.000	30.09.2015	Inwestycja ul. Cybisa	Włodarzewska SA
obligacje WLO1214	9.500	12/2014	hipoteka	Włodarzewska SA
obligacje WLO0516	17.500	05/2016	hipoteka	Włodarzewska SA
obligacje WLD0516	4.600	05/2016	hipoteka	Włodarzewska SA
Razem:	151.855			

Mówiąc o dopasowaniu kredytowania mam na myśli głównie pożyczki hipoteczne zabezpieczone na galeriach handlowych ze **spłatami ustawionymi pod wpływ z wynajmu** i terminami całkowitej spłaty przypadającymi po 2020 roku. Kredyt inwestycyjny na lokalizację przy ul. Cybisa również ściśle powiązany jest z realizacją inwestycji i powinien zostać spłacony z przychodów z tej inwestycji.

Największym znakiem zapytania, jak to często bywa, pozostają zobowiązania z tytułu obligacji, które nie mają przypisanego źródła spłaty i w przypadku nie generowania zysków i dodatnich przepływów pieniężnych przez grupę będą skazane na refinansowanie. Chociaż również tutaj należy zauważyć, że termin spłaty większej części obligacji przypada na 2016 rok.

Podsumowanie

Wydaje się, że grupa Włodarzewska dość optymistycznie zakłada, że dobra koniunktura na rynku nieruchomości będzie trwać przez dłuższy okres. Grupa nie pozostawia sobie marginesu bezpieczeństwa dla płynności (tzn. posiada „polisę” np. w postaci działki przy ul. Złotej, ale zabezpieczenie to jest mało płynne), a być może ten margines przekracza z niewłaściwej strony. Każdy kryzys na rynku nieruchomości lub tylko niepowodzenie w aktualnie prowadzonej inwestycji może zachwiać jej finansami, jeżeli nałoży się to jeszcze na moment refinansowania obligacji, problemy murowane.

Dla obligatariuszy jednym z ważniejszych aspektów oceny emitenta jest jego płynność (być może ważniejsze od wysokich zysków, czy dynamicznych wzrostów sprzedaży), czyli fakt, czy spółka jest w stanie wygospodarować środki na spłatę obligacji. W przypadku grupy Włodarzewska płynność wydaje się być jednym z większych problemów.

I właśnie na poprawieniu płynności powinny koncentrować się przyszłe działania grupy. Sporo w tym temacie zostało już zrobione, chociażby poprzez dość dobre ułożenie zadłużenia finansowego (pożyczki hipoteczne). Większość kredytów to zadłużenie długoterminowe mające stałe źródła spłaty w przychodach z tytułu czynszów. Sam fakt przychodów z wynajmu powierzchni handlowych i biurowych również pozytywnie oddziałuje na stabilność wyników grupy.

Należy mieć na uwadze, że wynik netto w 2013 roku, który wyniósł 30 mln PLN, w znaczącej mierze jest efektem przeszacowania wartości nieruchomości. Grupie nie pomagają również wysokie koszty finansowania. Wydaje się, że uporządkowanie płynności + dobre wyniki finansowe mogły by być receptą na niższy koszt pożyczek w przyszłości.

Następujące czynniki:

- zaplanowane na lata 2014-2016 inwestycje mieszkaniowe, zapewniające średnioroczny przychód nie mniejszy, niż w 2013 roku,
- stabilna część przychodów i zysków z tytułu wynajmu powierzchni handlowych i biurowych,
- dodatkowe aktywa: atrakcyjna działka przy ul. Złotej, inwestycja w Sobieniach Królewskich (hotel, pole golfowe),

pozwalają oczekiwać dobrych wyników na poziomie sprzedaży w nadchodzących latach. Utrzymanie dotychczasowej rentowności powinno przekładać się również na pozytywny wynik finansowy. Pozostaje mieć nadzieję, że działania zarządu grupy przyczynią się do wyeliminowania czynników ryzyka wskazanych powyżej.