

---

# Navigator Debt Advisory<sup>®</sup>

Value delivered.

---

Podsumowanie wyników za 1H 2017 r.  
Developres sp. z o.o.

---

Warszawa, 17 sierpnia 2017

---

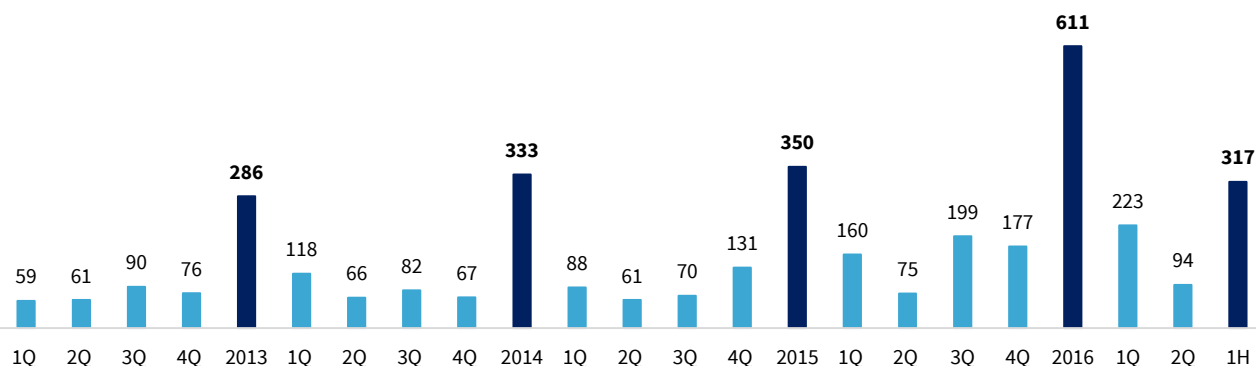


Seria	Ticker	Wartość emisji (mln PLN)	Kupon	Data emisji	Data wykupu	Zabezpieczenie	Rynek notowań
A	DVR0318	15,0	WIBOR 6M + 5,00%	2015-03-06	2018-03-06	Hipoteka na biurowcu SkyRes do 150% wartości emisji + cesja z polisy + oświadczenie z art. 777 KPC	BondSpot ASO
C	-	35,0	WIBOR 6M + marża	2017-02-17	2019-05-28	oświadczenie z art. 777 KPC	-

## Developres nie zwalnia tempa i w planach ma rozpoczęcie kolejnych projektów mieszkaniowych

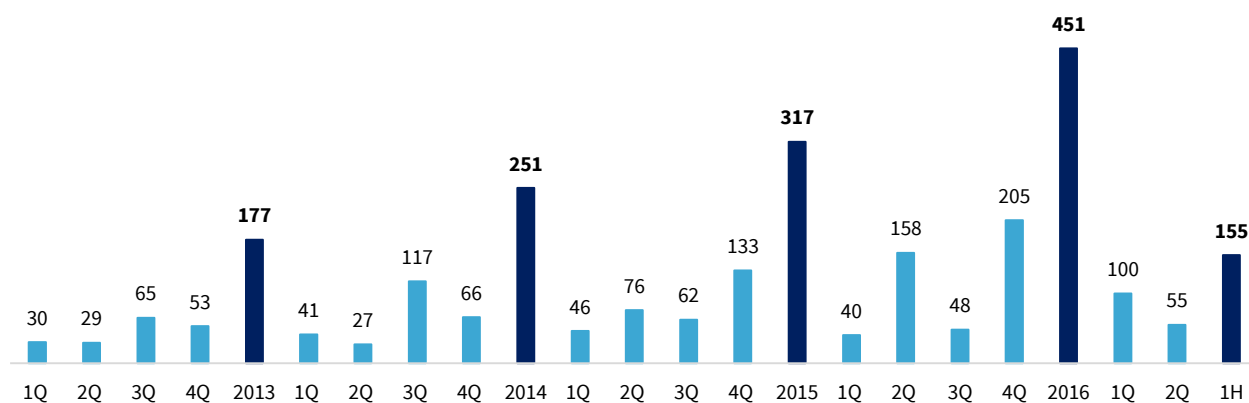
- Po rekordowym 2016 roku Developres nie zwalnia tempa, notując najlepsze pierwsze półrocze pod względem przedsprzedaży lokali w swojej historii. **Liczba przedsprzedanych lokali – 317 – była wyższa niemal o 35% r/r.** Liczba mieszkań rozpoznanych w wyniku osiągnęła 155, co oznacza spadek o 21,7% w stosunku do 1H 2016 r.
- Wyniki sprzedażowe w 1H 2017 kształtowane były przede wszystkim przez sprzedaż mieszkań w inwestycjach wprowadzonych do oferty w drugiej połowie 2016 r. – **Osiedle Uroczę Nowe Miasto (124 lokali), Osiedle Skyres II etap (109 lokali) oraz Osiedle Zawiszy etap X (51 lokali).**
- Liczba lokali rozpoznanych w wyniku w 1H 2017 r. wynikała głównie z przekazania lokali w inwestycjach zakończonych w IVQ 2016 r. – **98 lokali** w inwestycji **Osiedle nad Wisłokiem – budynek B** oraz **48 lokali** w inwestycji **Osiedle Zawiszy Etap VIII.**
- Pod koniec b.r. planowane jest rozpoczęcie III etapu inwestycji **SkyRes**, która została wprowadzona do sprzedaży. W ramach jednego budynku mieszkalnego, ma powstać **233 lokali** o całkowitym **PUM 10 252 m<sup>2</sup>**. Budowa ma się rozpocząć w czwartym kwartale 2017 r. a jej zakończenie planowane jest na **drugi kwartał 2019 r.** Jest to kolejny etap bardzo dobrze sprzedającej się inwestycji, co powinno przełożyć się na wysokie tempo sprzedaży mieszkań.
- W ciągu najbliższych miesięcy, Developres planuje również rozpoczęcie budowy **Osiedla Bella Dolina** – dwóch budynków mieszkalnych o łącznej liczbie **154 lokali mieszkalnych**. Docelowo, w ramach Osiedla Bella Dolina, na działce o powierzchni ok. 10 ha planowane jest wybudowanie ponad **1.800 lokali mieszkalnych w 22 budynkach.**
- Developres w dalszym ciągu prowadzi działania, mające na celu pozyskanie najemców na powierzchnię biurową w budynku **SkyRes**. W czerwcu b.r. Developres otrzymał podpisany aneks do umowy najmu z firmą Deloitte CE Business Services, na mocy którego zwiększeniu ulegnie powierzchnia najmu z **2 550 m<sup>2</sup> do 3 400 m<sup>2</sup>**. Firma Deloitte jest jak dotąd największym najemcą budynku, pozostałą powierzchnię wynajmują m.in. takie podmioty jak **PwC, Polska Agencja Kosmiczna** oraz **Volwerk Polska**

### Predsprzedaż mieszkań (umowy przedwstępne i deweloperskie)



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Spółkę.

### Rozpoznania w wyniku mieszkań (akty notarialne)

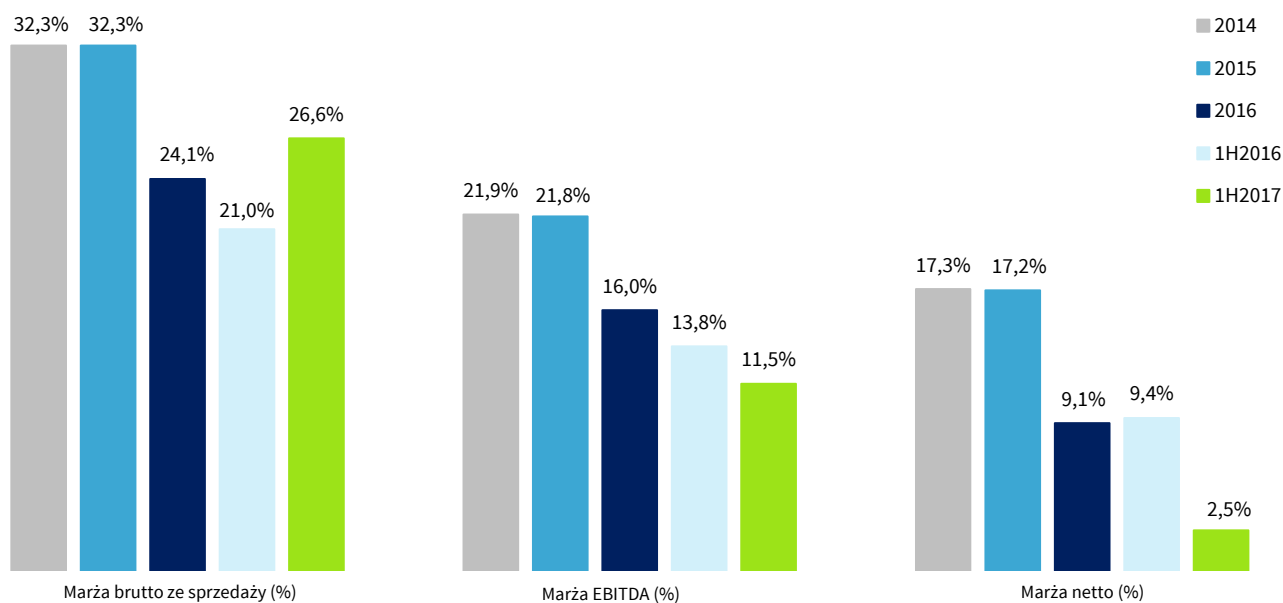


Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Spółkę.

## Finanse

Developres   RZiS [w mln zł]	2014	2015	2016	1H2016*	1H2017*
<b>Przychody</b>	<b>58,2</b>	<b>77,1</b>	<b>107,2</b>	<b>48,6</b>	<b>36,4</b>
Koszty sprzedanych produktów	39,4	52,2	81,4	38,4	26,8
<b>Zysk brutto ze sprzedaży</b>	<b>18,8</b>	<b>24,9</b>	<b>25,8</b>	<b>10,2</b>	<b>9,7</b>
Koszty sprzedaży	2,4	3,9	5,5	2,3	3,4
Koszty ogólnego zarządu	3,5	4,1	6,3	2,9	3,4
<b>Zysk ze sprzedaży</b>	<b>12,9</b>	<b>16,9</b>	<b>13,9</b>	<b>4,9</b>	<b>2,8</b>
<i>marża na sprzedaży (%)</i>	22,1%	21,9%	13,0%	10,1%	7,7%
Pozostałe przychody operacyjne	0,9	0,7	1,5	1,0	0,4
Pozostałe koszty operacyjne	1,4	1,3	0,4	0,2	0,3
<b>EBITDA</b>	<b>12,8</b>	<b>16,8</b>	<b>17,2</b>	<b>6,7</b>	<b>4,2</b>
<i>marża EBITDA (%)</i>	21,9%	21,8%	16,0%	13,8%	11,5%
<b>EBIT</b>	<b>12,4</b>	<b>16,3</b>	<b>15,0</b>	<b>5,7</b>	<b>3,0</b>
<i>marża EBIT (%)</i>	21,3%	21,1%	14,0%	11,8%	8,2%
Przychody finansowe	0,0	0,2	0,1	0,0	0,0
Koszty finansowe	0,0	0,1	3,1	0,1	1,9
<b>Zysk netto</b>	<b>10,1</b>	<b>13,3</b>	<b>9,7</b>	<b>4,6</b>	<b>0,9</b>
<i>marża netto (%)</i>	17,3%	17,2%	9,1%	9,4%	2,5%

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Spółkę; \* Dane niezaudytowane



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Spółkę.

- Pierwsze półrocze 2017 r. było nieznacznie słabsze niż analogiczny okres 2016 r. W wyniku rozpoznano łącznie **155 lokali (-21,7% r/r)**. Należy jednak zaznaczyć, że do końca roku Spółka rozpozna zdecydowaną większość lokali z inwestycji **Osiedle Zawisza etap IX** oraz **X (łącznie 308 mieszkań)** oraz maksymalnie 16 mieszkań w inwestycji **Osiedle nad Wisłokiem**.
- W 1H 2017 r. Developres osiągnął wyższą marżę brutto na sprzedaży niż w 1H 2016 roku głównie za sprawą wysokich marż na projekcie **Osiedle nad Wisłokiem**.
- Wzrost kosztów finansowych w 2016 r. i 1H 2017 spowodowany był decyzją Spółki o zmianie sposobu prezentacji kosztów odsetkowych z tytułu wyemitowanych obligacji serii A, B oraz C – w poprzednich okresach poniesione koszty odsetkowe z tytułu emisji obligacji zwiększały wartość środków trwałych w budowie, zaś począwszy od 2016 r. koszty te ujęte są w rachunku zysków i strat.

Developres   Bilans [w mln zł]	2014	2015	2016	1H 2017*
<b>Suma bilansowa</b>	<b>124,7</b>	<b>183,2</b>	<b>196,5</b>	<b>222,8</b>
<b>Aktywa trwałe</b>	<b>23,9</b>	<b>62,7</b>	<b>71,0</b>	<b>72,8</b>
-środki trwałe w budowie	19,7	0,2	0,1	0,0
-budynki	2,4	57,9	65,3	67,0
<b>Aktywa obrotowe</b>	<b>100,8</b>	<b>120,5</b>	<b>125,5</b>	<b>150,0</b>
-zapasy	92,0	113,0	111,3	127,3
-należności krótkoterminowe	2,5	1,6	1,2	2,4
-środki pieniężne	5,3	5,4	12,7	19,9
<b>Kapitał własny</b>	<b>45,2</b>	<b>58,4</b>	<b>68,2</b>	<b>69,0</b>
<b>Zobowiązania długoterminowe</b>	<b>0,5</b>	<b>41,0</b>	<b>23,6</b>	<b>51,6</b>
-kredyty i pożyczki	0,0	0,4	7,8	16,0
-obligacje	0,0	40,0	15,0	35,0
<b>Zobowiązania krótkoterminowe</b>	<b>78,8</b>	<b>83,5</b>	<b>102,9</b>	<b>100,6</b>
-kredyty i pożyczki	20,2	21,6	11,5	0,0
-obligacje	0,0	1,0	26,0	16,4
-zaliczki otrzymane na dostawy	43,4	45,1	46,4	69,8
Wskaźnik płynności	1,3	1,4	1,2	1,5
Wskaźnik płynności szybki	0,1	0,1	0,1	0,2
Wskaźnik wypłacalności gotówkowej	0,1	0,1	0,1	0,2
Zadłużenie finansowe	21,0	63,9	61,7	68,3
Dług netto	15,7	58,5	49,0	48,4
Wskaźnik ogólnego zadłużenia	64%	68%	65%	69%
Zadłużenie finansowe / suma bilansowa	17%	35%	31%	31%
<b>Kowenanty:</b>				
Dług netto / kapitał własny (%) <150%	35%	100%	78%	70%

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Spółkę; \* Dane niezaudytowane

- Developres zwiększył swoją sumę bilansową z 196,5 mln zł w 2016 r. do **222,8 mln zł** w 1H 2017 r. (+13,3 %). Wzrost ten był spowodowany głównie zwiększeniem skali działalności za sprawą realizacji nowych projektów mieszkaniowych.
- Pomimo zwiększenia się salda zadłużenia z tytułu wyemitowanych przez Developres obligacji, **z racji na emisję obligacji serii C o wartości nominalnej 35 mln zł w lutym 2017, wartość długu netto w 1H 2017 nieznacznie spadła**. Związane to było z przedterminowym wykupem obligacji serii B o wartości 25 mln zł, zmniejszeniem się salda kredytów i pożyczek oraz wzrostem wartości posiadanych środków pieniężnych.
- Powyższe czynniki, wraz ze wzrostem wartości kapitałów własnych Spółki, przełożyły się na **spadek wskaźnika dług netto/kapitał własny z wartości 0,78x na koniec 2016 r. do poziomu 0,70x na koniec 1H 2017 r.** Warto zwrócić uwagę, że powyższy wskaźnik jest daleki od wartości granicznych kowenantu, zawartego w WEO dla serii A w wysokości **1,5x**.

Developres   RPP [w mln zł]	2014	2015	2016	1H 2016*	1H 2017*
Przepływy z działalności operacyjnej	14,5	-4,1	13,6	-2,0	6,3
Przepływy z działalności inwestycyjnej	-17,3	-36,2	-2,4	-3,6	-3,8
Przepływy z działalności finansowej	6,7	40,4	-3,9	-6,0	4,8
<b>Przepływy pieniężne netto</b>	<b>3,9</b>	<b>0,1</b>	<b>7,3</b>	<b>0,4</b>	<b>7,2</b>

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Spółkę; \* Dane niezaudytowane

- Saldo przepływów pieniężnych z działalności operacyjnej w 1H 2017 r. było zdecydowanie wyższe niż w 1H 2016 r., **głównie za sprawą zmiany stanu zobowiązań z tytułu zaliczek otrzymanych na dostawy**.
- **Przepływy z działalności inwestycyjnej w kwocie -3,8 mln zł odzwierciedlały głównie nakłady inwestycyjne poniesione na wykończenie inwestycji biurowej Skyres.**
- Dodatkowo saldo przepływów z działalności finansowej jest efektem **emisji obligacji serii C o wartości 35 mln zł**, rekompensowane częściowo wykupem obligacji o wartości 25 mln zł.

# Słownik pojęć

- EBIT – zysk operacyjny
- EBITDA – zysk operacyjny powiększony o amortyzację
- Marża na sprzedaży – zysk ze sprzedaży/przychody ze sprzedaży
- Marża EBITDA – EBITDA/przychody ze sprzedaży
- Marża EBIT – EBIT/przychody ze sprzedaży
- Marża netto – zysk netto/przychody ze sprzedaży
- Kapitał obrotowy netto – aktywa obrotowe – zobowiązania krótkoterminowe
- Wskaźnik płynności bieżącej – aktywa obrotowe/zobowiązania krótkoterminowe
- Wskaźnik płynności szybki – (aktywa obrotowe – zapasy)/zobowiązania krótkoterminowe
- Wskaźnik wypłacalności gotówkowej – środki pieniężne i ekwiwalenty/zobowiązania krótkoterminowe
- Cykl konwersji gotówki – Rotacja zapasów w dniach + Rotacja należności w dniach – Rotacja zobowiązań w dniach
- Rotacja zapasów w dniach –  $365 \times \text{zapasy} / \text{przychody ze sprzedaży}$
- Rotacja należności w dniach –  $365 \times \text{należności handlowe} / \text{przychody ze sprzedaży}$
- Rotacja zobowiązań w dniach –  $365 \times \text{zobowiązania handlowe} / \text{przychody ze sprzedaży}$
- Zadłużenie finansowe – kredyty i pożyczki + papiery dłużne + inne zobowiązania finansowe
- Dług netto – zadłużenie finansowe – środki pieniężne i ekwiwalenty
- Wskaźnik ogólnego zadłużenia – zobowiązania i rezerwy na zobowiązania/suma bilansowa

## Zastrzeżenie

Niniejszy materiał został opracowany przez Navigator Debt Advisory Sp. z o. o. (Debt Advisory)

Osoby sporządzające niniejszy materiał działały z należytą starannością przy jego sporządzaniu. Niniejsza analiza oraz wnioski z niej wynikającego oparte są na osobistych opiniach osób sporządzających niniejszy materiał i mają one charakter wyłącznie poglądowy.

Przy zbieraniu danych stanowiących podstawę niniejszego opracowania osoby działającej w imieniu Debt Advisory korzystały wyłącznie z ogólnodostępnych dokumentów oraz z materiałów uznawanych za wiarygodne. Debt Advisory nie gwarantuje, że wskazane dane są kompletne i precyzyjne. W szczególności informacje i opinie zawarte w niniejszym dokumencie mogą ulec zmianie bez powiadomienia odbiorców.

Niniejszy materiał jest przeznaczony wyłącznie do celów informacyjnych oraz do użytku osób, które samodzielnie podejmują decyzje inwestycyjne. Niniejszy materiał nie stanowi porady inwestycyjnej ani rekomendacji. Debt Advisory w żadnym przypadku nie ponosi odpowiedzialności ze decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego materiału, nawet gdyby informacje w nim zawarte okazały się niezgodne ze stanem faktycznym.

Debt Advisory nie będzie traktował odbiorców niniejszego materiału jako swoich klientów ze względu na fakt otrzymania przez nich tego dokumentu. Niniejszy materiał nie stanowi oferty w rozumieniu art. 66 Kodeksu Cywilnego oraz nie stanowi również zobowiązania do świadczenia jakichkolwiek usług na rzecz jakiegokolwiek podmiotu.

Debt Advisory wykonywał zlecenie na rzecz podmiotów wskazanych w niniejszym opracowaniu w ramach emisji obligacji, które oni przeprowadzali.

Wszystkie materiały prezentowane w niniejszym materiale są objęte prawami autorskimi Debt Advisory. Zabronione jest kopiowanie niniejszej prezentacji, w całości lub części, streszczanie, korzystanie z jej fragmentów, cytowanie lub publiczne powoływanie się na niniejszą prezentację, jak również omawianie jej lub ujawnianie osobom trzecim bez uprzedniej pisemnej zgody Debt Advisory.

---

---

**Navigator** Debt Advisory®  
Value delivered.

ul. Twarda 18

00-105 Warszawa

Tel.: (22) 630 83 33

fax: (22) 630 83 30

mail: [obligacje@debtadvisory.pl](mailto:obligacje@debtadvisory.pl)

[www.navigatorcapital.pl](http://www.navigatorcapital.pl)

---

---