

---

**Navigator** Debt Advisory®  
Value delivered.

---

Podsumowanie wyników po 1H 2019 r.  
Lokum Deweloper S.A.

---

Warszawa, 9 września 2019 r.



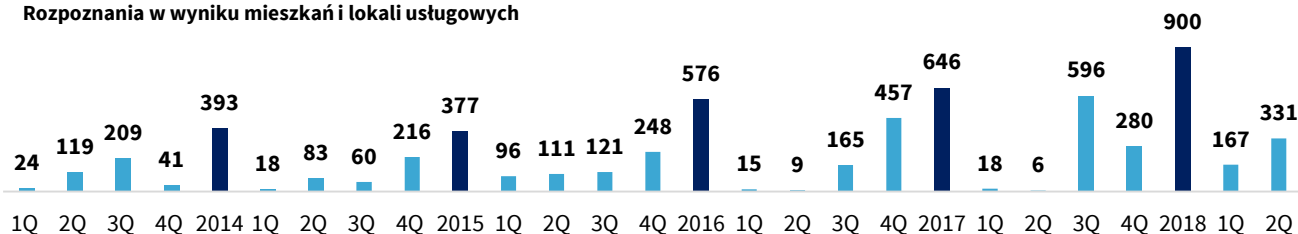
Seria	Ticker	Wartość emisji (mln zł)	Kupon	Data emisji	Data wykupu	Zabezpieczenie	Rynek notowań
E	LKD0621	100,0	WIBOR 6M + 3,10%*	2017-12-18	2021-06-18	Brak	BondSpot ASO GPW ASO

\* Marża może ulec zmianie zgodnie z warunkami emisji

## Rekordowy poziom rozpoznań po 1H 2019 r. w cieniu dalszych problemów administracyjnych

- W pierwszej połowie 2019 r. Grupa Lokum Deweloper zakontraktowała 171 mieszkań, co oznacza spadek liczby sprzedanych lokali względem 1H 2018 r. o 67,8%. Bardzo niski wolumen kontraktacji jest wynikiem mocno wyprzedanej oferty Grupy, która w drugim kwartale bieżącego roku w dalszym ciągu nie została uzupełniona. Należy podkreślić, że model biznesowy Grupy nie zakłada wprowadzania do sprzedaży projektów, które nie posiadają prawomocnego pozwolenia na budowę.
- Pierwsze półrocze bieżącego roku w wykonaniu Grupy Lokum Deweloper upłynęło głównie pod znakiem zintensyfikowanych prac przy uzyskiwaniu decyzji administracyjnych. Skutki tych działań przełożą się na wzrost oferty Grupy w drugiej połowie 2019 r. Jeszcze w tym roku należy spodziewać się uruchomienia sprzedaży lokali z wrocławskich inwestycji Lokum Vena II (89 lokali powstałych w wyniku renowacji kompleksu szpitalnego, które trafią do sprzedaży we wrześniu 2019 r. oraz zostaną przekazane klientom prawdopodobnie w 1Q 2020 r.) oraz Lokum Monte, a także wprowadzenia do oferty mieszkań z krakowskiego projektu Lokum Salsa, dla którego deweloper posiada już pozwolenia na budowę. Na 2020 r. przewidziane jest zaś powiększenie oferty Grupy o mieszkania z inwestycji Lokum Porto oraz lokale wybudowane na zakupionej w tym roku działce przy ul. Stoczniowej.
- Po publikacji wyników sprzedażowych za 2Q 2019 r., Zarząd dewelopera z uwagi na przedłużające się procesy związane z uzyskiwaniem decyzji administracyjnych zdecydował się skorygować tegoroczny cel kontraktacji Grupy z 800 lokali do poziomu 400 mieszkań. Podczas prezentacji wyników finansowych podsumowujących 1H 2019 r. Zarząd Grupy Lokum Deweloper stwierdził, że realizacja zrewidowanego celu sprzedażowego jest zadaniem wykonalnym, ale wymagającym.
- W 1H 2019 r. deweloper przekazał klientom klucze od 498 mieszkań, co przełożyło się na bardzo dobre wyniki finansowe pierwszego półrocza. W bieżącym roku Grupa Lokum Deweloper spodziewa się przekazania ok. 750 – 800 mieszkań, co oznacza, że ok. 2/3 lokali zostało już rozpoznanych w tegorocznych przychodach Grupy. Na koniec czerwca 2019 r. kontraktacja potencjału rozpoznań lokali na 2019 r. wyniosła 85%, z kolei na 2020 r. 69%, co potwierdza, że realizowane przez dewelopera inwestycje cieszą się dużym zainteresowaniem wśród klientów. Na koniec 1H 2019 r. Grupa posiadała potencjał rozpoznań na 2020 r. na poziomie 362 lokali, jednak istnieje prawdopodobieństwo, że mieszkania z inwestycji Lokum Vena II (89 lokali) również zostaną ujęte w przychodach przyszłego roku. Oznacza to, że w przyszłym roku deweloper będzie w stanie przekazać ok. 450 lokali, co jest wynikiem oscylującym między poziomami wydań lokali w latach 2015 – 2016.
- W pierwszym półroczu 2019 r. Grupa Lokum Deweloper powiększyła swój bank ziemi o dwa nowe grunty we Wrocławiu. W 2Q bieżącego roku deweloper zakupił 1,8 ha ziemi pod rozbudowę inwestycji Lokum di Trevi (600 lokali) za kwotę 11,6 mln PLN oraz nabył za 20,0 mln PLN 2,8 ha gruntu przy ul. Stoczniowej, gdzie powstanie projekt opiewający na 500 mieszkań. Należy podkreślić, że mimo wyraźnego wzrostu cen działek, deweloper wciąż utrzymuje bardzo niski wskaźnik ceny zakupu gruntu przypadającej na jeden lokal, który na koniec czerwca 2019 r. wyniósł 30 tys. PLN / lokal. Atrakcyjnie nabyty bank ziemi stanowi bardzo solidny fundament do osiągnięcia wysokich marż, które będą mogły wyróżniać się na tle branży w przyszłych okresach.

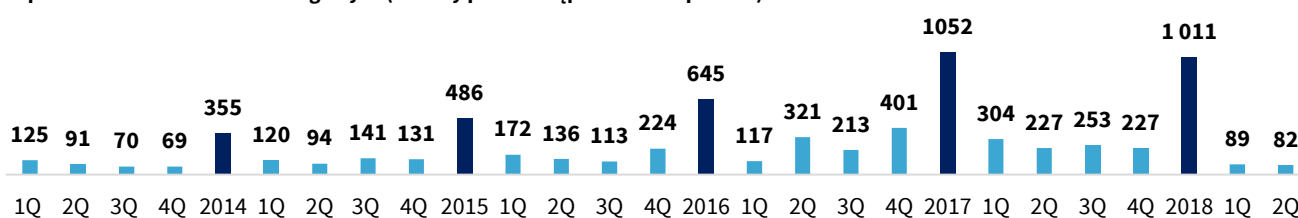
### Rozpoznania w wyniku mieszkań i lokali usługowych



Od 1 stycznia 2016 r. przedstawiono informacje dotyczące przekazania lokali lub zawartych aktów notarialnych. Do końca 2015 roku przedstawiono informacje dotyczące podpisanych aktów notarialnych przenoszących własność lokalu.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Spółkę.

### Sprzedaż mieszkań i lokali usługowych (umowy przedwstępne i deweloperskie)



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Spółkę.

## Bank ziemi

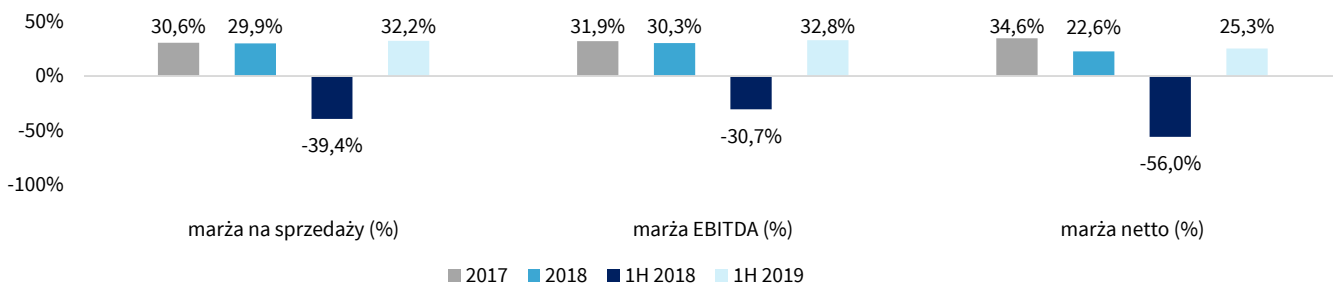
	Powierzchnia (ha)	Liczba lokali	Cena (mln zł)	Cena (tys. zł) / lokal
<b>Wrocław i okolice</b>	<b>40,5</b>	<b>9 393</b>	<b>228,1</b>	<b>24,3</b>
Lokum Porto	5,5	1 484	13,6	9,2
Lokum ul. Stoczniowa	2,8	500	20	40,0
Lokum ul. Poprzeczna	15,0	3 000	100	33,3
Lokum Di Trevi	1,8	600	11,6	19,3
Lokum Monte	1,3	152	0,6	3,9
Lokum Smart City	4,6	1 657	7,2	4,3
Lokum ul. Góralska	9,5	2 000	75,1	37,6
<b>Kraków</b>	<b>7,4</b>	<b>1 503</b>	<b>84,6</b>	<b>56,3</b>
Lokum Salsa	1,7	357	25	70,0
Lokum Siesta	2,5	402	26,2	65,2
Lokum Vista	3,2	744	33,4	44,9
<b>Razem</b>	<b>47,9</b>	<b>10 896</b>	<b>312,7</b>	<b>28,7</b>

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Spółkę.

## Finanse

Lokum Deweloper   RZiS [w mln zł]	2016	2017	2018	1H 2018	1H 2019
<b>Przychody</b>	<b>189,3</b>	<b>221,2</b>	<b>322,4</b>	<b>13,5</b>	<b>193,2</b>
Koszt własny sprzedaży	128,9	133,0	207,2	9,0	122,2
<b>Zysk brutto ze sprzedaży</b>	<b>60,4</b>	<b>88,2</b>	<b>115,2</b>	<b>4,5</b>	<b>71,0</b>
marża brutto na sprzedaży (%)	31,9%	39,9%	35,7%	33,4%	36,8%
Koszty sprzedaży	7,8	11,4	9,5	5,8	4,4
Koszty ogólnego zarządu	7,8	9,0	9,1	4,1	4,4
<b>Zysk ze sprzedaży</b>	<b>44,8</b>	<b>67,8</b>	<b>96,6</b>	<b>-5,3</b>	<b>62,3</b>
marża na sprzedaży (%)	23,7%	30,6%	29,9%	-39,4%	32,2%
Pozostałe przychody operacyjne	3,7	3,2	0,8	1,0	0,3
Pozostałe koszty operacyjne	14,2	1,5	0,8	0,5	0,4
<b>EBITDA</b>	<b>35,3</b>	<b>70,6</b>	<b>97,6</b>	<b>-4,1</b>	<b>63,3</b>
marża EBITDA (%)	18,7%	31,9%	30,3%	-30,7%	32,8%
<b>EBIT</b>	<b>34,3</b>	<b>69,4</b>	<b>96,2</b>	<b>-4,8</b>	<b>62,2</b>
marża EBIT (%)	18,1%	31,4%	29,8%	-35,7%	32,2%
Przychody finansowe	0,9	1,2	1,7	0,7	1,1
Koszty finansowe	4,9	8,0	9,3	4,5	4,2
<b>Zysk netto</b>	<b>46,9</b>	<b>76,6</b>	<b>73,0</b>	<b>-7,6</b>	<b>48,9</b>
marża netto (%)	24,8%	34,6%	22,6%	-56,0%	25,3%

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Spółkę.



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Spółkę.

- Wysoka liczba rozpoznanych w 1H 2019 r. lokali przełożyła się na przychody w wysokości 193,2 mln PLN. Planowany poziom tegorocznych przekazania (750 – 800 mieszkań) oznacza, że ok. 2/3 tegorocznego potencjału zostało już rozpoznane w wyniku, a co za tym idzie przychody bieżącego roku powinny być nie wyższe od ubiegłorocznych.
- W pierwszej połowie bieżącego roku deweloper zdołał utrzymać bardzo wysoką rentowność realizowanych projektów. Należy podkreślić, że marże osiągnięte przez Grupę Lokum Deweloper w 1H 2019 r. są jednymi z najwyższych w branży. Na wysoki poziom rentowności wpływa niewątpliwie atrakcyjnie rozbudowywany bank ziemi oraz pełnienie przez Lokum Deweloper S.A. funkcji generalnego wykonawcy.
- Założenie Grupy dotyczące odnotowywania marży netto na poziomie przekraczającym 20%, wydaje się w bieżącym roku niezagrożone. Można jednak spodziewać się, że wysoka rentowność netto po 1H 2019 r. (25,3%) w drugim półroczu lekko spadnie.

Lokum Deweloper   Bilans [w mln zł]	2016	2017	2018	1Q 2019	1H 2019
<b>Suma bilansowa</b>	<b>385,4</b>	<b>570,6</b>	<b>726,6</b>	<b>679,5</b>	<b>595,9</b>
<b>Aktywa trwałe</b>	<b>37,1</b>	<b>52,9</b>	<b>41,2</b>	<b>34,8</b>	<b>34,9</b>
-budynki	7,9	7,7	7,6	7,8	8,5
-nieruchomości inwestycyjne	9,0	9,0	2,1	2,0	2,0
<b>Aktywa obrotowe</b>	<b>348,3</b>	<b>517,7</b>	<b>685,4</b>	<b>644,7</b>	<b>561,1</b>
-zapasy	256,2	331,1	443,6	463,9	446,6
-aktywa z tyt. umów z klientami			74,2	43,4	23,1
-należności handlowe i pozostałe	35,5	51,0	24,3	15,8	20,3
-środki pieniężne	56,0	135,0	140,5	117,2	68,6
<b>Kapitał własny</b>	<b>243,0</b>	<b>297,3</b>	<b>349,6</b>	<b>367,2</b>	<b>359,9</b>
<b>Zobowiązania długoterminowe</b>	<b>75,8</b>	<b>182,7</b>	<b>197,4</b>	<b>140,9</b>	<b>142,8</b>
-dłużne papiery wartościowe	69,8	173,2	173,9	99,3	99,4
-leasing finansowy wg. MSSF 16	0,1	0,4	0,3	23,5	23,5
-leasing finansowy*				0,3	0,3
<b>Zobowiązania krótkoterminowe</b>	<b>66,7</b>	<b>90,7</b>	<b>179,5</b>	<b>171,3</b>	<b>93,2</b>
-dłużne papiery wartościowe	31,2	0,8	0,8	1,4	0,2
-leasing finansowy wg. MSFF 16	0,1	0,3	0,3	1,7	2,0
-leasing finansowy*				0,2	0,1
-zobowiązania z tyt. umów z klientami	-	-	164,3	150,3	73,2
Wskaźnik płynności bieżącej	5,2	5,7	3,8	3,8	6,0
Wskaźnik płynności szybki	1,4	2,1	1,3	1,1	1,2
Wskaźnik wypłacalności gotówkowej	0,8	1,5	0,8	0,7	0,7
Zadłużenie finansowe	101,2	174,8	175,3	125,9	125,1
Dług netto	45,2	39,8	34,8	8,7	56,5
Wskaźnik ogólnego zadłużenia	37,0%	47,9%	51,9%	46,0%	39,6%
Dług netto/kapitał własny	18,6%	13,4%	9,9%	2,4%	15,7%
Dług netto/kapitał własny*				-4,4%	8,7%
Zadłużenie finansowe / suma bilansowa	26,3%	30,6%	24,1%	18,5%	21,0%

\*z wyłączeniem MSSF 16. Zgodnie z MSSF 16 począwszy od 2019 r. zobowiązania z tyt. leasingu wynikające z posiadanych praw wieczystego użytkowania gruntów oraz umów najmu przypisywane są do zadłużenia finansowego. Aktywa z tytułu praw do wieczystego użytkowania gruntów związanych z projektami deweloperskimi zostały przypisane do zapasów.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Spółkę.

- W dwóch pierwszych kwartałach bieżącego roku Grupa odnotowała spadek posiadanego majątku w stosunku do stanu z końca grudnia 2018 r. o 130,7 mln PLN. Redukcja poziomu aktywów jest spowodowana głównie obniżeniem salda środków pieniężnych o 71,9 mln PLN do poziomu 68,6 mln PLN. Biorąc pod uwagę przedterminowy wykup obligacji serii D (75,0 mln PLN), wypłatę dywidendy (36,0 mln PLN) oraz zakup nowych gruntów (31,6 mln PLN) należy uznać, że sytuacja gotówkowa Grupy jest stabilna. Dodatkowo, mała liczba nowo zawieranych umów deweloperskich przełożyła się na niski poziom aktywów z tytułu umów z klientami, co również przełożyło się na spadek sumy bilansowej dewelopera.
- Deweloper kolejny kwartał z rzędu konsekwentnie utrzymuje niski poziom zadłużenia, finansując znaczną część działalności przy wykorzystaniu własnych środków. Na koniec czerwca 2019 r. Grupa Lokum Deweloper posiadała zadłużenie finansowe w wysokości 125,1 mln PLN, na które składały się obligacje serii E o łącznej wartości nominalnej 100,0 mln PLN oraz leasing, którego większa część została wykazana w sprawozdaniu finansowym dewelopera na skutek zastosowania MSSF 16. Dodatkowo, Grupa posiada dostępny kredyt na realizację inwestycji Lokum Villa Nova o wartości 30,8 mln PLN, który na koniec 2Q 2019 r. nie został jeszcze uruchomiony.
- Wskaźnik dług netto / kapitał własny Grupy na koniec 1H 2019 r. wyniósł zaledwie 0,16x, zaś wyłączając zobowiązania z tytułu leasingu powstałe w wyniku zastosowania MSSF 16 wartość wskaźnika spada do poziomu 0,09x. Grupa Lokum Deweloper terminowo obsługuje bieżące zadłużenie oraz posiada silny bilans, umożliwiający zaciąganie nowych zobowiązań finansowych. Wskaźniki płynności dewelopera również znajdują się na bezpiecznych poziomach.

Zgodnie z MSSF15 począwszy od 2018 r. deweloper ujął w sprawozdaniu nowe pozycje bilansowe: 1) „aktywa z tyt. umów z klientami” obejmującą środki pieniężne zgromadzone na rachunkach powierniczych, które w poprzednich latach ujmowano w pozycji „należności z tyt. dostaw i usług oraz pozostałe należności”; 2) „zobowiązania z tyt. umów z klientami” obejmującą zobowiązania z tyt. wpłat na zakup lokali mieszkalnych oraz przychody przyszłych okresów / przedpłaty na lokale.

Lokum Deweloper   RPP [w mln zł]	2016	2017	2018	1H 2018	1H 2019
Przepływy z działalności operacyjnej	-55,8	34,9	39,3	-92,5	48,2
Przepływy z działalności inwestycyjnej	0,1	-0,2	-1,1	0,0	-1,7
Przepływy z działalności finansowej	13,2	44,3	-32,7	-11,4	-118,4
<b>Przepływy pieniężne netto</b>	<b>-42,6</b>	<b>79,0</b>	<b>5,5</b>	<b>-103,9</b>	<b>-71,9</b>

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Spółkę.

- W 1H 2019 r. Grupa osiągnęła dodatnie saldo przepływów środków pieniężnych netto z działalności operacyjnej, które wyniosło 48,2 mln PLN. Finalnie, deweloper w pierwszej połowie bieżącego roku odnotował -71,9 mln PLN przepływów netto, na które złożyły się głównie przepływy z działalności finansowej związane z wcześniej wspomnianym przedterminowym wykupem obligacji oraz wypłatą dywidendy.

# Słownik pojęć

---

- EBIT – zysk operacyjny
- EBITDA – zysk operacyjny powiększony o amortyzację
- Marża brutto na sprzedaży – zysk brutto ze sprzedaży/przychody ze sprzedaży
- Marża na sprzedaży – zysk ze sprzedaży/przychody ze sprzedaży
- Marża EBITDA – EBITDA/przychody ze sprzedaży
- Marża EBIT – EBIT/przychody ze sprzedaży
- PUM – powierzchnia użytkowa mieszkań
- PUU – powierzchnia użytkowa usług
- Wskaźnik płynności bieżącej – aktywa obrotowe/zobowiązania krótkoterminowe
- Wskaźnik płynności szybki – (aktywa obrotowe – zapasy)/zobowiązania krótkoterminowe
- Wskaźnik wypłacalności gotówkowej – środki pieniężne i ekwiwalenty/zobowiązania krótkoterminowe
- 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 wynikające 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)

---

---