
Navigator Debt Advisory®
Value delivered.

Podsumowanie wyników za 1H 2017 r.
Unibep S.A.

Warszawa, 1 września 2017



Seria	Ticker	Wartość emisji (mln PLN)	Kupon	Data emisji	Data wykupu	Zabezpieczenie	Rynek notowań
C	UNI0618	30,0	WIBOR 6M + 2,50%	2015-06-02	2018-06-01	Brak	BondSpot ASO, GPW ASO
D	UNI0719	30,0	WIBOR 6M + 2,50%	2016-07-08	2019-07-08	Brak	BondSpot ASO, GPW ASO

Grupa Unibep wyraźnie umacnia swoją pozycję w segmencie kubaturowym

- W pierwszym półroczu 2017 r. Grupa Unibep odnotowała znaczący wzrost przychodów rok do roku do poziomu **673,2 mln zł** (+34% r/r), natomiast wynik na poziomie netto wyniósł **14,7 mln zł** (+3,5% r/r). Grupa wyraźnie zwiększyła skalę działalności segmentu kubaturowego (wzrost przychodów o 45,2%), a także poprawiła rentowności w segmencie budownictwa modułowego. Nieco słabiej w pierwszym półroczu prezentowały się wyniki segmentu drogowo-mostowego oraz deweloperskiego, które zostały szerzej skomentowane w dalszej części opracowania.
- Spółka na koniec pierwszego półroczu posiadała **portfel zamówień** w wysokości **2,3 mld zł** na drugą połowę roku 2017 oraz kolejne lata. Warto wspomnieć, że obecnie Grupa realizuje w ramach Generalnego Wykonawstwa około **6 000 mieszkań**.
- Tradycyjnie, większość przychodów grupy jest generowana przez rynek krajowy (**534,0 mln zł**), zaś udział eksportu w całkowitych przychodach grupy na koniec 1H 2017 r. wyniósł **20,7%**.
- Na początku lipca b.r. Spółka wypłaciła Akcjonariuszom dywidendę w wysokości **20 gr na akcję**. Łączna wartość dywidendy wyniosła ponad **6,8 mln zł**.
- Pod koniec sierpnia 2017 r. sztandarowa inwestycja, realizowana przez Grupę Unibep, jaką jest Galeria Północna w Warszawie, otrzymała pozwolenie na użytkowania. Przypomnijmy, że wartość kontraktu opiewała na **ponad 350 mln zł**.

Struktura przychodów Grupy Unibep z podziałem na segmenty w 1H 2017 oraz 1H 2016

	Działalność budowlana kubaturowa	Działalność budowlana drogowo-mostowa	Działalność deweloperska	Działalność - budownictwo modułowe	Korekty sprzedaży na rzecz innych segmentów	Razem kwoty dotyczące całej Grupy
1H 2017						
Przychody ze sprzedaży	547,1	57,7	22,3	88,7	-42,5	673,2
Zysk brutto ze sprzedaży	33,0	-3,4	2,4	7,5	-1,7	37,8
% zysku brutto ze sprzedaży	6,02%	-5,83%	10,96%	8,44%	3,97%	5,62%
1H 2016						
Przychody ze sprzedaży	376,2	36,0	54,2	67,4	-32,2	501,5
Zysk brutto ze sprzedaży	22,3	-0,4	9,3	0,9	0,4	32,5
% zysku brutto ze sprzedaży	5,93%	-1,14%	17,18%	1,27%	-1,27%	6,47%

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Spółkę.

Segment kubaturowy

- Unibep nie zwalnia tempa w swoim najważniejszym segmencie. Spółka zakończyła budowy dwóch ważnych inwestycji, **Galerii Północnej** oraz **Fabryki Proszków Mlecznych Mlekovita**, jednocześnie przygotowując się do realizacji następnych kontraktów. Udział działalności kubaturowej w całkowitych przychodach Grupy wyniósł **81,3%** w 1H 2017 r.
- Grupa wciąż jest aktywna na rynku białoruskim. Obecnie Unibep realizuje dwa znaczące kontrakty w tym kraju (Galeria Handlowa w Grodnie oraz centrum sportowo-rekreacyjne w Mińsku), natomiast na początku sierpnia b.r. **podpisał umowę na realizację Centrum Logistycznego** w miejscowości **Bołbasowo**. Spółka planuje również pozyskać pierwsze kontrakty na Ukrainie, gdzie w kwietniu b.r. otworzyła swoje przedstawicielstwo.
- W samym drugim kwartale 2017 r. Grupa podpisała łącznie 3 istotne kontrakty (2 z segmentu mieszkaniowego oraz 1 z przemysłowego) o wartości ponad **95 mln zł**.
- Po dniu bilansowym, Unibep podpisał łącznie 6 istotnych umów (3 z segmentu przemysłowego, 2 z mieszkaniowego oraz 1 z biurowego) o łącznej wartości **265,4 mln zł**.

Istotne umowy podpisane w segmencie kubaturowym w 2Q 2017

Nazwa inwestycji	Zamawiający	Rozpoczęcie projektu	Zakończenie projektu	Wynagrodzenie [mln PLN]	Liczba mieszkań/lokalii
Budynek handlowo-usługowy w Cieszynie	INBAP FIZAN	2017 2Q	2018 2Q	21,3	34
Mozaika Mokotów	Linaria sp. z o.o.	2017 2Q	2018 4Q	33,6	162
Ursa Park etap I	Ursa Park Smart City sp. z o.o. sp. k.	2017 3Q	2018 4Q	40,2	189

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Spółkę.

Segment drogowo-mostowy

- Grupa Unibep w pierwszym półroczu b.r. zwiększyła skalę działalności w segmencie drogowo-mostowym. Portfel zamówień Grupy wynosi obecnie ponad **190 mln zł**. W pierwszym półroczu 2017 r. przychody wyniosły **57,7 mln zł** (+60% r/r), zaś zysk brutto segmentu wyniósł -3,4 mln zł. Ujemna rentowność spowodowana jest głównie przesunięciem prac na realizowanych inwestycjach na drugą połowę 2017 r. a także wzrostem kosztów usług podwykonawców.
- Pod koniec czerwca b.r. Konsorcjum z udziałem Unibep oraz Budrex-Kobi podpisało umowę na budowę i rozbudowę drogi wojewódzkiej nr 676. Wynagrodzenie dla spółek Grupy Unibep wyniesie blisko **61 mln zł**.

Segment modułowy

- Grupa w dalszym ciągu poprawia swoje wyniki w segmencie modułowym, w którym przychody w pierwszym półroczu b.r. wyniosły **88,7 mln zł** (+31,6% r/r) przy wysokiej rentowności brutto ze sprzedaży, która wyniosła 8,4%.
- W związku z dynamicznym rozwojem powyższego segmentu, Zarząd Unibep podjął decyzję o rozbudowie fabryki Unihouse. Wartość inwestycji to 18 mln zł, natomiast jej ukończenie spowoduje zwiększenie wydajności zakładu z około 1 000 modułów do około **1 600 modułów rocznie**.
- W drugim kwartale 2017 r., Spółka podpisała kontrakty na realizację **108 mieszkań** o łącznej wartości około **27 mln zł**.

Istotne umowy podpisane w segmencie modułowym w 2Q 2017

Nazwa inwestycji	Zamawiający	Rozpoczęcie projektu	Zakończenie projektu	Wynagrodzenie [mln PLN]	Liczba mieszkań
Botkyrka	AB Botkyrkabyggen	2017 2Q	2018 2Q	12,2	58
Dockside Bygg F	Kaldnes Brygge AS	2017 4Q	2018 4Q	14,8	50

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Spółkę.

Segment deweloperski

- Działalność deweloperska Grupy Unibep odnotowała spadek przychodów r/r (**-31,9 mln zł**), co bezpośrednio wpłynęło na rentowności na sprzedaży, która w 1H 2017 r. wyniosła **11,0%**. Dużo niższa sprzedaż oraz marżowość w tym okresie spowodowana jest cyklem prowadzonych inwestycji, których przekazania mają mieć miejsce w **czwartym kwartale b.r.**
- Grupa Unibep przygotowuje kolejne projekty w segmencie deweloperskim w Poznaniu. Na początku lipca b.r. Monday Development nabyła prawo własności nieruchomości o powierzchni blisko **2,05 ha** w Poznaniu za **11,7 mln zł brutto**. W tym samym czasie Unidevelopment podpisał przedwstępną umowę nabycia gruntu również w Poznaniu za **13 mln zł netto**.
- Unidevelopment w 2017 r. planuje przekazać m.in. **Ursus Smart City (E2) na 176 mieszkań, Dom Awangarda na 336 mieszkań, 360° (Kapelanów E2) na 112 mieszkań oraz Zielony Sołacz w Poznaniu na 61 lokali**.
- Wspólne przedsięwzięcia deweloperskie wykazywane są w działalności finansowej. Unidevelopment posiada w spółce Smart City sp. z o.o. 50% udziałów, co przelożyło się na **7,0 mln zł** przychodów z realizowanej inwestycji.

Finanse

Grupa Unibep RZiS [w mln PLN]	2013	2014	2015	2016	1H 2016	1H 2017
Przychody	920,5	1079,7	1242,9	1249,2	501,6	673,2
Zysk brutto ze sprzedaży	58,3	66,7	67,2	84,0	32,5	37,8
Koszty sprzedaży	4,5	5,8	7,6	8,7	2,7	5,1
% przychodów	0,48%	0,54%	0,61%	0,70%	0,54%	0,76%
Koszty ogólnego zarządu	26,4	29,1	32,3	36,9	15,7	20,1
% przychodów	2,87%	2,69%	2,60%	2,95%	3,12%	2,98%
Zysk ze sprzedaży	27,4	31,8	27,3	38,3	14,1	12,7
marża na sprzedaży (%)	3,0%	2,9%	2,2%	3,1%	2,8%	1,9%
Pozostałe przychody operacyjne	10,0	5,6	8,1	11,6	7,4	0,9
Pozostałe koszty operacyjne	9,3	12,2	11,9	16,6	6,0	1,9
EBITDA	34,0	32,1	31,3	41,8	19,6	18,4
marża EBITDA (%)	3,7%	3,0%	2,5%	3,3%	3,9%	2,7%
EBIT	28,1	25,1	23,5	33,3	15,5	13,6
marża EBIT (%)	3,1%	2,3%	1,9%	2,7%	3,1%	2,0%
Przychody finansowe	5,3	10,2	13,2	14,0	9,9	1,1
Koszty finansowe	10,3	7,4	7,9	13,4	7,4	2,2
Udział w zyskach netto jednostek podporządkowanych, wycenionych metodą praw własności	0,0	-0,4	0,5	7,2	0,1	7,2
Zysk netto	16,2	20,9	23,3	31,9	14,2	14,7
marża netto (%)	1,8%	1,9%	1,9%	2,6%	2,8%	2,2%

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Spółkę.

- Grupa Unibep odnotowała w pierwszym półroczu 2017 r. lepsze wyniki na sprzedaży głównie za sprawą działalności kubaturowej, która jest odpowiedzialna za **ponad 81% przychodów**, natomiast marżowość tego segmentu wyniosła **6%**, czego zasługą są głównie inwestycje realizowane w kraju. Gorsze rentowności segmentu deweloperskiego oraz działalności budowlanej drogowo-mostowej spowodowały spadek marży na sprzedaży całej Grupy do **1,9%**. W drugiej połowie roku można oczekiwać poprawy rentowności głównie za sprawą przypadających na czwarty kwartał przekazania mieszkań kończących się inwestycji w segmentu deweloperskiego.
- W pierwszym półroczu b.r. miał miejsce wzrost kosztów sprzedaży oraz spadek kosztów ogólnego zarządu rok do roku w relacji do przychodów ze sprzedaży. Ich udział w przychodach to odpowiednio **0,8%** oraz **3,0%** na koniec 1H 2017 r. Wzrost wartościowo kosztów zarządu o blisko 5 mln zł rok do roku wynika z rozwoju struktur, głównie zaangażowanych w rozwój oraz obsługę nowych rynków. Celem Zarządu jest utrzymanie wskaźnika kosztów ogólnego zarządu do przychodów w okolicach **3% na koniec 2017 r.**

Grupa Unibep Bilans [w mln PLN]	2013	2014	2015	2016	1H 2017
Suma bilansowa	554,1	666,6	766,7	1069,6	1052,1
Aktywa trwałe	144,9	172,3	209,8	224,4	210,5
-środki trwałe	65,5	64,8	76,0	78,4	77,8
-kaucje z tytułu umów o budowę	17,6	25,2	35,4	42,5	43,5
-pożyczki udzielone	8,6	11,5	33,0	0,0	0,0
-aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	16,8	32,0	37,4	63,0	42,2
Aktywa obrotowe	409,2	494,4	556,9	845,2	841,6
-zapasy	109,8	107,3	145,4	227,3	261,3
-należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe	153,0	162,3	191,3	279,1	272,3
-kaucje z tytułu umów o budowę	21,9	19,1	19,9	33,3	41,3
-kwoty należne od odbiorców z tytułu umów o budowę	22,5	61,3	53,7	120,4	113,9
-środki pieniężne	90,5	126,1	129,9	150,1	119,2
Kapitał własny	185,8	203,0	217,2	235,9	247,9
Zobowiązania długoterminowe	74,6	89,2	115,5	182,2	102,7
-zobowiązania finansowe	34,2	37,7	57,8	110,0	39,1
-zobowiązania z tytułu obligacji	21,9	31,4	50,2	60,6	29,4
-kredyty, pożyczki i inne zobowiązania finansowe	12,4	6,3	7,6	49,4	9,7
-kaucje z tytułu umów o budowę	28,5	29,7	37,9	40,3	36,1
Zobowiązania krótkoterminowe	293,6	374,4	434,0	651,5	701,5
-zobowiązania finansowe	33,1	27,8	21,7	46,6	57,7
-zobowiązania z tytułu obligacji	0	11,0	11,0	27,7	31,3
-kredyty, pożyczki i inne zobowiązania finansowe	33,1	16,8	10,7	18,9	26,4
-zobowiązania z tytułu dostaw i usług	127,3	153,4	168,4	260,6	187,8
-kaucje z tytułu umów o budowę	25,4	30,5	33,1	34,6	36,1
-rezerwy na zobowiązania krótkoterminowe i RMB	48,7	71,0	100,3	141,6	161,5
Kapitał obrotowy netto	115,5	120,0	122,9	193,7	140,1
Wskaźnik płynności	1,4	1,3	1,3	1,3	1,2
Wskaźnik płynności szybki	1,0	1,0	0,9	0,9	0,8
Wskaźnik wypłacalności gotówkowej	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2
Cykl konwersji gotówki	39,8	26,0	42,3	64,1	79,5
Rotacja zapasów w dniach	43,5	36,3	42,7	66,4	67,1
Rotacja należności w dniach	46,7	41,5	49,0	73,9	60,6
Rotacja zobowiązań w dniach	50,5	51,9	49,4	76,2	48,2
Zadłużenie finansowe	67,4	65,8	79,6	156,6	96,7
Dług netto	-23,1	-60,3	-50,3	6,6	-22,5
Wskaźnik ogólnego zadłużenia	66%	70%	72%	78%	76%
Zadłużenie finansowe/suma bilansowa	12%	10%	10%	15%	9%
Kowenanty obligacji:					
Dług netto / kapitał własny (%) <130% - UNI0618, UNI0719	-12%	-30%	-23%	3%	-9%

Grupa Unibep RPP [w mln PLN]	2013	2014	2015	2016	1H 2017
Przeptywy z działalności operacyjnej	45,8	57,1	40,0	-13,9	30,9
Przeptywy z działalności inwestycyjnej	80,7	-9,0	-30,0	-9,0	6,8
Przeptywy z działalności finansowej	-72,3	-12,8	-9,8	42,3	-72,4
Przeptywy pieniężne netto	54,3	35,4	0,2	19,4	-34,7

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Spółkę.

- W 1H 2017 r. Spółka nieznacznie zmniejszyła sumę bilansową w stosunku do końca 2016 r. o około **18 mln zł** (-1,6%), głównie za sprawą niższego salda aktywów z tytułu odroczonego podatku dochodowego (-20,8 mln zł) oraz środków pieniężnych (-30,9 mln zł). Wartym odnotowania jest wzrost pozycji półproduktów w toku w stosunku do końca 2016 r. (**+50,6 mln zł**) za sprawą prowadzonych projektów deweloperskich.
- Na koniec pierwszego półrocza 2017 r. Grupa Unibep wykazywała wyższe saldo gotówki od zadłużenia finansowego. Spowodowane jest to głównie spadkiem zadłużenia finansowego długoterminowego z tytułu kredytów i pożyczek z poziomu 41,9 mln zł na koniec 2016 r. do 1,9 mln zł na koniec 1H 2017 r. oraz wykupem obligacji o wartości **27 mln zł** (z czego 20 mln zł stanowiły obligacje Unidevelopment, natomiast 7 mln zł Monday Development).
- Zmiany w kapitale obrotowym przełożyły się na wzrost cyklu konwersji gotówki, który wynosi obecnie około **79 dni**, głównie za sprawą dłuższej rotacji należności niż zobowiązań. Pomimo wydłużenia cyklu konwersji gotówki, wskaźniki płynności utrzymały poziom z końca roku 2016.

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 – $365 \times \text{zapasy} / \text{przychody ze sprzedaży za ostatnie 12 miesięcy}$
- Rotacja należności w dniach – $365 \times \text{należności handlowe} / \text{przychody ze sprzedaży za ostatnie 12 miesięcy}$
- Rotacja zobowiązań w dniach – $365 \times \text{zobowiązania handlowe} / \text{przychody ze sprzedaży za ostatnie 12 miesięcy}$
- 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 pogładowy.

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

www.navigatorcapital.pl

