

---

**Navigator** Debt Advisory®  
Value delivered.

---

Podsumowanie wyników po 1H 2019 r.  
Unibep S.A.

---

Warszawa, 13 września 2019

---



Seria	Ticker	Wartość emisji (mln PLN)	Kupon	Data emisji	Data wykupu	Zabezpieczenie	Rynek notowań
E	UNI0621	30,0	WIBOR 6M + 3,50%	2018-06-06	2021-06-06	Brak	BondSpot ASO, GPW ASO
F	UNI0222	34,0	WIBOR 6M + 3,50%	2019-02-15	2022-02-15	Brak	BondSpot ASO, GPW ASO

## Dobra pierwsza połowa 2019 r. w Grupie Unibep

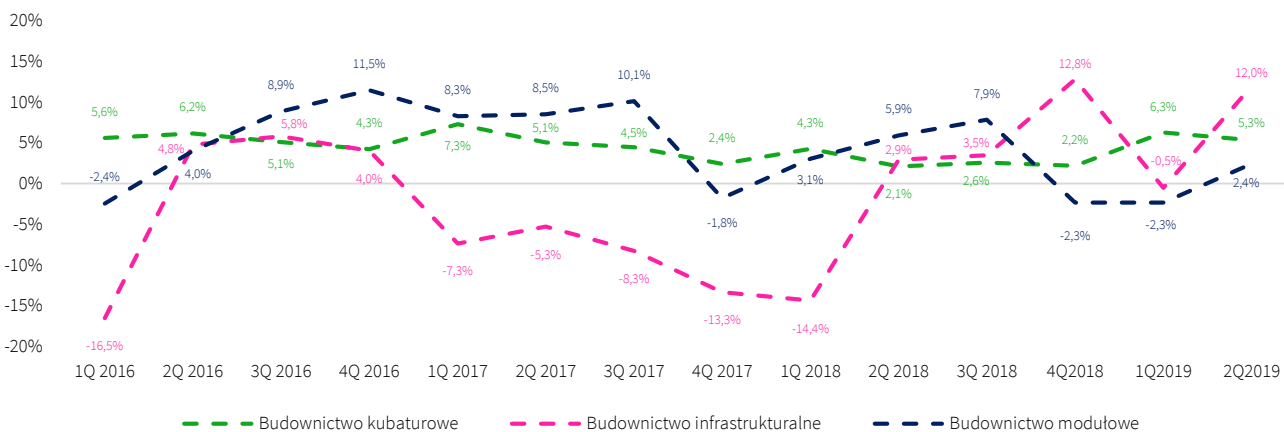
- W 1H 2019 r. Grupa Unibep odnotowała przychody w wysokości 724,6 mln zł (-11,0% r/r) oraz zysk netto w wysokości 7,1 mln zł (-71,2% r/r). W porównaniu do 1H 2018 r. zwiększyła się sprzedaż w segmentach kubaturowym (+5,8% r/r) i infrastrukturalnym (+6,1% r/r), w których odnotowano również istotne poprawienie marży brutto. Istotnie spadła natomiast sprzedaż w wysokomarżowym segmencie deweloperskim (-52,0% r/r).
- Analizując wyniki 1H 2019 r. należy pamiętać o wysokiej bazie porównawczej analogicznego okresu roku poprzedniego, która wynikała z dużej liczby przekazanych mieszkań segmencie deweloperskim. Harmonogram przekazania w roku bieżącym zakłada wysokie wolumeny przekazania dopiero w drugiej połowie roku, a plan na cały 2019 r. (555 mieszkań) zakłada wyższą liczbę przekazania niż miało to miejsce w roku poprzednim (445 mieszkań).
- Coraz większy jest udział przychodów generowanych za granicą. W 1H 2019 r. udział eksportu wyniósł 21,37%, przy czym w analogicznym okresie roku ubiegłego było to 17,99%. Przychody za granicą generowane są na Ukrainie i Białorusi (budownictwo kubaturowe) oraz w Skandynawii (budownictwo modułowe).
- Portfel zamówień Grupy na koniec 1H 2019 r. w części budowlano-infrastrukturalnej wynosił ok. 2,0 mld zł, z czego 0,85 mld zł przypadało na 2019 r.
- 9 lipca Spółka wypłaciła dywidendę w kwocie 22 groszy na akcję. Walne Zgromadzenie zdecydowało o wypłacie dywidendy o 2 grosze wyższej od wcześniejszej rekomendacji Zarządu, który rekomendował wypłatę w wysokości 20 groszy. Łączna wartość wypłaconych dywidend wyniosła 7,28 mln zł.
- W maju Unibep przeprowadził skup akcji własnych w liczbie 1 mln szt. po cenie 6,80 zł za akcję za łączną kwotę 6,8 mln zł. Celem skupu jest umorzenie lub zaoferowanie akcji pracownikom w ramach programu motywacyjnego.
- 9 sierpnia 2019 r. był pierwszym dniem notowań serii F, której emisja miała miejsce w lutym 2019 r. Marża emisji wynosi 3,5% ponad 6-miesięczny WIBOR, jednak zgodnie z WEO w przypadku przekroczenia wskaźnika dług netto/EBITDA powyżej 3,25 marża ulegnie podwyższeniu o 120 punktów bazowych. Jeśli natomiast wskaźnik dług netto/EBITDA wzrósłby powyżej 3,5 lub wskaźnik dług netto/kapitał własny spadłby poniżej 1 obligatariusze będą mogli żądać wcześniejszego wykupu.

## Struktura przychodów Grupy Unibep z podziałem na segmenty w 1H 2019 oraz 1H 2018 [mln. zł]

	Budownictwo kubaturowe	Budownictwo infrastrukturalne	Działalność deweloperska	Budownictwo modułowe	Korekty sprzedaży na rzecz innych segmentów	Razem kwoty dotyczące całej Grupy
<b>1H 2019</b>						
Przychody ze sprzedaży	528,6	130,4	55,3	84,6	-74,3	724,6
<b>Zysk brutto ze sprzedaży</b>	<b>30,8</b>	<b>10,4</b>	<b>10,5</b>	<b>-0,1</b>	<b>-2,3</b>	<b>49,3</b>
% zysku brutto ze sprzedaży	5,82%	7,99%	18,94%	-0,13%		6,80%
<b>1H 2018</b>						
Przychody ze sprzedaży	499,5	123,0	115,2	84,7	-8,2	814,3
<b>Zysk brutto ze sprzedaży</b>	<b>15,2</b>	<b>-1,3</b>	<b>38,2</b>	<b>3,6</b>	<b>-0,1</b>	<b>55,6</b>
% zysku brutto ze sprzedaży	3,04%	-1,08%	33,12%	4,24%		6,82%

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Grupę.

## Marża brutto na sprzedaży segmentów budowlanych (z wyłączeniem działalności deweloperskiej\*)



\* - segment deweloperski wyłączony ze względu na sezonowość wyników związanych z harmonogramami przekazania

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Grupę.

- W 2Q 2019 r. wszystkie segmenty działalności były rentowne na poziomie zysku brutto ze sprzedaży. Szczególnie solidną rentowność na poziomie 12,0% zanotował w 2Q 2019 r. segment infrastrukturalny, dzięki czemu w całym 1H 2019 r. odnotował 10,4 mln zł zysku brutto ze sprzedaży.
- Relatywnie dobrą rentownością charakteryzuje się również segment kubaturowy, w którym marża brutto ze sprzedaży wyniosła w 2Q 2019 r. 5,3%. To drugi kwartał z rzędu z marżą na realizowanych kontraktach powyżej 5%. Sektor odzyskuje rentowność dzięki realizacji kontraktów uwzględniających wzrost kosztów wykonawstwa w latach 2017-2018.
- Relatywnie najłabszym segmentem 2Q oraz całego 1H 2019 r. było budownictwo modułowe, co Grupa tłumaczy niepełnym wykorzystaniem mocy wytwórczych ze względu na przesuwające się harmonogramy kontraktów. W ostatnich latach 3Q roku był mocniejszy od 1Q i 2Q co daje nadzieję na poprawę wyników w kolejnym raporcie okresowym.

## Segment kubaturowy

- W 1H 2019 r. Unibep odnotował wzrost przychodów w segmencie kubaturowym o 29 mln zł do 528,6 mln zł (+5,81 r/r). Prawie dwukrotnie wzrosła marża brutto, która wyniosła 5,82% (+2,78 p.p. r/r).
- Poprawa rentowności wynika z wyhamowania wzrostu cen materiałów i usług budowlanych. Coraz mniej jest również niekorzystnych kontraktów zawieranych przed okresem dynamicznego wzrostu kosztów w latach 2017-2018.
- W 2Q 2019 r. oraz po dniu bilansowym Grupa podpisała 11 istotnych kontraktów na łączną wartość 455,6 mln zł z czego 2 kontrakty o łącznej wartości 114,2 mln zł zawarte zostały ze spółkami z udziałem Unidevelopment. Od początku roku portfel kontraktów w segmencie kubaturowym powiększył się o 533 mln zł. Zgodnie z deklaracją Zarządu podpisywane umowy uwzględniają ryzyka związane z sytuacją na rynku, zmiennością cen usług i materiałów oraz dostępnością podwykonawców.
- Unibep po raz pierwszy będzie budować dla Grupy Ghelamco. Podpisany w czerwcu kontrakt dotyczy budowy prestiżowego apartamentowca Flisac na Warszawskim Powiślu. Wynagrodzenie Unibep z tytułu realizacji kontraktu wyniesie 49,8 mln zł.
- Wartym odnotowania jest również kontrakt na budowę Centrum Serwisowania Rakiet Przeciwokrętowych NSM podpisany z Polską Grupą Zbrojeniową. Wynagrodzenie Grupy z tytułu realizacji kontraktu wyniesie 28,5 mln zł. Jest to pierwszy kontrakt Unibep realizowany na rzecz polskiej armii.
- Istotna dla Grupy jest działalność eksportowa na Białorusi oraz Ukrainie. Na Białorusi realizowany jest obecnie 1 kontrakt na budowę centrum handlowego w Grodnie. Zakres umowy został co prawda zmniejszony w lipcu, co skutkuje obniżeniem wynagrodzenia o 2,88 mln EUR, jednak stanowi to zaledwie niecałe 4,5% wartości całego kontraktu. Na Ukrainie w realizacji jest duży kontrakt budowy galerii handlowej (łączne wynagrodzenie 34,6 mln EUR). Trwają działania związane z uruchomieniem dwóch kolejnych kontraktów dotychczas traktowanych jako warunkowe.
- Poza obszarem zainteresowań Grupy jest rynek rosyjski. Podjęta została decyzja o całkowitym zaniechaniu działalności w tym regionie, zamknięciu przedstawicielstwa w Moskwie oraz sprzedaży funkcjonującej na tym rynku spółki zależnej.

## Istotne umowy podpisane w segmencie kubaturowym w 2Q 2019 r. oraz po dniu bilansowym

Nazwa inwestycji	Zamawiający	Rozpoczęcie projektu	Zakończenie projektu	Wynagrodzenie [mln PLN]	Liczba mieszkań
Zakład uboju i rozbioru drobiu	Animex Foods K3 sp. z o.o.	2017 4Q	2019 2Q	23,4*	n/d
Rewitalizacja najstarszej historycznej części Kutna	Miasto Kutno	2019 2Q	2020 3Q	26,0	n/d
Budynki przy ul. Wileńskiej	Bouygues Immobilier Polska Sp. z o.o.	2019 2Q	2021 1Q	67,0	307
Inwestycja budowlana ul. Równoległa	Bolero Investments 2 Sp. z o.o.	2019 2Q	2020 2Q	17,2	n/d
Centrum Serwisowania Rakiet Przeciwokrętowych NSM	Wojskowe Zakłady Eletroniczne S.A.	2019 2Q	2020 1Q	28,5	n/d
Flisac Apartamenty Powiśle	Ghelamco Poland Sp. z o.o.	2019 2Q	2021 1Q	49,8	85
Quick Park Konstancin	RDM Management Konstancin I sp. z o.o. sp.k.	12 miesięcy od przekazania placu budowy		37,0	n/d
Osiedla Coopera I etap	Coopera Idea Sp. z o.o. Sp. k. (Unidevelopment)	2019 3Q	2020 3Q	27,6	100
URSA HOME	URSA PARK Smart City Sp. z o.o. (JV Grupy CPD oraz Unidevelopment)	2019 3Q	2021 1Q	86,6	341
Bohema etap C	SZWEDZKA C Sp. z o.o. (Grupa OKAM CAPITAL)	2019 4Q	2021 3Q	70,0	264
Inwestycja ul. 1 Sierpnia	SG Development sp. z o.o.	2019 3Q	2021 2Q	22,5	82

Umowy podpisane po dniu bilansowym, tj. w okresie 01.07.2019 – 5.09.2019

\*- aneks rozszerzający zakres prac, a w konsekwencji wynagrodzenie o 23,4 mln zł. Łączna wartość kontraktu: 73,7 mln zł

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Grupę.

## Segment deweloperski

- Przychody z wysokomarżowej działalności deweloperskiej w 1H 2019 r. wyniosły 55,3 mln zł, co oznacza spadek przychodów segmentu o 52,02% w stosunku do 1H 2018 r. Analizując działalność deweloperską trzeba mieć jednak na uwadze fakt, iż charakteryzuje się ona dużymi wahaniami wyników w ujęciu kwartalnym ze względu na harmonogram przekazania mieszkań. W samym 1H 2019 r. przekazano 167 lokali, przy planie na cały rok w wysokości 555 mieszkań co pokazuje, iż większość zaplanowanych w 2019 r. przekazania przypadnie na 2 połowę roku. Plan dla całego 2019 r. zakłada natomiast wyraźnie wyższą liczbę przekazania niż miało to miejsce w roku poprzednim.

- Marża brutto zrealizowana w 1H 2019 r. wyniosła 18,94%, co na tle konkurencji jest wynikiem dobrym. Co prawda zrealizowana marża jest o ponad 14 p.p. niższa od marży brutto w analogicznym okresie roku ubiegłego, jednak trzeba mieć na uwadze bardzo wysoką bazę porównawczą w 1H 2018 r. oraz wyraźnie niższy wolumen przekazanych w 1H 2019, co sprawia, że marża była obliczona na relatywnie małej próbie sprzedanych lokali.
- W 1H 2019 r. zakończono budowę 330 mieszkań, w tym 196 w Warszawie i 74 w Poznaniu. Zakończono również budowę osiedla Mieszkania Mickiewicza w Bielsku Podlaskim na 48 mieszkań – pierwszej inwestycji Grupy zrealizowanej w Polsce w technologii drewnianej panelowej.
- Na dzień 30 czerwca w realizacji były inwestycje na 677 mieszkań, z których 333 realizowanych było w ramach projektu Osiedle Kameralne w Warszawie, a 344 w ramach projektu Nowych Kosmonautów w Poznaniu. W planach było natomiast kolejnych 16 projektów na łącznie 3 875 lokali, z których realizacja 7 projektów na 2 897 lokali planowana jest w ramach Joint Venture z podmiotami zewnętrznymi.

## Segment modułowy

- W segmencie modułowym przychody w 1H 2019 r. w porównaniu do analogicznego okresu roku ubiegłego, były bardzo zbliżone i wyniosły 84,6 mln zł. Segment zanotował w 1H nieznaczną stratę na poziomie brutto przy czym w samym 2 kwartale marża była dodatnia i wyniosła +2,4%.
- Niską rentowność Zarząd tłumaczy niemożliwością pełnego wykorzystania posiadanych mocy wytwórczych. Harmonogramy realizacji przesuwają się z uwagi na problemy administracyjne inwestorów norweskich oraz polskich. Zarząd deklaruje, iż pracuje nad poprawą efektywności procesów poprzez optymalizację i informatyzację.
- W 1H 2019 r. Grupa podpisała kontrakty z inwestorami norweskimi na realizację budynków na ok. 600 mieszkań. Warto tu wspomnieć o dwóch znaczących kontraktach podpisanych w 2Q 2019 r. W maju podpisany został kontrakt z Nardobakken AS na zaprojektowanie i wykonanie pod klucz mieszkań studenckich w Trondheim. W dwóch budynkach - 4 i 5 kondygnacyjnym, powstanie 230 mieszkań. Wynagrodzenie z tego tytułu wynosi 96,6 mln NOK, co stanowi równowartość ok. 42,5 mln zł. W czerwcu z kolei Grupa podpisała kontrakt na zaprojektowanie i wykonanie pod klucz 4 budynków mieszkalnych w Jessheim w Norwegii. Budynki będą miały po 6 kondygnacji i powstanie w nich łącznie 184 lokale. Wynagrodzenie z tytułu realizacji wynosi 166,8 mln NOK netto, co stanowi równowartość ok. 72,7 mln zł netto.
- Unibep przystąpił do programu budowy przedszkoli i żłobków w ramach projektu Maluch +. Podpisana została ostatnio umowa na wybudowanie placówki opiekuńczo-wychowawczej w Gdańsku. Wg. Zarządu istnieje szansa na kolejne umowy.
- Na początku kwietnia zawiązana została spółka Unihouse S.A., a w lipcu spółka została wpisana do KRS. Utworzenie nowego podmiotu wynika z planów Grupy wydzielenia organizacyjnego i usamodzielnienia Unihouse. Działania te wynikają z odrębności segmentu budownictwa modułowego (podejście produkcyjno-projektowe) w stosunku do pozostałych biznesów spółki (podejście projektowe). Zakończenie działań związanych z wydzieleniem spółki planowane jest na 4Q 2019 r. Zgodnie z założeniami jednym udziałowcem Unihouse S.A. jest i będzie Unibep S.A.
- Istotnym zdarzeniem 2Q 2019 r. był niekorzystny wyrok sądu norweskiego za szkody związane z akustyką w jednym z budynków zrealizowanych na tym rynku. Łączna zasądzona kwota wynosi 9,327 mln NOK tj. ok. 4,1 mln zł. Spółka analizuje prawne aspekty decyzji i rozważa odwołanie w tej sprawie. Ryzyko niekorzystnego wyroku było częściowo uwzględnione w wynikach lat poprzednich.

## Segment infrastrukturalny

- W segmencie infrastrukturalnym w 1H 2019 r. Grupa Unibep odnotowała wzrost przychodów o 6,1% w porównaniu do analogicznego okresu roku ubiegłego. Po 1Q 2019, w którym sektor odnotował stratę, w samym 2Q 2019 r. marża brutto wyniosła solidne 12%, dzięki czemu pomimo niewielkiej straty w 1Q zysk brutto w całym 1H 2019 r. wyniósł 10,4 mln zł. Poprawa wyników związana jest z zakończeniem inwestycji realizowanych według umów podpisanych przed drastycznymi wzrostami cen materiałów i usług.
- Unibep prowadzi obecnie ok. 30 inwestycji drogowych, w tym buduje drogę ekspresową S61 w konsorcjum z PORR (wynagrodzenie Unibep: 172,5 mln zł) oraz 2 duże inwestycje w Białymstoku (wynagrodzenie 114,7 mln zł oraz 42,6 mln zł). Grupa prowadzi kolejne akwizycje głównie na terenie Polski północno-wschodniej. Zarząd deklaruje, iż nie ma presji na pozyskiwanie kontraktów za wszelką cenę i Grupa buduje bezpieczny portfel na rok 2020 i kolejne.
- W wynikach 1H 2019 r. ujęte zostało częściowo roszczenie kar umownych spółki Polaqua, dla której spółka zależna Budrex-Kobi realizowała kontrakty w latach 2016-2018. Nadal są jednak rozbieżności interpretacyjne dotyczące zakresu odpowiedzialności. Spółka przygotowuje się do procesu. Ewentualna odpowiedzialność Budrex-Kobi ograniczona jest do 20% wartości kontraktu.
- Neutralnym dla wyników Grupy w 1H 2019 r. była sprawa procesu w związku ze sporem pomiędzy Podlaskim Zarządem Dróg Wojewódzkich w Białymstoku, a konsorcjum Unibep oraz Most sp. z o.o. Konsorcjum odstąpiło od realizacji kontraktu na budowę i rozbudowę drogi nr. 673 (odcinek Dąbrowa Białostocka - Sokółka) z przyczyn leżących po stronie zamawiającego w dniu 23 marca 2018 r. w związku z czym żąda zapłaty 31,5 mln zł. Podlaski Zarząd Dróg Wojewódzkich żąda natomiast zapłaty kary umownej w wysokości 8,3 mln zł. Pierwsza rozprawa w tej sprawie odbyła się w czerwcu 2019 r. Kolejne przesłuchania zaplanowano na wrzesień 2019 r.

## Finanse

Grupa Unibep   Bilans [w mln PLN]	2016	2017	2018	1H 2019
<b>Suma bilansowa</b>	<b>1044,2</b>	<b>1002,6</b>	<b>956,2</b>	<b>1129,3</b>
<b>Aktywa trwałe</b>	<b>199,0</b>	<b>220,3</b>	<b>224,9</b>	<b>248,8</b>
Środki trwałe	78,4	87,1	93,9	103,3
Wartości niematerialne	21,4	23,1	27,1	24,5
Inwestycje w jednostki wyceniane metodą praw własności	16,4	21,1	8,8	28,9
Kaucje z tytułu umów z klientami	42,5	49,3	46,8	44,2
Aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	37,6	32,8	37,3	38,9
Pożyczki udzielone	0,0	4,5	6,5	6,3
Inne	2,5	2,4	4,5	2,8
<b>Aktywa obrotowe</b>	<b>845,2</b>	<b>782,3</b>	<b>731,4</b>	<b>880,4</b>
Zapasy	227,3	200,0	225,2	281,9
Należności z tytułu dostaw i usług	252,9	193,6	209,0	159,1
Kaucje z tytułu umów z klientami	33,3	47,0	42,1	34,0
Aktywa kontraktowe	120,4	103,2	104,8	138,3
Pożyczki udzielone	21,2	11,9	29,9	38,0
Środki pieniężne i ich ekwiwalenty	150,1	165,3	56,2	182,4
Inne	40,2	61,3	64,2	46,7
<b>Kapitał własny</b>	<b>235,9</b>	<b>257,6</b>	<b>263,7</b>	<b>264,4</b>
<b>Zobowiązania długoterminowe</b>	<b>156,7</b>	<b>118,1</b>	<b>150,0</b>	<b>223,9</b>
Zobowiązania finansowe	111,1	38,4	68,0	132,2
Zobowiązania z tytułu obligacji	60,6	29,4	28,6	61,6
Kredyty, pożyczki i inne zobowiązania finansowe	50,5	9,0	39,4	70,5
Rezerwy	5,2	39,4	32,7	37,5
Kaucje z tytułu umów z klientami	40,3	40,2	48,7	53,2
Przychody przyszłych okresów	0,2	0,2	0,6	1,0
<b>Zobowiązania krótkoterminowe</b>	<b>651,5</b>	<b>626,9</b>	<b>542,6</b>	<b>650,0</b>
Zobowiązania finansowe	46,6	43,4	51,5	60,1
Zobowiązania z tytułu obligacji	27,7	31,3	32,2	32,4
Kredyty, pożyczki i inne zobowiązania finansowe	18,9	12,1	19,3	27,7
Zobowiązania z tytułu dostaw i usług	260,6	211,0	189,2	203,5
Kaucje z tytułu umów z klientami	34,6	48,8	47,0	43,4
Zobowiązania kontraktowe	36,3	13,9	90,4	142,4
Rezerwy krótkoterminowe	141,6	115,6	117,8	101,7
Przychody przyszłych okresów	19,3	61,0	0,0	0,0
Inne	112,5	133,2	46,8	98,8
Kapitał obrotowy netto	193,7	155,4	188,8	230,5
Wskaźnik płynności bieżącej	1,3	1,2	1,3	1,4
Wskaźnik płynności szybkiej	0,9	0,9	0,9	0,9
Wskaźnik płynności gotówkowej	0,2	0,3	0,1	0,3
<b>Cykl konwersji gotówki</b>	<b>64,1</b>	<b>40,9</b>	<b>53,9</b>	<b>55,2</b>
Rotacja zapasów w dniach	66,4	44,8	49,6	65,6
Rotacja należności w dniach	73,9	43,4	46,0	37,0
Rotacja zobowiązań w dniach	76,2	47,3	41,6	47,4
Zadłużenie finansowe	157,7	81,7	119,4	192,2
Dług netto	7,7	-83,6	63,2	9,8
Wskaźnik ogólnego zadłużenia	77,4%	74,3%	72,4%	77,4%
Zadłużenie finansowe/suma bilansowa	15,1%	8,2%	12,5%	17,0%
<b>Kowenanty obligacji:</b>				
Dług netto / kapitał własny (%) <100% - UNI0621	3%	-32%	24%	4%
Dług netto <sup>1</sup> / kapitał własny (%) <100% - UNI0622	13%	-12%	28%	6%
Dług netto <sup>1</sup> /LTM EBITDA < 3,5 <sup>2</sup> - UNI0622	0,71	-0,90	1,63	0,50

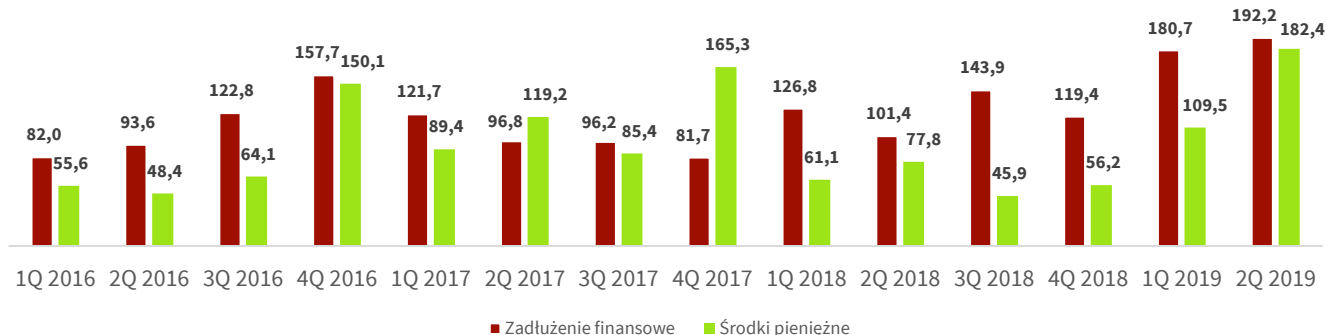
<sup>1</sup> dla serii F (UNI0222) dług netto liczony zgodnie z WEO jako wartość zadłużenia pomniejszona o środki pieniężne o nieograniczonej możliwości dysponowania

<sup>2</sup> przekroczenie poziomu 3,25 skutkuje podniesieniem marży o 120 punktów bazowych; badane po raporcie półrocznym i rocznym

<sup>3</sup> wartość ujemna ze względu na ujemny dług netto

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Grupę.

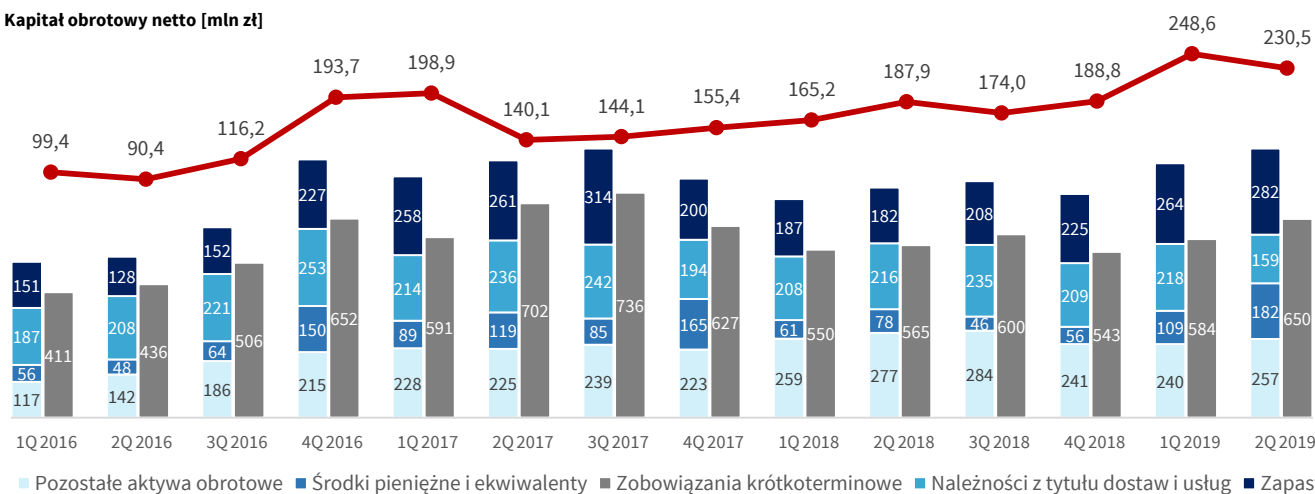
### Zadłużenie finansowe oraz saldo środków pieniężnych w poszczególnych kwartałach w okresie 1Q 2016– 2Q 2019 (w mln zł)



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Grupę.

- W 1H 2019 r. po stronie aktywów nastąpił wzrost zarówno w aktywach trwałych jak i obrotowych. Na wzrost środków trwałych (+9,4 mln zł) wpływ miało przede wszystkim pierwsze zastosowanie MSSF16, zgodnie z którym w bilansie należy ujmować prawa do użytkowania aktywów, których do tej pory nie wykazywano. W aktywach obrotowych (+149,1 mln zł) doszło do istotnego wzrostu zapasów (+56,7 mln zł), aktywów kontraktowych (+33,5 mln zł) oraz środków pieniężnych (+126,2 mln zł) co skompensowane zostało częściowo spadkiem należności handlowych (-49,8 mln zł).
- Po stronie pasywów o 64,2 mln zł wzrosły zobowiązania długoterminowe, co było skutkiem przede wszystkim emisji nowej serii obligacji serii F, zaciągnięcia nowych zobowiązań z tytułu kredytów oraz zwiększenie zobowiązań leasingowych (również wpływ zastosowania MSSF 16). Wzrosły również krótkoterminowe zobowiązania finansowe (+8,6 mln zł), kontraktowe (+52,0 mln zł), handlowe (+14,4 mln zł) oraz inne, w tym rozliczenia międzyokresowe bierne (+21,2 mln zł) oraz zobowiązania z tytułu wkładu do spółki komandytowej (+25,0 mln zł). Spadły rezerwy krótkoterminowe (-16,1 mln zł).
- W 1H 2019 r. Grupa zwiększyła zadłużenie finansowe o 72,8 mln zł, jednak na skutek solidnego pozytywnego przepływu z działalności operacyjnej zwiększeniu uległy również środki pieniężne, dzięki czemu dług netto spadł o 53,4 mln zł i na koniec 1H 2019 r. wynosił zaledwie 9,8 mln zł.
- Kondycja finansowa Unibep pozostaje stabilna i wskazuje na wysoką zdolność do obsługi zadłużenia. Na koniec 1H 2019 r. wskaźniki zadłużenia Grupy (dług netto / kapitał własny = 0,06 oraz dług netto / LTM EBITDA = 0,50) znajdowały się na stabilnych poziomach, dalekich od przyjętych kowenantów wynikających z warunków zaciągniętego długu.

**Kapitał obrotowy netto [mln zł]**



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Grupę.

- Kapitał obrotowy Grupy spadł w 2Q 2019 r. o 18,1 mln zł (-7,3% q/q) co było głównie skutkiem istotnego wzrostu zobowiązań krótkoterminowych (+11,3% q/q). Wzrosły głównie zobowiązania handlowe, kontraktowe oraz pozostałe.
- Na koniec 1Q 2019 r. najistotniejszymi pozycjami majątku obrotowego Grupy były zapasy (281,5 mln zł) oraz środki pieniężne i ekwiwalenty (182,4 mln zł).

Grupa Unibep   RZiS [w mln PLN]	2016	2017	2018	1H 2018	1H 2019
<b>Przychody</b>	<b>1249,2</b>	<b>1629,3</b>	<b>1658,6</b>	<b>814,3</b>	<b>724,6</b>
<b>Zysk brutto ze sprzedaży</b>	<b>84,0</b>	<b>103,4</b>	<b>96,1</b>	<b>55,6</b>	<b>49,3</b>
Koszty sprzedaży	8,7	10,6	9,3	5,3	3,9
% przychodów	0,70%	0,65%	0,56%	0,65%	0,53%
Koszty ogólnego zarządu	36,9	40,5	46,3	21,4	24,0
% przychodów	2,95%	2,48%	2,79%	2,63%	3,31%
<b>Zysk ze sprzedaży</b>	<b>38,3</b>	<b>52,3</b>	<b>40,5</b>	<b>28,9</b>	<b>21,4</b>
marża na sprzedaży (%)	3,1%	3,2%	2,4%	3,6%	3,0%
Pozostałe przychody operacyjne	11,6	9,2	8,6	2,1	3,4
Pozostałe koszty operacyjne	16,6	37,9	8,0	2,8	7,5
Oczekiwane straty kredytowe	ND*	ND*	6,3	1,8	6,0
<b>EBITDA</b>	<b>41,8</b>	<b>33,5</b>	<b>45,3</b>	<b>31,6</b>	<b>18,6</b>
marża EBITDA (%)	3,3%	2,1%	2,7%	3,9%	2,6%
<b>EBIT</b>	<b>33,3</b>	<b>23,6</b>	<b>34,8</b>	<b>26,4</b>	<b>11,4</b>
marża EBIT (%)	2,7%	1,4%	2,1%	3,2%	1,6%
Przychody finansowe	14,0	7,7	4,8	4,2	2,7
Koszty finansowe	13,4	4,9	6,0	0,5	6,8
Udział w zyskach jednostek podporządkowanych	7,2	14,5	3,8	1,4	3,6
<b>Zysk netto</b>	<b>31,9</b>	<b>26,6</b>	<b>27,6</b>	<b>24,5</b>	<b>7,1</b>
marża netto (%)	2,6%	1,6%	1,7%	3,0%	1,0%

\*- ND - nie dotyczy - pozycje, dla których nie wystąpiły: wycena według zasad wynikających z zastosowania od 1 stycznia 2018 r. MSSF 9 oraz obowiązek ujawnienia z MSSF 15.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Grupę.

- W 1H 2019 r. Unibep osiągnął 724,6 mln zł przychodów, co oznacza spadek o -11,0% w porównaniu do analogicznego okresu roku poprzedniego. Spadek jest efektem wysokiej bazy porównawczej 1H 2018 r., w którym dokonano znacznie wyższej liczby przekazania mieszkań w segmencie deweloperskim. W całym 2019 r. Grupa planuje jednak przekazać większą liczbę mieszkań niż w roku poprzednim.
- W 1H 2019 r. w ujęciu rok do roku 2,6 mln zł wzrosły koszty zarządu przy jednoczesnym spadku kosztów sprzedaży o 1,4 mln zł.
- Strata na zsumowanych pozostałych przychodach operacyjnych, pozostałych kosztach operacyjnych i oczekiwanych stratach kredytowych wyniosła w 1H 2019 r. łącznie -10,1 mln zł, co w porównaniu ze stratą w wysokości -2,5 mln zł w analogicznym okresie roku ubiegłego jest istotnym wzrostem. Z 0,5 mln zł w 1H 2018 r. do 6,8 mln zł w 1H 2019 r. wzrosły również koszty finansowe.
- W 1H 2019 r. Unibep osiągnął zysk EBITDA na poziomie 18,6 mln zł, co oznacza spadek w stosunku do wyniku za 1H 2018 r. o -41,1%. Zysk netto wyniósł 7,1 mln zł (-71,2% r/r).

Grupa Unibep   RPP [w mln PLN]	2016	2017	2018	1H 2018	1H 2019
<b>Przeptywy z działalności operacyjnej</b>	<b>-13,9</b>	<b>104,3</b>	<b>-111,0</b>	<b>-85,2</b>	<b>83,4</b>
Zysk brutto	41,1	40,9	37,4	31,5	10,9
Korekty	-55,0	63,3	-148,4	-116,8	72,5
amortyzacja	8,6	9,8	10,5	5,1	7,3
zmiana stanu rezerw	43,2	-0,2	4,5	10,2	-15,8
zmiana stanu zapasów	-53,8	27,6	-31,7	18,5	-49,5
zmiana stanu należności	-175,2	42,6	-19,8	-81,7	34,2
zmiana stanu zobowiązań, z wyjątkiem zobowiązań finansowych i inwestycyjnych	147,9	-33,6	-26,4	-16,8	86,3
zmiana stanu rozliczeń międzyokresowych	1,2	51,8	-60,5	-47,6	-1,5
podatek dochodowy zapłacony/zwrócony	-21,9	-19,2	-27,0	1,0	12,8
pozostałe	-5,0	-15,5	2,0	-5,5	-1,2
<b>Przeptywy z działalności inwestycyjnej</b>	<b>-9,0</b>	<b>7,1</b>	<b>-18,0</b>	<b>-13,0</b>	<b>1,1</b>
Wpływy	28,7	32,9	44,6	19,8	12,1
zbycie składników rzeczowego majątku trwałego oraz wartości niematerialnych	0,6	0,9	0,5	0,1	0,6
z tytułu sprzedaży udziałów/zwrotu wkładów	2,0	11,0	7,0	0,0	1,8
odsetki i dywidendy otrzymane	3,4	9,6	19,8	5,7	8,5
pożyczki spłacone	21,7	1,7	17,3	10,1	1,0
pozostałe	1,0	9,7	0,0	3,9	0,2
Wydatki	37,7	25,8	62,5	38,9	13,0
nabycie środków trwałych oraz wartości niematerialnych	8,0	16,2	18,8	12,5	2,6
nabycie akcji, udziałów i innych aktywów kapitałowych (w tym dopłaty do kapitału)	19,9	9,0	2,5	0,0	1,5
pożyczki udzielone	9,8	0,7	40,9	26,3	8,9
pozostałe	0,0	0,0	0,3	0,0	0,0
<b>Przeptywy z działalności finansowej</b>	<b>42,3</b>	<b>-90,7</b>	<b>18,5</b>	<b>1,9</b>	<b>43,9</b>
Wpływy	86,2	63,6	79,5	45,7	104,7
wpływy z pożyczek, kredytów, obligacji i weksli	86,2	53,6	79,5	45,7	104,7
wpływy netto z emisji akcji (program motywacyjny), dopłat do kapitału i innych instrumentów kapitałowych	0,0	10,0	0,0	0,0	0,0
Wydatki	43,9	154,3	61,0	43,8	60,8
spłata pożyczek, kredytów obligacji i weksli	29,6	115,5	42,1	39,1	45,8
płatności zobowiązań z tytułu umów leasingu finansowego	3,9	4,3	4,2	2,0	3,4
zapłacone odsetki	4,4	7,0	7,9	2,8	4,8
wyplacone dywidendy i inne wypłaty z zysku	6,0	6,8	6,8	0,0	0,0
nabycie akcji (udziałów) własnych lub spłaty udziałów	0,0	20,7	0,0	0,0	6,8
<b>Przeptywy pieniężne netto</b>	<b>19,4</b>	<b>20,6</b>	<b>-110,5</b>	<b>-102,5</b>	<b>126,4</b>

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Grupę.

- W 1H 2019 roku Grupa odnotowała dodatnie przepływy środków pieniężnych z działalności operacyjnej w wysokości 83,4 mln zł. Poza wygenerowanym zyskiem do pozytywnego przepływu przyczyniły się przede wszystkim wzrost zobowiązań krótkoterminowych (+86,3 mln zł), który wynikał głównie ze wzrostu zobowiązań kontraktowych, handlowych i pozostałych oraz spadek stanu należności (+34,2 mln zł), w tym przede wszystkim handlowych. Negatywnie do przepływów z działalności operacyjnej przyczynił się wzrost zapasów (-49,5 mln zł), który nie dziwi biorąc pod uwagę harmonogram przekazania mieszkań w segmencie deweloperskim, których większość przypada na drugą część roku.
- W 1H 2019 r. przepływy z działalności inwestycyjnej przyniosły Grupie pozytywny przepływ środków pieniężnych w wysokości 1,1 mln zł. Najistotniejszą pozycją po stronie wpływów były odsetki i dywidendy otrzymane, a po stronie wypływów pożyczki udzielone.
- W 1H 2019 r. przepływy z działalności finansowej były dodatnie na kwotę 43,9 mln zł co było skutkiem emisji obligacji serii F, zaciągnięcia nowych zobowiązań kredytowych.
- W 1H 2019 r. Grupa odnotowała zmianę stanu środków pieniężnych w wysokości 126,4 mln zł. Na dzień bilansowy Grupa posiadała 182,4 mln zł środków pieniężnych i ekwiwalentów, z czego 6,3 mln zł było środkami o ograniczonej możliwości dysponowania (środki zgromadzone na rachunkach powierniczych oraz rachunkach VAT).

# Słownik pojęć

- EBIT – zysk operacyjny
- EBITDA – zysk operacyjny powiększony o amortyzację
- LTM EBITDA – zysk operacyjny powiększony o amortyzację za ostatnie 4 kwartały
- 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
- Backlog – planowane przychody z bieżących projektów – skumulowane przychody rozpoznane w RZIS

## 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)

---

---

