
Navigator Debt Advisory®
Value delivered.

Podsumowanie wyników za 1Q 2018 r.
Unibep S.A.

Warszawa, 24 maja 2018



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 notuje rekordowe wyniki segmentu deweloperskiego

- Przychody ze sprzedaży Grupy Unibep w pierwszym kwartale 2018 r osiągnęły poziom **371,6 mln zł** (+40,2% r/r), natomiast wynik na poziomie netto wyniósł **18,9 mln zł** (+256,8% r/r). Grupa zwiększyła skalę działalności segmentu deweloperskiego w 1Q 2018 r., głównie za sprawą rozpoznania w wyniku kluczowych inwestycji (II etap Osiedla 360°, Dom Awangarda, GAMA oraz Zielony Sołacz), **osiągając przy tym bardzo wysoką rentowność brutto na poziomie 36,6%**. Gorsze wyniki działalności drogowo-mostowej są pokłosiem sezonowości, która jest bardzo istotna w tym segmencie działalności. Spadek rentowności segmentu modułowego wynika z rekordowo niskiego kursu waluty norweskiej a także z przesunięcia harmonogramów części realizowanych kontraktów.
- Na koniec pierwszego kwartału br. Spółka posiadała **portfel zamówień w części budowlano-infrastrukturalnej** w wysokości **1,46 mld zł** na 2018 rok oraz **0,6 mld zł** na kolejne lata. Zarząd uważa, że Grupa ma dobry portfel zleceń, **zaś nowo podpisywane kontrakty minimalizują ryzyko związane z dużą zmiennością cen usług i materiałów**.
- Grupa planuje sprzedaż około **540 lokali mieszkalnych w 2018 r.** W br. Unibep wprowadził na rynek nowe projekty deweloperskie: **Marywilska Osiedle Kameralne w Warszawie** oraz osiedle **Nowych Kosmonautów w Poznaniu**.
- Tradycyjnie, większość przychodów Grupy jest generowana przez rynek krajowy (**302,5 mln zł**). Udział eksportu w całkowitych przychodach Grupy na koniec 1Q 2018 r. wyniósł **18,6%**.
- Na początku kwietnia br. Unibep poinformował o rozpoczęciu procesu analiz perspektyw działalności segmentów Grupy Unibep. Do tej pory jednak nie zostały podjęte żadne wiążące decyzje, zaś kolejne istotne zdarzenia będą komunikowane w przyszłości.
- Zarząd Unibepu rekomenduje wypłatę dywidendy za rok 2017 r. w wysokości **5,1 mln zł**, stanowiącą 19,2% wypracowanego zysku netto za ten okres.

Struktura przychodów Grupy Unibep w podziałem na segmenty w 1Q 2018 r. oraz 1Q 2017 r.

	Działalność budowlana kubaturowa	Działalność budowlana drogowo-mostowa	Działalność deweloperska	Działalność - budownictwo modułowe	Korekty sprzedaży na rzecz innych segmentów	Razem kwoty dotyczące całej Grupy
1Q 2018						
Przychody ze sprzedaży	214,3	28,5	80,0	50,4	-1,7	371,6
Zysk brutto ze sprzedaży	9,2	-4,1	29,3	1,5	-0,2	35,7
% zysku brutto ze sprzedaży	4,29%	-14,37%	36,60%	3,07%	-	9,61%
1Q 2017						
Przychody ze sprzedaży	233,4	15,8	9,4	27,2	-20,7	265,1
Zysk brutto ze sprzedaży	17,1	-1,2	0,4	2,2	-0,8	17,8
% zysku brutto ze sprzedaży	7,31%	-7,34%	4,27%	8,29%	-	6,71%

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Spółkę.

Segment kubaturowy

- Grupa Unibep zanotowała niższe przychody segmentu kubaturowego w 1Q 2018 r. (-8,2% r/r). Rentowność zysku brutto ze sprzedaży jest nieznacznie niższa niż przed rokiem, zaś udział działalności kubaturowej w całkowitych przychodach Grupy wyniósł **57,7%** na koniec 1Q 2018 r.
- W pierwszym kwartale 2018 r. Grupa podpisała **4 znaczących kontraktów** w segmencie kubaturowym o łącznej wartości ponad **183 mln zł**.
- Po 31.03.2018 r. Unibep podpisał kolejne 4 istotne umowy (3 z segmentu mieszkaniowego oraz z budownictwa przemysłowego) o wartości **187 mln zł**.
- Spółka dalej uważa rynek białoruski za perspektywiczny (realizuje tam obecnie 3 kontrakty) i liczy na uruchomienie kontraktów na rynku ukraińskim w niedalekiej przyszłości.

Istotne umowy podpisane w segmencie kubaturowym w 1Q 2018 r. oraz po dniu bilansowym

Nazwa inwestycji	Zamawiający	Rozpoczęcie projektu	Zakończenie projektu	Wynagrodzenie [mln zł]	Liczba mieszkań
Aroma Park	YIT Development sp. z o.o.	2018 1Q	2019 2Q	16,2	78
Drukarnia fleksograficzna	Formika sp. z o.o.	2018 1Q	2019 1Q	22,5	n/d
Obiekt hotelowy	SH GGH Management 8 sp. z o.o. sp. k.	2018 1Q	2019 3Q	70,0	n/d
Przejście Graniczne Ukraina - Polska	Państwowa Służba Fiskalna Ukrainy	2018 1Q	2020 3Q	66,0	n/d
Osiedle Szanty	Spółdzielnia Mieszkaniowa "Służewiec"	2018 2Q	2019 4Q	50,0	161
Bohema (etap A)	OKAM Capital	2018 2Q	2020 1Q	65,0	303
Na Mokotowie	DANTEK sp. z o.o. sp. k.	2018 2Q	2019 4Q	42,0	149
Centrum Logistyczne z terminalami kontenerowym	Kontrast Krzysztof Koc	2018 2Q	2019 2Q	25,0	n/d

Umowy podpisane po dniu bilansowym, tj. w okresie 01.04.2018 – 16.05.2018

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Spółkę.

Segment deweloperski

- Działalność deweloperska Grupy Unibep odnotowała rekordowy wzrost przychodów r/r **(+751,1% r/r)**, co bezpośrednio wpłynęło na wysoką rentowność na sprzedaży, która w 1Q 2018 r. wyniosła **36,6%**. Tak jak wcześniej zostało wspomniane, **bardzo dobre wyniki były spowodowane rozpoznaniem w wynikach inwestycji zakończonych w 4Q 2017 r.** (II etap Osiedla 360°, Dom Awangarda, GAMA oraz Zielony Sołacz).
- Aktualnie w realizacji jest nowy projekt w Poznaniu (Zielony Sołacz etap II). Wprowadzone zostały również nowe projekty: Marywilska Osiedle Kameralne oraz osiedle Nowych Kosmonautów.
- Warto również wspomnieć o wspólnych przedsięwzięciach deweloperskich, realizowanych w formule JV – URSA Smart City. W 1Q 2018 r. wyniki z tej działalności nie były znaczące, **zaś ich istotny wzrost spodziewany jest w ostatnim kwartale 2018 r.**
- W 1Q 2018 r. Grupa Unibep podpisała umowy na zakup gruntów w dzielnicy Bielany w Warszawie o wartości **15 mln zł** oraz w Poznaniu w dzielnicy Stare Miasto pod około **340 mieszkań za 13 mln zł**. Po dniu bilansowym Unidevelopment (kupujący) podpisał przedwstępny umowę sprzedaży udziałów przez **Natolin Park sp. z o.o. (sprzedający)** na mocy której planowane jest prowadzenie wspólnego przedsięwzięcia deweloperskiego w ramach JV na **Ursynowie w Warszawie**.

Segment modułowy

- Grupa Unibep zwiększyła skalę działalności w segmencie modułowym. Przychody w pierwszym kwartale 2018 r. wzrosły o **80,0% r/r** do poziomu **50,4 mln zł** przy wyniku brutto na sprzedaży na poziomie **(1,5 mln zł, spadek o 31,8% r/r)**. Spadek rentowności segmentu modułowego wynika z rekordowo niskiego kursu waluty norweskiej a także z przesunięcia harmonogramów części realizowanych kontraktów.
- **Znacząca poprawa wyników** będzie miała miejsce w roku 2019, za sprawą rozbudowy fabryki domów modułowych, która pozwoli na prowadzenie całego procesu produkcyjnego pod dachem i w jednym ciągu produkcyjnym.
- W 1Q 2018 r. Spółka podpisała jedną umowę na dostawę domów na rynek norweski o wartości około **13 mln zł**, zaś jego zakończenie planowane jest na 1Q 2019 r.

Segment drogowo-mostowy

- Poniżej oczekiwań w dalszym ciągu prezentuje się segment drogowo-mostowy. Chociaż sprzedaż jest wyższa w ujęciu rocznym **(+80,4% r/r)**, osiągając wartość blisko **29 mln zł**, to Spółka zanotowała stratę na sprzedaży w wysokości **4,1 mln zł**. Spadek marżowości spowodowany był okresem zimowym oraz wzrostem kosztów materiałów, robocizny oraz podwykonawców, które miały miejsce w 2017 r. Grupa posiada **jednak stabilny portfel zleceń na rok 2018 r.**, pozwalający na poprawę wyników segmentu w najbliższych kwartałach.

Finanse

Grupa Unibep RZiS [w mln PLN]	2015	2016	2017	1Q 2017	1Q 2018
Przychody	1242,9	1249,2	1629,3	265,1	371,6
Zysk brutto ze sprzedaży	67,2	84,0	103,4	17,8	35,7
Koszty sprzedaży	7,6	8,7	10,6	2,6	2,5
% przychodów	0,61%	0,70%	0,65%	0,97%	0,67%
Koszty ogólnego zarządu	32,3	36,9	40,5	10,0	9,7
% przychodów	2,60%	2,95%	2,48%	3,78%	2,61%
Zysk ze sprzedaży	27,3	38,3	52,3	5,2	23,5
marża na sprzedaży (%)	2,2%	3,1%	3,2%	2,0%	6,3%
Pozostałe przychody operacyjne	8,1	11,6	9,2	0,9	9,9
Pozostałe koszty operacyjne	11,9	16,6	37,9	1,2	1,3
Utrata/odwrócenie wartości należności	0,0	0,0	0,0	0,0	8,3
EBITDA	31,3	41,8	33,5	7,3	26,4
marża EBITDA (%)	2,5%	3,3%	2,1%	2,8%	7,1%
EBIT	23,5	33,3	23,6	4,9	23,8
marża EBIT (%)	1,9%	2,7%	1,4%	1,9%	6,4%
Przychody finansowe	13,2	14,0	7,7	3,5	1,6
Koszty finansowe	7,9	13,4	4,9	6,7	0,8
Udział w zyskach jednostek podporządkowanych	0,5	7,2	14,5	3,0	0,5
Zysk netto	23,3	31,9	26,6	5,3	18,9
marża netto (%)	1,9%	2,6%	1,6%	2,0%	5,1%

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Spółkę.

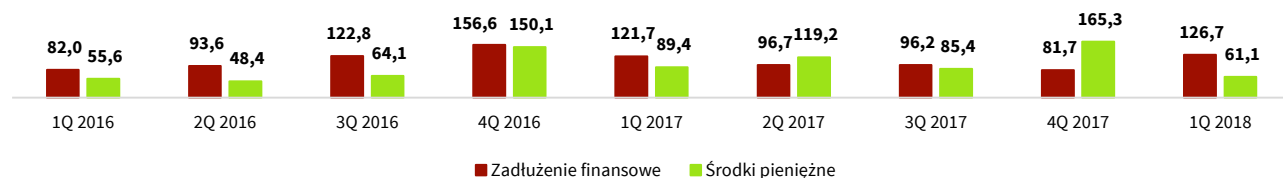
- Grupa Unibep odnotowała w pierwszym kwartale 2018 r. lepsze wyniki na sprzedaży głównie za sprawą działalności deweloperskiej, **gdzie rozpoznano w wyniku kluczowe inwestycje mieszkaniowe**. Marżowość tego segmentu wyniosła **36,6%**. Grupa odnotowała wzrost zysku netto do poziomu **18,9 mln zł (+256% r/r)**.

- Pomimo wprowadzenia do sprzedaży nowych projektów deweloperskich, Grupa Unibep trzyma w ryzach wysokość **kosztów sprzedaży** oraz **kosztów ogólnego zarządu**. Ich udział w przychodach na koniec 1Q 2018 r. to odpowiednio **0,7%** oraz **2,6%**. Celem Zarządu jest utrzymanie wskaźnika kosztów ogólnego zarządu do przychodów w okolicach **3% na koniec 2018 r.**

Grupa Unibep Bilans [w mln PLN]	2015	2016	2017	1Q 2018
Suma bilansowa	766,7	1069,6	1022,6	952,8
Aktywa trwałe	209,8	224,4	220,3	238,0
-środki trwałe	76,0	78,4	87,1	90,5
-kaucje z tytułu umów o budowę	35,4	42,5	49,3	52,0
-pożyczki udzielone	33,0	0,0	0,0	0,0
-aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	37,4	63,0	32,8	36,1
Aktywa obrotowe	556,9	845,2	782,3	714,8
-zapasy	145,4	227,3	200,0	187,2
-należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe	191,3	279,1	245,9	291,1
-kaucje z tytułu umów o budowę	19,9	33,3	47,0	42,8
-kwoty należne od odbiorców z tytułu umów o budowę	53,7	120,4	103,2	114,6
-środki pieniężne	129,9	150,1	165,3	61,1
Kapitał własny	217,2	235,9	257,6	273,4
Zobowiązania długoterminowe	115,5	182,2	118,1	129,8
-zobowiązania finansowe	57,8	110,0	38,3	41,4
-zobowiązania z tytułu obligacji	50,2	60,6	29,4	29,1
-kredyty, pożyczki i inne zobowiązania finansowe	7,6	49,4	8,9	12,3
-kaucje z tytułu umów o budowę	37,9	40,3	40,2	43,2
Zobowiązania krótkoterminowe	434,0	651,5	626,9	549,6
-zobowiązania finansowe	21,7	46,6	43,4	85,4
-zobowiązania z tytułu obligacji	11,0	27,7	31,3	31,6
-kredyty, pożyczki i inne zobowiązania finansowe	10,7	18,9	12,1	53,7
-zobowiązania z tytułu dostaw i usług	168,4	260,6	211,0	122,1
-kaucje z tytułu umów o budowę	33,1	34,6	48,8	34,5
-rezerwy na zobowiązania krótkoterminowe i RMB	100,3	141,6	115,6	119,0
Kapitał obrotowy netto	122,9	193,7	155,4	165,2
Wskaźnik płynności	1,3	1,3	1,2	1,3
Wskaźnik płynności szybki	0,9	0,9	0,9	1,0
Wskaźnik wypłacalności gotówkowej	0,3	0,2	0,3	0,1
Cykl konwersji gotówki	42,3	64,1	49,8	70,5
Rotacja zapasów w dniach	42,7	66,4	44,8	39,4
Rotacja należności w dniach	49,0	73,9	52,3	56,9
Rotacja zobowiązań w dniach	49,4	76,2	47,3	25,7
Zadłużenie finansowe	79,6	156,6	81,7	126,7
Dług netto	-50,3	6,6	-83,6	65,7
Wskaźnik ogólnego zadłużenia	72%	78%	73%	71%
Zadłużenie finansowe/suma bilansowa	10%	15%	8%	13%
Kowenanty obligacji:				
Dług netto / kapitał własny (%) <130% - UNI0618, UNI0719	-23%	3%	-32%	24%

Grupa Unibep RPP [w mln PLN]	2015	2016	2017	1Q 2018
Przepływy z działalności operacyjnej	40,0	-13,9	104,3	-135,4
Przepływy z działalności inwestycyjnej	-30,0	-9,0	7,1	-13,0
Przepływy z działalności finansowej	-9,8	42,3	-90,7	-2,9
Przepływy pieniężne netto	0,2	19,4	20,6	-151,3

Zadłużenie finansowe oraz saldo środków pieniężnych w poszczególnych kwartałach w okresie 1Q 2016 – 1Q 2018 (w mln zł)



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Spółkę.

- W 1Q 2018 r. Grupa nieznacznie zmniejszyła sumę bilansową w stosunku do końca 2017 r. o niecałe **70 mln zł** (-6,8%), głównie za sprawą spadku salda środków pieniężnych o ponad 100 mln zł. Nieznaczny spadek obserwowany jest w pozycji zapasy, czego powodem jest ukończenie projektów deweloperskich. Po stronie pasywów spadek sumy bilansowej to efekt niższych zobowiązań z tytułu dostaw i usług (spadek o około **90 mln zł**).
- Spadek pozycji gotówkowej q/q spowodowany jest w szczególności zmianą stanu zobowiązań krótkoterminowych o ponad 81 mln zł, wzrostem salda należności z tytułu dostaw i usług (+36,9 mln zł) oraz zmianą stanu rozliczeń międzyokresowych biernych o **43,0 mln zł**. Są to pozostałe zobowiązania nieujęte w innych pozycjach bilansowych.
- Na koniec 1Q 2018 r. środki pieniężne pokrywały **48,2%** poziom zobowiązań finansowych. Należy pamiętać jednak, że blisko 32% zadłużenia finansowego stanowią kredyty w rachunku bieżącym (**45,8 mln zł**). Unibep zazwyczaj wykazuje wyższe saldo środków pieniężnych na **koniec czwartego kwartału** za sprawą rozliczania **projektów kubaturowych**, jak również **kulminacją przekazania w segmencie deweloperskim**, natomiast w pierwszym kwartale roku następnego następuje ich spadek.

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
