

---

**Navigator** Debt Advisory®  
Value delivered.

---

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

---

Warszawa, 10 września 2018

---



Seria	Ticker	Wartość emisji (mln PLN)	Kupon	Data emisji	Data wykupu	Zabezpieczenie	Rynek notowań
D	UNI0719	30,0	WIBOR 6M + 2,50%	2016-07-08	2019-07-08	Brak	BondSpot ASO, GPW ASO
E	UNI0621	30,0	WIBOR 6M + 3,50%	2018-06-06	2021-06-06	Brak	BondSpot ASO, GPW ASO

## Grupa Unibep rentowna w każdym obszarze działalności

- Biorąc pod uwagę sytuację rynkową Grupa Unibep w drugim kwartale br. jak i w całym I półroczu osiągnęła dobre wyniki, w szczególności dzięki marżom segmentu deweloperskiego. Co istotne na tle konkurencji w 2Q wszystkie segmenty były rentowne.
- Grupa osiągnęła w całym I półroczu 2018r. przychody w wysokości **814,3 mln zł** (+21 % r/r) oraz zysk netto równy **24,5 mln zł** (+66,6% r/r). Grupa istotnie zwiększyła skalę przychodów w sektorze deweloperskim (**+417% r/r**), w sektorze drogowo-mostowym (**+113% r/r**) natomiast ograniczyła w segmencie kubaturowym (**-8,7% r/r**).
- W 2Q 2018 r. Grupa odnotowała zysk brutto ze sprzedaży w każdym z 4 segmentów prowadzonej działalności, co jest pozytywną zmianą w stosunku do pierwszego kwartału, w którym spółka wygenerowała stratę brutto ze sprzedaży w segmencie drogowo-mostowym.
- Spadające marże wykonawstwa w branży budowlanej wynikające ze wzrostu płac i cen materiałów odczuwalne są również przez Unibep. Grupa prowadzi na bieżąco i w ocenie spółki skutecznie negocjacje z inwestorami prywatnymi dotyczące waloryzacji wynagrodzenia za kontrakty zawarte w latach 2016-2017 r.
- Portfel zamówień Grupy na koniec I półrocza 2018 r. w części **budowlano-infrastrukturalnej** wynosił na kolejne okresy **2,1 mld zł**. Od początku roku Grupa podpisała natomiast nowe kontrakty o wartości ok **1,2 mld zł**. Przy takim backlogu Zarząd podkreśla selektywne podejście do nowych kontraktów.
- Grupa kontynuowała strategię rozbudowy zespołu sił własnych, co wpływa na niezależność oraz ograniczenie ryzyka wzrostu cen usług podwykonawczych. Na koniec czerwca 2018 roku zatrudnienie w Grupie wyniosło **1468** osób (+5% r/r).
- Walne Zgromadzenie Akcjonariuszy zdecydowało o przeznaczeniu na dywidendę 6,8 mln zł, czyli 0,2 zł na akcję. Dywidenda zostanie w całości wypłacona w trzecim kwartale (0,15 zł na akcję 9 lipca oraz 0,05 zł 20 września).

## Struktura przychodów Grupy Unibep z podziałem na segmenty w 1H 2018 oraz 1H 2017

	Działalność budowlana kubaturowa	Działalność budowlana drogowo-mostowa	Działalność deweloperska	Działalność - budownictwo modułowe	Korekty sprzedaży na rzecz innych segmentów	Razem kwoty dotyczące całej Grupy
<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%	0,71%	6,82%
<b>1H 2017</b>						
Przychody ze sprzedaży	547,1	57,7	22,3	88,7	-42,5	673,2
<b>Zysk brutto ze sprzedaży</b>	<b>33,0</b>	<b>-3,4</b>	<b>2,4</b>	<b>7,5</b>	<b>-1,7</b>	<b>37,8</b>
% zysku brutto ze sprzedaży	6,02%	-5,83%	10,96%	8,44%	3,97%	5,62%

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Spółkę.

## Segment kubaturowy

- Grupa Unibep w 1H 2018 r. zanotowała niższe przychody z segmentu kubaturowego w porównaniu do analogicznego okresu 2017 r. (-8,7% r/r). Istotnie spadła również rentowność zysku brutto ze sprzedaży. Udział działalności kubaturowej w całkowitych przychodach grupy istotnie spadł i wyniósł **61,3%** (-19,9 p.p. r/r), na koniec 1H 2018 r.
- W drugim kwartale 2018 r. w segmencie kubaturowym Grupa podpisała **9 znaczących kontraktów** o łącznej wartości ponad **483 mln zł**. Po 30.06.2018 r. Grupa podpisała kolejną umowę o wartości 60 mln zł.
- Spółka w dalszym ciągu za perspektywiczne uważa rynki białoruski (gdzie realizuje obecnie 3 kontrakty) i ukraiński. Liczy na nowe kontrakty na wschodzie Europy. Przychody Grupy z rynków Rosji i Białorusi wyniosły w 1H 2018 ponad **65 mln zł**.

## Istotne umowy podpisane w segmencie kubaturowym w 2Q 2018 r. oraz po dniu bilansowym

Nazwa inwestycji	Zamawiający	Rozpoczęcie projektu	Zakończenie projektu	Wynagrodzenie [mln PLN]	Liczba mieszkań
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	DANTEX sp. z o.o. sp. k.	2018 2Q	2019 4Q	42,0	149
Centrum Logistyczne z terminalem kontenerowym	Kontrast Krzysztof Koc	2018 2Q	2019 2Q	25,0	n/d
Fabryka płynów infuzyjnych	Fresenius Kabi Polska Sp. z o.o.	2018 2Q	2019 2Q	18,5	n/d
Osiedle Marywilska	Osiedle Marywilska Sp. z o.o.	2018 2Q	2019 3Q	69,4	333
Budynek biurowy Sielecka + mieszkalny	OMIG Sielecka sp. z o.o.	2018 2Q	2021 1Q	41,0	40
Osiedle Kosmonautów	Monday Kosmonautów MP sp. z o.o. sp. k. (spółka zależna od Unidevelopment S.A.)	2018 2Q	2020 3Q	82,9	344
Budynek mieszkalny	Polskie Projekty Inwestycyjne Sp. z o.o. SKA	2018 3Q	2020 3Q	89,6	294
Centrum Handlowo-Usługowe	Karuzela Biała Sp. z o.o.	2018 3Q	2019 4Q	60,0	n/d

Umowy podpisane po dniu bilansowym, tj. w okresie 01.07.2018 – 05.09.2018

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Spółkę.

## Segment deweloperski

- Przychody Grupy z działalności deweloperskiej w 1H 2018 r. wzrosły ponad czterokrotnie w stosunku do analogicznego okresu roku ubiegłego **(+417% r/r)**. Rentowność zysku brutto ze sprzedaży wyniosła wysokie **33,1%**. Dobry wynik jest skutkiem rozpoznania głównie z projektów w Warszawie (II etap osiedla 360° oraz projekty Dom Awangarda i GAMA) oraz w Poznaniu (Zielony Sołacz).
- Aktualnie w realizacji są dwa projekty w Poznaniu (Zielony Sołacz II etap i osiedle Nowych Kosmonautów) oraz dwa w Warszawie (projekt Marywilska oraz URSA Smart City realizowany w formule JV).
- W 2Q 2018 r. Unidevelopment S.A. (kupujący) podpisał przedwstępna 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. Pod koniec czerwca natomiast spółka podpisała umowę zakupu gruntów na Bemowie w Warszawie za cenę **8,0 mln zł** pod około **100 mieszkań**. Grupa dokonała również przedpłaty w wysokości **7,0 mln zł** na poczet nabycia działek sąsiadujących z zakupioną pod kolejne dwa etapy inwestycji.

## Segment modułowy

- W segmencie modułowym nieznacznie spadły przychody Grupy **(-4,4% r/r)** oraz wyraźnie spadła rentowność **(-49,8% r/r)**. Grupa tłumaczy niską rentowność prowadzoną inwestycją w rozbudowę fabryki domów, ponoszonymi istotnymi kosztami B+R oraz niekorzystnym kursem waluty norweskiej.
- W 2Q 2018 r. Grupa podpisała jedną istotną umowę o wartości **55,7 mln zł** na zaprojektowanie i wykonanie pod klucz w technologii modułowej 7 budynków na **86 mieszkań** w Norwegii.
- W 2Q zakończył się pierwszy etap rozbudowy hali produkcyjnej w Bielsku Podlaskim. Łączna powierzchnia hal w Fabryce Domów Modułowych wynosi 19 tys. mkw., co pozwala prowadzić cały proces produkcyjny pod dachem.
- W sierpniu Grupa rozpoczęła przedsprzedaż mieszkań w pierwszym projekcie deweloperskim w Bielsku Podlaskim, który zostanie zrealizowany w technologii modułowej przy wykorzystaniu produktu opracowanego na rynek krajowy.

## Segment drogowo-mostowy

- Istotny wzrost przychodów Grupa odnotowała również w segmencie drogowo-mostowym **(+113% r/r)**. Marża brutto na sprzedaży dla całego półrocza była nadal ujemna jednak w samym 2Q 2018 r. Grupa odnotowała już zysk brutto ze sprzedaży w wysokości ok. **2,8 mln zł**.
- W 2Q 2018 r. Grupa podpisała umowę na rozbudowę ulic w Białymstoku o wartości **42,6 mln zł**.
- Po dniu bilansowym tj. na początku sierpnia Grupa podpisała dwa istotne kontrakty w sektorze drogowo-mostowym. Pierwszym jest umowa na realizację drogi ekspresowej S61 na odcinku Szczuczyn – Węzeł Etł Południe podpisana w konsorcjum z PORR S.A. oraz Porr Bau GmbH, w którym udział Unibep wynosi **30%** a wynagrodzenie z tego tytułu **172,5 mln zł**. Drugim kontraktem, podpisanym w konsorcjum z PORR S.A. oraz Engineering Sp. z o.o., jest przebudowa węzła komunikacyjnego w Białymstoku. Z tego tytułu wynagrodzenie Unibep wyniesie ok. **114,7 mln zł**.

## Finanse

Grupa Unibep   RZiS [w mln PLN]	2015	2016	2017	1H 2017	1H 2018
<b>Przychody</b>	<b>1242,9</b>	<b>1249,2</b>	<b>1629,3</b>	<b>673,2</b>	<b>814,3</b>
<b>Zysk brutto ze sprzedaży</b>	<b>67,2</b>	<b>84,0</b>	<b>103,4</b>	<b>37,8</b>	<b>55,6</b>
Koszty sprzedaży	7,6	8,7	10,6	5,1	5,3
% przychodów	0,61%	0,70%	0,65%	0,76%	0,65%
Koszty ogólnego zarządu	32,3	36,9	40,5	20,1	21,4
% przychodów	2,60%	2,95%	2,48%	2,98%	2,63%
<b>Zysk ze sprzedaży</b>	<b>27,3</b>	<b>38,3</b>	<b>52,3</b>	<b>12,7</b>	<b>28,9</b>
marża na sprzedaży (%)	2,2%	3,1%	3,2%	1,9%	3,6%
Pozostałe przychody operacyjne	8,1	11,6	9,2	0,9	2,1
Pozostałe koszty operacyjne	11,9	16,6	37,9	1,9	2,8
Utrata/odwrócenie wartości aktywów finansowych	0,0	0,0	0,0	0,0	1,7
<b>EBITDA</b>	<b>31,3</b>	<b>41,8</b>	<b>33,5</b>	<b>18,4</b>	<b>31,6</b>
marża EBITDA (%)	2,5%	3,3%	2,1%	2,7%	3,9%
<b>EBIT</b>	<b>23,5</b>	<b>33,3</b>	<b>23,6</b>	<b>13,6</b>	<b>26,4</b>
marża EBIT (%)	1,9%	2,7%	1,4%	2,0%	3,2%
Przychody finansowe	13,2	14,0	7,7	1,1	4,2
Koszty finansowe	7,9	13,4	4,9	2,2	0,5
Udział w zyskach jednostek podporządkowanych	0,5	7,2	14,5	7,2	1,4
<b>Zysk netto</b>	<b>23,3</b>	<b>31,9</b>	<b>26,6</b>	<b>14,7</b>	<b>24,5</b>
marża netto (%)	1,9%	2,6%	1,6%	2,2%	3,0%

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Spółkę.

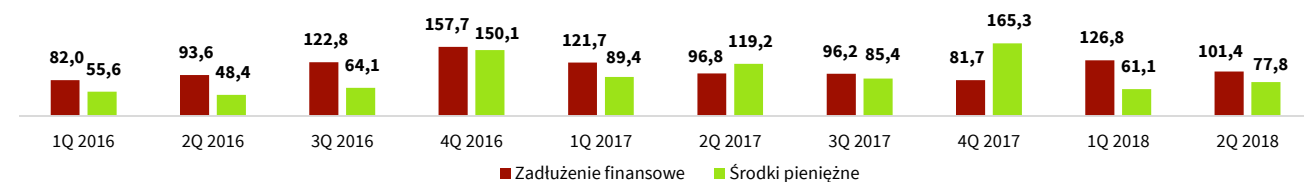
- Grupa Unibep w pierwszym półroczu 2018 r. odnotowała wyraźny wzrost zysku głównie dzięki działalności deweloperskiej, gdzie rozpoznano w wyniku kluczowe inwestycje mieszkaniowe. Marża brutto na sprzedaży w tym segmencie wyniosła **33,1%**.

- 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 1H 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	2Q 2018
<b>Suma bilansowa</b>	<b>766,7</b>	<b>1069,6</b>	<b>1022,6</b>	<b>952,8</b>	<b>993,9</b>
<b>Aktywa trwałe</b>	<b>209,8</b>	<b>224,4</b>	<b>220,3</b>	<b>238,0</b>	<b>241,3</b>
-środki trwałe	76,0	78,4	87,1	90,5	93,7
-kaucje z tytułu umów o budowę	35,4	42,5	49,3	52,0	52,9
-pożyczki udzielone	33,0	0,0	4,5	0,0	8,4
-aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	37,4	63,0	32,8	36,1	35,7
<b>Aktywa obrotowe</b>	<b>556,9</b>	<b>845,2</b>	<b>782,3</b>	<b>714,8</b>	<b>752,7</b>
-zapasy	145,4	227,3	200,0	187,2	181,7
-należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe	191,3	279,1	245,9	291,1	316,8
-kaucje z tytułu umów o budowę	19,9	33,3	47,0	42,8	32,2
-kwoty należne od odbiorców z tytułu umów o budowę	53,7	120,4	103,2	114,6	132,8
-środki pieniężne	129,9	150,1	165,3	61,1	77,8
<b>Kapitał własny</b>	<b>217,2</b>	<b>235,9</b>	<b>257,6</b>	<b>273,4</b>	<b>267,5</b>
<b>Zobowiązania długoterminowe</b>	<b>115,5</b>	<b>182,2</b>	<b>118,1</b>	<b>129,8</b>	<b>161,7</b>
-zobowiązania finansowe	57,8	110,0	38,3	41,4	76,7
-zobowiązania z tytułu obligacji	50,2	60,6	29,4	29,1	58,2
-kredyty, pożyczki i inne zobowiązania finansowe	7,6	49,4	8,9	12,3	18,5
-kaucje z tytułu umów o budowę	37,9	40,3	40,2	43,2	45,0
<b>Zobowiązania krótkoterminowe</b>	<b>434,0</b>	<b>651,5</b>	<b>626,9</b>	<b>549,6</b>	<b>564,8</b>
-zobowiązania finansowe	21,7	46,6	43,4	85,4	24,2
-zobowiązania z tytułu obligacji	11,0	27,7	31,3	31,6	2,5
-kredyty, pożyczki i inne zobowiązania finansowe	10,7	18,9	12,1	53,7	21,7
-zobowiązania z tytułu dostaw i usług	168,4	260,6	211,0	122,1	188,5
-kaucje z tytułu umów o budowę	33,1	34,6	48,8	48,5	49,4
-rezerwy na zobowiązania krótkoterminowe i RMB	100,3	141,6	115,6	119,0	127,0
Kapitał obrotowy netto	122,9	193,7	155,4	165,2	187,9
Wskaźnik płynności	1,3	1,3	1,2	1,3	1,3
Wskaźnik płynności szybki	0,9	0,9	0,9	1,0	1,0
Wskaźnik wypłacalności gotówkowej	0,3	0,2	0,3	0,1	0,1
<b>Cykl konwersji gotówki</b>	<b>42,3</b>	<b>64,1</b>	<b>49,8</b>	<b>82,4</b>	<b>46,9</b>
Rotacja zapasów w dniach	42,7	66,4	44,8	46,0	40,7
Rotacja należności w dniach	49,0	73,9	52,3	66,4	48,4
Rotacja zobowiązań w dniach	49,4	76,2	47,3	30,0	42,2
Zadłużenie finansowe	79,6	157,7	81,7	126,8	101,4
Dług netto	-50,3	7,7	-83,6	65,7	23,6
Wskaźnik ogólnego zadłużenia	72%	78%	73%	71%	73%
Zadłużenie finansowe/suma bilansowa	10%	15%	8%	13%	10%
<b>Kowenanty obligacji:</b>					
Dług netto / kapitał własny (%) <130% - UNI0719, UNI0621	-23%	3%	-32%	24%	9%

Grupa Unibep   RPP [w mln PLN]	2015	2016	2017	1Q 2018	1H 2018
Przeptywy z działalności operacyjnej	40,0	-13,9	104,3	-135,4	-85,2
Przeptywy z działalności inwestycyjnej	-30,0	-9,0	7,1	-13,0	-19,1
Przeptywy z działalności finansowej	-9,8	42,3	-90,7	-2,9	1,9
<b>Przeptywy pieniężne netto</b>	<b>0,2</b>	<b>19,4</b>	<b>20,6</b>	<b>-151,3</b>	<b>-102,5</b>

#### Zadłużenie finansowe oraz saldo środków pieniężnych w poszczególnych kwartalach w okresie 1Q 2016 – 2Q 2018 (w mln zł)



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Spółkę.

- W 2Q 2018 r. Grupa zwiększyła sumę bilansową w stosunku do końca 1Q o **41,1 mln zł** (+4,3% q/q), głównie za sprawą wzrostu należności z tytułu dostaw i usług o 25,7 mln zł, kwot należnych od odbiorców z tytułu umów o budowę o 18,3 mln zł oraz środków pieniężnych o **16,7 mln zł**. Po stronie pasywów wzrost sumy bilansowej to efekt przede wszystkim wzrostu zobowiązań z tytułu dostaw i usług o **66,4 mln zł**.

- Zadłużenie netto **spadło o 25,4 mln zł** do 101,4 mln zł. Na skutek istotnej spłaty kredytów na rachunku bieżącym w kwocie 32,5 mln zł, wykupu emisji obligacji serii C o wartości 30 mln zł oraz emisji nowej serii E w tej samej wysokości istotnie spadły zobowiązania finansowe krótkoterminowe, a wzrosły długoterminowe. Data wykupu serii E przypada na czerwiec 2021 r.

- Na koniec czerwca 2018 r. środki pieniężne pokrywały w **76%** poziom zobowiązań finansowych. Należy pamiętać, że ze względu na charakterystykę działalności, Grupa Unibep wykazuje najwyższe saldo środków pieniężnych **na koniec czwartego kwartału** za sprawą rozliczania **projektów kubaturowych** oraz dzięki **kulminacji przekazania w segmencie deweloperskim**.

# 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 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)

---

---

