
Navigator Debt Advisory®
Value delivered.

Podsumowanie wyników po 3Q 2018 r.
Unibep S.A.

Warszawa, 23 października 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

Dobre wyniki Grupy Unibep po 3 kwartałach 2018 r.

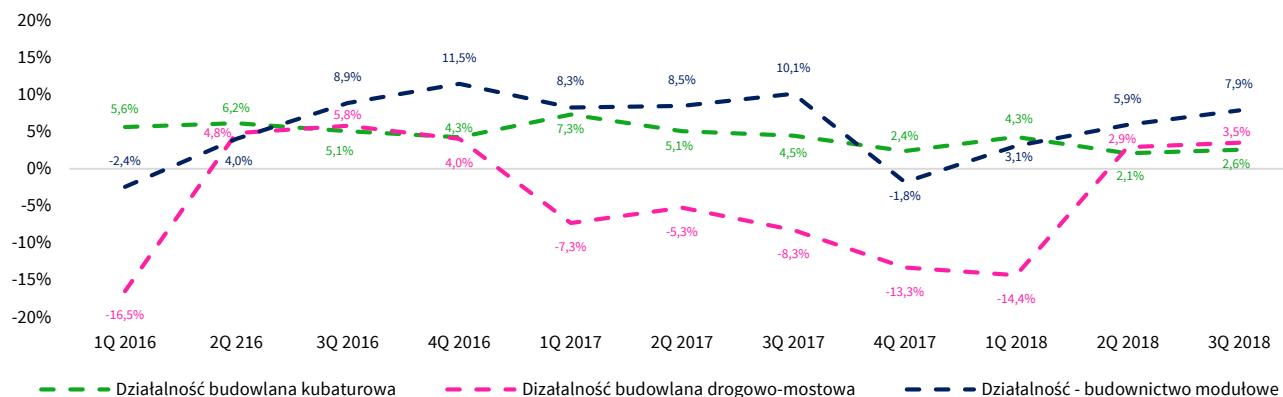
- W 1-3Q 2018 r. Grupa Unibep osiągnęła przyzwoite wyniki na tle konkurencji. W pierwszych trzech kwartałach bieżącego roku Grupa odnotowała przychody w wysokości 1 226,8 mln zł (+14,6% r/r) oraz zysk netto równy 26,9 mln zł (+14,5% r/r). Unibep istotnie zwiększył skalę przychodów w sektorze deweloperskim (+355,7% r/r) oraz w sektorze drogowo-mostowym (+88,4% r/r), natomiast ograniczył w segmencie kubaturowym (-8,6 % r/r) oraz modułowym (-19,9%).
- W 1-3Q 2018 r. Grupa odnotowała zysk brutto ze sprzedaży w każdym z 4 segmentów prowadzonej działalności, co jest pozytywną zmianą w stosunku do analogicznego okresu 2017r., w którym nierentowny był segment drogowo-mostowy.
- Niekorzystne tendencje sektora budowlanego, w tym wyższe ceny materiałów, problemy z niedoborem siły roboczej, rosnąca presja cenowa ze strony podwykonawców i pracowników, są odczuwalne również przez Unibep, a ich wpływ Grupa odczuwa najmocniej w sektorze kubaturowym i drogowo-mostowym. Unibep podkreśla natomiast, że w obu tych segmentach selektywnie podchodzi do nowych kontraktów i skupia się na budowie portfela zamówień generujących wyższe marże.
- Generalne wykonawstwo Grupy cały czas prowadzi trudne kontrakty zawarte w latach 2016-2017 r., jednak z końcem 2018 roku większość z nich zostanie zakończona. Rok 2019 Grupa rozpocznie więc kontraktami zawartymi głównie w roku 2018, które uwzględniały nową sytuację rynkową. Powyższe powinno stanowić solidny fundament do realizowania wyższych marż w kolejnych latach.
- W 3Q 2018 r. Grupa podpisała istotny kontrakt budowlany na rynku ukraińskim, w ramach którego przeprowadzi roboty budowlane i instalacyjne związane z zakończeniem budowy kompleksu handlowo-rekreacyjnego w Kijowie.
- W Bielsku Podlaskim Grupa realizuje i prowadzi sprzedaż mieszkań w pierwszym w Polsce mieszkalnym ekologicznym budynku wielorodzinnym budowanym w technologii drewnianej. We wrześniu tego roku Grupa oficjalnie zaprezentowała tego typu produkt skierowany na rynek polski.
- W 3Q 2018 w segmencie drogowo-mostowym Grupa podpisała dwa istotne kontrakty na budowę odcinka drogi S61 oraz węzła drogowego w Porosłach. Łączna wartość kontraktów przypisana Unibep wynosi 287,2 mln zł.
- Portfel zamówień Grupy na koniec 3Q 2018 r. w części budowlano-infrastrukturalnej wynosił na kolejne okresy 2,1 mld zł. Od początku roku Unibep podpisał nowe kontrakty o wartości 1,5 mld zł.

Struktura przychodów Grupy Unibep z podziałem na segmenty w 3Q 2018 oraz 3Q 2017

	Działalność budowlana kubaturowa	Działalność budowlana drogowo-mostowa	Działalność deweloperska	Działalność - budownictwo modułowe	Korekty sprzedaży na rzecz innych segmentów	Razem kwoty dotyczące całej Grupy
3Q 2018						
Przychody ze sprzedaży	780,8	235,1	130,8	109,2	-29,1	1 226,8
Zysk brutto ze sprzedaży	22,4	2,6	44,6	5,5	-0,6	74,6
% zysku brutto ze sprzedaży	2,87%	1,11%	34,10%	5,05%	1,95%	6,08%
3Q 2017						
Przychody ze sprzedaży	853,9	124,8	28,7	136,4	-72,7	1 071,0
Zysk brutto ze sprzedaży	46,6	-8,9	1,2	12,3	-3,1	48,1
% zysku brutto ze sprzedaży	5,46%	-7,15%	4,31%	9,03%	4,30%	4,50%

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Grupę.

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

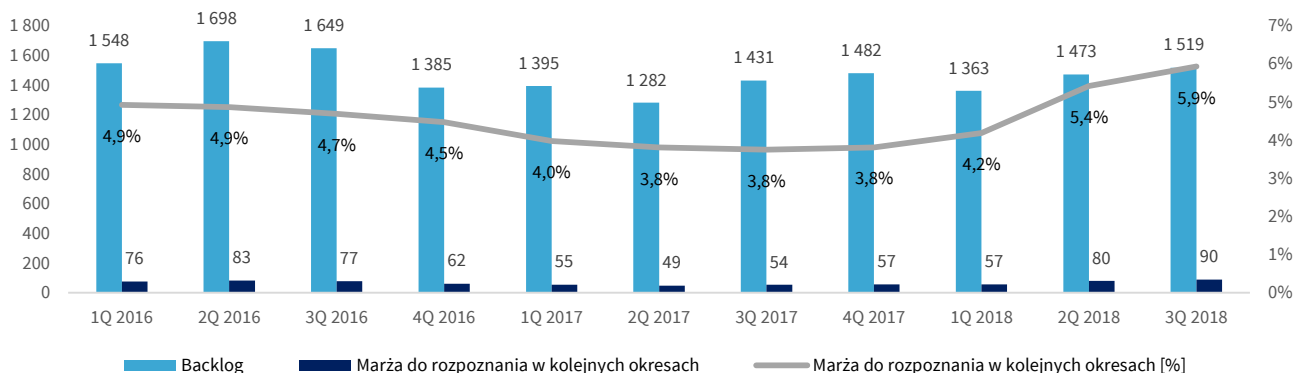


*- segment deweloperski wyliczony ze względu na sezonowość wyników związanych z harmonogramami przekazania

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Grupę.

- Po 5 kwartałach ze stratą brutto na sprzedaży zrealizowaną w segmencie drogowo-mostowym (1Q 2017 – 1Q 2018) oraz przejściowo w segmencie modułowym (4Q 2017), Grupa drugi kwartał z rzędu jest rentowna w każdym obszarze działalności operacyjnej.
- Pomimo relatywnie niskich marż realizowanych w segmentach drogowo-mostowym oraz kubaturowym (w samym 3Q 2018 odpowiednio 2,6% oraz 3,5%) selektywne podejście do nowych projektów pozwala z większym optymizmem patrzeć na kształtowanie się marż w kolejnych okresach.
- Backlog na koniec 3Q 2018 wynosił 1 519 mln zł (+6,1% r/r), a marża pozostająca do rozpoznania w kolejnych okresach 90,1 mln zł (+67,8% r/r). W 1-3Q 2018 r. widać wyraźny wzrost marży do rozpoznania.
- Na koniec 3Q 2018 marża do rozpoznania w kolejnych okresach na realizowanych kontraktach wynosiła 5,93% i jest to najwyższy wynik w całym analizowanym okresie. Szczególnie intensywny wzrost marży do rozpoznania w kolejnych okresach miał miejsce na przestrzeni ostatnich 4 kwartałów.

Backlog oraz marża do rozpoznania w kolejnych okresach w 1Q'16-3Q'18 [mln zł]



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Grupę.

Segment kubaturowy

- W 1-3Q 2018 Grupa Unibep zanotowała niższe przychody z segmentu kubaturowego w porównaniu do analogicznego okresu 2017 roku (-8,6% r/r). Spadła również rentowność zysku brutto ze sprzedaży (-2,59 p.p. r/r). Grupa tłumaczy niższą rentowność rozpoznawaniem kontraktów zawartych w latach 2016-2017 r., które zawierane były w mniej korzystnych warunkach rynkowych.
- W trzecim kwartale 2018 r. w segmencie kubaturowym Grupa podpisała kontrakty o łącznej wartości 103,2 mln zł.
- Zarząd podkreśla, iż w obecnej sytuacji Grupa nie ma presji do zawierania kontraktów za wszelką cenę. Unibep skupia się na budowie portfela zamówień generujących wyższą marżę, a kontrakty obecnie podpisywane w znacznej części minimalizują ryzyka związane z dużą zmiennością cen usług i materiałów.
- Po dniu bilansowym Grupa podpisała kolejne umowy o łącznej wartości 398,5 mln zł.
- Szczególnie wartym odnotowania kontraktem jest warunkowa umowa zawarta na rynku ukraińskim na realizację w systemie generalnego wykonawstwa kompleksu robót budowlanych i instalacyjnych związanych z zakończeniem budowy kompleksu handlowo-rekreacyjnego w Kijowie. Wynagrodzenie Grupy z tytułu realizacji inwestycji wyniesie 34,6 mln euro, co stanowi równowartość ok. 149,5 mln zł.
- W listopadzie 2018 r. Grupa podpisała umowę o generalne wykonawstwo części robót budowlanych przy Unique Tower ze spółką z Grupy Marvipol. Jest to pierwsza umowa zawarta przez Unibep z tym znanym deweloperem. Najwyższa z wież kompleksu będzie mierzyć blisko 100 m wysokości.

Istotne umowy podpisane w segmencie kubaturowym w 3Q 2018 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.	2018 3Q	2019 1Q	50,3*	n/d
Centrum Handlowo-Usługowe	Karuzela Biała Sp. z o.o.	2018 3Q	2019 4Q	60,0	n/d
Warszawski Świt	Home Invest Poborzańska I sp. z o.o.	2018 4Q	2020 2Q	61,9	264
sPlace Park	Ruscus sp. z o.o.	2018 4Q	2020 2Q	118,6	314
Kompleks handlowo-Rekreacyjny w Kijowie	Martin sp. z o.o.	2018 4Q	2020 1Q	149,5	n/d
Unique Tower	Marvipol Development Unique Tower Sp. z o.o.	2018 4Q	2021 2Q	68,5	b.d.

Umowy podpisane po dniu bilansowym, tj. w okresie 01.10.2018 – 21.11.2018

*- wynagrodzenie pierwotnej umowy w wysokości 16,4 mln zł zostało zwiększone do 50,4 mln zł w ramach aneksów zawartych w 3Q 2018 oraz po dniu bilansowym.

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Grupę.

Segment deweloperski

- Przychody z działalności deweloperskiej w okresie 1-3Q 2018 r. wyniosły 130,8 mln zł co oznacza ponad 3,5-krotny wzrost segmentu w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego. Grupa osiągnęła wysoką rentowność zysku brutto ze sprzedaży, która wyniosła 34,1% i poprawiła się zarówno w ujęciu rok do roku jak i kwartał do kwartału (na koniec 1H 2018 wyniosła 33,1%).
- Na koniec 3Q 2018 r. w realizacji znajdowało się 8 projektów deweloperskich z łączną liczbą 1 066 mieszkań zlokalizowanych na rynkach: warszawskim, radomskim, poznańskim oraz podlaskim. W przygotowaniu natomiast jest 13 kolejnych projektów z łączną liczbą mieszkań równą 3 768. Najbliższe rozpoczęcia są projekty Coopera etap I w Warszawie w ramach, którego Grupa planuje oddać 100 mieszkań oraz projekt Bukowska w Poznaniu na 170 lokali mieszkalnych. Rozpoczęcie ich realizacji zaplanowane jest na 4Q 2018 r.
- Po dniu bilansowym dokonano zmiany umowy inwestycyjnej dotyczącej wspólnego przedsięwzięcia budowlanego polegającego na realizacji wspólnie z podmiotami wchodzącymi w skład Grupy Kapitałowej CPD kompleksu budynków wielorodzinnych w dzielnicy Ursus w Warszawie. Pierwotna umowa zakładała realizację przedsięwzięcia o łącznej powierzchni użytkowej równej 21 tys. PUM/PUU i etap ten jest obecnie realizowany. W październiku 2018 r. postanowiono o realizacji 2 kolejnych przedsięwzięć budowlanych, z których każde będzie dzielić się na 2 etapy, polegających na budowie budynków wielorodzinnych o łącznej powierzchni ponad 40 tys. m² PUM/PUU.

Segment modułowy

- W segmencie modułowym w 1-3Q 2018 r., Grupa odnotowała zarówno spadek przychodów (-20,0% r/r) w porównaniu do analogicznego okresu roku poprzedniego jak i zysku brutto ze sprzedaży do 5,05%. Słabsze wyniki Grupa tłumaczy rozpoczętą w 2017 r. inwestycją rozbudowy fabryki domów, co ograniczyło sprawność w realizacji bieżących projektów oraz podniosło koszty bieżącej działalności.
- Zdaniem Grupy prowadzona rozbudowa fabryki przełoży się na wzrost przychodów i marży w kolejnych okresach, a także na poprawę efektywności i jakości produkowanych wyrobów.
- W efekcie prac B+R prowadzonych w 2018 r. Grupa opracowała technologię budowy obiektów ośmiokondygnacyjnych (do tej pory była w stanie wznosić maksymalnie pięć kondygnacji). Grupa rozwija również technologię wznoszenia budynku zeroenergetycznego.
- W trakcie realizacji jest pierwszy w Polsce mieszkalny ekologiczny budynek wielorodzinny budowany w technologii drewnianej. Projekt realizowany jest na terenie Bielska Podlaskiego.

Segment drogowo-mostowy

- W 1-3Q 2018 r. w segmencie drogowo-mostowym Grupa odnotowała ponad 88,5% wzrost przychodów w porównaniu do analogicznego okresu roku poprzedniego oraz osiągnęła 2,6 mln zł zysku brutto ze sprzedaży. Oznacza to istotną poprawę efektywności – marża brutto na sprzedaży w 1-3Q 2018 r. wyniosła 1,1% w stosunku do -7,1% w analogicznym okresie roku poprzedniego roku.
- W 2018 r. Grupa zawarła kilka istotnych umów, przy czym podkreśla, iż akwizycja projektów nakierowana jest na budowę portfela o wysokiej jakości i marżowości, co zdaniem Zarządu przyczyni się do dobrych wyników segmentu w roku 2019.
- Na początku sierpnia Grupa podpisała dwa istotne kontrakty. Pierwszym jest umowa na realizację drogi ekspresowej S61 na odcinku Szczuczyn – Węzeł Ełk Południe podpisana w konsorcjum z PORR S.A. oraz Porr Bau GmbH. Udział Grupy w konsorcjum wynosi 30%, a wynagrodzenie przypisane Unibep z tego tytułu wyniesie 172,5 mln zł. Drugim kontraktem, podpisanym w konsorcjum z PORR S.A. oraz Value Engineering Sp. z o.o., jest przebudowa węzła komunikacyjnego w Białymstoku. Z tego tytułu wynagrodzenie Unibep wyniesie ok. 114,7 mln zł.
- Po dniu bilansowym, na początku listopada konsorcjum firm MAKSBUD Sp. z o.o. UNIBEP S.A. oraz Przedsiębiorstwo Robót Drogowo-Mostowych „TRAKT” Sp. z o.o. podpisało umowę na realizację inwestycji budowy i rozbudowy odcinka drogi wojewódzkiej numer 690 na odcinku Ciechanowiec – Ostrożany. Wynagrodzenie Grupy z tego tytułu wyniesie 40 mln zł.

Istotne umowy podpisane w segmencie drogowo- mostowym w 3Q 2018 r. oraz po dniu bilansowym

Nazwa inwestycji	Zamawiający	Rozpoczęcie projektu	Zakończenie projektu	Wynagrodzenie [mln zł]
Projekt i budowa odcinka DE S61	GDDKiA Olsztyn	2018 3Q	2021 1Q	172,5
Budowa węzła drogowego w Porostach	Miasto Białystok	2018 3Q	2018 2Q	114,7
Budowa i rozbudowa odcinka drogi wojewódzkiej nr 690	Podlaski Zarząd Dróg Wojewódzkich	2018 4Q	2020 3Q	40

Umowy podpisane po dniu bilansowym, tj. w okresie 01.10.2018 – 21.11.2018

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Grupę.

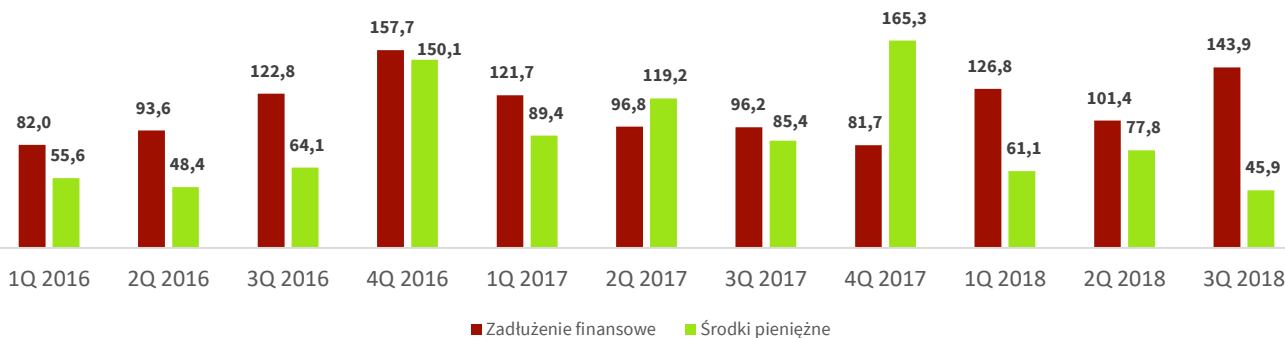
Finanse

Grupa Unibep Bilans [w mln PLN]	2015	2016	2017	2Q 2018	3Q 2018
Suma bilansowa	766,7	1044,2	1002,6	993,9	1004,1
Aktywa trwałe	209,8	199,0	220,3	241,3	230,4
-środki trwałe	76,0	78,4	87,1	93,7	93,7
- inwestycje w jednostkach wycenianych metodą praw własności	9,0	16,4	21,1	24,6	16,6
-kaucje z tytułu umów o budowę	35,4	42,5	49,3	52,9	47,3
-aktywa z tytułu odroczonego podatku dochodowego	37,4	37,6	32,8	35,7	36,3
-pożyczki udzielone	33,0	0,0	4,5	8,4	8,6
Aktywa obrotowe	556,9	845,2	782,3	752,7	773,8
-zapasy	145,4	227,3	200,0	181,7	208,1
-należności z tytułu dostaw i usług oraz pozostałe	191,3	279,1	233,5	295,2	298,6
-kaucje z tytułu umów o budowę	19,9	33,3	47,0	32,2	40,4
-kwoty należne od odbiorców z tytułu umów o budowę	53,7	120,4	103,2	132,8	139,5
-środki pieniężne	129,9	150,1	165,3	77,8	45,9
Kapitał własny	217,2	235,9	257,6	267,5	271,7
Zobowiązania długoterminowe	115,5	156,7	118,1	161,7	132,7
-zobowiązania finansowe	58,0	111,1	38,4	77,2	54,7
-zobowiązania z tytułu obligacji	50,2	60,6	29,4	58,2	29,2
-kredyty, pożyczki i inne zobowiązania finansowe	7,7	50,5	9,0	19,0	25,5
-kaucje z tytułu umów o budowę	37,9	40,3	40,2	45,0	47,2
Zobowiązania krótkoterminowe	434,0	651,5	626,9	564,8	599,8
-zobowiązania finansowe	21,7	46,6	43,4	24,2	89,2
-zobowiązania z tytułu obligacji	11,0	27,7	31,3	2,5	31,6
-kredyty, pożyczki i inne zobowiązania finansowe	10,7	18,9	12,1	21,7	57,6
-zobowiązania z tytułu dostaw i usług	168,4	260,6	211,0	188,5	174,1
-kaucje z tytułu umów o budowę	33,1	34,6	48,8	49,4	47,9
-kwoty należne odbiorcom z tytułu umów o budowę	19,6	36,3	13,9	13,1	24,1
-rezerwy na zobowiązania krótkoterminowe i RMB	100,3	141,6	115,6	127,0	124,2
-przychody przyszłych okresów	15,1	19,3	61,0	13,5	12,0
Kapitał obrotowy netto	122,9	193,7	155,4	187,9	174,0
Wskaźnik płynności bieżącej	1,3	1,3	1,2	1,3	1,3
Wskaźnik płynności szybkiej	0,9	0,9	0,9	1,0	0,9
Wskaźnik płynności gotówkowej	0,3	0,2	0,3	0,1	0,1
Cykl konwersji gotówki	42,3	64,1	40,9	46,9	60,1
Rotacja zapasów w dniach	42,7	66,4	44,8	37,5	42,6
Rotacja należności w dniach	49,0	73,9	43,4	44,5	48,1
Rotacja zobowiązań w dniach	49,4	76,2	47,3	38,9	35,6
Zadłużenie finansowe	79,6	157,7	81,7	101,4	143,9
Dług netto	-50,3	7,7	-83,6	23,6	97,9
Wskaźnik ogólnego zadłużenia	71,7%	77,4%	74,3%	73%	73%
Zadłużenie finansowe/suma bilansowa	10,4%	15,1%	8,2%	10%	14%
Kowenanty obligacji:					
Dług netto * / kapitał własny (%) <130% - UNI0719	-23%	13%	-12%	10%	39%
Dług netto / kapitał własny (%) <100% - UNI0621	-23%	3%	-32%	9%	36%

* dla serii D (UNI0719) dług netto liczony zgodnie z WEO jako wartość zadłużenia pomniejszona o środki pieniężne z wyłączeniem środków o ograniczonych możliwościach dysponowania

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Grupę.

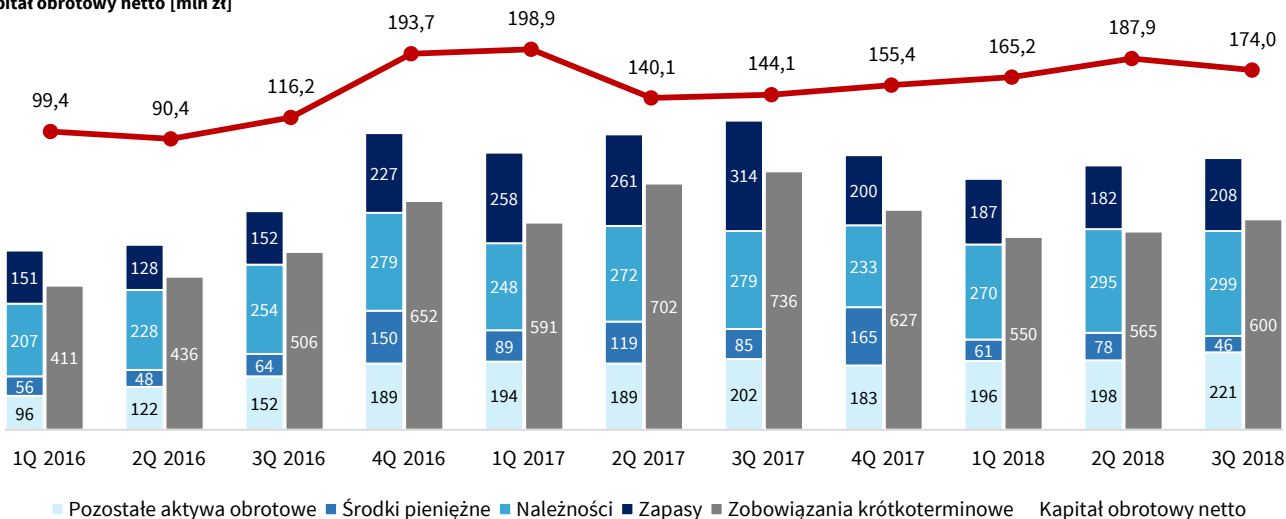
Zadłużenie finansowe oraz saldo środków pieniężnych w poszczególnych kwartałach w okresie 1Q 2016 - 3Q 2018 (w mln zł)



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Grupę.

- W 3Q 2018 r. Grupa posiadała aktywa o łącznej wartości 1 004,1 mln zł, co wskazuje na 1,0% wzrost w stosunku do poprzedniego kwartału, z kolei zmiana wobec końca 2017 r. wynosi 0,2%. Na koniec 3Q 2018 r. Unibep odnotował wzrost zapasów o 8,1 mln zł, przy znaczącej redukcji poziomu produktów gotowych (-63,4 mln zł). Grupa na koniec września 2018 r. posiadała saldo środków pieniężnych w wysokości 45,9 mln zł, co oznacza spadek w stosunku do końca czerwca 2018 r. o 119,4 mln zł.
- W 3Q 2018 r. Unibep zwiększył zadłużenie z tytułu kredytów, które wraz ze spadkiem salda środków pieniężnych znacząco wpłynęło na wzrost długu finansowego netto Grupy, który na koniec września 2018 r. osiągnął poziom 97,9 mln zł (+74,3 mln zł q/q).
- Mimo znaczącego wzrostu zadłużenia sytuacja bilansowa Grupy pozostaje stabilna. Obecna kondycja Unibep wskazuje na wysoką zdolność do obsługi zadłużenia. Na koniec 3Q 2018 r. wskaźniki zadłużenia Grupy (dług netto / kapitał własny = 0,36 oraz dług netto / EBITDA = 1,8) znajdowały się na stabilnych poziomach, dalekich od przyjętych kowenantów wynikających z warunków zaciągniętego długu. Należy przypomnieć, że Grupa posiada dwie notowane serie obligacji o łącznej wartości nominalnej 60 mln zł. Wykup jednej z serii przypada na lipiec 2019 r., z kolei drugiej na czerwiec 2021 r.
- Biorąc pod uwagę fakt, że znaczna ilość kontraktów Unibep rozliczana jest w ostatnim kwartale roku, zarówno sytuacja zadłużeniowa, jak i płynnościowa Grupy powinna ulec poprawie na koniec 2018 r.

Kapitał obrotowy netto [mln zł]



Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Grupę.

- Na koniec 3Q 2018 r. Grupa Unibep posiadała wysoki poziom kapitału obrotowego netto w wysokości 173,9 mln zł, co oznacza wzrost o 20,7% w stosunku do analogicznego okresu roku poprzedniego. Najistotniejszymi pozycjami majątku obrotowego Grupy są zapasy (208,1 mln zł) oraz należności (298,6 mln zł), które wzrosły w stosunku do grudnia 2017 r. o 27,9%.
- Na koniec września 2018 r. Grupa wykazała wzrost zobowiązań krótkoterminowych w stosunku do stanu z grudnia 2017 r. o 37,7 mln zł (głównie za sprawą wzrostu zadłużenia finansowego)

Grupa Unibep RZiS [w mln PLN]	2015	2016	2017	3Q 2017	3Q 2018
Przychody	1242,9	1249,2	1629,3	1071,0	1226,8
Zysk brutto ze sprzedaży	67,2	84,0	103,4	48,1	74,6
Koszty sprzedaży	7,6	8,7	10,6	2,9	7,6
% przychodów	0,6%	0,7%	0,7%	0,3%	0,6%
Koszty ogólnego zarządu	32,3	36,9	40,5	28,9	31,5
% przychodów	2,6%	3,0%	2,4%	2,7%	2,6%
Zysk ze sprzedaży	27,3	38,3	52,3	16,3	35,5
marża na sprzedaży (%)	2,2%	3,1%	3,2%	1,5%	2,9%
Pozostałe przychody operacyjne	8,1	11,6	9,2	5,8	5,5
Pozostałe koszty operacyjne	11,9	16,6	37,9	3,0	5,3
Utrata/odwrócenie wartości aktywów finansowych	1,7	0,0	0,0	0,0	2,1
EBITDA	31,3	41,8	33,5	26,5	41,4
marża EBITDA (%)	2,5%	3,3%	2,1%	2,5%	3,4%
EBIT	23,5	33,3	23,6	19,1	33,7
marża EBIT (%)	1,9%	2,7%	1,4%	1,8%	2,7%
Przychody finansowe	13,2	14,0	7,7	8,1	3,2
Koszty finansowe	7,9	13,4	4,9	2,3	3,0
Udział w zyskach jednostek podporządkowanych	0,0	7,2	14,5	3,7	0,4
Zysk netto	23,3	31,9	26,6	23,5	26,9
marża netto (%)	1,9%	2,6%	1,6%	2,2%	2,2%

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Grupę.

- W 1-3Q 2018 r. Unibep osiągnął 1 226,8 mln zł przychodów, co oznacza wzrost w stosunku do analogicznego okresu 2017 r. o 14,5%. W pierwszych trzech kwartałach 2018 r. podmiot osiągnął 26,9 mln zł zysku netto, co oznacza przekroczenie wyniku z całego 2017 r. Należy zaznaczyć, że Grupa dobrze radzi sobie z problemami, z którymi zmagają się cały sektor budowlany. Mimo wzrostu cen materiałów, niedoboru siły roboczej oraz presji cenowej ze strony podwykonawców i pracowników Grupa poprawiła poziom marży na sprzedaży, która po 3Q 2018 wyniosła 6,1% wobec 4,5% r/r. Warto podkreślić, że w pierwszych trzech kwartałach bieżącego roku wszystkie segmenty operacyjne Unibep były rentowne.
- W 1-3Q 2018 r. Grupa osiągnęła pogorszenie wyników w segmencie budownictwa kubaturowego. Przychody Unibep w pierwszych trzech kwartałach wyniosły 780,8 mln zł (-8,6% r/r), z kolei zysk brutto na sprzedaży 22,4 mln zł (-51,9% r/r). Pogorszenie efektywności jest wynikiem kontraktów zawartych w latach 2016-2017. Zgodnie z oczekiwaniami Zarządu Grupy segment drogowo-mostowy po 3Q 2018 okazał się rentowny – marża brutto na sprzedaży w 1-3Q 2018 r. wyniosła 1,1% wobec -7,1% analogicznym okresie roku poprzedniego.
- W 1-3Q 2018 r. segment deweloperski podniósł znacząco wyniki Unibep. Na koniec 3Q 2018 r. Grupa osiągnęła wolumen kontraktacji na poziomie 406 mieszkań netto oraz przekazała klientom 254 lokale mieszkalne. Przychody Unibep z segmentu deweloperskiego zanotowały ponad 3,5-krotny wzrost w stosunku do 1-3Q 2017 r.

Grupa Unibep RPP [w mln PLN]	2015	2016	2017	2Q 2018	3Q 2018
Przepływy z działalności operacyjnej	40,0	-13,9	104,3	-85,2	-149,3
-zysk brutto	29,3	41,1	40,9	31,5	34,3
-korekty	10,6	-55,0	63,3	-116,8	-183,5
-amortyzacja	7,9	8,6	9,8	5,1	7,8
-zmiana stanu rezerw	25,3	43,2	-0,2	10,2	9,1
-zmiana stanu zapasów	-11,9	-53,8	27,6	18,5	-8,1
-zmiana stanu należności	-21,3	-175,2	42,6	-81,7	-94,4
-zmiana stanu zobowiązań, z wyjątkiem zobowiązań finansowych i inwestycyjnych	30,7	147,9	-33,6	-16,8	-30,2
-zmiana stanu rozliczeń międzyokresowych	4,0	1,2	51,8	-47,6	-48,2
Przepływy z działalności inwestycyjnej	-30,0	-9,0	7,1	-19,1	-18,3
-Wpływy	5,9	28,7	32,9	19,8	27,4
-z tytułu sprzedaży udziałów/zwrotu wkładów	0,0	2,0	11,0	0,0	7,0
-odsetki i dywidendy otrzymane	2,1	3,4	9,6	5,7	5,8
-pożyczki spłacone	0,0	21,7	1,7	10,1	10,8
-Wydatki	35,9	37,7	25,8	38,9	45,7
-nabycie składników rzeczowego majątku trwałego oraz wartości niematerialnych	2,8	8,0	16,2	12,5	14,5
-nabycie akcji, udziałów i innych aktywów kapitałowych (w tym dopłaty do kapitału)	16,0	19,9	9,0	0,0	0,0
-pożyczki udzielone	17,1	9,8	0,7	26,3	31,2
Przepływy z działalności finansowej	-9,8	42,3	-90,7	1,9	-0,4
-Wpływy	30,0	86,2	63,6	45,7	55,7
-wpływy z pożyczek, kredytów, obligacji i weksli	30,0	86,2	53,6	45,7	55,7
-Wydatki	39,8	43,9	154,3	43,8	56,1
-spłata pożyczek, kredytów obligacji i weksli	26,4	29,3	115,5	39,1	40,1
-płatności zobowiązań z tytułu umów leasingu finansowego	2,9	3,9	4,3	2,0	3,0
-zapłacone odsetki	5,2	4,4	7,0	2,8	6,1
-wypłacone dywidendy i inne wypłaty z zysku	5,3	6,0	6,8	0,0	6,8
Przepływy pieniężne netto	0,2	19,4	20,6	-102,5	-168,0
w tym:					
-zmiana stanu kredytów w rachunku bieżącym	4,2	0,9	0	13,4	47,3
-różnice kursowe	-0,1	0	-0,1	0,2	0

Źródło: Opracowanie własne na podstawie danych opublikowanych przez Grupę.

- W pierwszych trzech kwartałach bieżącego roku Grupa odnotowała ujemny odczyt środków pieniężnych z działalności operacyjnej (-149,3 mln zł), głównie za sprawą istotnej zmiany stanu należności (-94,4 mln zł). Biorąc jednak pod uwagę harmonogram realizowanych inwestycji Grupy Unibep można spodziewać się poprawy przepływów operacyjnych w ostatnim kwartale roku, w którym rozliczana będzie znacząca ilość kontraktów.
- Przepływy z działalności inwestycyjnej również były ujemne (-18,3 mln zł) na skutek nabycia nowych składników majątku (14,5 mln zł), z kolei środki pieniężne netto z działalności finansowej były bliskie zeru. Grupa w 1-3Q 2018 r. odnotowała zmianę stanu środków pieniężnych w wysokości 168,0 mln zł.
- Grupa wykazuje w bilansie wartość środków pieniężnych i ekwiwalentów na koniec września 2018 r. w wysokości 45,9 mln zł, jednak poziom gotówki uwzględnia kredyt w rachunku bieżącym o wartości 47,3 mln zł.

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
- 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 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 za 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
